

## BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES

(BDMS TB/ BDMS.BK)

### กำลังอยู่บนเส้นทางของการเติบโต

เราคาดกำไรของ BDMS จะเติบโต 22% ต่อปีในสามปีข้างหน้า ปัจจัยสนับสนุนได้แก่ อุปสงค์ที่ล้นหลามของผู้ป่วยต่างชาติ (12,630 รายใน waiting list และตลาดใหม่ ๆ), ร่วมมือกับบริษัทประกันและบริษัท อสังหาริมทรัพย์, และขยายส่วนแบ่งตลาดกลุ่มประกันสังคม BDMS จะได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศของจีน เราใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2023 ที่ 36 บาท ซึ่ง TTR น่าสนใจที่ 29% เราคงคำแนะนำซื้อ

#### บริษัทปรับเพิ่มเป้า

BDMS ปรับเพิ่มเป้าอัตราเติบโตของรายได้เป็น 22% (จาก 12-15%) และ EBITDA margin เป็น 24% (จาก 23%) และตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิรายได้ปี 2023F-2025F ที่ 6-8% และ EBITDA margin ที่ 23-24% ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา เราคงประมาณการอัตรากำไรสุทธิของกำไรปี FY21-FY24F ที่เฉลี่ย 22% ต่อปี

#### อุปสงค์ล้นหลามจากผู้ป่วยต่างชาติ

BDMS เปิดเผยว่ามีผู้ป่วยที่จะเดินเข้ามารับการรักษานใน waiting list จำนวน 12,630 ราย ณ 30 ต.ค. เพิ่มขึ้น 216% จาก 31 ก.ค. ซึ่งอุปสงค์ดังกล่าวนี้จะช่วยหนุนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติให้กลับไประดับก่อนโควิดระบาดที่ 30% ของรายได้รวม จาก 24% ใน 3Q บริษัทคาดว่ารายได้จาก CLMV, ME และจีนที่ฟื้นกลับไประดับก่อนโควิดระบาดได้ในปีหน้า (Fig. 2) นอกจากนี้ ยังมีตลาดใหม่ ๆ ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย และบังคลาเทศ (เป็นหนึ่งในลูกค้าหลักของ BH) ในปี 2019 มีผู้ป่วยชาวจีนใช้บริการทางการแพทย์ต่างประเทศประมาณ 600,000 ราย คิดเป็นมูลค่า US\$1 หมื่นล้าน (+12% ต่อปี)

#### ขยายฐานลูกค้าผ่านพันธมิตร

BDMS มีแผนเพิ่มพันธมิตรกับบริษัทประกันและบริษัทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ Minor Group (เจ้าของและบริหารโรงแรม >520 แห่ง), Celes Samui, WHA, National Cancer Center Japan, ศูนย์ดูแลผู้ป่วยมะเร็งใหญ่ 10 อันดับแรกของโลกและอันดับหนึ่งของญี่ปุ่น) BDMS ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนผู้ใช้ในระบบ BDMS Health Ecosystem 5-10 ล้านคนภายในสามปี คาดว่าบริษัทจะกลับมาร่วมมือกับ Ping An Health (PAH, บริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในประเทศจีน ซึ่งมีลูกค้าประมาณ 360 ล้านรายในปี 2021) ก่อนหน้านั้น BDMS เซ็นสัญญากับ PAH และตั้งเป้าให้บริการผู้เอาประกัน 1,000-4,000 รายและเข้ารายได้ 1-2 พันล้านบาท แต่ไทยและจีนปิดประเทศ

#### เพิ่มส่วนแบ่งตลาดประกันสังคม

บริษัทจะเปิดรพ.สองแห่งเพื่อรองรับผู้ป่วยประกันสังคมในภาคตะวันออก ซึ่งจะเพิ่มโควตาผู้ประกันตน 0.2-0.3 ล้านราย และเพิ่มรายได้ 0.5% ของรายได้ปี FY22F จากรายได้คงที่โดยสมมติมีผู้ลงทะเบียนเต็มจำนวน และยังมีรายได้ตามกฎเข้าใช้บริการจริงอีก ลูกค้าประกันสังคมจะทำให้ utilization rate ของรพ.เพิ่มขึ้น และทำให้ถึงจุดคุ้มทุนเร็วขึ้น ปัจจุบัน BDMS มีผู้ป่วยประกันสังคมลงทะเบียนไว้ 700,000+ ราย สูงเป็นอันดับที่สองของประเทศ มีสัดส่วนรายได้ 4% ของรายได้รวม

#### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btm)	68,074	74,451	88,300	95,975	103,846
Revenue growth	(%)	(17.7)	9.4	18.6	8.7	8.2
EBITDA	(Btm)	15,255	17,444	22,333	24,400	26,216
EBITDA growth	(%)	(22.6)	14.3	28.0	9.3	7.4
Profit, core	(Btm)	6,045	7,776	11,354	12,858	14,236
Profit growth, core	(%)	(39.9)	28.6	46.0	13.2	10.7
Profit, reported	(Btm)	7,214	7,936	11,354	12,858	14,236
Profit growth, reported	(%)	(53.5)	10.0	43.1	13.2	10.7
EPS, core	(Bt)	0.38	0.49	0.71	0.81	0.90
EPS growth, core	(%)	(39.9)	28.6	46.0	13.2	10.7
DPS	(Bt)	0.55	0.45	0.64	0.73	0.81
P/E, core	(x)	76.9	59.8	40.9	36.2	32.7
P/BV, core	(x)	5.3	5.5	5.5	5.4	5.3
ROE	(%)	8.1	8.9	12.9	14.4	15.7
Dividend yield	(%)	1.9	1.5	2.2	2.5	2.8
FCF yield	(%)	5.2	2.1	2.9	3.2	3.5

## BUY

Target price Bt36.0 (+23.1%) Price Bt29.25

Total return upside 25.3% Div. yield 2.2%



#### Sirikarn KRISNIPAT

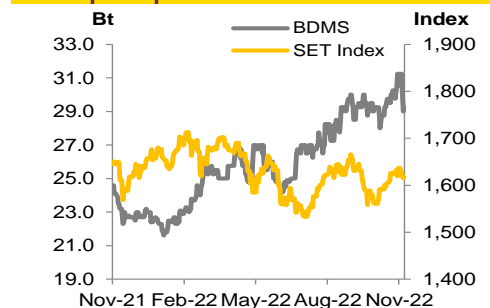
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext 5018

sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	32.0/ 21.5
Market cap	(Btm/ USDm)	464,841/ 12,998
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	1,239.9/ 32.6
Free float	(%)	63.8
Issued shares	(m shares)	15,892
<b>Major shareholders:</b>		
		%
1) Stock Exchange Of Th		12.8
2) Prasarttong-Osoth Pr		12.8
3) Bangkok Airways Pcl		5.2

#### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	29.5	1.7	8.4	21.1
Total return vs SET	(%)	31.9	0.2	9.7	23.1

#### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	22	5	1
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	34.00	33.00	3.0
2022F net profit	(Btm)	11,354	11,349	0.0
2023F net profit	(Btm)	12,858	12,539	2.6

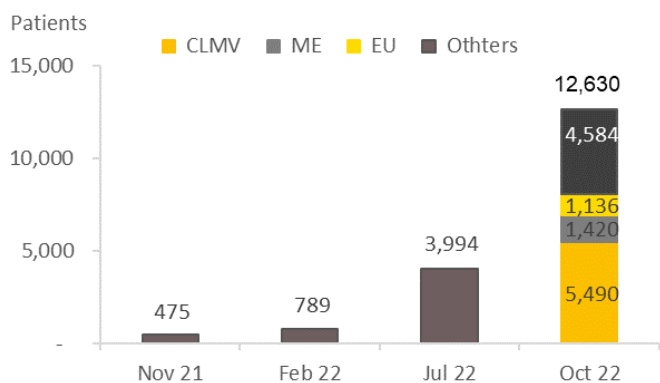
#### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2022F	2023F
1M	(%)	2.53	4.49
3M	(%)	4.72	7.74
ytd	(%)	24.70	21.34

Krungsri			
	Unit		
From last report	(%)	0.00	0.00

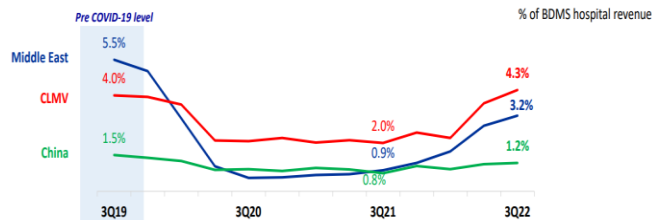
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 1: Long wait list for international patient**



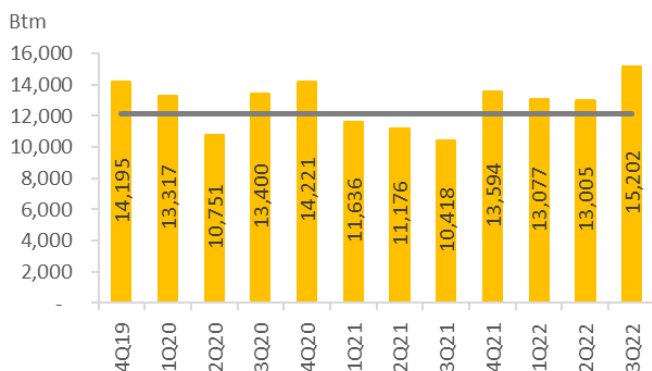
Source: BDMS, Krungsri Securities As of 30 October 2022

**Figure 2: Recovery trends in international patient revenue**



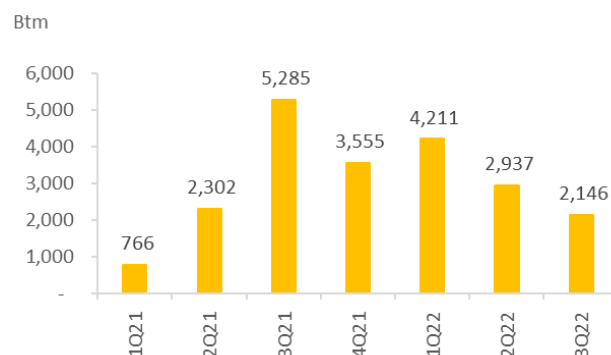
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 3: Revenue from Thai non-Covid services jumped 46% yoy and 17% qoq, exceeding pre-Covid average**



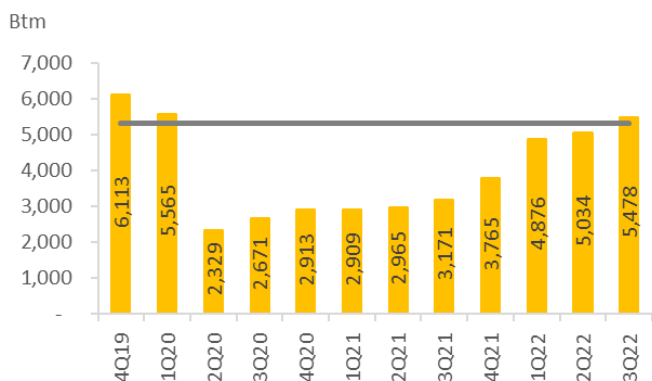
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 4: Revenue from Covid services fell 59% yoy and 27% qoq**



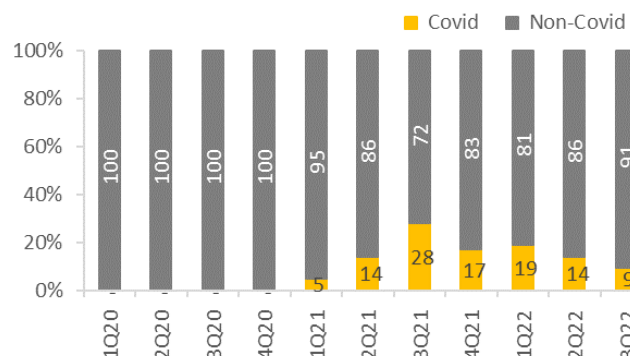
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 5: Revenue from international patients recovered 73% yoy and 9% qoq to 103% of pre-Covid (1Q15-4Q19) average**



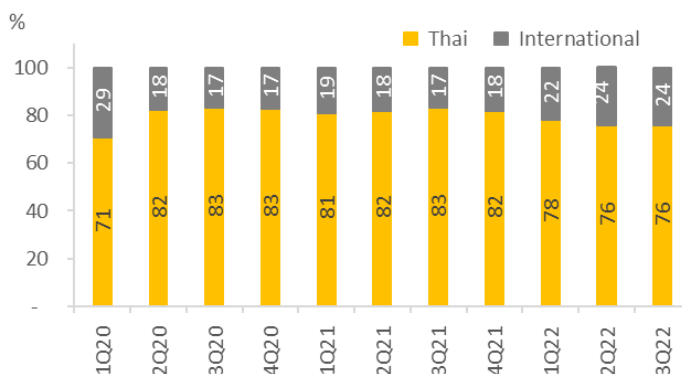
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 6: Revenue breakdown by treatment type**



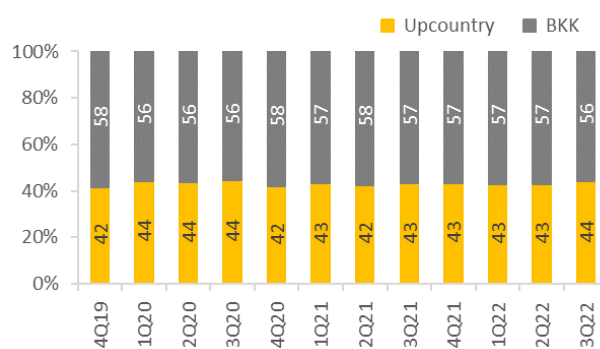
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 7: Revenue breakdown by nationality**



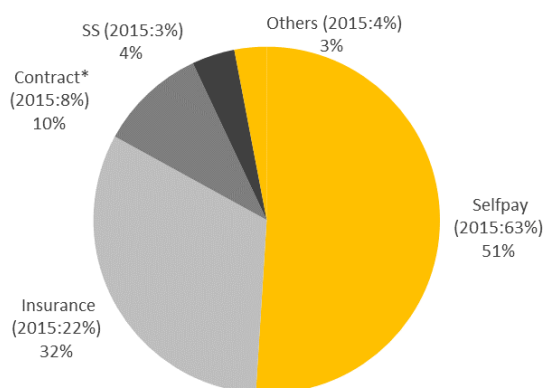
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 8: Revenue breakdown by location**



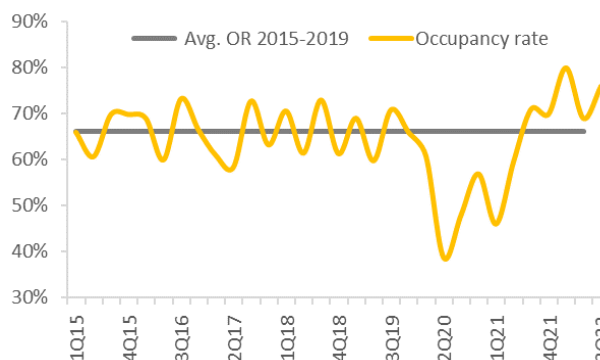
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 9: Revenue breakdown by payor (9M22)**



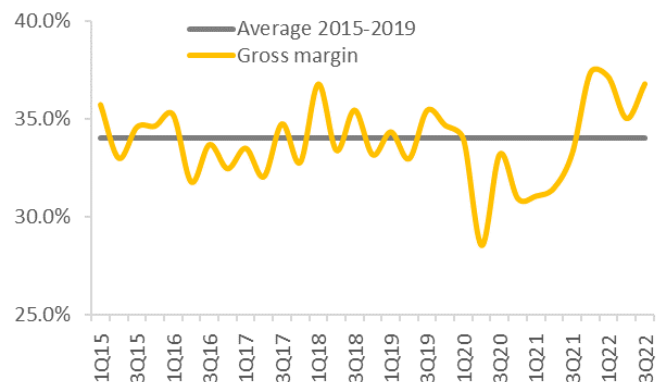
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 10: Occupancy rate improved to 76% in 3Q22, above 66% historical mean**



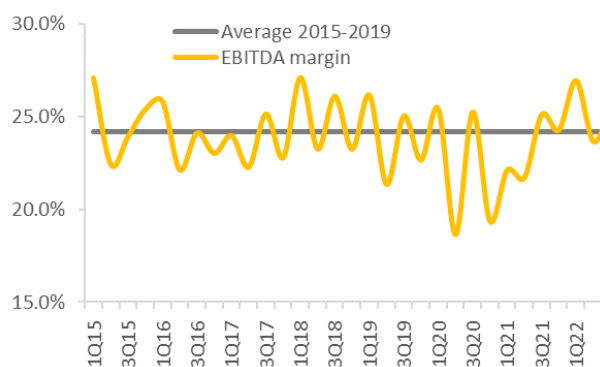
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 11: Gross margin improved to 36.8% in 3Q22 vs 34% historical mean**



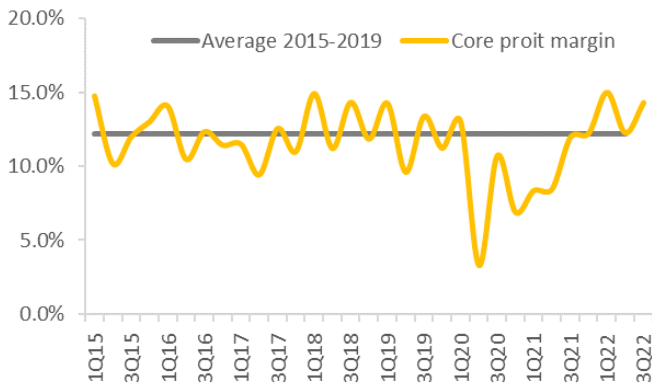
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 12: EBITDA margin improved to 25.5% in 3Q22, above 24.1% historical mean**



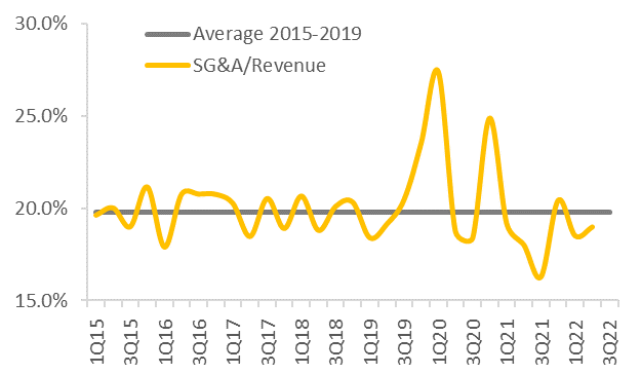
Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 13: Core profit margin improved to 14.3%, above historical average of 12.2%**



Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 14: SG&A Cost/Revenue ratio rose to 19.0%, slightly below 19.8% historical average**



Source: BDMS, Krungsri Securities

**Figure 15: Cooperation with WHA**



**OCCUPATIONAL MEDICINE**

- Annual Health Checkup
- Health Analytic + Dashboard
- VDO Knowledge
- Case Referral + 5G Ambulance

**SMART CLINIC**

- Onsite Tech Nurse
- Platform facilitator
- Preliminary health check
- First Aid

**WHA HEALTHCARE APP**

- Teleconsultant
- E-Health record
- Dashboard & Report
- Insurance online claim
- E-Library
- Individual suggestion & Notification

**WHA WELLNESS PLATFORM**

- Customer Support
- Corporate Wellness Dashboard
- Electronic Health Record

**PHARMACY**

- Door-to-Door Pharmacy
- Pharmacy fulfillment
- Self Pickup @Store

March 18, 2022 - WHA Group signs MOU with Samitivej Hospital

To develop digital healthcare with an aim to enhance the accessibility to healthcare services and solutions for all WHA's employees through the new WHAbit digital application, and Samitivej's virtual hospital platform

- Samitivej to provide medical services (access to medical professionals from hospital's network)

Source: WHA, Krungsri Securities

**Financial statement**
**Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Total revenue	(Btm)	71,933	77,373	82,723	68,074	74,451	88,300	95,975	103,846
Cost of goods sold	(Btm)	(47,975)	(50,502)	(54,277)	(46,371)	(49,462)	(57,569)	(62,031)	(67,086)
Gross profit	(Btm)	23,957	26,871	28,446	21,703	24,989	30,731	33,944	36,760
SG&A	(Btm)	(14,488)	(15,616)	(16,673)	(14,161)	(15,029)	(16,272)	(17,873)	(19,162)
Other income	(Btm)	907	990	1,171	1,028	1,140	874	1,114	1,166
Interest expense	(Btm)	(1,535)	(1,165)	(929)	(871)	(728)	(611)	(507)	(297)
Pre-tax profit	(Btm)	8,841	11,079	12,015	7,699	10,373	14,722	16,677	18,467
Corporate tax	(Btm)	(1,879)	(2,177)	(2,494)	(1,491)	(2,063)	(2,797)	(3,169)	(3,509)
Equity a/c profits	(Btm)	1,417	1,690	1,022	273	21	29	29	29
Minority interests	(Btm)	(359)	(456)	(492)	(435)	(554)	(600)	(679)	(752)
Core profit	(Btm)	8,021	10,136	10,051	6,045	7,776	11,354	12,858	14,236
Extra-ordinary items	(Btm)	2,195	(945)	5,466	1,169	160	0	0	0
Net profit	(Btm)	10,216	9,191	15,517	7,214	7,936	11,354	12,858	14,236
EBITDA	(Btm)	16,961	19,321	19,719	15,255	17,444	22,333	24,400	26,216
Core EPS	(Bt)	0.52	0.65	0.63	0.38	0.49	0.71	0.81	0.90
Net EPS	(Bt)	0.66	0.59	0.98	0.45	0.50	0.71	0.81	0.90
DPS	(Bt)	0.36	0.32	0.55	0.55	0.45	0.64	0.73	0.81

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Total current assets	(Btm)	14,394	15,273	16,325	30,013	24,401	31,944	31,132	29,821
Total long-term assets	(Btm)	108,233	118,226	117,337	106,037	104,052	101,382	98,919	96,653
Total assets	(Btm)	122,627	133,499	133,662	136,050	128,454	133,326	130,052	126,474
Total current liabilities	(Btm)	13,417	28,574	19,263	11,220	15,862	20,608	21,562	18,577
Total long-term liabilities	(Btm)	43,338	31,487	27,217	33,367	24,827	23,831	18,331	16,331
Total liabilities	(Btm)	56,756	60,061	46,480	44,588	40,689	44,439	39,893	34,907
Paid-up capital	(Btm)	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btm)	65,871	73,438	87,182	91,463	87,765	88,888	90,159	91,566
Minority interest	(Btm)	2,800	3,118	3,368	3,553	3,920	3,920	3,920	3,920
BVPS	(Bt)	4.07	4.49	5.27	5.53	5.28	5.35	5.43	5.52

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Core profit	(Btm)	8,021	10,136	10,051	6,045	7,776	11,354	12,858	14,236
Depreciation and amortization	(Btm)	5,168	5,386	5,752	6,413	6,321	6,971	7,186	7,422
Operating cash flow	(Btm)	10,933	14,804	14,546	11,681	14,561	18,929	19,439	20,994
Investing cash flow	(Btm)	(11,870)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(5,345)	(4,723)	(5,156)
Financing cash flow	(Btm)	1,811	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(9,328)	(16,587)	(18,328)
Net change in cash	(Btm)	874	(58)	(337)	14,970	(8,733)	4,256	(1,871)	(2,490)

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Gross margin	(%)	33.3	34.7	34.4	31.9	33.6	34.8	35.4	35.4
EBITDA margin	(%)	23.6	25.0	23.8	22.4	23.4	25.3	25.4	25.2
EBIT margin	(%)	16.4	18.0	16.9	13.0	14.9	17.4	17.9	18.1
Net profit margin	(%)	14.2	11.9	18.8	10.6	10.7	12.9	13.4	13.7
ROE	(%)	12.9	14.6	12.5	6.8	8.7	12.9	14.4	15.7
ROA	(%)	7.0	7.9	7.5	4.5	5.9	8.7	9.8	11.1
Net D/E	(x)	0.4	0.3	0.2	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	7.7	12.0	15.0	10.2	15.3	25.1	33.9	63.3
Payout ratio	(%)	55	55	56	121	90	90	90	90

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Sales of goods	(Btm)	2,810	3,087	3,092	2,908	2,910	3,451	3,751	4,059
Revenues from hospital	(Btm)	69,123	74,286	79,630	65,166	71,541	84,849	92,224	99,787
Revenue - OPD	(%)	47	46	46	45	48	47	46	46
Revenue - IPD	(%)	53	54	54	55	52	53	54	54
SG&A to total revenue	(%)	20	20	20	21	20	18	19	18

**Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>
Total revenue	(Btm)	17,828	16,027	17,163	19,664	21,596	22,986	21,772	23,700
Cost of goods sold	(Btm)	(12,315)	(11,051)	(11,762)	(13,125)	(13,525)	(14,451)	(14,147)	(14,979)
Gross profit	(Btm)	5,514	4,977	5,402	6,540	8,071	8,535	7,625	8,720
SG&A	(Btm)	(3,985)	(3,284)	(3,539)	(3,514)	(4,691)	(4,025)	(4,200)	(4,496)
Other income	(Btm)	285	267	271	306	296	186	233	304
Interest expense	(Btm)	(210)	(195)	(188)	(172)	(173)	(158)	(151)	(154)
Pre-tax profit	(Btm)	1,604	1,765	1,946	3,159	3,503	4,538	3,508	4,374
Corporate tax	(Btm)	(280)	(330)	(383)	(605)	(746)	(903)	(695)	(824)
Equity a/c profits	(Btm)	26	3	5	3	10	9	7	16
Minority interests	(Btm)	(120)	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)
Core profit	(Btm)	1,229	1,339	1,452	2,349	2,636	3,443	2,664	3,386
Extra-ordinary items	(Btm)	1,158	0	0	160	0	0	0	0
Net profit	(Btm)	2,388	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386
EBITDA	(Btm)	3,449	3,544	3,723	4,935	5,242	6,195	5,151	6,034
Core EPS	(Bt)	0.77	0.84	0.91	1.48	1.66	2.17	1.68	2.13
Net EPS	(Bt)	1.50	0.84	0.91	1.58	1.66	2.17	1.68	2.13

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>
Total current assets	(Btm)	30,013	31,668	19,341	24,337	24,401	27,176	30,255	27,074
Total long-term assets	(Btm)	106,037	105,341	104,842	104,505	104,052	103,922	103,524	106,801
Total assets	(Btm)	136,050	137,009	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875
Total current liabilities	(Btm)	11,220	13,369	12,619	19,132	15,862	18,887	22,801	22,966
Total long-term liabilities	(Btm)	33,367	30,799	25,906	25,197	24,827	20,916	20,017	20,620
Total liabilities	(Btm)	44,588	44,168	38,525	44,328	40,689	39,802	42,817	43,586
Paid-up capital	(Btm)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btm)	91,463	92,841	85,658	84,513	87,765	91,296	90,962	90,289
Minority interest	(Btm)	3,553	3,542	3,584	3,790	3,920	3,978	4,053	4,249
BVPS	(Bt)	55.3	56.2	51.6	50.8	52.8	54.9	54.7	54.1

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>
Core profit	(Btm)	1,229	1,339	1,452	2,349	2,636	3,443	2,664	3,386
Depreciation and amortization	(Btm)	1,610	1,581	1,584	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490
Operating cash flow	(Btm)	3,943	4,008	2,118	3,268	5,168	5,147	4,382	3,660
Investing cash flow	(Btm)	16,653	(1,102)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)	(1,966)
Financing cash flow	(Btm)	(5,009)	(206)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)	(4,980)
Net change in cash	(Btm)	15,587	2,699	(12,538)	1,398	(292)	366	2,579	(3,285)

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>
Gross margin	(%)	30.9	31.1	31.5	33.3	37.4	37.1	35.0	36.8
EBITDA margin	(%)	19.3	22.1	21.7	25.1	24.3	27.0	23.7	25.5
EBIT margin	(%)	10.3	12.2	12.5	17.0	17.1	20.5	16.8	19.2
Net profit margin	(%)	13.4	8.4	8.5	12.8	12.2	15.0	12.2	14.3
ROE	(%)	7.2	5.7	7.0	7.6	9.0	11.7	13.2	14.3
ROA	(%)	4.6	3.9	4.9	5.2	6.3	8.3	9.0	9.8
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	10.2	8.8	10.6	12.1	15.3	20.0	23.5	26.1

## CG Rating 2020 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ARIP
ARROW	ASP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BGRIM	BIZ	BKI	BLA
BOL	BPP	BRR	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT
CNT	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	DV8
EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP
GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH
IRPC	ML	JKN	JSP	JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LH
LHFG	LIT	LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG
MSC	MTC	NCH	NCL	NEP	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NYT	OISHI	ORI	OTO	PAP
PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	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	SCN	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED
SELIC	SENA	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC	SONIC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI
SSSC	SST	STA	SUSCO	SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TFMAMA	THANA	THANI
THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TK	TKT	TMB	TMLL	TNDT	TNL
TOA	TOP	TPBI	TQM	TRC	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP
WICE	WINNER												



2S	ABM	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	AMANAH	AMARIN
APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	AUCT	AWC
AYUD	B	BA	BAM	BBL	BFIT	BGC	BJC	BJCHI	BROOK	BTW	CBG	CEN	CGH
CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	COM7	CPL	CRC	CRD	CSC
CSP	CWT	DCC	DCON	DDD	DOD	DOHOME	EASON	EE	ERW	ESTAR	FE	FLOYD	FN
FORTH	FSS	FTE	FVC	GENCO	GJS	GL	GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GULF	GYT	HPT
HTC	ICN	IFS	ILM	IMH	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS
JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KTIS	KWC	KWM	L&E	LALIN
LDC	LHK	LOXLEY	LPH	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX	MEGA	META	MFC	MGT
MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI	MVP	NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP
PATO	PB	PDG	PDI	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PPP	PRIN	PRINC	PSTC	PT
QLT	RCL	RICHY	RML	RPC	RWI	S11	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCP
SE	SFP	SGF	SHR	SIAM	SINGER	SKE	SKR	SKY	SMT	SNP	SPA	SPC	SPC
SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STI	STPI	SUC	SUN	SYNEX	T	TAE	TAKUNI
TBSP	TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TGH	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM	TMC	TMD
TMI	TMT	TNITY	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCORP	TPOLY	TPS	TRITN	TRT	TRU
TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UTP	UWC	VL	VNT
VPO	WIJK	WP	XO	YUASA	ZEN	ZIGA	ZMICO						



7UP	A	ABICO	AJ	ALL	ALUCON	AMC	APP	ARIN	AS	AU	B52	BC	BCH
BEAUTY	BGT	BH	BIG	BKD	BLAND	BM	BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CAZ	CCP
CGD	CITY	CMAN	CMO	CMR	CPT	CPW	CRANE	CSR	D	EKH	EP	ESSO	FMT
GIFT	GREEN	GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	INOX	INSET	IP	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KKC	KUMWEL	KUN	KWG	KYE	LEE	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MM	MORE
NC	NDR	NER	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PK	PLE	PMTA
POST	PPM	PRAKIT	PRECHA	PRIME	PROUD	PTL	RBF	RCI	RJH	ROJNA	RP	RPH	RSP
SF	SFLEX	SGP	SISB	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER
SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TOPP	TPCH	TIPIPP	TPLAS	TTI	TYCN	UKEM	UMS	VCOM
VRANDA	WIN	WORK	WPH										

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

# Anti-corruption Progress Indicator 2020

## Companies that have declared their intention to join CAC

7UP	ABICO	APURE	B52	BKD	BROCK	CI	ESTAR	EVER	FSMART	J	JKN	JMART	JMT
JSP	LDC	MAJOR	NCL	NOBLE	PK	PLE	SHANG	SKR	SPALI	SSP	SUPER	TGH	THAI
TQM	TTA	WIN	ZIGA										

## Companies certified by CAC

2S	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANA	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AQUA
ARROW	ASK	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGC	BGRIM	BJCHI
BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI
CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ETE	FE
FNS	FPI	FPT	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOCON	GPI
GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN	HEMP	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE
INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL
KTB	KTC	KWC	KWG	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBK	MBKET	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTC	MTI	NBC
NEP	NINE	NKI	NMG	NNCL	NOK	NSI	NWR	OCC	OCEAN	OGC	ORI	PAP	PATO
PB	PCSGH	PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP
PPPM	PPS	PREB	PRG	PRINC	PRM	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	SIS	SITHAI
SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST
STA	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTB
TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	UWC
VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	ZEN				

## N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEC	AEONTS	AFC
AGE	AH	AHC	AIT	AJ	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALT	ALUCON	AMARIN	AMC	ANAN
AOT	APCO	APEX	APP	AQ	ARIN	ARIP	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASN
ASP	ASW	ATP30	AU	AUCT	AWC	AYUD	BA	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEC	BEM
BFIT	BGT	BH	BIG	BIZ	BJC	BLAND	BLISS	BM	BOL	BR	BSM	BTNC	BTW
BUI	CAZ	CBG	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO	CHG	CHO	CITY	CK	CKP	CMAN
CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPH	CPL	CHAP	CPT	CPW	CRANE	CRC	CRD	CSP
CSR	CSS	CTW	CWT	D	DCON	DDD	DHOUSE	DITTO	DMT	DOD	DOHOME	DTCI	DV8
EASON	ECF	EE	EFORL	EKH	EMC	ESSO	ETC	F&D	FANCY	FLOYD	FMT	FN	FORTH
FVC	GENCO	GIFT	GL	GLAND	GLOBAL	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GULF	GYT	HFT
HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	III	ILM	IMH	IND	INGRS	INOX
INSET	IP	IRCP	IT	ITD	JAK	JAS	JCK	JCKH	JCT	JR	JTS	JUBILE	JUTHA
JWD	KAMART	KC	KCM	KDH	KEX	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LH	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATCH	MATI
MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MEGA	METCO	MGT	MICRO	MIDA	MILL	MITSIB	MJD	MK	ML
MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC	NCAP	NCH	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX
NFC	NOVA	NPK	NRF	NSL	NTV	NUSA	NVD	NYT	OHTL	OISHI	OR	OSP	OTO
PACE	PACO	PAE	PAF	PERM	PF	PICO	PIMO	PJW	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST
PPM	PR9	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRO	PROEN	PROS	PROUD	PTL	RAM	RBF
RCI	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RS	RSP	RT	S
S11	SA	SABUY	SAFARI	SAK	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG
SCGP	SCI	SCM	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SF	SFLEX	SFT	SFG	SFT	SHR	SIAM
SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SOLAR
SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR	SSC	STANLY	STAR	STARK	STC	STEC	STGT
STHAI	STI	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH	SVOA	SWC	SYNEX	T	TACC	TAPAC	TC
TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TGPRO	TH	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIDLOR
TIGER	TITLE	TK	TKN	TM	TMC	TMI	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI
TPCH	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY	TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRT	TRUBB	TSE	TSF
TSI	TSR	TSTE	TTI	TTT	TTW	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ
UP	UPA	UPOIC	UREKA	UT	UTP	UVAN	VARO	VCOM	VI	VIBHA	VL	VNG	VPO
VRANDA	W	WAVE	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH	WR	XPG	YCI	YGG
YUASA													

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงของการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

## Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 มกราคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC



## Research Group

### Investment Strategy

#### อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy  
+662 659 7000 ext. 5001  
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

#### ชัยยศ จีวางกูร

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.Jiwangkul@krungsrisecurities.com

#### อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

#### นลินี ประมาณ

Assistant Strategist  
+662 659 7000 ext. 5011  
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

### Fundamental Research

#### นภภัทร จันทรเสรีกุล

Energy, Petrochemical and Utilities (Power)  
+662 659 7000 ext. 5000  
Naphat.Chantaraserukul@krungsrisecurities.com

#### ปฎิภาค นวาวรัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)  
+662 659 7000 ext. 5003  
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

#### รัฐศักดิ์ พิริยะอนนท์

Property and Bank  
+662 659 7000 ext. 5016  
Ratasak.Piriyanont@krungsrisecurities.com

#### สิริการย์ กฤษณิพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)  
+662 659 7000 ext. 5018  
Sirikarn.Krisnipat@krungsrisecurities.com

#### อดิศักดิ์ พรหมบุญ

Agribusiness, Food and Construction Services  
+662 659 7000 ext. 5013  
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

#### พีรวัสส์ คุปติเลิศพงษ์

Assistant analyst  
+662 659 7000 ext. 5008  
Peerawat.Kupatilertpong@krungsrisecurities.com

### Research Support

#### ยุภาวณี เล้าตระกูลชัย

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawanee.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

#### ธนิชพร ทิพย์กาญจนกุล

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.Tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

## Krungsri Securities

### 01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

### 03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ  
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

### 05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ  
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000  
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

### 07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000  
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

### 09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000  
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

### 11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ  
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

### 02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

### 04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ  
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

### 06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย  
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

### 08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200  
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

### 10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา  
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น  
จังหวัดขอนแก่น 40000  
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

### คำแนะนำการลงทุน

**ซื้อ:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

**ถือ:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

**ขาย:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า