

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
Reuters

BDMS TB
BDMS.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

เยี่ยมชมกิจการโรงพยาบาลที่จังหวัดระยอง

เราได้ไปเยี่ยมชมกิจการโรงพยาบาลของ BDMS ที่จังหวัดระยองซึ่งเป็นหนึ่งในพื้นที่หลักที่บริษัทวางแผนขยายเครือข่ายโรงพยาบาลที่มีความต้องการใช้บริการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจในพื้นที่ EEC และบริเวณโดยรอบที่มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น เครือข่ายโรงพยาบาลที่แข็งแกร่งในจังหวัดระยองซึ่งครอบคลุมกลุ่มผู้ป่วยในวงกว้างและบริการทางการแพทย์ที่หลากหลายจะเป็นความได้เปรียบในการแข่งขันที่สำคัญ เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BDMS ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 34 บาท/หุ้น และเลือก BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

จำนวนเตียง 30% ที่ BDMS วางแผนขยายเพิ่มอยู่ในจังหวัดระยอง จังหวัดระยองเป็นหนึ่งในพื้นที่หลักที่ BDMS วางแผนขยายเครือข่ายกิจการโรงพยาบาลสอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตในพื้นที่ EEC ในปี 2566-2568 BDMS วางแผนเพิ่มจำนวนเตียง ~600 เตียง โดยราว 30% จะอยู่ในจังหวัดระยอง ปัจจุบัน BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายสำคัญในจังหวัดระยอง โดยมีโรงพยาบาล 4 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง (เปิดให้บริการปี 2546) โรงพยาบาลศรีระยอง (เปิดให้บริการปี 2558) โรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพระยอง (บริการ OPD เปิดให้บริการเดือนก.พ. 2566) และโรงพยาบาลกรุงเทพพลวงแดง (จำนวน 180 เตียง โดยเฟสแรกมี 59 เตียง จะเปิดให้บริการวันที่ 15 มิ.ย. 2566)

ครอบคลุมกลุ่มผู้ป่วยในวงกว้างและบริการทางการแพทย์ที่หลากหลาย เรามองว่าเครือข่ายโรงพยาบาลที่แข็งแกร่งในจังหวัดระยองของ BDMS ซึ่งครอบคลุมกลุ่มผู้ป่วยในวงกว้างและให้บริการทางการแพทย์ครบวงจรถือเป็นความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการอื่นๆ โดย โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง ให้บริการเฉพาะทางด้วย “ศูนย์ความเป็นเลิศ” ด้านอุบัติเหตุ อาชีวเวชศาสตร์ โรคกระดูก และโรคกระดูก ในขณะ ที่ โรงพยาบาลศรีระยอง มุ่งเน้นด้านกุมารเวชศาสตร์ โรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพระยอง ให้บริการเคมีบำบัดซึ่งมีความต้องการใช้บริการสูง โดยเฉพาะบริการรังสีรักษา ซึ่งก่อนหน้านี้ไม่มีบริการนี้ในจังหวัดระยองทำให้ผู้ป่วยต้องเดินทางไปรับการรักษาที่จังหวัดชลบุรีแทน โรงพยาบาลกรุงเทพพลวงแดง ตั้งอยู่ใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด และมีแผนที่จะให้บริการผู้ป่วยในโครงการประกันสังคม (SC) ในปี 2567 โดยคาดว่าจะมีผู้ป่วย SC 50,000-70,000 คน (จากผู้ป่วยประกันในระบบ SC ราว 5.15 แสนคนในจังหวัดระยอง) นอกจากนี้ BDMS ยังมีคลินิก 12 แห่งตั้งอยู่ในพื้นที่อุตสาหกรรมเพื่อให้บริการด้านการแพทย์ทั่วไปและส่งต่อผู้ป่วยไปยังโรงพยาบาล ในปี 2565 เครือข่ายโรงพยาบาลในจังหวัดระยองมีรายได้ 3.2 พันลบ. หรือ ~3% ของรายได้รวม การขยายจำนวนเตียงและเพิ่มบริการเฉพาะทางด้านมะเร็งคาดว่าจะหนุนให้รายได้เพิ่มขึ้นสู่ 3.6 พันลบ. ในปี 2566 และ 5.0 พันลบ. ในปี 2568 หรือ ~4% ของรายได้รวมของ BDMS

จำนวนเตียงโรงพยาบาลในจังหวัดระยองอยู่ในระดับต่ำ จังหวัดระยองมีประชากร (ตามทะเบียน) ~751,300 คน (ข้อมูลปี 2564) แต่มีผู้อยู่อาศัย (รวมถึงคนงานในนิคมอุตสาหกรรม) จำนวน 1.5-2.0 ล้านคนโดยอิงกับการประเมินของ BDMS ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่าในปี 2564 มีจำนวนเตียงให้บริการ 1,744 เตียง (โรงพยาบาล 14 แห่ง) ในจังหวัดระยอง แบ่งเป็น 1,349 เตียง ในโรงพยาบาลรัฐ และ 395 เตียง ในโรงพยาบาลเอกชน ซึ่งคิดเป็น 2.3 เตียงต่อประชากร 1,000 คน แต่จะลดลงเหลือ 1.2 เตียงต่อประชากร 1,000 คน หากเราใช้จำนวนผู้อยู่อาศัยที่ประเมินได้ที่ 1.5 ล้านคน ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.6 และกรุงเทพฯ ที่ 5.3 ก่อนข้างมาก บ่งชี้ถึงจำนวนเตียงโรงพยาบาลระดับต่ำในจังหวัดระยอง

สนใจประมูลโครงการ PPP ในโรงพยาบาลพลวงแดง 2 BDMS มีความสนใจที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ในโรงพยาบาลพลวงแดง 2 ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 200 เตียง ภายใต้สัญญา Build-Transfer-Operate (BTO) ระยะเวลา 50 ปี เนื่องจาก BDMS เชื่อว่าโครงการนี้จะช่วยขยายฐานผู้ป่วยและเป็นศูนย์ส่งต่อผู้ป่วย BCH และ CHG ก็สนใจเข้าร่วมประมูลโครงการนี้เช่นเดียวกัน แต่ขณะนี้ตารางเวลาของโครงการยังไม่มีชัดเจน

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)	58.5	35.9	32.0	29.7	27.4
EPS growth, core	(%)	26.9	63.0	12.1	8.0	8.2
P/BV, core	(x)	5.4	5.0	4.7	4.4	4.1
ROE	(%)	8.6	13.9	14.6	14.7	15.0
Dividend yield	(%)	1.6	2.1	1.8	1.8	2.4
EBITDA growth	(%)	17.6	30.6	9.7	6.4	6.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jun 2) (Bt)	28.50
Target price (Bt)	34.00
Mkt cap (Btmn)	452.92
Mkt cap (US\$m)	12,989

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.41
Sector % SET	5.22
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	32 / 24
Avg. daily 6m (US\$m)	32.45
Foreign limit / actual (%)	25 / 22
Free float (%)	69.8
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.4)	1.8	10.7
Relative to SET	(3.3)	6.8	19.1

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability /ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	1/22
Environmental Score	1/22
Social Score	1/22
Governance Score	2/22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BDMS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่ม และให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P. (รายละเอียดหน้า 3)

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปะเกรียงไกร

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 จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น 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) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบอีกรัสคูลีฟ 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	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q66	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตามองปี 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	ผลกระทบต่อการกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2-3%	0.5 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางการปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

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)

- BDMS มีเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593 BDMS มุ่งเน้นการบริหารจัดการพลังงานและทรัพยากรตามแนวทางเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) ที่ส่งเสริมการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและกิจกรรมที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ตั้งแต่กระบวนการออกแบบ การบริหารจัดการ การเลือกใช้พลังงานสะอาด ตลอดจนอุปกรณ์และเทคโนโลยีประสิทธิภาพสูง
- BDMS ตั้งเป้าหมายความยั่งยืนในปี 2593 ด้วยการเพิ่มสัดส่วนของขยะไม่อันตรายที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์ได้เป็น 50% และบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ใหม่ ใช้ซ้ำ และย่อยสลายได้
- BDMS ตั้งเป้าหมายลดปริมาณการนำน้ำมาใช้ต่อหน่วยรายได้เทียบกับปีฐาน 2565 โดยมีการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำครอบคลุมตลอดห่วงโซ่คุณค่าด้วยการพัฒนากระบวนการเทคโนโลยีนวัตกรรม และโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BDMS กำหนดแนวทางการประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย รวมถึงสภาพแวดล้อมในการทำงานตามข้อกำหนดเพื่อกำหนดมาตรการการจัดการและแนวทางการเฝ้าระวังทางด้านสุขภาพแก่พนักงาน
- BDMS ดำเนินนโยบายการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน ทั้งสายการรักษา (Clinical) และสายงานสนับสนุน (Non Clinical) ในโรงพยาบาล รวมถึงพนักงานใหม่ พนักงานคู่สัญญา และพนักงานชั่วคราว
- BDMS กำหนดให้ฝ่ายที่เกี่ยวข้องร่วมกันสร้างการมีส่วนร่วมกับชุมชนผ่านการลงพื้นที่เพื่อเก็บข้อมูลและรับทราบถึงประเด็นที่ชุมชนคาดหวังต่อ BDMS ในปี 2565 BDMS ได้ดำเนิน 804 โครงการเพื่อส่งมอบความรู้เรื่องสุขภาพเชิงป้องกันแก่ชุมชนในประเทศไทย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS แต่งตั้งคณะทำงานปรับปรุงบริการและประสบการณ์ของผู้ป่วย (Patient Experience Management Working Team) เพื่อรับฟังข้อคิดเห็นในการจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า โดยในปี 2565 ภาพรวมของคะแนนความพึงพอใจของลูกค้าเพิ่มเป็นร้อยละ 92 ซึ่งสูงปีที่ตั้งไว้ที่ร้อยละ 86 และอยู่ระดับ percentile ที่ 95 เทียบเคียงข้อมูลของ HCAHPS จากโรงพยาบาลจำนวน 4,442 แห่งในประเทศสหรัฐอเมริกา
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 17 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 8 ท่าน (47.06% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 2 ท่าน (11.76% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการอิสระจำนวน 7 ท่าน (41.18% 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 ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	16,443	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568	23,084
Cost of goods sold	(Btmn)	11,762	13,125	13,525	14,451	14,147	14,979	14,752	15,122
Gross profit	(Btmn)	4,681	5,749	7,389	7,714	6,829	7,846	7,816	7,962
SG&A	(Btmn)	3,539	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	4,933	4,633
Other income	(Btmn)	992	1,297	978	1,007	1,030	1,179	1,306	1,267
Interest expense	(Btmn)	188	172	173	158	151	154	169	164
Pre-tax profit	(Btmn)	1,946	3,359	3,503	4,538	3,508	4,374	4,020	4,432
Corporate tax	(Btmn)	383	845	746	903	695	824	806	880
Equity a/c profits	(Btmn)	5	3	10	9	7	16	10	34
Minority interests	(Btmn)	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)	(111)	(116)
Core profit	(Btmn)	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	200	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470
EBITDA	(Btmn)	3,718	5,132	5,232	6,186	5,144	6,018	5,673	6,025
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.09	0.15	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	19,341	24,337	24,401	27,176	30,255	27,074	27,799	30,419
Total fixed assets	(Btmn)	80,342	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490	81,860	82,002
Total assets	(Btmn)	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875	141,543	144,509
Total loans	(Btmn)	15,670	15,595	15,672	13,096	16,097	15,997	15,998	14,498
Total current liabilities	(Btmn)	12,619	19,132	15,862	18,887	22,801	22,966	20,616	21,941
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,595	15,595	15,596	13,096	13,097	13,497	15,498	11,498
Total liabilities	(Btmn)	38,525	44,328	40,689	39,802	42,817	43,586	47,830	47,928
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	85,658	84,513	87,765	91,296	90,962	90,289	93,713	96,581
BVPS (Bt)	(Bt)	5.16	5.08	5.28	5.49	5.47	5.41	5.66	5.88

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,584	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490	1,484	1,429
Operating cash flow	(Btmn)	2,118	3,238	5,198	5,147	4,382	3,660	7,077	6,005
Investing cash flow	(Btmn)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)	(1,966)	(535)	(508)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)	(4,980)	(4,468)	(1,679)
Net cash flow	(Btmn)	(12,538)	1,368	(262)	366	2,579	(3,285)	2,075	3,817

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	28.5	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4	34.6	34.5
Operating margin	(%)	6.9	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7	12.8	14.4
EBITDA margin	(%)	21.3	25.4	23.9	26.7	23.4	25.1	23.8	24.7
EBIT margin	(%)	13.0	18.7	17.6	21.2	17.4	19.8	18.6	19.9
Net profit margin	(%)	8.8	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8	13.8	15.0
ROE	(%)	6.6	8.0	8.6	15.0	13.8	14.5	13.9	14.8
ROA	(%)	4.3	5.2	5.8	10.3	9.5	9.6	9.3	10.1
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	(0.0)
Interest coverage	(x)	19.8	29.7	30.3	39.1	34.0	39.1	33.6	36.7
Debt service coverage	(x)	4.5	5.4	5.4	4.7	2.2	3.0	3.7	3.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Revenue by nationality									
International	(%)	18.0	17.0	18.0	22.0	24.0	24.0	27.0	29.5
Thai	(%)	82.0	83.0	82.0	78.0	76.0	76.0	73.0	70.5

เหตุการณ์: BDMS ได้จัดกิจกรรมเยี่ยมชมกิจการโรงพยาบาลของบริษัทในจังหวัดระยอง ซึ่งเราได้เข้าร่วมด้วย

จำนวนเตียง 30% ที่ BDMS วางแผนขยายเพิ่มอยู่ในจังหวัดระยอง จังหวัดระยองเป็นหนึ่งในพื้นที่หลักที่ BDMS วางแผนขยายเครือข่ายกิจการโรงพยาบาลเพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตจากการพัฒนาพื้นที่ EEC ของรัฐบาล ในปี 2566-2568 BDMS วางแผนเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียน ~600 เตียง โดย 30% จะอยู่ในจังหวัดระยอง ปัจจุบัน BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายสำคัญในจังหวัดระยอง โดยมีโรงพยาบาล 4 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง (เปิดให้บริการปี 2546) โรงพยาบาลศรีระยอง (เปิดให้บริการปี 2558) โรงพยาบาลแม่เรื่งกรุงเทพระยอง (บริการ OPD เปิดให้บริการเดือนก.พ. 2566) และ โรงพยาบาลกรุงเทพพลวกแดง (จำนวนเตียงโครงสร้าง 180 เตียง โดยเฟสแรกมี 59 เตียง จะเปิดให้บริการวันที่ 15 มิ.ย. 2566)

Figure 1: โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: โรงพยาบาลศรีระยอง



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: โรงพยาบาลแม่เรื่งกรุงเทพระยอง



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: โรงพยาบาลกรุงเทพพลวกแดง



Source: Company data and InnovestX Research

ครอบคลุมกลุ่มผู้ป่วยในวงกว้างและบริการทางการแพทย์ที่หลากหลาย โรงพยาบาลกรุงเทพระยองให้บริการเฉพาะทางที่หลากหลายมากกว่าโรงพยาบาลอื่นๆ ในจังหวัดระยอง โดยมี “ศูนย์ความเป็นเลิศ” ด้านอุบัติเหตุ อาชีวเวชศาสตร์ โรคมะเร็ง และโรคกระดูก ในขณะที่ โรงพยาบาลศรีระยอง มุ่งเน้นด้านกุมารเวชศาสตร์ โรงพยาบาลแม่เรื่งกรุงเทพระยอง ให้บริการเคมีบำบัดซึ่งมีความต้องการใช้บริการสูง โดยเฉพาะบริการรังสีรักษา ซึ่งก่อนหน้านี้ไม่มีบริการในจังหวัดระยองทำให้ผู้ป่วยต้องเดินทางไปรับการรักษาที่จังหวัดชลบุรีแทน โรงพยาบาลกรุงเทพพลวกแดง ตั้งอยู่ใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด และมีแผนที่จะให้บริการผู้ป่วยในโครงการประกันสังคม (SC) ในปี 2567 โดยคาดว่าจะมีผู้ป่วย SC 50,000-70,000 คน (จากผู้ประกันตนในระบบ SC ~515,000 คนในจังหวัดระยอง) นอกจากนี้ BDMS ยังมีคลินิก 12 แห่งตั้งอยู่ในพื้นที่อุตสาหกรรมเพื่อให้บริการด้านการแพทย์ทั่วไปและส่งต่อผู้ป่วยไปยังโรงพยาบาล

Figure 5: เครือข่ายรพ.ในจังหวัดระยอง: ครอบคลุมกลุ่มผู้ป่วยในวงกว้างและบริการทางการแพทย์ครบวงจร



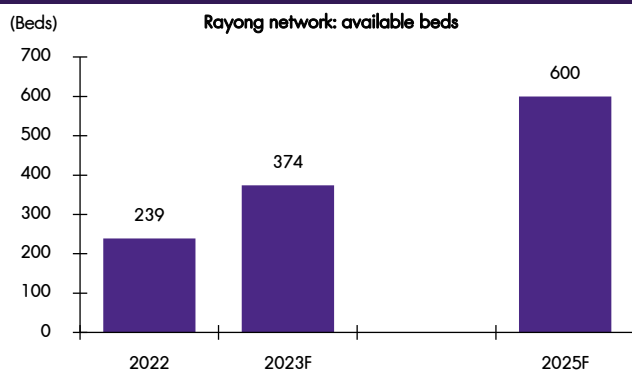
Source: Company data and InnovestX Research

ผลการดำเนินงานและเป้าหมายของเครือข่ายโรงพยาบาลในจังหวัดระยอง ในปี 2565 เครือข่ายโรงพยาบาลในจังหวัดระยองมีรายได้ 3.2 พันลบ. หรือ ~3% ของรายได้รวมของ BDMS เมื่อจำแนกตามสัญญา รายได้ 96% มาจากผู้ป่วยชาวไทย ขณะที่เมื่อจำแนกตามประเภทการชำระเงินของผู้ป่วย 65% ของรายได้ชำระโดยบริษัทประกัน 29% จากสัญญากับบริษัทต่างๆ (corporate contract) 6% จากความคุ้มครองของรัฐบาล และไม่ถึง 1% จากผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง

เครือข่ายโรงพยาบาลในจังหวัดระยองวางแผนเพิ่มจำนวนเตียงให้บริการจาก 239 เตียงในปี 2565 สู่ 374 เตียงในปี 2566 และ 600 เตียงในปี 2568 ด้วยการขยายจำนวนเตียงและการเพิ่มบริการเฉพาะทางด้านมะเร็งที่จะช่วยขยายฐานผู้ป่วยและรายได้ต่อผู้ป่วย ทำให้คาดว่ารายได้จะเติบโตสู่ 3.6 พันลบ. ในปี 2566 และ 5.0 พันลบ. ในปี 2568 หรือคิดเป็น ~4% ของรายได้รวมของ BDMS

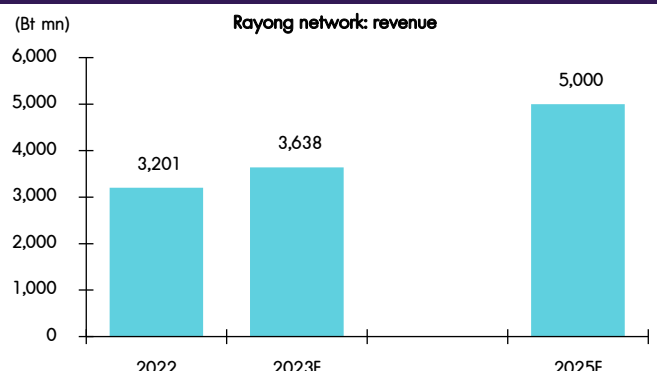
การมีสัดส่วนรายได้ค่อนข้างสูงจากผู้ป่วยภายใต้สัญญาประกันสุขภาพและ corporate contract ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคาส่งจากผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง ทำให้โรงพยาบาลในจังหวัดระยองหันมาให้ความสำคัญกับการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ให้มากขึ้นและการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลที่ได้จากผู้บริหาร EBITDA margin สำหรับเครือข่ายโรงพยาบาลในจังหวัดระยองจะลดลงในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลงและค่าใช้จ่ายเริ่มแรกจากโรงพยาบาลสองแห่งที่เปิดให้บริการ ในปีนี้ EBITDA margin คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก 20.1% ในปี 2562 สู่ 23-24% ในปี 2568 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ BDMS

Figure 6: แผนขยายกิจการ: จำนวนเตียงให้บริการ



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: เครือข่าย รพ.ในจังหวัดระยอง: เป้าหมายรายได้

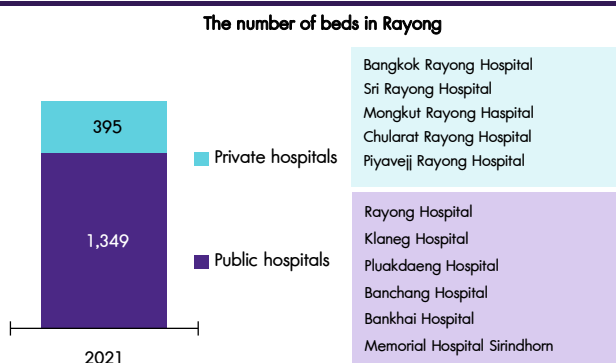


Source: Company data and InnovestX Research

จำนวนเตียงโรงพยาบาลในจังหวัดระยอง จังหวัดระยองมีประชากร (ตามทะเบียน) ~751,300 คน (ข้อมูลปี 2564) อย่างไรก็ตาม ผู้อยู่อาศัย (รวมถึงคนงานในนิคมอุตสาหกรรม) มีจำนวน ~1.5-2.0 ล้านคนโดยอิงกับการประเมินของ BDMS ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่ามีจำนวนเตียงให้บริการในจังหวัดระยอง 1,744 เตียง ในปี 2564 (โรงพยาบาล 14 แห่ง) แบ่งเป็น 1,349 เตียง ในโรงพยาบาลรัฐ 9 แห่ง และ 395 เตียง ในโรงพยาบาลเอกชน 5 แห่ง ซึ่งคิดเป็น 2.3 เตียงต่อประชากร 1,000 คน แต่จะลดลงเหลือ 1.2 เตียงต่อประชากร 1,000 คน หากเราใช้จำนวนผู้อยู่อาศัยที่ประเมินได้ที่ 1.5 ล้านคน ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.6 และกรุงเทพฯ ที่ 5.3 ค่อนข้างมาก บ่งชี้ถึงจำนวนเตียงโรงพยาบาลระดับต่ำในจังหวัดระยอง

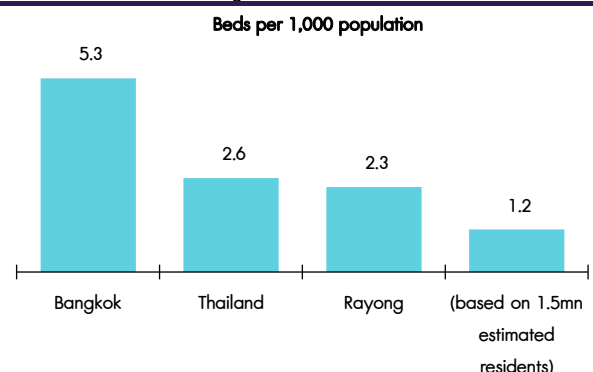
เมื่ออิงกับข้อมูลปี 2564 จำนวนเตียงให้บริการของ BDMS คิดเป็น 12% ของจำนวนเตียงให้บริการทั้งหมดในจังหวัดระยอง และ 54% ของจำนวนเตียงให้บริการที่โรงพยาบาลเอกชน เรามองว่าเครือข่ายโรงพยาบาลที่แข็งแกร่งในจังหวัดระยองของ BDMS ซึ่งครอบคลุมกลุ่มผู้ป่วยในวงกว้างและให้บริการทางการแพทย์ที่หลากหลาย ถือเป็นความได้เปรียบในการแข่งขันที่สำคัญที่ทำให้ BDMS มีความโดดเด่นกว่าผู้ประกอบการอื่นๆ

Figure 8: จำนวนเตียงโรงพยาบาลในจังหวัดระยอง



Source: Ministry of Public Health and InnovestX Research

Figure 9: จังหวัดระยองมีสัดส่วนเตียงโรงพยาบาลต่อประชากร 1,000 คน ค่อนข้างต่ำ (ข้อมูลปี 2564)



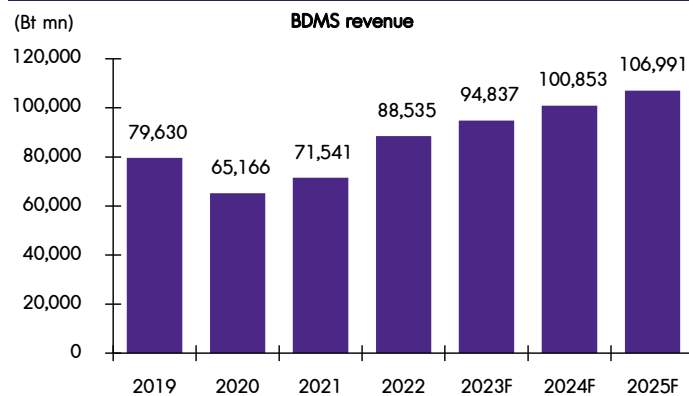
Source: Ministry of Public Health and InnovestX Research

จำนวนเตียงใหม่ในจังหวัดระยอง CHG (ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนอีกรายหนึ่งในจังหวัดระยอง) วางแผนเพิ่มจำนวนเตียงอีก 100 เตียงที่ *โรงพยาบาลจุฬาภรณ์ระยอง* (จากปัจจุบัน 59 เตียง) ภายในปี 2570 รัฐบาลเตรียมเปิดประมูลโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ใน *โรงพยาบาลปลวกแดง 2* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 200 เตียง ภายใต้สัญญา Build-Transfer-Operate (BTO) ระยะเวลาดำเนินการ 50 ปี BDMS สนใจเข้าร่วมประมูลโครงการนี้เช่นเดียวกับ BCH และ CHG เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและกิจกรรมทางธุรกิจในพื้นที่ดังกล่าวจะปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากการพัฒนาพื้นที่ EEC ซึ่งโรงพยาบาลดังกล่าวตั้งอยู่ BDMS เชื่อว่าโครงการนี้จะช่วยขยายฐานผู้ป่วยและเป็นผู้ส่งต่อผู้ป่วย อย่างไรก็ตาม ตารางเวลาของโครงการนี้ยังไม่มีความชัดเจน

การขาดแคลนบุคลากรเป็นสิ่งที่วิตกกังวล ความกังวลหลักๆ ของผู้บริหาร คือ การขาดแคลนบุคลากร BDMS เชื่อว่าความพยายามของบริษัทผ่านการจ่ายค่าตอบแทนที่แข่งขันได้และการสร้างความผูกพันต่อองค์กรจะช่วยลดผลกระทบจากการขาดแคลนบุคลากรโรงพยาบาลได้ และบริษัทมีบุคลากรเพียงพอสำหรับรองรับการขยายเครือข่ายโรงพยาบาลในจังหวัดระยอง

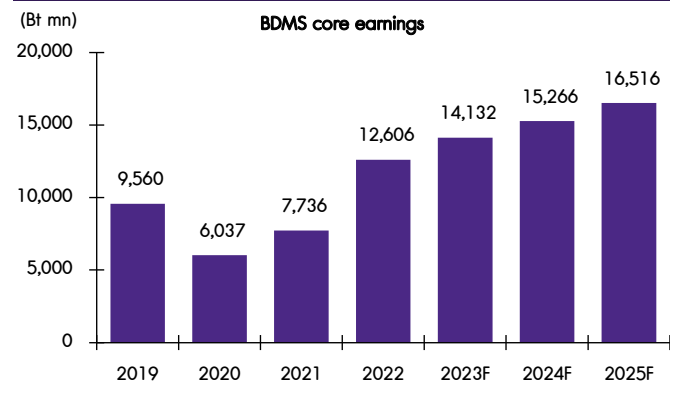
BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้เหมือนเดิม โดยหลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต 12% ในปี 2566 สู่ 1.4 หมื่นลบ. เราชอบที่ BDMS มีแนวโน้มที่สดใสในระยะยาว โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงพยาบาลที่เติบโตมากขึ้น และการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาล (บริการ wellness และบริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล) เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BDMS ที่ OUTPERFORM และเลือก BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 34 บาท/หุ้น โดยกับ WACC ที่ 6.9% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

Figure 10: ประมาณการรายได้ของ BDMS



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 11: ประมาณการกำไรของ BDMS



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Jun 2, 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	Outperform	18.30	22.0	21.7	11.3	33.2	27.6	(40.8)	(66.1)	20.3	3.7	3.5	3.3	29	10	11	4.4	1.5	1.8	9.1	15.7	13.8
BDMS	Outperform	28.50	34.0	21.1	35.9	32.0	29.7	63.0	12.1	8.0	5.0	4.7	4.4	14	15	15	2.1	1.8	1.8	19.9	17.8	16.4
BH	Neutral	230.00	200.0	(11.3)	37.0	34.2	32.2	302.9	8.3	6.1	9.3	8.2	7.4	26	25	24	1.5	1.8	1.9	24.4	21.9	20.4
CHG	Neutral	3.14	4.0	29.9	12.4	27.5	24.6	(33.9)	(54.8)	11.9	4.6	4.9	4.6	35	16	18	5.1	2.5	2.8	8.4	15.9	14.5
RJH	Neutral	28.75	33.0	18.2	8.4	21.4	20.1	1.7	(60.8)	6.4	3.7	3.5	3.4	48	17	17	8.7	3.4	3.6	6.4	12.6	11.9
Average					21.0	29.7	26.8	58.6	(32.3)	10.6	5.6	5.3	4.9	26	17	17	3.3	1.9	2.1	15.5	17.8	16.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITEL, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, 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, HEALTH, 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, SPC, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับส่วนประกอบด้วย

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

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, 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, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SPC, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, 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, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIA, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.