

ราคาหุ้นปรับลดลงมากเกินไป

ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลงมาแล้ว 7% (เทียบกับ SET ที่ลดลง 2%) สู่ระดับต่ำสุดของปีนี้ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 27 เท่า ต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต เรามองว่าราคาหุ้นปรับลดลงมากเกินไป และมองว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสมหุ้น BDMS เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังคงแข็งแกร่ง อีกทั้งการดำเนินงานและกำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 3Q66 (+YoY, +QoQ) โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติและชาวไทยที่เติบโตเพิ่มขึ้น เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 35 บาท/หุ้น BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

ปัจจัยกระตุ้น

- ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 15 ก.ย. 2566 BDMS ได้ประกาศว่านายแพทย์ปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ (ผู้ก่อตั้ง BDMS) ได้แจ้งความประสงค์ขอลาออกจากตำแหน่งกรรมการของบริษัท เนื่องจากมีภารกิจจากกิจการอื่นเพิ่มขึ้น เราเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงกรรมการบริษัทจะไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานและกลยุทธ์ทางธุรกิจของ BDMS โดยแพทย์หญิงปรมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ (บุตรสาวของนายแพทย์ปราเสริฐ) ได้เข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการผู้อำนวยการใหญ่และประธานกรรมการบริหารของ BDMS ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2563 และกันยายน 2563 ตามลำดับ การดำเนินงานของ BDMS ปรับตัวดีขึ้น โดยรายได้เพิ่มขึ้นจาก 7.96 หมื่นลบ. ในปี 2562 สู่ 8.85 หมื่นลบ. ในปี 2565 และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 9.6 หมื่นลบ. ในปี 2562 สู่ 1.26 หมื่นลบ. ในปี 2565
- กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 3Q66 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ ใน 3Q66 โดยรายได้ของ BDMS เติบโต 7-8% YoY ในเดือนก.ค. และเร่งตัวขึ้น 10-12% YoY ในเดือนส.ค. โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตเพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่มาจากภูมิภาคตะวันออกกลางและตลาดจีน และรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทยที่แข็งแกร่งขึ้นจากโรคตามฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรปกติไว้ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท ในปี 2566 (+12% YoY) และ 1.5 หมื่นลบ. ในปี 2567 (+8% YoY) โดยอิงกับมุมมองที่ว่ารายได้จะเติบโตเพิ่มขึ้นและ EBITDA margin จะเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น รายได้จากศูนย์ความเป็นเลิศที่เพิ่มขึ้น และการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น
- Valuation** ไม่แพง สัดส่วนการถือครองของนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้น หุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 27 เท่า ต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต เราพบว่าสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนต่างชาติ (รวมถึง NVDR) ของ BDMS เพิ่มขึ้นจาก 35% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ณ สิ้นปี 2565 สู่ 36.7% ในปัจจุบัน (ข้อมูล ณ วันที่ 21 ก.ย. 2566)

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลงมาแล้ว 7% (เทียบกับ SET ที่ลดลง 2%) สู่ระดับต่ำสุดของปีนี้ เรามองว่าราคาหุ้นปรับลดลงมากเกินไป และมองว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสมหุ้น BDMS เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังคงแข็งแกร่ง และกำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%) ที่ 35 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	95,231	101,118	107,125
EBITDA	(Btmn)	17,622	23,021	24,593	26,579	28,201
Core profit	(Btmn)	7,736	12,606	14,172	15,292	16,540
Reported profit	(Btmn)	7,936	12,606	14,172	15,292	16,540
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)	53.9	33.1	29.4	27.3	25.2
EPS growth, core	(%)	26.9	63.0	12.4	7.9	8.2
P/BV, core	(x)	5.0	4.6	4.3	4.0	3.8
ROE	(%)	8.6	13.9	14.6	14.7	15.0
Dividend yield	(%)	1.7	2.3	1.9	1.9	2.6
EV/EBITDA	(x)	24.0	18.4	16.8	15.2	14.1
EBITDA growth	(%)	17.6	30.6	6.8	8.1	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Sep 22) (Bt)	26.25
Target price (Bt)	35.00
Mkt cap (Btmn)	417.17
Mkt cap (US\$mn)	11,605
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.24
Sector % SET	5.22
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	32 / 25.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	35.41
Foreign limit / actual (%)	30 / 24
Free float (%)	69.8
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.1)	(7.1)	(10.3)
Relative to SET	(5.5)	(8.1)	(3.8)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability /ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	1/22
Environmental Score	1/22
Social Score	2/22
Governance Score	2/22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BDMS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่ม และให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีญช 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. ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q66	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q66	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการกิจการโรงพยาบาล	2-3%	0.7 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด 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 โดยมีการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำครอบคลุมตลอดห่วงโซ่อุปทาน ด้วยการพัฒนากระบวนการเทคโนโลยีนวัตกรรม และโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS แต่งตั้งคณะทำงานปรับปรุงบริการและประสบการณ์ของผู้ป่วย (Patient Experience Management Working Team) เพื่อรับฟังข้อคิดในการจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า 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	95,231	101,118	107,125
Cost of goods sold	(Btmn)	51,546	54,277	46,371	49,462	58,329	63,045	67,112	71,249
Gross profit	(Btmn)	23,784	25,354	18,795	22,079	30,205	32,185	34,007	35,876
SG&A	(Btmn)	15,998	17,447	14,161	15,029	17,655	18,566	19,330	20,126
Other income	(Btmn)	4,803	11,882	5,187	4,050	4,521	5,238	5,562	5,892
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	18,285	19,726	21,330
Corporate tax	(Btmn)	2,740	3,873	2,751	2,103	3,227	3,657	3,945	4,266
Equity a/c profits	(Btmn)	1,690	1,022	273	21	42	44	46	48
Minority interests	(Btmn)	(456)	(492)	(435)	(554)	(648)	(500)	(535)	(572)
Core profit	(Btmn)	9,918	9,560	6,037	7,736	12,606	14,172	15,292	16,540
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	14,172	15,292	16,540
EBITDA	(Btmn)	17,249	18,032	14,982	17,622	23,021	24,593	26,579	28,201
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	22,424	26,236	33,457
Total fixed assets	(Btmn)	74,496	78,440	81,313	79,689	81,860	81,238	80,705	80,254
Total assets	(Btmn)	133,499	133,662	136,050	128,454	141,543	135,124	137,983	144,330
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	13,357	13,748	14,185
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	35,070	30,464	30,901
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	100,054	107,518	113,429
BVPS (Bt)	(Bt)	4.50	5.33	5.59	5.28	5.66	6.05	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	14,172	15,292	16,540
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,386	5,752	6,413	6,321	5,950	5,735	6,341	6,559
Operating cash flow	(Btmn)	14,804	14,546	11,681	14,561	20,266	18,877	20,910	22,392
Investing cash flow	(Btmn)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(5,901)	(4,762)	(5,056)	(5,356)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(19,395)	(12,825)	(10,629)
Net cash flow	(Btmn)	(58)	(337)	14,970	(8,733)	(8,733)	(5,280)	3,029	6,407

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	33.8	33.6	33.5
Operating margin	(%)	10.3	9.9	7.1	9.9	14.2	14.3	14.5	14.7
EBITDA margin	(%)	21.7	21.5	21.7	23.3	24.7	24.5	24.9	25.0
EBIT margin	(%)	15.7	24.9	16.9	15.8	19.3	19.8	20.0	20.2
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	43.0	51.9	90.4
Debt service coverage	(x)	1.1	2.9	15.3	4.5	3.8	43.0	51.9	90.4
Payout Ratio	(%)	54	55.8	120.0	90.1	75.6	56.1	52.0	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	28.6	30.2	31.9
Thai	(%)	70.0	70.0	79.0	82.0	76.0	71.4	69.8	68.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568	23,084	23,141
Cost of goods sold	(Btmn)	13,125	13,525	14,451	14,147	14,979	14,752	15,122	15,432
Gross profit	(Btmn)	5,749	7,389	7,714	6,829	7,846	7,816	7,962	7,709
SG&A	(Btmn)	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	4,933	4,633	4,876
Other income	(Btmn)	1,297	978	1,007	1,030	1,179	1,306	1,267	1,285
Interest expense	(Btmn)	172	173	158	151	154	169	164	134
Pre-tax profit	(Btmn)	3,359	3,503	4,538	3,508	4,374	4,020	4,432	3,983
Corporate tax	(Btmn)	845	746	903	695	824	806	880	812
Equity a/c profits	(Btmn)	3	10	9	7	16	10	34	13
Minority interests	(Btmn)	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)	(111)	(116)	(120)
Core profit	(Btmn)	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063
Extra-ordinary items	(Btmn)	200	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063
EBITDA	(Btmn)	5,132	5,232	6,186	5,144	6,018	5,673	6,025	5,563
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.15	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	24,337	24,401	27,176	30,255	27,074	27,799	30,419	23,705
Total fixed assets	(Btmn)	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490	81,860	82,002	82,695
Total assets	(Btmn)	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875	141,543	144,509	138,662
Total loans	(Btmn)	15,595	15,672	13,096	16,097	15,997	15,998	14,498	10,498
Total current liabilities	(Btmn)	19,132	15,862	18,887	22,801	22,966	20,616	21,941	18,477
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,595	15,596	13,096	13,097	13,497	15,498	11,498	9,498
Total liabilities	(Btmn)	44,328	40,689	39,802	42,817	43,586	47,830	47,928	43,610
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	84,513	87,765	91,296	90,962	90,289	93,713	96,581	95,051
BVPS (Bt)	(Bt)	5.08	5.28	5.49	5.47	5.41	5.66	5.88	5.78

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490	1,484	1,429	1,446
Operating cash flow	(Btmn)	3,238	5,198	5,147	4,382	3,660	7,077	6,005	5,476
Investing cash flow	(Btmn)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)	(1,966)	(535)	(508)	(1,857)
Financing cash flow	(Btmn)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)	(4,980)	(4,468)	(1,679)	(9,662)
Net cash flow	(Btmn)	1,368	(262)	366	2,579	(3,285)	2,075	3,817	(6,043)

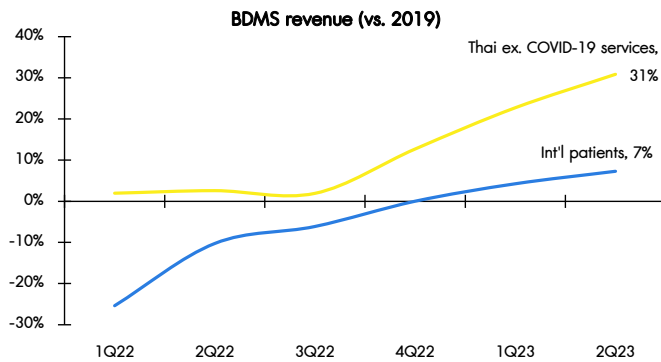
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4	34.6	34.5	33.3
Operating margin	(%)	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7	12.8	14.4	12.2
EBITDA margin	(%)	25.4	23.9	26.7	23.4	25.1	23.8	24.7	22.8
EBIT margin	(%)	18.7	17.6	21.2	17.4	19.8	18.6	19.9	17.8
Net profit margin	(%)	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8	13.8	15.0	13.2
ROE	(%)	8.0	8.6	15.0	13.8	14.5	13.9	14.8	14.0
ROA	(%)	5.2	5.8	10.3	9.5	9.6	9.3	10.1	9.6
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	(0.0)	0.0
Interest coverage	(x)	29.7	30.3	39.1	34.0	39.1	33.6	36.7	41.5
Debt service coverage	(x)	5.4	5.4	4.7	2.2	3.0	3.7	3.9	7.3

Main Assumptions

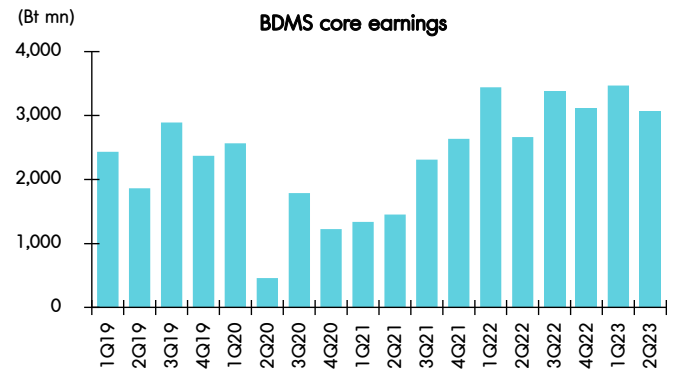
FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue by nationality									
International	(%)	17.0	18.0	22.0	24.0	24.0	27.0	29.5	26.0
Thai	(%)	83.0	82.0	78.0	76.0	76.0	73.0	70.5	74.0

Figure 1: BDMS revenue is above pre-COVID-19 level



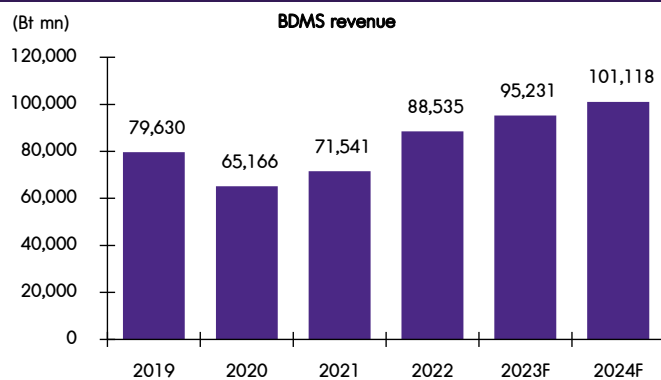
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BDMS quarterly earnings



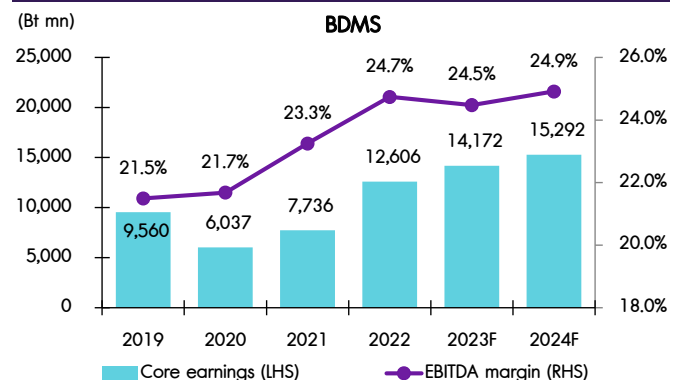
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BDMS revenue forecast



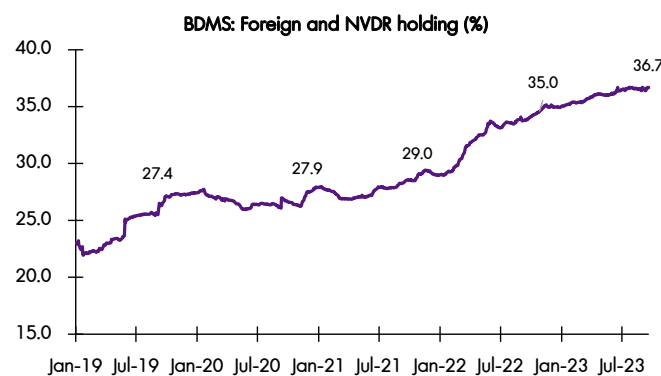
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: BDMS earnings forecast



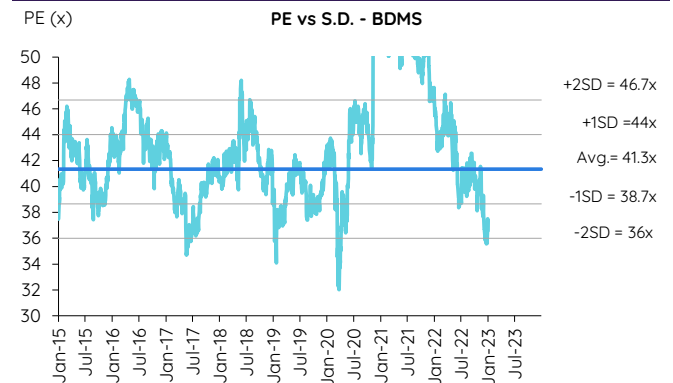
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BDMS' foreign holding is increasing



Source: SET (as of September 21, 2023) and InnovestX Research

Figure 6: Undemanding valuation



Source: SET and InnovestX Research
PE band is calculated by using data during 2015-19.

Figure 7: Valuation summary (price as of Sep 22, 2023)

	Rating	Price		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	19.60	23.0	18.8	12.1	35.5	29.5	(40.8)	(66.1)	20.3	3.9	3.7	3.5	29	10	11	4.1	1.4	1.7	9.7	16.8	14.7
BDMS	Outperform	26.25	35.0	35.2	33.1	29.4	27.3	63.0	12.4	7.9	4.6	4.3	4.0	14	15	15	2.3	1.9	1.9	18.4	16.8	15.2
BH	Neutral	265.00	258.0	(0.7)	42.6	31.3	29.7	302.9	36.3	5.3	10.7	8.9	7.9	26	31	28	1.3	1.9	2.0	28.3	21.0	19.7
CHG	Neutral	3.24	3.8	19.4	12.8	32.4	28.6	(33.9)	(60.4)	13.0	4.7	5.2	4.9	35	15	17	4.9	2.2	2.4	8.7	18.4	16.8
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					21.8	30.0	27.0	58.6	(27.7)	10.6	6.0	5.5	5.1	26	17	18	3.2	1.8	2.0	16.3	18.2	16.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โฮเทล 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบแก่บุคคลที่กำหนด (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, 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, IIL, 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, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, THPC, 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, 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, TPCH, TPIPL, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIL, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

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

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, 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, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, 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, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, 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, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCH, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ASW, BBIK, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KGC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, 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, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, 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, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TM, TMC, TMI, TMD, TNDT, TNH, TPCH, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TTP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.