

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
Reuters

BDMS.TB
BDMS.BK

innovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 1Q66: บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติแข็งแกร่ง

เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 3.4 พันลบ. ใน 1Q66 ลดลงเล็กน้อย 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 9% QoQ โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่แข็งแกร่งขึ้น เราคาดว่าพัฒนาการในตลาดต่างประเทศใหม่ๆ ของ BDMS เช่น จีน และซาอุดีอาระเบีย จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 เราคาดว่ากำไรปกติปี 2566 จะเติบโต 12% สู่ 1.4 หมื่นลบ. เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 34 บาท/หุ้น และเลือก BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

พรีวิว 1Q66: ได้แรงหนุนจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ารายได้ของ BDMS จะเติบโต 8% YoY (+ 6% QoQ) ใน 1Q66 โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโต 50% YoY (+20% QoQ) เนื่องจาก BDMS พบว่ามีความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่ถุกอื่นไว้ก่อนข้างมากจากนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (fly-in patient) จากกลุ่มประเทศ CLMV และภูมิภาคตะวันออกกลาง และชาวต่างชาติที่ทำงานในประเทศไทย (สหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร) ซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทยที่ลดลงเล็กน้อยที่ 4% YoY (ทรงตัว QoQ) เนื่องจากรายได้จากบริการโควิด-19 (17% ของรายได้ 1Q65) ลดลง เราคาดว่า EBITDA margin จะอยู่ที่ 24.5% ใน 1Q66 ลดลงจาก 26.7% ใน 1Q65 แต่ดีกว่า 23.8% ใน 4Q65 โดย EBITDA margin ที่ลดลง YoY จะเกิดจากอัตราการครองเตียงที่ลดลงจากบริการโควิด-19 ที่ลดลง เนื่องจากเราประเมินอัตราการครองเตียงได้ที่ 70% ใน 1Q66 เทียบกับ 80% ใน 1Q65 และ 69% ใน 4Q65 ด้วยเหตุนี้ เราจึงประเมินว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 3.4 พันลบ. ใน 1Q66 ลดลงเล็กน้อย 1% YoY แต่เติบโต 9% QoQ โดยจะคิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการกำไรเติบโตของเรา BDMS จะประกาศผลประกอบการวันที่ 11 พ.ค. 2566

พัฒนาการในตลาดต่างประเทศใหม่ๆ จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตต่อเนื่อง เรามีมุมมองเชิงบวกต่อบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่แข็งแกร่งขึ้นของ BDMS และคาดว่าพัฒนาการในตลาดต่างประเทศใหม่ๆ จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตต่อเนื่อง BDMS กำลังดำเนินการร่วมกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ เช่น ประกันสุขภาพ และแพ็คเกจสุขภาพหลังโควิด-19 รวมถึงแพ็คเกจที่เน้นการรักษาระยะป้องกัน (preventive care) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นใน 3Q66 นอกจากนี้ BDMS ยังได้ทำการเปิด BDMS Saudi Arabia Collaboration Center เพื่อส่งเสริมกิจกรรมการตลาดและกิจกรรมด้านสุขภาพในซาอุดีอาระเบียและภูมิภาคตะวันออกกลางอีกด้วย

คงประมาณการกำไร เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้เหมือนเดิม โดยหลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต 12% ในปี 2566 สู่ 1.4 หมื่นลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% และ EBITDA margin ที่ 25.3% (เพิ่มขึ้นจาก 24.7% ในปี 2565) เราชอบที่ BDMS มีแนวโน้มที่สดใสในระยะยาว โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงพยาบาลที่เติบโตมากขึ้น และการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาล (บริการ wellness และบริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล) ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ของเรายังอยู่ที่ 34 บาท/หุ้น โดยกับ WACC ที่ 6.9% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดที่จะส่งผลกระทบต่อทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	71,541	88,535	94,837	100,853	106,991
EBITDA	(Btmn)	17,622	23,021	25,249	26,873	28,521
Core profit	(Btmn)	7,736	12,606	14,132	15,266	16,516
Reported profit	(Btmn)	7,936	12,606	14,132	15,266	16,516
Core EPS	(Bt)	0.49	0.79	0.89	0.96	1.04
DPS	(Bt)	0.45	0.60	0.50	0.50	0.68
P/E, core	(x)	62.1	38.1	34.0	31.5	29.1
EPS growth, core	(%)	26.9	63.0	12.1	8.0	8.2
P/BV, core	(x)	5.7	5.3	5.0	4.6	4.4
ROE	(%)	8.6	13.9	14.6	14.7	15.0
Dividend yield	(%)	1.5	2.0	1.7	1.7	2.2
FCF yield	(x)	2.0	3.0	2.9	3.3	3.5
EV/EBIT	(x)	43.1	28.5	24.9	22.8	21.0
EBIT growth, core	(%)	2.8	51.1	12.0	7.4	7.0
EV/CE	(x)	4.6	4.3	4.2	4.2	4.1
ROCE	(%)	5.3	8.9	10.1	10.9	11.9
EV/EBITDA	(x)	27.6	21.1	18.9	17.4	16.2
EBITDA growth	(%)	17.6	30.6	9.7	6.4	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 17) (Bt)	30.25
Target price (Bt)	34.00
Mkt cap (Btbn)	480.73
Mkt cap (US\$mn)	13,950
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.45
Sector % SET	5.27
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	32 / 24
Avg. daily 6m (US\$mn)	33.63
Foreign limit / actual (%)	25 / 22
Free float (%)	68.3
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / 2022 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	58.92
Environmental Score	56.00
Social Score	37.06
Governance Score	83.59
Source: Bloomberg Finance LP	

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.1	0.0	17.5
Relative to SET	3.7	5.3	22.4

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 57 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,500 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต 12% YoY ในปี 2566 สู่ 1.4 หมื่นลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% และ EBITDA margin ที่ 25.3% (เพิ่มขึ้นจาก 24.7% ในปี 2565) BDMS จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับฐานผู้ป่วยคนไทยของบริษัท (หลักๆ เป็นผู้มีรายได้ปานกลาง) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบอีกรักษ์ชีพ นอกจากการเพิ่มจำนวนเตียงแล้ว BDMS ยังขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังอีกด้วย ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพดิจิทัล การจัดตั้ง Genomic Center และการลงทุนใน *BDMS Silver Wellness & Residence* ซึ่งเป็นโครงการ mixed-use (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังคงมีขนาดเล็ก โดยคิดเป็น 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS เล็งเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้ในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจ wellness) การรักษา และการฟื้นฟู	1. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน
2. ความร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ Ping An Insurance Group Company of China, Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในจีน	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มค่าระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q66	-YoY และ +QoQ	เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 3.4 พันลบ. ใน 1Q66 ลดลงเล็กน้อย 1% YoY แต่เติบโต 9% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่แข็งแกร่งขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	พัฒนาการในตลาดต่างประเทศใหม่ๆ	ผลกระทบเชิงบวก	BDMS กำลังดำเนินการร่วมกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ เช่น ประกันสุขภาพ และแพ็คเกจสุขภาพหลังโควิด-19 รวมถึงแพ็คเกจที่เน้นการรักษาเชิงป้องกัน (preventive care) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นใน 3Q66 นอกจากนี้ BDMS ยังได้ทำการเปิด BDMS Saudi Arabia Collaboration Center เพื่อส่งเสริมกิจกรรมการตลาดและกิจกรรมด้านสุขภาพในซาอุดีอาระเบียและภูมิภาคตะวันออกกลางอีกด้วย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2-3%	0.5 บาท/หุ้น (2%)

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	58.92 (2022)
Rank in Sector	1/22

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
BDMS	5	Yes	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทในเครือ BDMS เข้าร่วมโครงการ Care the Bear ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2564 ซึ่งเป็นโครงการที่สนับสนุนการลดผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศจากกิจกรรมทางธุรกิจ
- ในปี 2564 BDMS สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ถึง 802,007.04 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า หรือ เทียบเท่าการดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปีของต้นไม้กว่า 89,119 ต้น ซึ่งดีกว่าปี 2563 ที่บริษัทฯ สามารถลดก๊าซเรือนกระจก 5,039.30 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า หรือ เทียบเท่าการดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปีของต้นไม้ 560 ต้น
- 76% ของโรงพยาบาลได้รับการรับรองมาตรฐานห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ตามมาตรฐาน ISO 15190:2003 ที่ครอบคลุมประเด็นการจัดการของเสียสารเคมีที่เป็นอันตรายและไม่อันตราย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BDMS ได้รับจากเงิน 65.63 ล้านบาทเพื่อโครงการ CSR
- BDMS กำหนดโครงการเพื่อพัฒนาความผูกพันของแพทย์และดำเนินการการสำรวจความผูกพันของแพทย์ต่อองค์กร (Physician Engagement) อย่างต่อเนื่องในประเด็นต่างๆ เช่น ทัศนคติต่อองค์กรในเชิงบวก บทบาทการทำงานในองค์กร ผลการปฏิบัติงานเพื่อให้บรรลุเป้าหมายองค์กร เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้แพทย์ทำงานด้วยความสมัครใจ ใ้ความรู้ความสามารถในการปฏิบัติงานอย่างทุ่มเท และอยู่ร่วมกับองค์กรเป็นเวลานาน ระดับความผูกพันของแพทย์ คือ 83.76% เทียบกับเป้าหมายที่กำหนดที่ 83%
- ระดับความผูกพันของบุคลากร (ไม่รวมแพทย์) ในเครือ BDMS คือ 82% เทียบกับเป้าหมายที่กำหนดที่ 75%

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 18 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 8 ท่าน (44.44% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 2 ท่าน (11.11% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (44.44% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	58.34	58.92
Environment	54.27	56.00
Emissions Reduction Initiatives	No	No
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8.67	33.69
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	95.94	208.85
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption ('000 metric tonnes)	194.45	489.84
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste ('000 metric tonnes)	9.05	13.23
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	2,406.97	435.79
Social	37.06	37.06
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce (%)	82.63	82.75
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.00	0.98
Number of Employees - CSR (persons)	36,344	40,495
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	437,209	1,417,320
Governance	83.59	83.59
Size of the Board (persons)	18	17
Board Meeting Attendance Pct (%)	97	100
Number of Independent Directors (persons)	7	7
% Independent directors to total board members	39	41
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	75,331	79,630	65,166	71,541	88,535	94,837	100,853	106,991
Cost of goods sold	(Btmn)	51,546	54,277	46,371	49,462	58,329	62,093	66,237	70,252
Gross profit	(Btmn)	23,784	25,354	18,795	22,079	30,205	32,744	34,617	36,739
SG&A	(Btmn)	15,998	17,447	14,161	15,029	17,655	18,562	19,328	20,125
Other income	(Btmn)	4,803	11,882	5,187	4,050	4,521	4,932	5,244	5,350
Interest expense	(Btmn)	1,165	929	871	728	632	572	512	312
Pre-tax profit	(Btmn)	11,424	18,860	8,950	10,373	16,440	18,542	20,021	21,651
Corporate tax	(Btmn)	2,740	3,873	2,751	2,103	3,227	3,708	4,004	4,330
Equity a/c profits	(Btmn)	1,690	1,022	273	21	42	44	46	48
Minority interests	(Btmn)	(456)	(492)	(435)	(554)	(648)	(745)	(797)	(853)
Core profit	(Btmn)	9,918	9,560	6,037	7,736	12,606	14,132	15,266	16,516
Extra-ordinary items	(Btmn)	(727)	5,957	1,177	200	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	9,191	15,517	7,214	7,936	12,606	14,132	15,266	16,516
EBITDA	(Btmn)	17,249	18,032	14,982	17,622	23,021	25,249	26,873	28,521
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.64	0.61	0.38	0.49	0.79	0.89	0.96	1.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.59	0.99	0.46	0.50	0.79	0.89	0.96	1.04
DPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.55	0.55	0.45	0.60	0.50	0.50	0.68

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	15,198	16,325	30,013	24,401	27,799	22,269	26,115	33,322
Total fixed assets	(Btmn)	74,496	78,440	81,313	79,689	81,860	81,219	80,673	80,217
Total assets	(Btmn)	133,499	133,662	136,050	128,454	141,543	134,950	137,830	144,158
Total loans	(Btmn)	39,849	24,316	20,701	15,672	15,998	4,998	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	28,499	19,263	11,220	15,862	20,616	13,223	13,662	14,088
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,790	24,099	20,594	15,596	15,498	4,998	0	0
Total liabilities	(Btmn)	60,061	46,480	44,588	40,689	47,830	34,937	30,378	30,804
Paid-up capital	(Btmn)	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	73,438	87,182	91,463	87,765	93,713	100,014	107,452	113,355
BVPS (Bt)	(Bt)	4.50	5.33	5.59	5.28	5.66	6.04	6.51	6.87

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	9,918	9,560	6,037	7,736	12,606	14,132	15,266	16,516
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,386	5,752	6,413	6,321	5,950	6,135	6,340	6,558
Operating cash flow	(Btmn)	14,804	14,546	11,681	14,561	20,266	18,795	20,899	22,347
Investing cash flow	(Btmn)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(5,901)	(4,742)	(5,043)	(5,350)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(19,395)	(12,825)	(10,613)
Net cash flow	(Btmn)	(58)	(337)	14,970	(8,733)	(8,733)	(5,341)	3,031	6,384

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	31.6	31.8	28.8	30.9	34.1	34.5	34.3	34.3
Operating margin	(%)	10.3	9.9	7.1	9.9	14.2	15.0	15.2	15.5
EBITDA margin	(%)	21.7	21.5	21.7	23.3	24.7	25.3	25.3	25.4
EBIT margin	(%)	15.7	24.9	16.9	15.8	19.3	20.2	20.4	20.5
Net profit margin	(%)	12.2	19.5	11.1	11.1	14.2	14.9	15.1	15.4
ROE	(%)	14.2	11.9	6.8	8.6	13.9	14.6	14.7	15.0
ROA	(%)	7.7	7.2	4.5	5.8	9.3	10.2	11.2	11.7
Net D/E	(x)	0.5	0.3	(0.0)	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	14.8	19.4	17.2	24.2	36.4	44.1	52.5	91.4
Debt service coverage	(x)	1.1	2.9	15.3	4.5	3.8	44.1	52.5	91.4
Payout Ratio	(%)	54	55.8	120.0	90.1	75.6	56.2	52.1	65.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue by nationality									
International	(%)	30.0	30.0	21.0	18.0	24.0	26.9	28.4	29.9
Thai	(%)	70.0	70.0	79.0	82.0	76.0	73.1	71.6	70.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	15,311	16,443	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568
Cost of goods sold	(Btmn)	11,051	11,762	13,125	13,525	14,451	14,147	14,979	14,752
Gross profit	(Btmn)	4,261	4,681	5,749	7,389	7,714	6,829	7,846	7,816
SG&A	(Btmn)	3,284	3,539	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	4,933
Other income	(Btmn)	983	992	1,297	978	1,007	1,030	1,179	1,306
Interest expense	(Btmn)	195	188	172	173	158	151	154	169
Pre-tax profit	(Btmn)	1,765	1,946	3,359	3,503	4,538	3,508	4,374	4,020
Corporate tax	(Btmn)	330	383	845	746	903	695	824	806
Equity a/c profits	(Btmn)	3	5	3	10	9	7	16	10
Minority interests	(Btmn)	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)	(111)
Core profit	(Btmn)	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	200	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
EBITDA	(Btmn)	3,541	3,718	5,132	5,232	6,186	5,144	6,018	5,673
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.09	0.15	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	31,668	19,341	24,337	24,401	27,176	30,255	27,074	27,799
Total fixed assets	(Btmn)	80,839	80,342	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490	81,860
Total assets	(Btmn)	137,009	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875	141,543
Total loans	(Btmn)	20,677	15,670	15,595	15,672	13,096	16,097	15,997	15,998
Total current liabilities	(Btmn)	13,369	12,619	19,132	15,862	18,887	22,801	22,966	20,616
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,594	15,595	15,595	15,596	13,096	13,097	13,497	15,498
Total liabilities	(Btmn)	44,168	38,525	44,328	40,689	39,802	42,817	43,586	47,830
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	92,841	85,658	84,513	87,765	91,296	90,962	90,289	93,713
BVPS (Bt)	(Bt)	5.62	5.16	5.08	5.28	5.49	5.47	5.41	5.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,581	1,584	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490	1,484
Operating cash flow	(Btmn)	4,008	2,118	3,238	5,198	5,147	4,382	3,660	7,077
Investing cash flow	(Btmn)	(1,102)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)	(1,966)	(535)
Financing cash flow	(Btmn)	(206)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)	(4,980)	(4,468)
Net cash flow	(Btmn)	2,699	(12,538)	1,368	(262)	366	2,579	(3,285)	2,075

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	27.8	28.5	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4	34.6
Operating margin	(%)	6.4	6.9	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7	12.8
EBITDA margin	(%)	21.7	21.3	25.4	23.9	26.7	23.4	25.1	23.8
EBIT margin	(%)	12.8	13.0	18.7	17.6	21.2	17.4	19.8	18.6
Net profit margin	(%)	8.7	8.8	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8	13.8
ROE	(%)	6.1	6.6	8.0	8.6	15.0	13.8	14.5	13.9
ROA	(%)	3.8	4.3	5.2	5.8	10.3	9.5	9.6	9.3
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	18.2	19.8	29.7	30.3	39.1	34.0	39.1	33.6
Debt service coverage	(x)	4.2	4.5	5.4	5.4	4.7	2.2	3.0	3.7

Main Assumptions

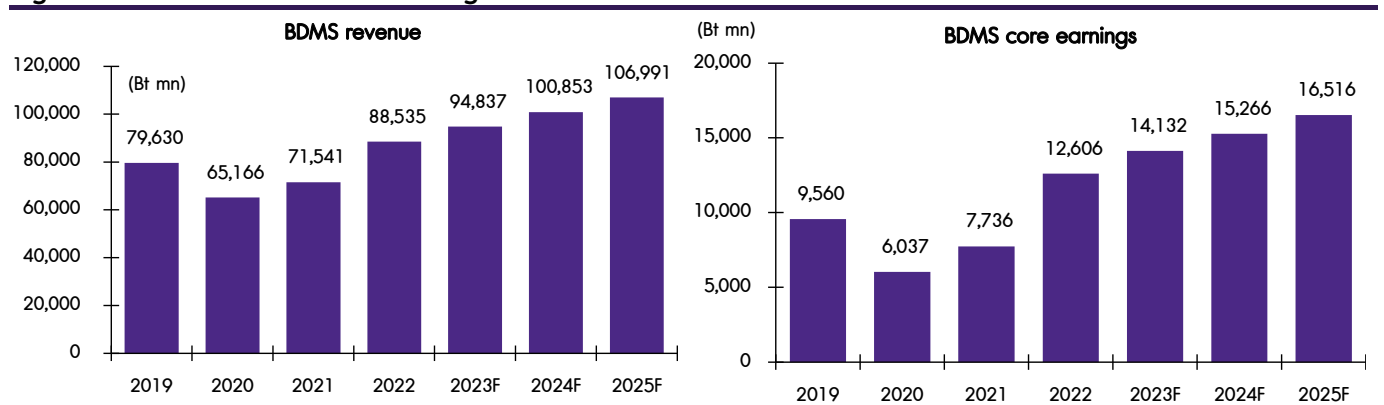
FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Revenue by nationality									
International	(%)	19.0	18.0	17.0	18.0	22.0	24.0	24.0	27.0
Thai	(%)	81.0	82.0	83.0	82.0	78.0	76.0	76.0	73.0

Figure 1: BDMS 1Q23 preview

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	YoY%	QoQ%
Revenue	22,165	20,976	22,825	22,568	23,827	7.5	5.6
Gross profit	7,714	6,829	7,846	7,816	8,190	6.2	4.8
EBITDA	6,186	5,144	6,018	5,673	6,110	(1.2)	7.7
Core profit	3,443	2,664	3,386	3,113	3,407	(1.0)	9.4
Net profit	3,443	2,664	3,386	3,113	3,407	(1.0)	9.4
EPS (Bt/share)	0.22	0.17	0.21	0.20	0.21	(1.0)	9.4
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	34.8	32.6	34.4	34.6	34.4	(0.4)	(0.3)
EBITDA margin (%)	26.7	23.4	25.1	23.8	24.5	(2.2)	0.8
Net Profit Margin (%)	15.5	12.7	14.8	13.8	14.3	(1.2)	0.5
Revenue by services							
Non-COVID-19 services	18,397	18,459	20,771	22,117	23,827	29.5	7.7
COVID-19 services	3,768	2,517	2,054	451	-	N.A.	N.A.
Total revenue	22,165	20,976	22,825	22,568	23,827	7.5	5.6
Revenue by nationality							
Thai	17,289	15,942	17,347	16,475	16,513	(4.5)	0.2
International patients	4,876	5,034	5,478	6,093	7,314	50.0	20.0
Total revenue	22,165	20,976	22,825	22,568	23,827	7.5	5.6

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BDMS revenue and earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Regional valuation comparison (price as of Apr 17, 2023)

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	1,561	29.9	27.5	25.2	(55.6)	8.7	9.2	4.0	3.8	3.5	1.7	1.8	2.0	12.9	13.1	13.4	15.3	14.2	13.1
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	13,936	34.0	31.5	29.1	12.1	8.0	8.2	5.0	4.6	4.4	1.7	1.7	2.2	14.6	14.7	15.0	18.9	17.4	16.2
Bumrungrad Hospital*	Thailand	5,461	35.3	33.6	32.1	7.8	5.2	4.7	8.5	7.7	6.9	1.5	1.4	1.9	25.1	23.6	22.3	22.9	21.5	20.3
Chulalongkorn Hospital*	Thailand	1,193	30.0	27.6	26.3	(50.6)	8.8	4.7	5.8	5.4	5.0	2.3	2.5	2.7	17.9	19.2	18.8	17.6	16.3	15.9
Ladprao General Hospital	Thailand	118	18.8	28.3	n.m.	(33.3)	(33.3)	n.m.	2.3	2.3	n.a	3.5	3.5	n.a	10.5	9.7	n.a.	11.9	12.0	n.a.
Rajthamsee Hospital *	Thailand	252	24.1	22.1	20.3	(63.4)	8.9	8.6	3.9	3.7	3.5	3.0	3.3	3.6	16.4	17.1	17.7	13.8	12.9	12.1
Praram 9 Hospital	Thailand	435	24.9	22.5	20.7	6.5	10.8	8.5	2.9	2.7	2.6	1.7	2.0	2.2	12.0	12.4	12.9	12.9	11.8	11.1
Vibhavadi Medical Center	Thailand	1,047	38.0	38.0	38.0	(28.2)	0.0	0.0	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	5.3	5.5	5.7	22.2	21.1	20.3
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	1,125	23.8	21.1	18.4	50.0	12.5	14.8	2.2	2.0	1.9	2.1	2.5	2.9	9.2	10.0	10.7	11.3	10.7	10.0
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	11,711	31.1	27.7	24.0	11.2	12.2	15.6	1.9	1.8	1.7	1.2	1.3	1.4	6.4	6.8	7.3	13.9	13.0	12.1
Raffles Medical Group	Singapore	2,062	21.8	21.4	21.1	(12.0)	1.5	1.4	2.6	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	12.0	11.8	11.5	12.5	12.3	12.1
Apollo Hospitals Enterpris	India	7,689	56.5	41.2	38.5	26.1	37.1	6.9	8.8	7.4	6.2	0.3	0.3	0.3	16.5	19.1	17.8	26.2	21.2	20.2
Ramsay Health Care	Australia	10,346	29.8	24.8	23.9	39.1	20.5	3.7	3.5	3.2	3.2	2.1	2.5	2.9	11.8	13.3	16.7	12.0	11.0	10.2
Ryman Healthcare	New Zealand	2,314	11.7	11.4	11.3	(34.4)	2.2	1.7	0.7	0.7	0.7	2.5	2.7	2.6	7.1	6.8	6.1	15.5	15.6	14.9
Average			29.3	27.0	25.3	(8.9)	7.4	6.8	3.9	3.6	3.4	2.0	2.1	2.2	12.7	13.1	13.5	16.2	15.1	14.5

Source: InnovestX Research

* INNV estimates

Figure 4: Valuation summary (price as of Apr 17, 2023)

		Rating	Price Target		ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
			(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCH	Neutral	21.60	24.0	12.8	13.3	29.9	27.5	(40.8)	(55.6)	8.7	4.3	4.0	3.8	29	13	13	3.7	1.7	1.8	10.7	15.3	14.2	
BDMS	Outperform	30.25	34.0	14.0	38.1	34.0	31.5	63.0	12.1	8.0	5.3	5.0	4.6	14	15	15	2.0	1.7	1.7	21.1	18.9	17.4	
BH	Neutral	237.00	200.0	(14.1)	38.1	35.3	33.6	303.0	7.8	5.2	9.6	8.5	7.7	26	25	24	1.5	1.5	1.4	29.8	22.9	21.5	
CHG	Neutral	3.74	4.0	9.3	14.8	30.1	28.0	(33.9)	(50.8)	7.4	5.5	5.3	5.0	35	17	18	4.3	2.3	2.5	10.1	17.5	16.2	
RJH	Neutral	29.00	33.0	17.0	8.5	23.1	21.2	1.7	(63.4)	8.9	3.7	3.6	3.4	48	16	17	8.6	3.2	3.4	6.4	13.3	12.4	
Average					22.6	30.5	28.4	58.6	(29.9)	7.6	6.2	5.7	5.3	26	17	17	2.9	1.8	1.8	18.0	18.6	17.4	

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีซี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์รี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPV, SSS, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPD, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกักตุนหลักทรัพย์ เช่น การระกักตุนหลักทรัพย์ การจตุร คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระกักตุนข้อมูลก่อนด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
 Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DEXON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPU, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.