

การลงทุนที่ปลอดภัยด้วยผลประกอบการที่เติบโต

รายได้ที่เติบโตเร่งตัวขึ้นในเดือนเม.ย.-พ.ค. โดยได้แรงหนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 และจำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตเพิ่มขึ้นบ่งชี้ว่ากำไรของ BDMS จะเติบโต YoY ต่อเนื่องใน 2Q66 ทั้งนี้ท่ามกลางภาวะตลาด risk-off (นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง) เรามองว่า BDMS เป็นตัวเลือกลงทุนที่ปลอดภัยจากความเชื่อมั่นที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 34 บาท/หุ้น BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

ปัจจัยกระตุ้น

- รายได้เติบโตเร่งตัวขึ้นในเดือนเม.ย.-พ.ค. ข้อมูลที่เราได้รับทราบมาจากการพูดคุยกับทาง BDMS เมื่อไม่นานมานี้บ่งชี้ว่ารายได้ของบริษัทเติบโต ~5% YoY ในเดือนเม.ย. และหลังจากนั้นอัตราการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นสู่ ~10% YoY ในเดือนพ.ค. (เทียบกับ +4% YoY ใน 1Q66) ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ คือ บริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติซึ่งรายได้เติบโตแข็งแกร่งกว่าบริการผู้ป่วยคนไทย และตลาดต่างประเทศที่สำคัญ ได้แก่ กัมพูชา รัสเซีย และภูมิภาคตะวันออกกลาง (นำโดยคูเวต สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และกาตาร์) ปัจจุบัน กัมพูชาเป็นตลาดผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ใหญ่ที่สุดของ BDMS โดยคิดเป็น 3.6% ของรายได้ 1Q66 เพิ่มขึ้นเท่าตัวจาก 1.8% ของรายได้ปี 2562 เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของรายได้ในเดือนเม.ย.-พ.ค. เนื่องจากสามารถชดเชยฐานรายได้ระดับสูงจากบริการโควิด-19 ซึ่งคิดเป็น 12% ของรายได้ของ BDMS ใน 2Q65 ได้
- รุกตลาดจีนที่เป็นตลาดขนาดใหญ่ BDMS กำลังดำเนินการร่วมกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ เช่น ประกันสุขภาพ และแพ็คเกจสุขภาพหลังโควิด-19 รวมถึงแพ็คเกจที่เน้นการรักษาเชิงป้องกัน (preventive care) สำหรับผู้ป่วยจากจีน (1-2% ของรายได้ 1Q66) โดยคาดว่าจะเห็นความคืบหน้ามากขึ้นใน 2H66
- ราคาหุ้นยังปรับตัวช้าเมื่อเทียบกับ BH ตั้งแต่ต้นปี 2566 ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 2% ซึ่งต่ำกว่า BH (คู่แข่งโดยตรง) ที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 9%

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ท่ามกลางภาวะตลาด risk-off (นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง) ซึ่ง SET ปรับตัวลดลงมาแล้ว 10% YTD เรามองว่า BDMS เป็นตัวเลือกลงทุนที่ปลอดภัย โดยมีปัจจัยหนุนจากความเชื่อมั่นที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ในเบื้องต้นราคาการนำกำไรปกติ 2Q66 ของ BDMS ที่ 2.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 21% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและระดับที่กำไรสุทธิสูงสุดใน 1Q66 ทั้งนี้หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 (สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19) เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต 12% ในปี 2566 สู่ 1.4 หมื่นลบ. เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.9% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%) ที่ 34 บาท/หุ้น BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

ความเสี่ยง คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ 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

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

| Stock data | |
|----------------------------|-----------|
| Last close (Jun 22) (Bt) | 28.50 |
| Target price (Bt) | 34.00 |
| Mkt cap (Btmn) | 452.92 |
| Mkt cap (US\$mn) | 12,904 |
| 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 / 24.5 |
| Avg. daily 6m (US\$mn) | 31.61 |
| Foreign limit / actual (%) | 25 / 23 |
| Free float (%) | 69.8 |
| Dividend policy (%) | ≥ 50 |

| Share performance | | | |
|-------------------|-----|-------|------|
| (%) | 1M | 3M | 12M |
| Absolute | 0.9 | (1.7) | 15.4 |
| Relative to SET | 2.6 | 3.8 | 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 สูงสุดในกลุ่มอุตสาหกรรม และให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้

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

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 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) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบเอ็กซ์คลูซีฟ 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 | |

ปัจจัยระดับที่สำคัญ

| ปัจจัย | อีเว้นท์ | ผลกระทบ | ความคิดเห็น |
|-----------------------------|-------------------------------|----------------|--|
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น | โมเมนต์กำไร 2Q66 | +YoY และ -QoQ | เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล |
| 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 2H66 นอกจากนี้ BDMS ยังได้ทำการเปิด BDMS Saudi Arabia Collaboration Center เพื่อส่งเสริมกิจกรรมการตลาดและกิจกรรมด้านสุขภาพในซาอุดีอาระเบียและภูมิภาคตะวันออกกลางอีกด้วย |

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

| | | | | | |
|----------------------------|---------------------|----------------------|-------------|----------------|-------------|
| Bloomberg ESG Score | 58.92 (2022) | CG Rating 0-5 | DJSI | SETTHSI | THSI |
| Rank in Sector | 1/22 | BDMS | 5 | 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% และบรรลุภัณฑ์พลาสติกที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ใหม่ ใช้ซ้ำ และย่อยสลายได้
- BDMS ตั้งเป้าหมายลดปริมาณการนำน้ำมาใช้ต่อหน่วยรายได้เทียบกับปีฐาน 2565 โดยมีการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำครอบคลุมตลอดห่วงโซ่คุณค่าด้วยการพัฒนากระบวนการเทคโนโลยีนวัตกรรม และโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BDMS กำหนดแนวทางการประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย รวมถึงสภาพแวดล้อมในการทำงานตามข้อกำหนดเพื่อกำหนดมาตรการการจัดการและแนวทางการเฝ้าระวังทางด้านสุขภาพแก่พนักงาน
- BDMS ดำเนินนโยบายการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน ทั้งสายการรักษารักษา (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) เพื่อรับผิดชอบในการจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า โดยในปี 2565 ภาพรวมของคะแนนความพึงพอใจของลูกค้าเพิ่มเป็นร้อยละ 92 ซึ่งสูงเป้าที่ตั้งไว้ที่ร้อยละ 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 |
|---|--------------|--------------|
| EGS 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 สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ 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 | 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 |

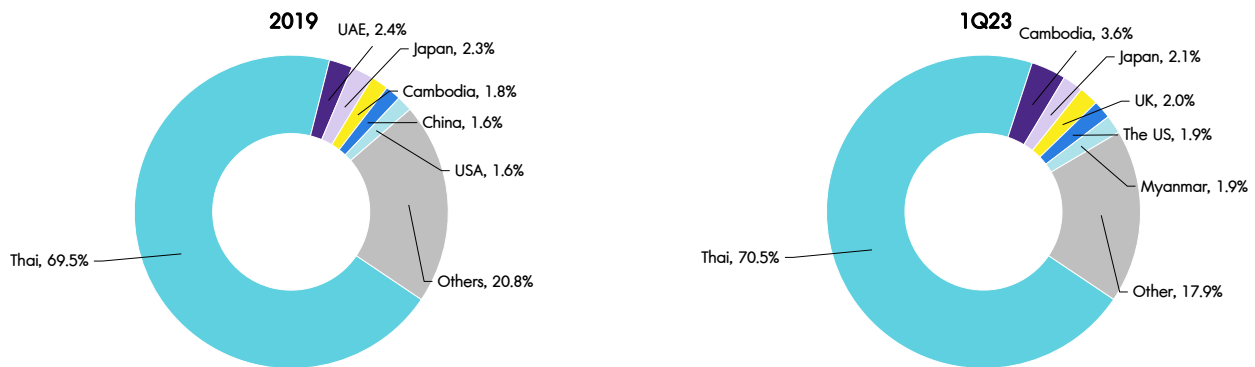
Key Financial Ratios

| 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 |

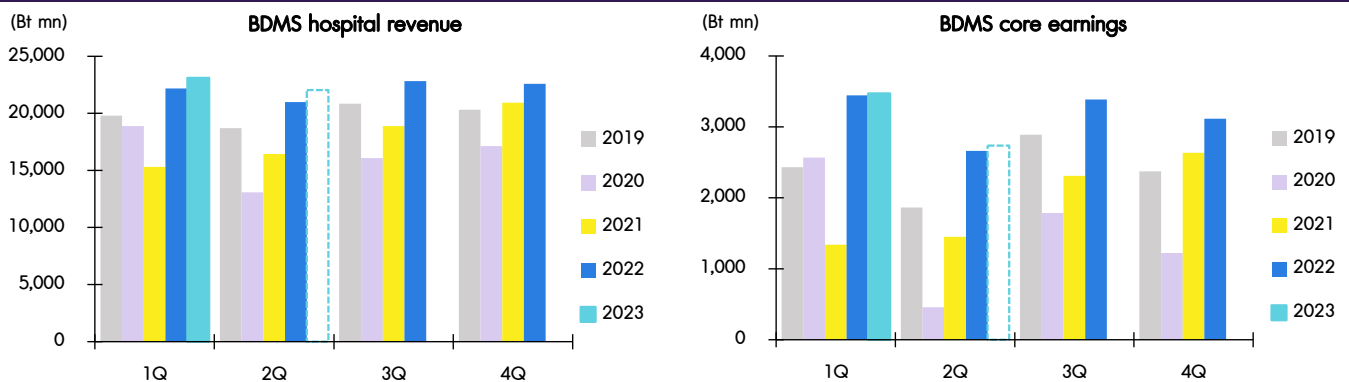
Figure 1: BDMS' revenue breakdown by nationality in 2019 vs. 1Q23



Source: Company data and InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

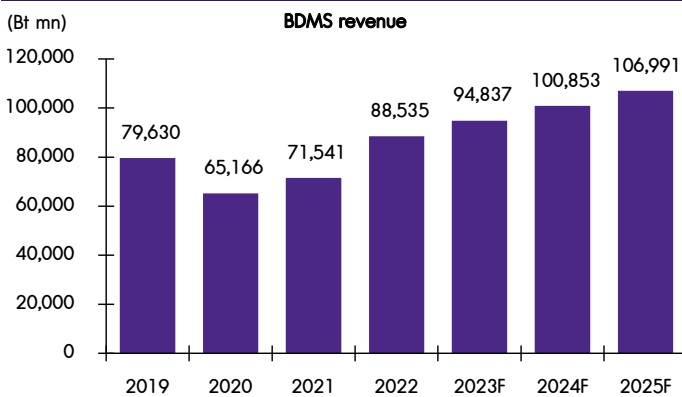
Figure 2: We expect BDMS' revenue and earnings uptrend with YoY growth to continue in 2Q23



Source: Company data and InnovestX Research

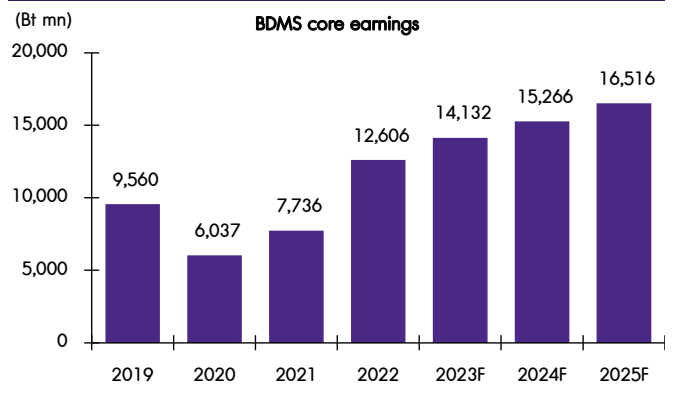
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BDMS revenue forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: BDMS earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jun 22, 2023)

| | Rating | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x) | | | EPS growth (%) | | | P/BV (x) | | | ROE (%) | | | Div. Yield (%) | | | EV/EBITDA (x) | | |
|----------------|------------|---------------|----------------|---------|-------------|-------------|-------------|----------------|---------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
| | | | | | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F |
| BCH | Outperform | 17.70 | 22.0 | 25.9 | 10.9 | 32.1 | 26.6 | (40.8) | (66.1) | 20.3 | 3.5 | 3.4 | 3.2 | 29 | 10 | 11 | 4.5 | 1.6 | 1.9 | 8.8 | 15.2 | 13.3 |
| 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 | 232.00 | 200.0 | (12.1) | 37.3 | 34.5 | 32.5 | 302.9 | 8.3 | 6.1 | 9.4 | 8.3 | 7.5 | 26 | 25 | 24 | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 24.7 | 22.1 | 20.6 |
| CHG | Neutral | 3.00 | 4.0 | 36.0 | 11.9 | 26.3 | 23.5 | (33.9) | (54.8) | 11.9 | 4.4 | 4.7 | 4.4 | 35 | 16 | 18 | 5.3 | 2.7 | 3.0 | 8.0 | 15.1 | 13.8 |
| RJH | Neutral | 28.00 | 33.0 | 21.4 | 8.2 | 20.8 | 19.6 | 1.7 | (60.8) | 6.4 | 3.6 | 3.5 | 3.3 | 48 | 17 | 17 | 8.9 | 3.5 | 3.7 | 6.2 | 12.3 | 11.6 |
| Average | | | | | 20.8 | 29.1 | 26.4 | 58.6 | (32.3) | 10.6 | 5.6 | 5.3 | 4.8 | 26 | 17 | 17 | 3.4 | 1.9 | 2.1 | 15.4 | 17.5 | 16.0 |

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทฯ ใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, BBK, 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, CPAXT, 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, 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, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TML, 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, SMIT, 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, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, 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, UNIQU, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดที่กล่าวประกอบด้วย

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, CPAXT, 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TML, TNDT, 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, WIJK, 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, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, 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, DTCTI, 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, 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, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SUJWD, 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, TAPAC, TBN, 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, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, UYAN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.