

# กรุงเทพดุสิตเวชการ

# BDMS



บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BDMS TB  
Reuters BDMS.BK

## 2Q67: กำไรตามคาด

BDMS รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 3.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY แต่ลดลง 18% QoQ เป็นไปตาม INVX และตลาดคาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลงช่วยชดเชย EBITDA margin ที่อ่อนแอลง กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H67 ทั้งนี้แม้ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่ valuation ยังอยู่ในระดับต่ำที่ PE ปี 2567 ระดับ 27 เท่า หรือต่ำกว่า -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** และเลือก BDMS เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มการแพทย์

**2Q67: กำไรตามคาด** BDMS รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 3.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY แต่ลดลง 18% QoQ เป็นไปตาม INVX และตลาดคาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลงช่วยชดเชย EBITDA margin ที่อ่อนแอลง กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

### รายการที่สำคัญ

- รายได้ 2Q67 เป็นไปตามคาดที่ 2.47 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY แต่ลดลง 3% QoQ เมื่อจำแนกตามสัญชาติ รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (27% ของรายได้) เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 11% YoY (แต่ลดลง 13% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยจากคาร์ตา สหรัฐอเมริกา และสหรัฐอเมริกา ขณะที่รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย (73% ของรายได้) เติบโต 5% YoY (และเพิ่มขึ้น 1% QoQ) เมื่อจำแนกตามสถานที่ตั้ง รายได้จากโรงพยาบาลนอกกรุงเทพฯ ของ BDMS เติบโต 9% YoY ซึ่งดีกว่าในกรุงเทพฯ ที่เติบโต 5% YoY โดยคิดเป็น 45% ของรายได้จากรุโรจโรงพยาบาลทั้งหมด
- EBITDA margin อ่อนแอลงกว่าคาดที่ 22.3% ใน 2Q67 ลดจาก 22.8% ใน 2Q66 และ 25.3% ใน 1Q67 สำหรับ EBITDA margin ที่ลดลง YoY เราเชื่อว่าเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง (ลดลงจาก 65% ใน 2Q66 สู่ 63% ใน 2Q67) เนื่องจากมีจำนวนผู้ป่วยจากโรคระบาดน้อยลงเมื่อเทียบกับปีก่อน
- ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงสู่ 756 ลบ. ลดลง 7% YoY และ 27% QoQ ส่งผลทำให้อัตราภาษีที่แท้จริงอยู่ที่ 18% (ลดลงจาก 20% ใน 2Q66 และ 1Q67) จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจาก BOI ในโครงการการใช้เทคโนโลยีดิจิทัลเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพ และโครงการประหยัดพลังงาน ซึ่งโครงการนี้มีระยะเวลาการลงทุน 3 ปี

**กำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H67** กำไร 1H67 คิดเป็น 46% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้ว่าจะเติบโต 13% YoY สู่ 1.6 หมื่นลบ. ซึ่งบ่งชี้ว่าการดำเนินงานและกำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H67 สำหรับ 3Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น, รายได้เดือนก.ค. เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY, และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

**ความเสี่ยง** เรากำลังจับตามองการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษายาพยาบาลในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าความเสี่ยงนี้น่าจะลดทอนลงได้ เนื่องจาก BDMS มีฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทย ในขณะที่รายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติมีการกระจายตัว เรายังคงกังวลด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	88,535	97,077	104,408	111,556	117,453
EBITDA	(Btmn)	23,021	24,957	27,381	29,402	31,197
Core profit	(Btmn)	12,606	14,375	16,182	17,481	18,747
Reported profit	(Btmn)	12,606	14,375	16,182	17,481	18,747
Core EPS	(Bt)	0.79	0.90	1.02	1.10	1.18
DPS	(Bt)	0.60	0.70	0.79	0.85	0.91
P/E, core	(x)	35.0	30.7	27.3	25.2	23.5
EPS growth, core	(%)	63.0	14.0	12.6	8.0	7.2
P/BV, core	(x)	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1
ROE	(%)	13.9	14.9	16.1	16.7	17.2
Dividend yield	(%)	2.2	2.5	2.8	3.1	3.3
EV/EBITDA	(x)	19.7	18.1	16.4	15.3	14.4
EBITDA growth	(%)	30.6	8.4	9.7	7.4	6.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 13) (Bt)	27.75
Target price (Bt)	36.00
Mkt cap (Btmn)	441.00
Mkt cap (US\$m)	12,604

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.74
Sector % SET	5.56
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	30 / 25
Avg. daily 6m (US\$m)	29.60
Foreign limit / actual (%)	30 / 26
Free float (%)	66.7
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.7 (5.9)	(3.5)	
Relative to SET	9.5 (0.2)	14.2	

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/23
Environmental Score Rank	1/23
Social Score Rank	1/23
Governance Score Rank	1/23

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BDMS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่ม และให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	60.12 (2023)	CG Rating	5	DJSI	Yes	SETESG	Yes	SET ESG Ratings	AA
Rank in Sector	1/23	Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET							

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BDMS มีเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593 BDMS มุ่งเน้นการบริหารจัดการพลังงานและทรัพยากรตามแนวทางเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) ที่ส่งเสริมการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและกิจกรรมที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ตั้งแต่กระบวนการออกแบบ การบริหารจัดการ การเลือกใช้พลังงานสะอาด ตลอดจนอุปกรณ์และเทคโนโลยีประสิทธิภาพสูง
- สำหรับระยะกลาง ภายในปี 2567 BDMS ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างน้อย 30% เทียบกับปีฐาน 2565 โดยในปี 2566 บริษัทลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงได้ 24.05% เทียบกับปีฐาน 2565
- BDMS ได้กำหนดทิศทางและตั้งเป้าหมายความยั่งยืนปี 2593 ด้วยการเพิ่มสัดส่วนของขยะไม่อันตรายที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์เป็น 50% พร้อมส่งเสริมการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ ใช้ซ้ำ หรือย่อยสลายได้ ในปี 2566 มีปริมาณขยะไม่อันตรายทั้งหมดถูกนำไปใช้ประโยชน์ 24.46%

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ในปี 2566 สำนักงานองค์กรแพทย์ BDMS ได้รับนโยบายจาก BDMS ให้ดำเนินการจัดสร้างหลักสูตรภาคบังคับ (BDMS Mandatory Course) โดยมีเนื้อหาเกี่ยวกับจรรยาบรรณ และแนวปฏิบัติที่ดีของแพทย์ และทันตแพทย์ รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับ PDPA ข้อมูล Informed Consent และกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการดูแลผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันที่แพทย์ต้องทราบเพื่อสื่อสาร และสร้างความเข้าใจต่อแนวปฏิบัติที่ถูกต้อง
- BDMS ได้กำหนดให้มีคู่มือการพัฒนาคุณภาพและแผนด้านความปลอดภัยของผู้ป่วย เพื่อเพิ่มความพึงพอใจในการรับบริการของผู้รับบริการและสร้างความสะดวกสบายให้กับลูกค้า บุคลากร และแพทย์ อันจะนำมาเพื่อความสุขของผู้ไว้วางใจมาทำการศึกษาไปจนถึงความสุขของคนในครอบครัวที่อยู่ใกล้ชิดกับคนไข้ ทั้งนี้ คู่มือดังกล่าว ครอบคลุมการประเมินและการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการการดำเนินงานตามมาตรฐาน JCI มาตรฐาน HA รวมถึง ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง โดยผลดำเนินงานจะรายงานต่อคณะกรรมการที่เกี่ยวข้อง อย่างน้อยรายไตรมาส
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอากระบวนการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติทาง
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- ในปี 2566 BDMS ดำเนินการทบทวนจรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้าในประเด็นการปฏิบัติด้านแรงงาน การไม่เลือกปฏิบัติและไม่คุกคามในองค์กร และการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งประเด็นการบริหารจัดการการจัดซื้อจัดหาย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการติดตามผลการปฏิบัติงานของคู่ค้าผ่านระบบการตรวจสอบประเมิน เพื่อให้มั่นใจว่าสอดคล้องกับหลักจรรยาบรรณคู่ค้า
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 7 ท่าน (47% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 2 ท่าน (13% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระ จำนวน 6 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) เราเห็นว่าโครงสร้างคณะกรรมการมีความเหมาะสม เนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว

**ESG Disclosure Score**

	2023	2023
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>58.92</b>	<b>60.12</b>
<b>Environment</b>	<b>54.27</b>	<b>56.00</b>
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
<b>Social</b>	<b>37.06</b>	<b>37.06</b>
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
<b>Governance</b>	<b>83.59</b>	<b>83.59</b>
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	104,408	111,556	117,453
Cost of goods sold	(Btmn)	54,277	46,371	49,462	58,329	63,412	68,285	73,162	76,852
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25,354</b>	<b>18,795</b>	<b>22,079</b>	<b>30,205</b>	<b>33,665</b>	<b>36,123</b>	<b>38,394</b>	<b>40,600</b>
SG&A	(Btmn)	17,447	14,161	15,029	17,655	19,806	20,417	21,271	22,147
Other income	(Btmn)	11,882	5,187	4,050	4,521	5,250	5,742	6,024	6,342
Interest expense	(Btmn)	929	871	728	632	547	503	423	303
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,860</b>	<b>8,950</b>	<b>10,373</b>	<b>16,440</b>	<b>18,563</b>	<b>20,946</b>	<b>22,724</b>	<b>24,493</b>
Corporate tax	(Btmn)	3,873	2,751	2,103	3,227	3,755	4,231	4,590	4,948
Equity a/c profits	(Btmn)	1,022	273	21	42	89	94	99	103
Minority interests	(Btmn)	(492)	(435)	(554)	(648)	(522)	(627)	(752)	(902)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,560</b>	<b>6,037</b>	<b>7,736</b>	<b>12,606</b>	<b>14,375</b>	<b>16,182</b>	<b>17,481</b>	<b>18,747</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	5,957	1,177	200	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,517</b>	<b>7,214</b>	<b>7,936</b>	<b>12,606</b>	<b>14,375</b>	<b>16,182</b>	<b>17,481</b>	<b>18,747</b>
EBITDA	(Btmn)	18,032	14,982	17,622	23,021	24,957	27,381	29,402	31,197
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.38</b>	<b>0.49</b>	<b>0.79</b>	<b>0.90</b>	<b>1.02</b>	<b>1.10</b>	<b>1.18</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.99	0.46	0.50	0.79	0.90	1.02	1.10	1.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.55	0.45	0.60	0.70	0.79	0.85	0.91

### 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	17,036	18,596	20,103
Total fixed assets	(Btmn)	78,440	81,313	79,689	81,860	87,025	90,226	93,675	97,351
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>133,662</b>	<b>136,050</b>	<b>128,454</b>	<b>141,543</b>	<b>143,596</b>	<b>139,884</b>	<b>144,490</b>	<b>149,269</b>
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	14,951	15,492	15,917
Total long-term liabilities	(Btmn)	24,099	20,594	15,596	15,498	9,499	4,000	4,000	4,000
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,480</b>	<b>44,588</b>	<b>40,689</b>	<b>47,830</b>	<b>44,723</b>	<b>37,243</b>	<b>37,784</b>	<b>38,208</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>87,182</b>	<b>91,463</b>	<b>87,765</b>	<b>93,713</b>	<b>98,872</b>	<b>102,641</b>	<b>106,706</b>	<b>111,061</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.33</b>	<b>5.59</b>	<b>5.28</b>	<b>5.66</b>	<b>5.99</b>	<b>6.22</b>	<b>6.47</b>	<b>6.74</b>

### 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	16,182	17,481	18,747
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,752	6,413	6,321	5,950	5,848	5,932	6,255	6,400
Operating cash flow	(Btmn)	14,546	11,681	14,561	20,266	20,778	21,107	22,915	24,490
Investing cash flow	(Btmn)	2,818	12,385	(4,763)	(5,901)	(7,754)	(8,353)	(8,925)	(9,396)
Financing cash flow	(Btmn)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(17,897)	(19,420)	(13,415)	(14,392)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(337)</b>	<b>14,970</b>	<b>(8,733)</b>	<b>1,734</b>	<b>(4,873)</b>	<b>(6,665)</b>	<b>575</b>	<b>702</b>

### 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	34.6	34.4	34.6
Operating margin	(%)	9.9	7.1	9.9	14.2	14.3	15.0	15.3	15.7
EBITDA margin	(%)	21.5	21.7	23.3	24.7	24.4	24.9	25.0	25.2
EBIT margin	(%)	24.9	16.9	15.8	19.3	19.7	20.5	20.7	21.1
Net profit margin	(%)	19.5	11.1	11.1	14.2	14.8	15.5	15.7	16.0
ROE	(%)	11.9	6.8	8.6	13.9	14.9	16.1	16.7	17.2
ROA	(%)	7.2	4.5	5.8	9.3	10.1	11.4	12.3	12.8
Net D/E	(x)	0.3	(0.0)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	19.4	17.2	24.2	36.4	45.7	54.4	69.5	103.0
Debt service coverage	(x)	1.6	13.8	2.5	2.0	4.5	54.4	69.5	103.0
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	28.6	29.9	30.4
Thai	(%)	70.0	79.0	82.0	76.0	72.6	71.4	70.1	69.6

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	22,825	22,568	23,084	23,141	25,473	25,379	25,526	24,694
Cost of goods sold	(Btmn)	14,979	14,752	15,122	15,432	16,469	16,389	16,736	16,664
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,846</b>	<b>7,816</b>	<b>7,962</b>	<b>7,709</b>	<b>9,003</b>	<b>8,990</b>	<b>8,790</b>	<b>8,030</b>
SG&A	(Btmn)	4,496	4,933	4,633	4,876	5,106	5,191	4,893	5,146
Other income	(Btmn)	1,179	1,306	1,267	1,285	1,282	1,417	1,461	1,435
Interest expense	(Btmn)	154	169	164	134	122	126	113	111
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,374</b>	<b>4,020</b>	<b>4,432</b>	<b>3,983</b>	<b>5,057</b>	<b>5,091</b>	<b>5,246</b>	<b>4,208</b>
Corporate tax	(Btmn)	824	806	882	812	1,025	1,035	1,042	756
Equity a/c profits	(Btmn)	16	10	34	13	21	22	13	14
Minority interests	(Btmn)	(181)	(111)	(117)	(120)	(163)	(123)	(143)	(131)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,386</b>	<b>3,113</b>	<b>3,468</b>	<b>3,063</b>	<b>3,890</b>	<b>3,954</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,386</b>	<b>3,113</b>	<b>3,468</b>	<b>3,063</b>	<b>3,890</b>	<b>3,954</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>
EBITDA	(Btmn)	6,018	5,673	6,025	5,563	6,649	6,720	6,835	5,822
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.20</b>	<b>0.22</b>	<b>0.19</b>	<b>0.24</b>	<b>0.25</b>	<b>0.26</b>	<b>0.21</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.21	0.20	0.22	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	27,074	27,799	30,419	23,705	23,295	23,545	26,663	23,545
Total fixed assets	(Btmn)	79,490	81,860	82,002	82,695	83,919	87,025	87,915	87,025
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>133,875</b>	<b>141,543</b>	<b>144,509</b>	<b>138,662</b>	<b>139,893</b>	<b>143,596</b>	<b>147,954</b>	<b>143,792</b>
Total loans	(Btmn)	15,997	15,998	14,498	10,498	12,498	10,499	8,999	0
Total current liabilities	(Btmn)	22,966	20,616	21,941	18,477	20,732	18,433	18,008	18,433
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,497	15,498	11,498	9,498	9,498	9,499	7,999	1,500
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,586</b>	<b>47,830</b>	<b>47,928</b>	<b>43,610</b>	<b>46,278</b>	<b>44,723</b>	<b>44,514</b>	<b>44,701</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>90,289</b>	<b>93,713</b>	<b>96,581</b>	<b>95,051</b>	<b>93,614</b>	<b>98,872</b>	<b>103,441</b>	<b>99,091</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.41</b>	<b>5.66</b>	<b>5.88</b>	<b>5.78</b>	<b>5.67</b>	<b>5.99</b>	<b>6.27</b>	<b>6.01</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	3,386	3,113	3,468	3,063	3,890	3,954	4,074	3,335
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,490	1,484	1,429	1,446	1,470	1,503	1,477	1,503
Operating cash flow	(Btmn)	3,660	7,077	6,005	5,476	5,346	3,951	7,565	4,901
Investing cash flow	(Btmn)	(1,966)	(535)	(508)	(1,857)	(3,134)	(2,255)	(2,388)	(2,138)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,980)	(4,468)	(1,679)	(9,662)	(4,440)	(2,116)	(1,700)	(6,955)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,285)</b>	<b>2,075</b>	<b>3,817</b>	<b>(6,043)</b>	<b>(2,227)</b>	<b>(421)</b>	<b>3,477</b>	<b>(4,193)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	34.4	34.6	34.5	33.3	35.3	35.4	34.4	32.5
Operating margin	(%)	14.7	12.8	14.4	12.2	15.3	15.0	15.3	11.7
EBITDA margin	(%)	25.1	23.8	24.7	22.8	24.9	25.1	25.3	22.3
EBIT margin	(%)	19.8	18.6	19.9	17.8	20.3	20.6	21.0	17.5
Net profit margin	(%)	14.8	13.8	15.0	13.2	15.3	15.6	16.0	13.5
ROE	(%)	14.5	13.9	14.8	14.0	15.1	14.9	16.3	15.3
ROA	(%)	9.6	9.3	10.1	9.6	10.2	10.1	11.1	10.5
Net D/E	(x)	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	39.1	33.6	36.7	41.5	54.4	53.2	60.7	52.7
Debt service coverage	(x)	3.0	3.7	3.9	7.3	5.3	8.9	18.9	52.7

### Main Assumptions

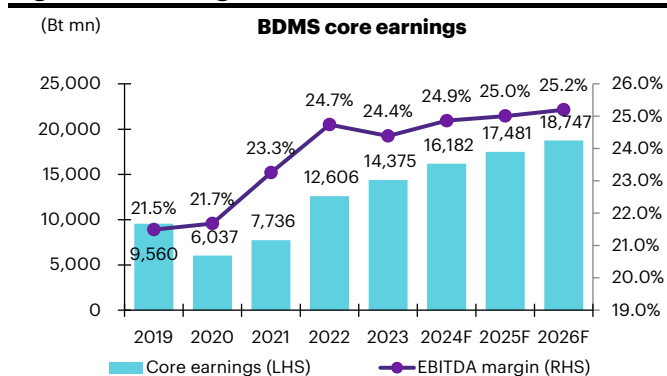
FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Revenue by nationality									
International	(%)	24.0	27.0	29.5	26.0	26.0	28.0	30.0	27.0
Thai	(%)	76.0	73.0	70.5	74.0	74.0	72.0	70.0	73.0

**Figure 1: BDMS 2Q24 earnings review**

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY%	QoQ%	1H23	1H24	YoY%
Revenue	23,141	25,473	25,379	25,526	24,694	6.7	(3.3)	46,225	50,219	8.6
Gross profit	7,709	9,003	8,990	8,790	8,030	4.2	(8.6)	15,671	16,820	7.3
EBITDA	5,563	6,649	6,720	6,835	5,822	4.6	(14.8)	11,588	12,656	9.2
<b>Core profit</b>	<b>3,063</b>	<b>3,890</b>	<b>3,954</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>	<b>8.9</b>	<b>(18.1)</b>	<b>6,531</b>	<b>7,408</b>	<b>13.4</b>
<b>Net profit</b>	<b>3,063</b>	<b>3,890</b>	<b>3,954</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>	<b>8.9</b>	<b>(18.1)</b>	<b>6,531</b>	<b>7,408</b>	<b>13.4</b>
EPS (Bt/share)	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	8.9	(18.1)	0.41	0.47	13.4
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	138,662	139,893	143,596	147,954	143,792	3.7	(2.8)	138,662	143,792	3.7
Total Liabilities	43,610	46,278	44,723	44,514	44,701	2.5	0.4	43,610	44,701	2.5
Total Equity	95,051	93,614	98,872	103,441	99,091	4.3	(4.2)	95,051	99,091	4.3
BVPS (Bt/share)	5.78	5.67	5.99	6.27	6.01	4.0	(4.3)	5.78	6.01	4.0
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	33.3	35.3	35.4	34.4	32.5	(0.8)	(1.9)	33.9	33.5	(0.4)
EBITDA margin (%)	22.8	24.9	25.1	25.3	22.3	(0.5)	(3.0)	23.8	23.8	0.1
Net Profit Margin (%)	13.2	15.3	15.6	16.0	13.5	0.3	(2.5)	14.1	14.8	0.6
ROA (%)	9.0	11.4	11.1	11.1	9.4			9.0	9.4	
ROE (%)	13.2	16.9	16.4	16.3	13.7			13.2	13.7	
Interest-bearing-debt to equity (x)	0.21	0.23	0.20	0.09	0.08			0.21	0.08	
(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% YoY	% QoQ	1H23	1H24	YoY%
<b>Revenue by nationality</b>										
Thai	17,124	18,850	18,273	17,868	18,026	5.3	0.9	33,398	35,894	7.5
International patients	6,017	6,623	7,106	7,658	6,667	10.8	(12.9)	12,826	14,325	11.7
Total revenue	23,141	25,473	25,379	25,526	24,694	6.7	(3.3)	46,225	50,219	8.6

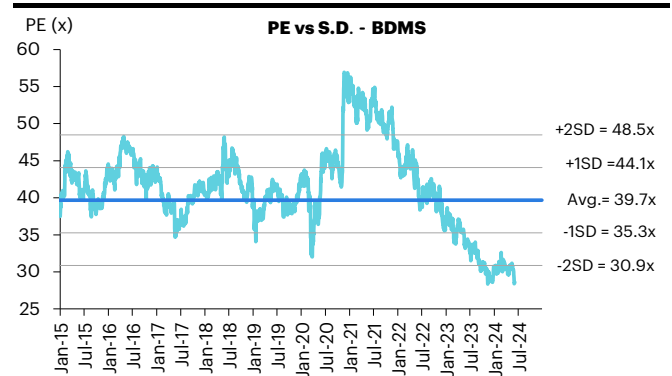
Source: InnovestX Research

**Figure 2: Earnings forecast**



Source: 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 Aug 13, 2024)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)			P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
				23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	15.80	23.0	48.1	26.4	24.5	20.7	(63.0)	7.7	18.3	3.1	3.0	2.8	11	11	13	2.2	2.5	3.0	13.3	12.2	10.6		
BDMS	Outperform	27.75	36.0	32.6	30.7	27.3	25.2	14.0	12.6	8.0	4.6	4.5	4.3	15	16	17	2.5	2.8	3.1	18.1	16.4	15.3		
BH	Neutral	245.00	270.0	12.2	28.1	25.1	23.9	40.0	12.2	5.1	8.2	7.0	6.1	31	30	27	1.8	2.0	2.1	22.2	16.8	15.5		
CHG	Neutral	2.42	3.5	47.8	24.4	21.8	18.6	(60.7)	11.6	17.6	3.5	3.4	3.1	14	15	17	2.9	3.2	3.8	14.1	12.2	10.7		
RJH	Neutral	22.50	28.0	29.9	16.1	15.7	15.2	(59.3)	2.4	3.4	3.3	3.2	3.1	18	18	18	5.3	5.4	5.6	11.0	10.6	10.1		
<b>Average</b>				<b>25.1</b>	<b>22.9</b>	<b>20.7</b>	<b>(25.8)</b>	<b>9.3</b>	<b>10.5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>16.9</b>	<b>14.4</b>	<b>13.0</b>			

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INNV”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INNV”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INNV สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV 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, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DVB, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, 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, 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, PPM, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TTH, TTA, TTB, TJCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, PEER, 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, APO, 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, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CRT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJL, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, RAM, RCL, 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, SCL, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TCOM, TEAMG, TEKA, TERA, 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, TRIFN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.