

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg BDMS TB
Reuters BDMS.BK



พรีวิ 4Q64: บริการ non-COVID แข็งแกร่ง

เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติที่แข็งแกร่งจำนวน 2.2 พันลบ. ใน 4Q64 เพิ่มขึ้นกว่ากระโดด 76% YoY แต่ลดลง 7% QoQ โดยปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ รายได้จากบริการ non-COVID-19 ที่เพิ่มขึ้น BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา เนื่องจากเรามองงบต่อกำไรที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยจะเติบโต 31% ในปี 2565 จากแรงหนุนภาพรวมธุรกิจที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ป่วยคนไทยที่เข้ามาใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มมากขึ้น หลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น (คาดว่าปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนใน 2H65 ควบคู่ไปกับการเปิดประเทศ) เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมาย 28 บาท/หุ้น

พรีวิ 4Q64: บริการ non-COVID แข็งแกร่ง หากตัดกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนใน BH ใน 4Q63 ออกไป เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 4Q64 จำนวน 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้นกว่ากระโดด 76% YoY แต่ลดลง 7% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้นกว่ากระโดด YoY จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น และฐานกำไรระดับต่ำใน 4Q63 จากการมีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มเติม ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ จะมีสาเหตุมาจาก EBITDA margin ที่ลดลง

สมมติฐานสำคัญสำหรับพรีวิ 4Q64 คือ: 1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาลอยู่ที่ 2.0 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 19% YoY และ 8% QoQ โดยได้แรงหนุนส่วนใหญ่จากรายได้จากบริการ non-COVID-19 ที่เพิ่มขึ้น (+9% YoY และ +26% QoQ, 88% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) โดยเกิดจากความต้องการใช้บริการรักษาพยาบาลค่อนข้างมากที่เลื่อนมาจาก 3Q64 ซึ่งเป็นช่วงที่สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 รุนแรง ซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้จากการเข้ารับการรักษา COVID-19 ในโรงพยาบาลที่กลับคืนสู่ระดับปกติ QoQ (+266% YoY แต่ -47% QoQ, 12% ของรายได้ใน 4Q64 เทียบกับ 25% ใน 3Q64) และ 2) EBITDA margin อยู่ที่ 21.8% เพิ่มขึ้นจาก 18.9% ใน 4Q63 แต่ลดลงจาก 25.4% ใน 3Q64 โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล และสัดส่วนรายได้จากบริการ COVID-19 ซึ่งให้มาร์จิ้นสูงกว่าปกติที่ลดลง พรีวิ 4Q64 ของเราจึงมี upside 3% ต่อประมาณการกำไรปี 2564 ผลประกอบการจะประกาศในวันที่ 24 ก.พ. 2565

แนวโน้มกำไรแข็งแกร่งขึ้นในปี 2565 ใน 1Q65 เราคาดว่ากำไรปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามปกติและการที่ผู้ป่วยกลับมาใช้บริการรักษาโรคที่ไม่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้เหมือนเดิม โดยคาดว่ากำไรของ BDMS จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องที่อัตราเติบโต 31% ในปี 2565 จากแรงหนุนภาพรวมธุรกิจที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ป่วยคนไทยที่เข้ามาใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มมากขึ้นหลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น (คาดว่าปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนใน 2H65 ควบคู่ไปกับการเปิดประเทศ) ซึ่งจะช่วยชดเชยบริการ COVID-19 ที่กลับคืนสู่ภาวะปกติ สำหรับธุรกิจใหม่ด้านดิจิทัลเพื่อสนับสนุนการเติบโตในระยะยาวนั้น BDMS วางแผนเปิดตัวแอปพลิเคชันเพื่อช่วยอำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าในการจัดหาอุปกรณ์ทางการแพทย์ใน 3Q65 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาระบบนิเวศด้านสุขภาพดิจิทัล

ตลาดยังไม่ได้รับผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 4% YTD ขณะที่ SET อยู่ในระดับทรงตัว ซึ่งเรามองว่าเป็นการบ่งชี้ว่าตลาดยังไม่ได้รับรู้ผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 4Q64 และปี 2565 เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจการแพทย์ซึ่งมีลักษณะ defensive (ความเสี่ยงต่ำ) ของ BDMS พร้อมกับศักยภาพการเติบโตในระยะยาวของบริการสุขภาพดิจิทัล เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมาย 28 บาท/หุ้น (คำนวณด้วยวิธี DCF อ้างอิง WACC ที่ 6.8% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ 3%) และ BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา ปัจจัยเสี่ยง คือ จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการแข่งขันสูง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	79,630	65,166	71,014	76,544	84,745
EBITDA	(Btmn)	18,032	14,982	16,814	19,483	21,812
Core profit	(Btmn)	9,560	6,037	7,074	9,251	10,741
Reported profit	(Btmn)	15,517	7,214	7,274	9,251	10,741
Core EPS	(Bt)	0.61	0.38	0.45	0.58	0.68
DPS	(Bt)	0.55	0.55	0.27	0.35	0.41
P/E, core	(x)	34.2	54.2	46.7	35.7	30.8
EPS growth, core	(%)	(4.4)	(36.9)	16.0	30.8	16.1
P/BV, core	(x)	3.9	3.7	3.6	3.5	3.3
ROE	(%)	11.9	6.8	7.6	9.6	10.7
Dividend yield	(%)	2.6	2.6	1.3	1.7	1.9
FCF yield	(x)	5.3	7.4	2.9	2.7	4.0
EV/EBIT	(x)	17.7	29.7	31.2	25.0	21.5
EBIT growth, core	(%)	66.8	(44.4)	(4.6)	23.0	15.6
EV/CE	(x)	4.2	3.1	3.2	3.1	3.2
ROCE	(%)	7.4	3.0	4.9	6.2	7.4
EV/EBITDA	(x)	19.5	21.8	19.5	16.5	14.7
EBITDA growth	(%)	4.5	(16.9)	12.2	15.9	12.0

Source: SCBS Investment Research

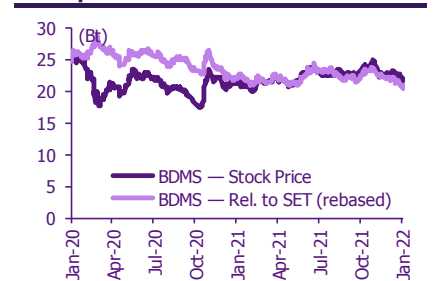
Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	21.80
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btbn)	346.45
Mkt cap (US\$m)	10,497
Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.79
Sector % SET	4.12
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	25.3 / 19.9
Avg. daily 6m (US\$m)	19.65
Foreign limit / actual (%)	25 / 20
Free float (%)	66.0
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.0)	(9.2)	0.9
Relative to SET	(4.2)	(9.5)	(7.6)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวี นิช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 49 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,500 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน การรักษา และการฟื้นฟู

แนวโน้มธุรกิจ

แม้มีอุปสรรคด้านการดำเนินงานจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (30% ของรายได้) ที่อ่อนแอลงเพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 แต่เนื่องจากบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น เราจึงคาดว่า การกลับมาของ pent-up demand จะส่งผลทำให้การดำเนินงานฟื้นตัวอย่างรวดเร็วเมื่อสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย BDMS จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับฐานผู้ป่วยคนไทยของบริษัท (หลักๆ เป็นผู้มีรายได้ปานกลาง) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบเอ็กซ์คลูซีฟ

Bullish views	Bearish views
1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน การรักษา และการฟื้นฟู	1. การดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญก็ต่อเมื่อบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติฟื้นตัว
2. ความร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ Ping An Insurance Group Company of China, Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในจีน	2. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน
3. หุ้น laggard play	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q64	+YoY และ -QoQ	หากตัดกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนใน BH ใน 4Q63 ออกไป เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 4Q64 จำนวน 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 76% YoY แต่ลดลง 7% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด YoY จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น และฐานกำไรระดับต่ำใน 4Q63 จากการมีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มเติม ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ จะมีสาเหตุมาจาก EBITDA margin ที่ลดลง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q65	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามปกติและการที่ผู้ป่วยกลับมาใช้บริการรักษาโรคที่ไม่เกี่ยวข้องกับ COVID-19
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง	ผลบวก	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางจะส่งผลทำให้มีผู้ป่วยที่เดินทางโดยเครื่องบินและผู้ป่วยกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น เราคาดว่าบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (~30% ของรายได้ก่อนเกิด COVID-19) จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 2H65

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	65,237	69,123	75,331	79,630	65,166	71,014	76,544	84,745
Cost of goods sold	(Btmn)	45,277	47,975	51,546	54,277	46,371	52,820	54,145	59,554
Gross profit	(Btmn)	19,960	21,148	23,784	25,354	18,795	18,194	22,399	25,190
SG&A	(Btmn)	13,644	14,488	15,998	17,447	14,161	11,928	14,464	15,778
Other income	(Btmn)	3,681	4,402	4,803	11,882	5,187	4,029	4,975	5,508
Interest expense	(Btmn)	881	1,535	1,165	929	871	721	677	690
Pre-tax profit	(Btmn)	9,116	9,526	11,424	18,860	8,950	9,573	12,233	14,232
Corporate tax	(Btmn)	1,922	2,564	2,740	3,873	2,751	1,915	2,397	2,846
Equity a/c profits	(Btmn)	1,370	1,417	1,690	1,022	273	15	15	17
Minority interests	(Btmn)	(385)	(359)	(456)	(492)	(435)	(600)	(601)	(661)
Core profit	(Btmn)	8,178	8,021	9,918	9,560	6,037	7,074	9,251	10,741
Extra-ordinary items	(Btmn)	209	2,195	(727)	5,957	1,177	200	-	-
Net Profit	(Btmn)	8,386	10,216	9,191	15,517	7,214	7,274	9,251	10,741
EBITDA	(Btmn)	14,800	15,544	17,249	18,032	14,982	16,814	19,483	21,812
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.53	0.52	0.64	0.61	0.38	0.45	0.58	0.68
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.54	0.66	0.59	0.99	0.46	0.46	0.58	0.68
DPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.36	0.32	0.55	0.55	0.27	0.35	0.41

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	12,595	14,359	15,198	16,325	30,013	30,448	21,742	40,396
Total fixed assets	(Btmn)	56,461	71,559	74,496	78,440	81,313	80,287	80,233	77,975
Total assets	(Btmn)	106,939	122,627	133,499	133,662	136,050	134,962	125,707	141,608
Total loans	(Btmn)	21,873	30,456	39,849	24,316	20,701	17,807	3,707	14,607
Total current liabilities	(Btmn)	17,877	13,417	28,499	19,263	11,220	12,403	11,538	16,529
Total long-term liabilities	(Btmn)	25,916	37,694	29,790	24,099	20,594	17,807	3,707	14,607
Total liabilities	(Btmn)	48,635	56,756	60,061	46,480	44,588	40,484	27,418	38,910
Paid-up capital	(Btmn)	1,549	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	58,305	65,871	73,438	87,182	91,463	94,479	98,289	102,698
BVPS (Bt)	(Bt)	3.60	4.07	4.50	5.33	5.59	5.71	5.95	6.22

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	8,178	8,021	9,918	9,560	6,037	7,074	9,251	10,741
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,803	5,168	5,386	5,752	6,413	6,320	6,573	6,890
Operating cash flow	(Btmn)	12,447	10,933	14,804	14,546	11,681	14,588	15,117	17,324
Investing cash flow	(Btmn)	(9,492)	(11,870)	(13,351)	2,818	12,385	(4,897)	(6,124)	(4,237)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,266)	1,811	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(7,657)	(19,541)	4,569
Net cash flow	(Btmn)	(1,312)	874	(58)	(337)	14,970	2,034	(10,548)	17,656

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	30.6	30.6	31.6	31.8	28.8	25.6	29.3	29.7
Operating margin	(%)	9.7	9.6	10.3	9.9	7.1	8.8	10.4	11.1
EBITDA margin	(%)	21.5	21.3	21.7	21.5	21.7	22.3	23.9	24.2
EBIT margin	(%)	15.6	19.2	15.7	24.9	16.9	17.1	16.9	17.6
Net profit margin	(%)	12.9	14.8	12.2	19.5	11.1	10.2	12.1	12.7
ROE	(%)	14.4	12.9	14.2	11.9	6.8	7.6	9.6	10.7
ROA	(%)	7.8	7.0	7.7	7.2	4.5	5.2	7.1	8.0
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.5	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	16.8	10.1	14.8	19.4	17.2	23.3	28.8	31.6
Debt service coverage	(x)	2.2	5.1	1.1	2.9	15.3	5.2	15.3	3.8
Payout Ratio	(%)	53.6	54.6	54.3	55.8	120.0	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F*	2022F	2023F
Volume growth									
OPD	(%)	6.6	2.0	5.0	3.9	(13.9)	(3.9)	15.2	6.3
IPD	(%)	3.5	(9.6)	14.1	4.4	(23.6)	(9.4)	21.7	6.8
Billing per visit									
OPD	(%)	3.9	6.1	1.4	2.0	(2.9)	0.5	5.8	3.2
IPD	(%)	2.7	15.0	(2.9)	1.5	5.1	1.0	5.2	4.6

*Excluding patient volume from COVID-19 related services

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	20,308	18,882	13,080	16,071	17,134	15,311	16,443	18,873
Cost of goods sold	(Btmn)	13,810	13,034	9,853	11,169	12,315	11,051	11,762	13,125
Gross profit	(Btmn)	6,497	5,848	3,226	4,902	4,819	4,261	4,681	5,749
SG&A	(Btmn)	4,691	3,773	3,131	3,272	3,985	3,284	3,539	3,514
Other income	(Btmn)	1,187	1,132	914	923	3,394	983	992	1,297
Interest expense	(Btmn)	206	228	218	215	210	195	188	172
Pre-tax profit	(Btmn)	2,787	2,979	791	2,338	4,019	1,765	1,946	3,359
Corporate tax	(Btmn)	543	506	226	495	2,702	330	383	845
Equity a/c profits	(Btmn)	247	218	(37)	66	26	3	5	3
Minority interests	(Btmn)	(119)	(123)	(71)	(122)	(120)	(99)	(116)	(208)
Core profit	(Btmn)	2,373	2,568	458	1,787	1,224	1,339	1,452	2,309
Extra-ordinary items	(Btmn)	(50)	0	0	13	1,164	0	0	200
Net Profit	(Btmn)	2,323	2,568	458	1,801	2,388	1,339	1,452	2,509
EBITDA	(Btmn)	4,494	4,801	2,604	4,168	5,839	3,541	3,718	5,132
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.15	0.16	0.03	0.11	0.08	0.08	0.09	0.15
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.16	0.03	0.11	0.15	0.08	0.09	0.16

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	16,325	22,738	13,094	13,527	30,013	31,668	19,341	24,337
Total fixed assets	(Btmn)	78,440	78,516	78,431	78,407	81,313	80,839	80,342	79,996
Total assets	(Btmn)	133,662	142,889	132,852	132,896	136,050	137,009	124,183	128,842
Total loans	(Btmn)	24,316	30,216	27,409	25,601	20,701	20,677	15,670	15,595
Total current liabilities	(Btmn)	19,263	28,102	12,494	13,967	11,220	13,369	12,619	19,132
Total long-term liabilities	(Btmn)	24,099	20,992	23,993	20,593	20,594	20,594	15,595	15,595
Total liabilities	(Btmn)	46,480	58,906	48,443	46,543	44,588	44,168	38,525	44,328
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	83,983	84,409	86,353	91,463	92,841	85,658	84,513
BVPS (Bt)	(Bt)	5.33	5.08	5.11	5.22	5.53	5.62	5.16	5.08

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	2,373	2,568	458	1,787	1,224	1,339	1,452	2,309
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,500	1,593	1,595	1,615	1,610	1,581	1,584	1,600
Operating cash flow	(Btmn)	3,954	2,989	1,235	3,514	3,943	4,008	2,118	3,238
Investing cash flow	(Btmn)	(2,169)	(2,104)	(1,237)	(927)	16,653	(1,102)	(593)	(1,712)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,037)	5,752	(7,904)	(1,936)	(5,009)	(206)	(14,063)	(157)
Net cash flow	(Btmn)	(2,252)	6,637	(7,905)	651	15,587	2,699	(12,538)	1,368

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	32.0	31.0	24.7	30.5	28.1	27.8	28.5	30.5
Operating margin	(%)	8.9	11.0	0.7	10.1	4.9	6.4	6.9	11.8
EBITDA margin	(%)	20.9	24.0	18.6	24.5	18.9	21.7	21.3	25.4
EBIT margin	(%)	14.7	17.0	7.7	15.9	24.7	12.8	13.0	18.7
Net profit margin	(%)	11.4	13.6	3.5	11.2	13.9	8.7	8.8	13.3
ROE	(%)	11.9	12.4	7.3	7.5	6.8	6.1	6.6	8.0
ROA	(%)	7.2	7.4	4.5	4.8	4.5	3.8	4.3	5.2
Net D/E	(x)	0.3	0.2	0.3	0.2	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	21.8	21.0	11.9	19.4	27.8	18.2	19.8	29.7
Debt service coverage	(x)	3.0	1.6	2.4	2.8	24.7	4.2	4.5	5.4

Main Assumptions

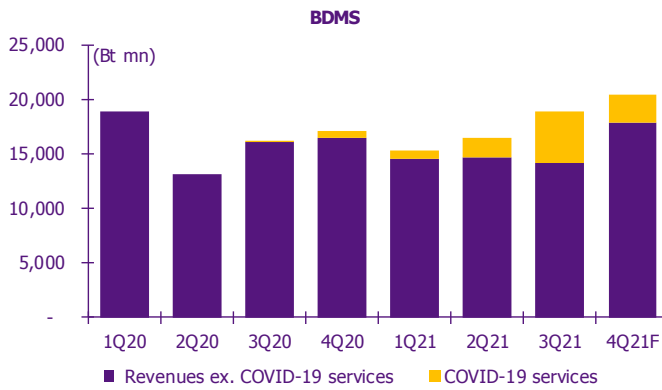
FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Volume growth									
OPD	(%)	4.8	(4.0)	(26.2)	(15.5)	(10.5)	(12.0)	20.0	(4.9)
IPD	(%)	10.5	(10.1)	(34.4)	(35.0)	(14.2)	(24.8)	55.8	130.4
Billing per visit									
OPD	(%)	(2.0)	1.6	1.1	(0.7)	(5.7)	(3.8)	(4.0)	8.4
IPD	(%)	(3.3)	4.2	0.9	10.0	(1.6)	3.9	(13.1)	(43.0)

Figure 6: BDMS' non-COVID-19 services in October

(Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	YoY%	QoQ%	2020	2021F	YoY%
Revenue	17,134	15,311	16,443	18,873	20,386	19.0	8.0	65,166	71,014	9.0
EBITDA	5,839	3,541	3,718	5,132	4,649	(20.4)	(9.4)	17,411	17,039	(2.1)
Core profit	1,224	1,339	1,452	2,309	2,154	76.0	(6.7)	6,037	7,254	20.2
Net profit	2,388	1,339	1,452	2,509	2,154	(9.8)	(14.2)	7,214	7,454	3.3
EPS (Bt/share)	0.15	0.08	0.09	0.16	0.14	(9.8)	(14.2)	0.45	0.47	3.3
EBITDA margin (%)	18.9	21.7	21.3	25.4	21.8	2.9	(3.7)	21.7	22.6	0.9
Net Profit Margin (%)	13.9	8.7	8.8	13.3	10.6	(3.4)	(2.7)	11.1	10.5	(0.6)

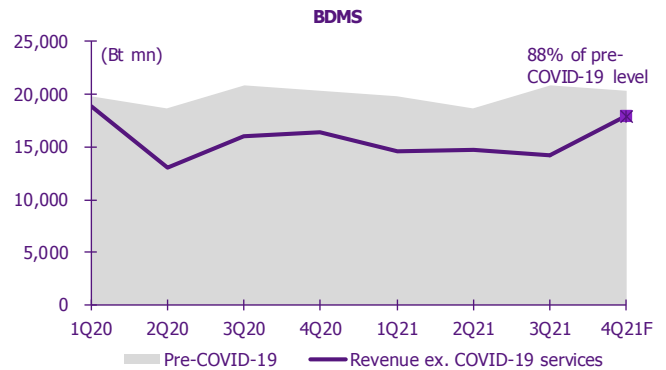
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: While COVID-19 services are normalizing, non-COVID-19 services are improving



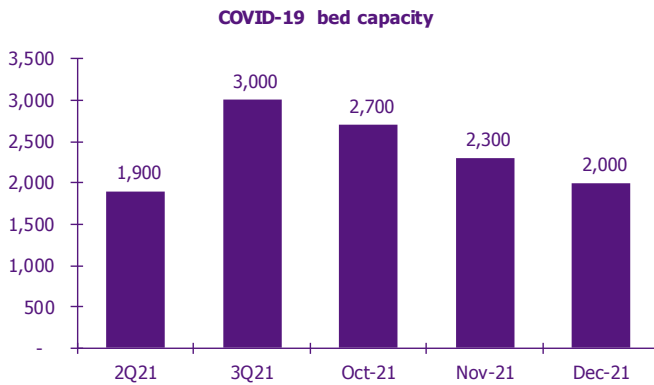
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 8: Expect revenues from non-COVID-19 services in 4Q21 to improve to 88% of pre-COVID-19 level

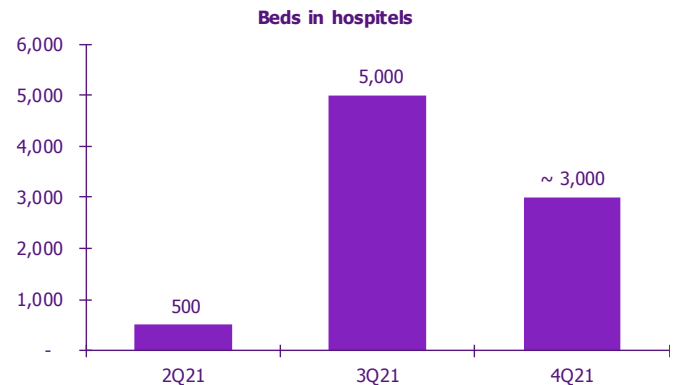


Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: BDMS' capacity for COVID-19 hospitalization decreased in 4Q21 due to the better COVID-19 situation



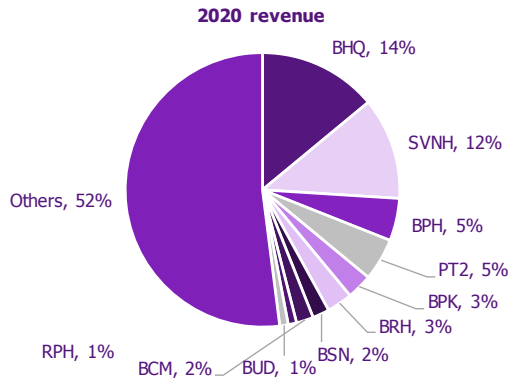
Source: Company data and SCBS Investment Research



Source: Company data and SCBS Investment Research

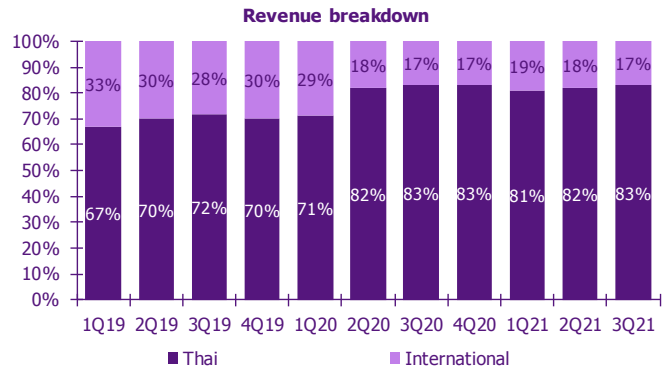
Appendix

Figure 10: Revenue breakdown



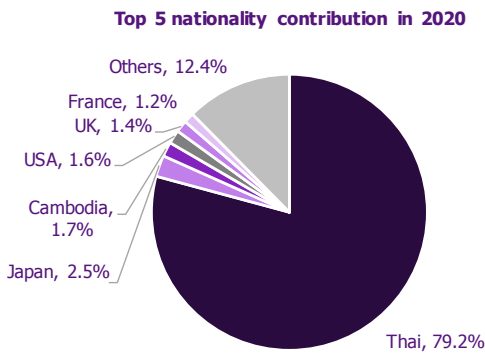
Source: Company data and SCBS Investment Research
 BHQ: 5 hospitals at BDMS' head quarter in Bangkok, SVNH: Samitivej Sukhumvit and Samitivej Srinakarin, BPH: Bangkok Pattaya, PT2: Phyathai 2, BPK: Bangkok Phuket, BRH: Bangkok Rayong, BSN: Bangkok Sanamchan, BUD: Bangkok Udon, BCM: Bangkok Chiangmai, RPH: Royal Phnom Penh

Figure 11: Revenue breakdown by nationality



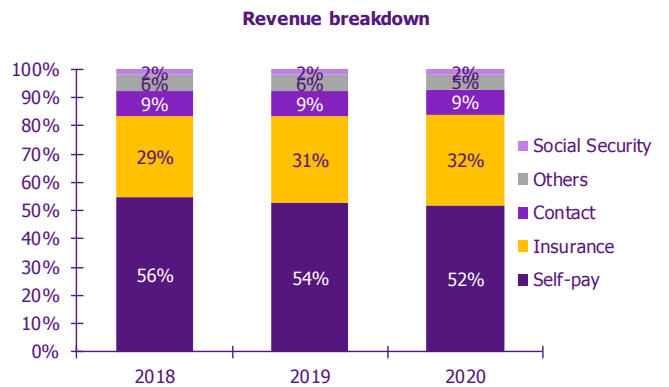
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 12: Top 5 nationality contribution



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 13: Revenue breakdown by payment



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Jan 24, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BCH	Outperform	18.30	24.0	33.0	36.1	7.8	26.8	1.8	362.5	(70.8)	6.6	4.3	3.9	17	61	14	1.3	4.4	1.9	19.8	5.6	13.7
BDMS	Outperform	21.80	28.0	30.0	56.8	49.0	37.5	(36.9)	16.0	30.8	3.9	3.8	3.7	7	8	10	2.5	1.3	1.6	22.9	20.4	17.4
BH	Neutral	136.50	145.0	8.6	90.4	120.5	58.9	(70.7)	(25.0)	104.5	5.9	6.3	6.6	6	5	11	2.3	2.3	2.3	73.8	43.0	28.8
CHG	Neutral	3.32	3.8	16.8	41.7	11.1	29.6	16.0	276.6	(62.6)	9.1	5.4	6.4	22	59	19	1.5	6.3	2.4	25.4	7.6	18.0
RJH	Outperform	32.50	40.0	26.5	23.6	10.1	20.3	20.6	133.6	(50.2)	6.5	5.4	5.0	28	59	26	3.1	6.9	3.4	17.5	7.3	12.8
Average					49.7	39.7	34.6	(13.8)	152.8	(9.7)	6.4	5.0	5.2	13	33	13	1.9	3.6	2.0	35.5	19.2	19.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TAPAC, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPI, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMLL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BVG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TAPAC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITO, DMT, DOD, DPAINT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TITL, TK, TCC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.