

4Q66 ดีเกินคาด; แนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและ valuation ไม่แพง

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

BDMS รายงานกำไรปกติ 4Q66 ที่ 4.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 2% QoQ ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์และสวนทางกับแนวโน้มปกติที่มีกำไรปรับตัวลดลง QoQ ตามฤดูกาล กำไรออกมาสูงกว่า INVX คาด 10% และสูงกว่าตลาดคาด 8% จากรายได้และ EBITDA margin ที่แข็งแกร่ง เราเชื่อว่ากำไรที่ออกมาดีเกินคาดจะทำให้นักลงทุนหันมาให้ความสนใจหุ้น BDMS และคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัว outperform ตลาดได้อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งและ valuation ที่ไม่แพง เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 35 บาท/หุ้น BDMS เป็น 1 ในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

Stock data

Last close (Feb 21) (Bt)	28.50
Target price (Bt)	35.00
Mkt cap (Btbn)	452.92
Mkt cap (US\$m)	12,643

ปัจจัยกระตุ้น#1: 4Q66 ดีเกินคาด โดยกำไรปกติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ BDMS รายงานกำไรปกติ 4Q66 ที่ 4.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 2% QoQ ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์และสวนทางกับแนวโน้มปกติที่มีกำไรปรับตัวลดลง QoQ ตามฤดูกาล กำไรออกมาสูงกว่า INVX คาด 10% และสูงกว่าตลาดคาด 8% จากรายได้ (+12% YoY, ทรงตัว QoQ) และ EBITDA margin (25.1% เพิ่มขึ้นจาก 23.8% ใน 4Q65 และ 24.9% ใน 3Q66) ที่แข็งแกร่ง ในส่วนของรายได้นั้นมีประเด็นที่น่าสนใจคือ การเติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นของรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (+17% YoY, +7% QoQ, คิดเป็น 28% ของรายได้ 4Q66) จากตลาดที่สำคัญอย่างเกาหลี จีน และฝรั่งเศส สำหรับปี 2567 BDMS รายงานกำไรปกติ 1.43 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 14% YoY บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H66 ที่ 0.35 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.2% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 มี.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 22 เม.ย. 2567

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.63
Sector % SET	5.55
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	28.8 / 26.8
Avg. daily 6m (US\$m)	32.31
Foreign limit / actual (%)	30 / 26
Free float (%)	69.8
Dividend policy (%)	≥ 50

ปัจจัยกระตุ้น#2: กำไรและสถานะทางการเงินแข็งแกร่ง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567-2569 ของ BDMS เพิ่มขึ้นปีละ 2% เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการที่ดีกว่าคาด สำหรับปี 2567 เราประเมินได้ว่ากำไรปกติจะเติบโต 8% สู่ 1.5 หมื่นลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโต 6% และ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น (24.9% จาก 24.4% ในปี 2566) เราเชื่อว่าโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งโดยเติบโต YoY และ QoQ จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 1Q67 BDMS มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยต่อทุนในระดับต่ำที่ 0.11 เท่า ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.6	7.5	(5.0)
Relative to SET	1.9	9.1	13.1

Source: SET, InnovestX Research

ปัจจัยกระตุ้น#3: Valuation ไม่แพง ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% ดีกว่า SET ที่ลดลง 1% อย่างไรก็ดี เรามองว่า valuation ปัจจุบันไม่แพง โดยเทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 29 เท่า ต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต (ตั้งแต่ปี 2558 ไม่รวมปีที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 ในปี 2563-2564)

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคาดว่ากำไรที่ออกมาดีเกินคาดจะทำให้นักลงทุนหันมาให้ความสนใจหุ้น BDMS และคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัว outperform ตลาดได้อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งและ valuation ที่ไม่แพง เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%) ที่ 35 บาท/หุ้น

ESG Bloomberg Rank in the sector

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

ความเสี่ยง เราทำล้งจับตาเหตุการณ์ระลอกตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG
BDMS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่ม และให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้
Source: Bloomberg Finance L.P.

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	88,535	97,077	102,618	108,625	113,544
EBITDA	(Btmn)	23,021	24,957	26,961	28,584	29,964
Core profit	(Btmn)	12,606	14,375	15,582	16,827	17,868
Reported profit	(Btmn)	12,606	14,375	15,582	16,827	17,868
Core EPS	(Bt)	0.79	0.90	0.98	1.06	1.12
DPS	(Bt)	0.60	0.70	0.76	0.82	0.87
P/E, core	(x)	35.9	31.5	29.1	26.9	25.3
EPS growth, core	(%)	63.0	14.0	8.4	8.0	6.2
P/BV, core	(x)	5.0	4.8	4.7	4.5	4.3
ROE	(%)	13.9	14.9	15.6	16.4	16.7
Dividend yield	(%)	2.1	2.5	2.7	2.9	3.1
EV/EBITDA	(x)	19.9	18.2	16.6	15.5	14.6
EBITDA growth	(%)	30.6	8.4	8.0	6.0	4.8

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะกรียงโกส
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

ในปี 2567 เราประเมินกำไรปกติของ BDMS ได้ที่ 1.5 หมื่นลบ. เติบโต 8% โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 6% และ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น (24.9% จาก 24.4% ในปี 2566) อันเป็นผลมาจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากศูนย์ความเป็นเลิศ (ให้ EBITDA margin สูง) และการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ที่ได้ดีขึ้นผ่านการขยายกลุ่มผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชน และการเพิ่มบริการภายใต้โครงการประกันสังคม

โรงพยาบาลเอกชนเน้นขยายจำนวนเตียงในพื้นที่ EEC (ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา) ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ BDMS มีสถานที่เชิงแกร่งที่สุดในพื้นที่ EEC โดยมีโรงพยาบาล 10 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก โดยในจังหวัดชลบุรี BDMS วางแผนเพิ่มเตียงใน *โรงพยาบาลกรุงเทพ พัทยา* และ *โรงพยาบาลจอมเทียน* (จาก 400 เตียง สู่ ~600 เตียง) บริษัทวางแผนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ คือ *โรงพยาบาลพญาไทบ่อวิน* ในปี 2568 โรงพยาบาลแห่งนี้เป็นโรงพยาบาลสร้างใหม่ขนาด 220 เตียง โดยเฟสแรกมี 59 เตียง ในจังหวัดระยอง BDMS วางแผนเพิ่มเตียงจาก 374 เตียง สู่ ~600 เตียง

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	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q67	+YoY และ +QoQ	ราคาต่ำกว่ากำไรปกติ 1Q67 ของ BDMS จะเติบโต YoY โดยมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ควรระวังในปี 2567	ศักยภาพการเติบโตใน EEC	บวก	เรามิ่มุมมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 10 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก
ปัจจัยที่ควรระวังในปี 2567	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสียด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติของ BDMS เป็นตัวสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว โดยคิดเป็น 27% ของรายได้ใน 9M66 เรากำลังจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสียด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2-3%	0.7 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	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BDMS	5	Yes	Yes
			AA

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)

- ในปี 2565 โรงพยาบาลทุกแห่งได้รับการรับรองมาตรฐานการรักษายาบาลในประเทศไทยและระดับสากล
- BDMS กำหนดแนวทางการประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย รวมถึงสภาพแวดล้อมในการทำงานตามข้อกำหนดเพื่อกำหนดมาตรการการจัดการและแนวทางการเฝ้าระวังทางด้านสุขภาพแก่พนักงาน
- BDMS ดำเนินนโยบายการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน ทั้งสายการรักษ (Clinical) และสายงานสนับสนุน (Non Clinical) ในโรงพยาบาล รวมถึงพนักงานใหม่ พนักงานคู่สัญญา และพนักงานชั่วคราว
- BDMS กำหนดให้ฝ่ายที่เกี่ยวข้องร่วมกันสร้างการมีส่วนร่วมกับชุมชนผ่านการลงพื้นที่เพื่อเก็บข้อมูลและรับทราบถึงประเด็นที่ชุมชนคาดหวังต่อ BDMS ในปี 2565 BDMS ได้ดำเนิน 804 โครงการเพื่อส่งเสริมความรู้เรื่องสุขภาพเชิงป้องกันแก่ชุมชนในประเทศไทย
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร 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) เรามองว่าโครงสร้างมีความเหมาะสม เนื่องจากสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG 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	497.08
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste ('000 metric tonnes)	9.05	13.23
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	249.84	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)	36,880	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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	79,630	65,166	71,541	88,535	97,077	102,618	108,625	113,544
Cost of goods sold	(Btmn)	54,277	46,371	49,462	58,329	63,412	68,312	72,449	75,472
Gross profit	(Btmn)	25,354	18,795	22,079	30,205	33,665	34,307	36,176	38,073
SG&A	(Btmn)	17,447	14,161	15,029	17,655	19,806	19,330	20,126	20,943
Other income	(Btmn)	11,882	5,187	4,050	4,521	5,250	5,644	5,974	6,245
Interest expense	(Btmn)	929	871	728	632	547	512	312	312
Pre-tax profit	(Btmn)	18,860	8,950	10,373	16,440	18,563	20,108	21,712	23,063
Corporate tax	(Btmn)	3,873	2,751	2,103	3,227	3,755	4,062	4,386	4,659
Equity a/c profits	(Btmn)	1,022	273	21	42	89	94	99	103
Minority interests	(Btmn)	(492)	(435)	(554)	(648)	(522)	(559)	(598)	(640)
Core profit	(Btmn)	9,560	6,037	7,736	12,606	14,375	15,582	16,827	17,868
Extra-ordinary items	(Btmn)	5,957	1,177	200	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	15,517	7,214	7,936	12,606	14,375	15,582	16,827	17,868
EBITDA	(Btmn)	18,032	14,982	17,622	23,021	24,957	26,961	28,584	29,964
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.61	0.38	0.49	0.79	0.90	0.98	1.06	1.12
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.99	0.46	0.50	0.79	0.90	0.98	1.06	1.12
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.55	0.45	0.60	0.70	0.76	0.82	0.87

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	16,325	30,013	24,401	27,799	23,545	23,569	28,806	34,065
Total fixed assets	(Btmn)	78,440	81,313	79,689	81,860	87,025	80,705	80,254	79,919
Total assets	(Btmn)	133,662	136,050	128,454	141,543	143,596	135,315	139,679	144,183
Total loans	(Btmn)	24,316	20,701	15,672	15,998	10,499	4,000	4,000	4,000
Total current liabilities	(Btmn)	19,263	11,220	15,862	20,616	18,433	13,879	14,315	14,652
Total long-term liabilities	(Btmn)	24,099	20,594	15,596	15,498	9,499	4,000	4,000	4,000
Total liabilities	(Btmn)	46,480	44,588	40,689	47,830	44,723	34,595	35,031	35,368
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	87,182	91,463	87,765	93,713	98,872	100,721	104,648	108,815
BVPS (Bt)	(Bt)	5.33	5.59	5.28	5.66	5.99	6.08	6.32	6.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	9,560	6,037	7,736	12,606	14,375	15,582	16,827	17,868
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,752	6,413	6,321	5,950	5,848	6,341	6,559	6,589
Operating cash flow	(Btmn)	14,546	11,681	14,561	20,266	20,778	20,942	22,679	23,906
Investing cash flow	(Btmn)	2,818	12,385	(4,763)	(5,901)	(7,754)	(5,056)	(5,356)	(5,602)
Financing cash flow	(Btmn)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(17,897)	(16,937)	(12,900)	(13,702)
Net cash flow	(Btmn)	(337)	14,970	(8,733)	1,734	(4,873)	(1,051)	4,423	4,602

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	31.8	28.8	30.9	34.1	34.7	33.4	33.3	33.5
Operating margin	(%)	9.9	7.1	9.9	14.2	14.3	14.6	14.8	15.1
EBITDA margin	(%)	21.5	21.7	23.3	24.7	24.4	24.9	24.9	25.0
EBIT margin	(%)	24.9	16.9	15.8	19.3	19.7	20.1	20.3	20.6
Net profit margin	(%)	19.5	11.1	11.1	14.2	14.8	15.2	15.5	15.7
ROE	(%)	11.9	6.8	8.6	13.9	14.9	15.6	16.4	16.7
ROA	(%)	7.2	4.5	5.8	9.3	10.1	11.2	12.2	12.6
Net D/E	(x)	0.3	(0.0)	0.1	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	19.4	17.2	24.2	36.4	45.7	52.7	91.6	96.0
Debt service coverage	(x)	2.9	15.3	4.5	3.8	8.2	52.7	91.6	96.0
Payout Ratio	(%)	55.8	120.0	90.1	75.6	77.4	77.4	77.4	77.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue by nationality									
International	(%)	30.0	21.0	18.0	24.0	27.4	30.2	31.9	32.7
Thai	(%)	70.0	79.0	82.0	76.0	72.6	69.8	68.1	67.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	22,165	20,976	22,825	22,568	23,084	23,141	25,473	25,379
Cost of goods sold	(Btmn)	14,451	14,147	14,979	14,752	15,122	15,432	16,469	16,389
Gross profit	(Btmn)	7,714	6,829	7,846	7,816	7,962	7,709	9,003	8,990
SG&A	(Btmn)	4,025	4,200	4,496	4,933	4,633	4,876	5,106	5,191
Other income	(Btmn)	1,007	1,030	1,179	1,306	1,267	1,285	1,282	1,417
Interest expense	(Btmn)	158	151	154	169	164	134	122	126
Pre-tax profit	(Btmn)	4,538	3,508	4,374	4,020	4,432	3,983	5,057	5,091
Corporate tax	(Btmn)	903	695	824	806	880	812	1,025	1,038
Equity a/c profits	(Btmn)	9	7	16	10	34	13	21	22
Minority interests	(Btmn)	(201)	(155)	(181)	(111)	(116)	(120)	(163)	(123)
Core profit	(Btmn)	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952
EBITDA	(Btmn)	6,186	5,144	6,018	5,673	6,025	5,563	6,649	6,720
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19	0.24	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19	0.24	0.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	27,176	30,255	27,074	27,799	30,419	23,705	23,295	23,545
Total fixed assets	(Btmn)	79,506	79,190	79,490	81,860	82,002	82,695	83,919	87,025
Total assets	(Btmn)	131,098	133,780	133,875	141,543	144,509	138,662	139,893	143,596
Total loans	(Btmn)	13,096	16,097	15,997	15,998	14,498	10,498	12,498	10,499
Total current liabilities	(Btmn)	18,887	22,801	22,966	20,616	21,941	18,477	20,732	18,433
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,096	13,097	13,497	15,498	11,498	9,498	9,498	9,499
Total liabilities	(Btmn)	39,802	42,817	43,586	47,830	47,928	43,610	46,278	44,723
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	91,296	90,962	90,289	93,713	96,581	95,051	93,614	98,872
BVPS (Bt)	(Bt)	5.49	5.47	5.41	5.66	5.88	5.78	5.67	5.99

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,490	1,486	1,490	1,484	1,429	1,446	1,470	1,503
Operating cash flow	(Btmn)	5,147	4,382	3,660	7,077	6,005	5,476	5,346	3,951
Investing cash flow	(Btmn)	(2,145)	(1,256)	(1,966)	(535)	(508)	(1,857)	(3,134)	(2,255)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,636)	(547)	(4,980)	(4,468)	(1,679)	(9,662)	(4,440)	(2,116)
Net cash flow	(Btmn)	366	2,579	(3,285)	2,075	3,817	(6,043)	(2,227)	(421)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	34.8	32.6	34.4	34.6	34.5	33.3	35.3	35.4
Operating margin	(%)	16.6	12.5	14.7	12.8	14.4	12.2	15.3	15.0
EBITDA margin	(%)	26.7	23.4	25.1	23.8	24.7	22.8	24.9	25.1
EBIT margin	(%)	21.2	17.4	19.8	18.6	19.9	17.8	20.3	20.6
Net profit margin	(%)	15.5	12.7	14.8	13.8	15.0	13.2	15.3	15.6
ROE	(%)	15.0	13.8	14.5	13.9	14.8	14.0	15.1	14.9
ROA	(%)	10.3	9.5	9.6	9.3	10.1	9.6	10.2	10.1
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	39.1	34.0	39.1	33.6	36.7	41.5	54.4	53.2
Debt service coverage	(x)	4.7	2.2	3.0	3.7	3.9	7.3	5.3	8.9

Main Assumptions

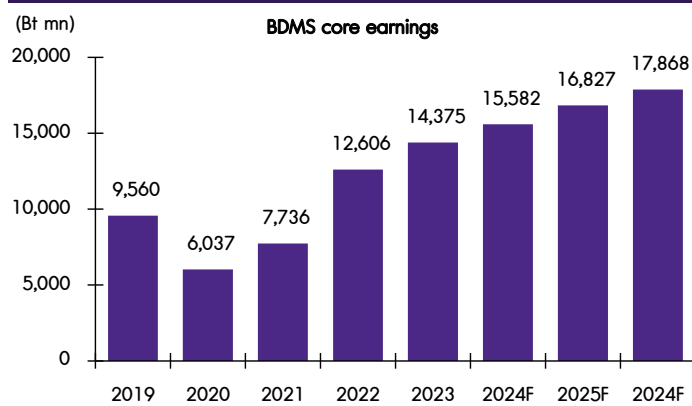
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Revenue by nationality									
International	(%)	22.0	24.0	24.0	27.0	29.5	26.0	26.0	28.0
Thai	(%)	78.0	76.0	76.0	73.0	70.5	74.0	74.0	72.0

Figure 1: BDMS' earnings review: 4Q23 core profit hit a record high

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	22,568	23,084	23,141	25,473	25,379	12.5	(0.4)	88,535	97,077	9.6
Gross profit	7,816	7,962	7,709	9,003	8,990	15.0	(0.1)	30,205	33,665	11.5
EBITDA	5,673	6,025	5,563	6,649	6,720	18.5	1.1	23,021	24,957	8.4
Core profit	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952	26.9	1.6	12,606	14,375	14.0
Net profit	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952	26.9	1.6	12,606	14,375	14.0
EPS (Bt/share)	0.20	0.22	0.19	0.24	0.25	26.9	1.6	0.79	0.90	14.0
Balance Sheet										
Total Assets	141,543	144,509	138,662	139,893	143,596	1.5	2.6	141,543	143,596	1.5
Total Liabilities	47,830	47,928	43,610	46,278	44,723	(6.5)	(3.4)	47,830	44,723	(6.5)
Total Equity	93,713	96,581	95,051	93,614	98,872	5.5	5.6	93,713	98,872	5.5
BVPS (Bt/share)	5.66	5.88	5.78	5.67	5.99	6.0	5.7	5.66	5.99	6.0
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	34.6	34.5	33.3	35.3	35.4	0.8	0.1	34.1	34.7	0.6
EBITDA margin (%)	23.8	24.7	22.8	24.9	25.1	1.3	0.2	24.7	24.4	(0.3)
Net Profit Margin (%)	13.8	15.0	13.2	15.3	15.6	1.8	0.3	14.2	14.8	0.6
ROA (%)	9.2	10.1	9.0	11.4	11.1			9.3	10.1	
ROE (%)	13.7	14.8	13.2	16.9	16.4			13.9	14.9	
D/E (x)	0.17	0.15	0.11	0.13	0.11			0.17	0.11	
(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% YoY	% QoQ	2022	2023	YoY%
Revenue by services										
Non-COVID-19 services	22,117	23,084	23,141	25,473	25,379	14.8	(0.4)	79,744	97,077	21.7
COVID-19 services	451	-	-	-	-	N.M.	N.M.	8,791	-	N.M.
Total revenue	22,568	23,084	23,141	25,473	25,379	12.5	(0.4)	88,535	97,077	9.6
Revenue by nationality										
Thai	16,475	16,274	17,124	18,850	18,273	10.9	(3.1)	67,053	70,521	5.2
International patients	6,093	6,810	6,017	6,623	7,106	16.6	7.3	21,482	26,556	23.6
Total revenue	22,568	23,084	23,141	25,473	25,379	12.5	(0.4)	88,535	97,077	9.6

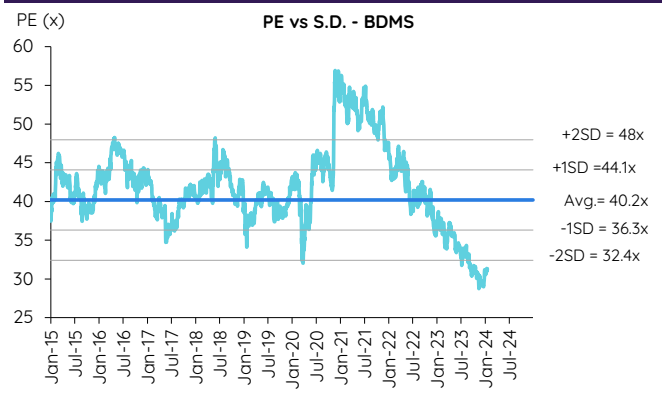
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BDMS' earnings forecast.



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BDMS valuation is undemanding.



Source: SET and InnovestX Research
PE band since 2015, excluding 2020-21 which is an exceptional COVID-19 period

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 21, 2024)

	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	22.00	24.0	10.4	13.5	37.1	31.4	(40.8)	(63.5)	18.2	4.4	4.2	3.9	29	11	12	3.6	1.3	1.6	10.9	18.6	16.1
BDMS	Outperform	28.50	35.0	25.3	35.9	31.5	29.1	63.0	14.0	8.4	5.0	4.8	4.7	14	15	16	2.1	2.5	2.7	19.9	18.2	16.6
BH	Neutral	242.00	258.0	8.7	38.9	28.6	27.1	302.9	36.3	5.3	9.8	8.1	7.2	26	31	28	1.4	2.1	2.2	25.8	19.0	17.9
CHG	Neutral	2.96	3.8	30.7	11.7	29.6	26.2	(33.9)	(60.4)	13.0	4.3	4.7	4.4	35	15	17	5.4	2.4	2.7	7.9	16.8	15.3
RJH	Neutral	26.25	28.0	10.5	7.7	18.7	18.3	1.7	(59.0)	2.0	3.4	3.2	3.1	48	18	17	9.5	3.8	3.9	5.9	11.9	11.3
Average					21.6	29.1	26.4	58.6	(26.5)	9.4	5.9	5.4	5.1	26	18	18	3.1	2.1	2.3	16.1	18.2	16.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ช่าว บวรวิทย์ ทวีเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูล নিজของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TPCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPB, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWM, LDC, LEO, LHK, LMC, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, III, 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, 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, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ไม่ผ่านการประเมิน)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RAL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHIR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.