

# บางกอก เซน ฮอสปิเทล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิเทล  
จำกัด (มหาชน)

# BCH

Bloomberg BCH TB  
Reuters BCH.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q65: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด กำไรปกติตามคาด

BCH รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่อ่อนแอจำนวน 270 ลบ. เพราะถูกดุดังโดยรายการพิเศษเกี่ยวกับบริการโควิด-19 หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว กำไรปกติอยู่ที่ 385 ลบ. (-84% YoY และ -23% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด สำหรับ 1Q66 เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY (จากฐานสูง) แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ BCH (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 24 บาท/หุ้น) เนื่องจากเรามองว่าในระยะสั้นหุ้น BCH ยังคงขาดปัจจัยบวกเรื่องความเชื่อมั่นต่อผลประกอบการจนกว่ากำไรจะกลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้นใน 2H66

**4Q65: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด กำไรปกติตามคาด** BCH รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่อ่อนแอจำนวน 270 ลบ. (-89% YoY แต่ดีกว่าขาดทุนสุทธิ 403 ลบ. ใน 3Q65 ซึ่งถูกดุดังโดยการตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับวัคซีนโมเดอร์นา) เพราะถูกดุดังโดยรายการพิเศษเกี่ยวกับบริการโควิด-19 หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว กำไรปกติอยู่ที่ 385 ลบ. (-84% YoY และ -23% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด สำหรับปี 2565 กำไรสุทธิของ BCH อยู่ที่ 3.0 พันลบ. (-56% YoY) และหากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 4.1 พันลบ. (-41% YoY) เพราะถูกดุดังโดยบริการโควิด-19 ที่สะท้อนตัวลง BCH ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานงวด 2H65 ในอัตรา 0.4 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 2% XD วันที่ 9 พ.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 19 พ.ค.

### รายการที่สำคัญ:

- 1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาลอยู่ที่ 2.8 พันลบ. ใน 4Q65 ลดลง 59% YoY และ 19% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลง ในขณะที่รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY และ QoQ
- 2) EBITDA margin อยู่ที่ 23.4% ใน 4Q65 ลดลงจาก 54.7% ใน 4Q64 เพราะมาร์จิ้นสูงผิดปกติในช่วงที่สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 รุนแรง แต่ดีขึ้นจาก -2.6% ใน 3Q65 ซึ่งถูกดุดังโดยการตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับวัคซีนโมเดอร์นาที่หมดอายุ
- 3) ใน 4Q65 BCH บันทึกรายการพิเศษเกี่ยวกับบริการโควิด-19 ได้แก่ การปรับลดรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 จำนวน 42.6 ลบ. (จากการลดรายการเบิกจ่ายของภาครัฐ) และการตั้งค่าเผื่อลูกหนี้การค้าจำนวน 72 ลบ.

**งบประมาณการกำไรปี 2566 ไร้เหมือนเดิม** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ไว้ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 55% YoY จากฐานที่สูงมากเป็นพิเศษซึ่งได้รับการสนับสนุนจากบริการโควิด-19 ในปี 2564 และ 1H65 สำหรับ 1Q66 เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY (จากฐานสูง) แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล upside ของกำไร คือ การปรับเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคม การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคมเพิ่มขึ้น 1% จะหนุนให้กำไรปี 2566 ของ BCH ปรับเพิ่มขึ้นได้ 1.5%

**ปัจจัยเสี่ยง** เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec    | Unit   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue           | (Btmn) | 21,405 | 18,827 | 11,441 | 12,216 | 12,838 |
| EBITDA            | (Btmn) | 10,377 | 5,151  | 3,511  | 3,789  | 4,011  |
| Core profit       | (Btmn) | 6,846  | 4,056  | 1,810  | 1,990  | 2,129  |
| Reported profit   | (Btmn) | 6,846  | 3,039  | 1,810  | 1,990  | 2,129  |
| Core EPS          | (Bt)   | 2.75   | 1.63   | 0.73   | 0.80   | 0.85   |
| DPS               | (Bt)   | 1.20   | 0.80   | 0.36   | 0.40   | 0.43   |
| P/E, core         | (x)    | 7.2    | 12.1   | 27.1   | 24.7   | 23.1   |
| EPS growth, core  | (%)    | 442.3  | (40.8) | (55.4) | 9.9    | 7.0    |
| P/BV, core        | (x)    | 3.8    | 3.9    | 3.3    | 3.1    | 2.9    |
| ROE               | (%)    | 62.4   | 29.2   | 12.1   | 11.8   | 11.9   |
| Dividend yield    | (%)    | 6.1    | 4.1    | 1.8    | 2.0    | 2.2    |
| FCF yield         | (%)    | 9.6    | 10.1   | 4.8    | 3.8    | 4.3    |
| EV/EBIT           | (x)    | 5.4    | 12.0   | 19.0   | 17.1   | 15.7   |
| EBIT growth, core | (%)    | 418.1  | (55.8) | (38.1) | 9.4    | 6.6    |
| EV/CE             | (x)    | 2.7    | 3.1    | 2.5    | 2.5    | 2.4    |
| ROCE              | (%)    | 38.7   | 19.7   | 10.2   | 11.1   | 11.9   |
| EV/EBITDA         | (x)    | 5.0    | 9.8    | 14.1   | 12.8   | 11.9   |
| EBITDA growth     | (%)    | 296.7  | (50.4) | (31.8) | 7.9    | 5.9    |

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Last close (Mar 1) (Bt) | 19.70 |
| Target price (Bt)       | 24.00 |
| Mkt cap (Btbn)          | 49.13 |
| Mkt cap (US\$mn)        | 1,417 |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Beta                       | L           |
| Mkt cap (%) SET            | 0.25        |
| Sector % SET               | 4.92        |
| Shares issued (mn)         | 2,494       |
| Par value (Bt)             | 1.00        |
| 12-m high / low (Bt)       | 23.1 / 16.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 7.12        |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 6      |
| Free float (%)             | 50.0        |
| Dividend policy (%)        | ≥ 40        |

### 2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

|                     |       |
|---------------------|-------|
| ESG Bloomberg Score | 25.69 |
| Environmental Score | 9.24  |
| Social Score        | 13.09 |
| Governance Score    | 54.64 |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M |
|-----------------|-------|-------|-----|
| Absolute        | (7.9) | (3.0) | 0.5 |
| Relative to SET | (4.4) | (1.7) | 4.8 |

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนหุ้นปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

|                            |                     |
|----------------------------|---------------------|
| <b>Bloomberg ESG Score</b> | <b>25.69 (2021)</b> |
| Rank in Sector             | 5/22                |

|     | <b>CG Rating 0-5</b> | <b>DJSI</b> | <b>SETTHSI</b> | <b>THSI</b> |
|-----|----------------------|-------------|----------------|-------------|
| BCH | 4                    | No          | No             | No          |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้รับคัดเลือกให้เป็นหนึ่งในบริษัทกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2563 ที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลจากการประเมินบริษัทจดทะเบียนโดยสถาบันไทยพัฒน์
- ในปี 2564 BCH มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายไฟฟ้าที่ 1.05% ต่อยาได้ ซึ่งลดลงจาก 2.04% ในปี 2563
- ในปี 2564 BCH มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับน้ำประปาที่ 0.07% ต่อยาได้ ซึ่งลดลงจาก 0.13% ในปี 2563

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ในปี 2564 BCH ได้จัดโครงการมอบทุนการศึกษาและสนับสนุนเงินสำหรับการจัดซื้อเครื่องมือทางการแพทย์ให้แก่โรงพยาบาลต่างๆ เช่น โรงพยาบาลบ้านแพ้ว และโรงพยาบาลศิริราช ด้วยมุ่งหวังว่านักศึกษาแพทย์ที่ได้รับทุนการศึกษา จะนำความรู้ความสามารถมาใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อไป
- ในปี 2564 BCH ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 86.5% ซึ่งเป็นไปตามแนวปฏิบัติในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลของบริษัท

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

### ESG Disclosure Score

|                                                | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>ESG Disclosure Score</b>                    | <b>20.08</b> | <b>25.69</b> |
| <b>Environment</b>                             | <b>1.24</b>  | <b>9.24</b>  |
| Emissions Reduction Initiatives                | Yes          | Yes          |
| Climate Change Policy                          | No           | Yes          |
| GHG Scope 1                                    | —            | —            |
| GHG Scope 2 Location-Based                     | —            | —            |
| Energy Efficiency Policy                       | Yes          | Yes          |
| Total Energy Consumption                       | —            | 57.11        |
| Waste Reduction Policy                         | Yes          | Yes          |
| Total Waste                                    | —            | —            |
| Water Policy                                   | No           | Yes          |
| Total Water Withdrawal                         | —            | 670.18       |
| <b>Social</b>                                  | <b>10.52</b> | <b>13.09</b> |
| Human Rights Policy                            | Yes          | Yes          |
| Consumer Data Protection Policy                | No           | No           |
| Pct Women in Workforce                         | —            | —            |
| Lost Time Incident Rate - Employees            | —            | —            |
| Number of Employees - CSR                      | —            | 8,597.00     |
| Total Hours Spent by Firm - Employee Training  | —            | —            |
| <b>Governance</b>                              | <b>48.37</b> | <b>54.64</b> |
| Size of the Board                              | 12           | 12           |
| Board Meeting Attendance Pct                   | 98.61        | 94.44        |
| Number of Independent Directors                | 4            | 4            |
| % Independent directors to total board members | 33.33        | 33.33        |
| Board Duration (Years)                         | —            | —            |

Source: Bloomberg Finance L.P.

#### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2018         | 2019         | 2020         | 2021          | 2022         | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 8,073        | 8,880        | 8,928        | 21,405        | 18,827       | 11,441       | 12,216       | 12,838       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 5,394        | 6,052        | 5,975        | 10,561        | 12,772       | 7,651        | 8,149        | 8,547        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,679</b> | <b>2,828</b> | <b>2,953</b> | <b>10,844</b> | <b>6,055</b> | <b>3,789</b> | <b>4,067</b> | <b>4,292</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,132        | 1,232        | 1,213        | 1,469         | 1,946        | 1,302        | 1,344        | 1,386        |
| Other income          | (Btmn)        | 109          | 116          | 93           | 129           | 92           | 114          | 122          | 128          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 126          | 131          | 132          | 151           | 156          | 55           | 55           | 55           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,531</b> | <b>1,582</b> | <b>1,702</b> | <b>9,352</b>  | <b>4,045</b> | <b>2,547</b> | <b>2,791</b> | <b>2,979</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 285          | 286          | 313          | 1,846         | 888          | 509          | 558          | 596          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 3            | 2            | 3            | 2             | 0            | 2            | 2            | 2            |
| Minority interests    | (Btmn)        | (159)        | (163)        | (163)        | (661)         | (118)        | (229)        | (244)        | (257)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,109</b> | <b>1,240</b> | <b>1,262</b> | <b>6,846</b>  | <b>4,056</b> | <b>1,810</b> | <b>1,990</b> | <b>2,129</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (20)         | (105)        | (33)         | 0             | (1,017)      | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,089</b> | <b>1,135</b> | <b>1,229</b> | <b>6,846</b>  | <b>3,039</b> | <b>1,810</b> | <b>1,990</b> | <b>2,129</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 2,232        | 2,387        | 2,616        | 10,377        | 5,151        | 3,511        | 3,789        | 4,011        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Bt)</b>   | <b>0.44</b>  | <b>0.50</b>  | <b>0.51</b>  | <b>2.75</b>   | <b>1.63</b>  | <b>0.73</b>  | <b>0.80</b>  | <b>0.85</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.44         | 0.46         | 0.49         | 2.75          | 1.22         | 0.73         | 0.80         | 0.85         |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.23         | 0.23         | 0.23         | 1.20          | 0.80         | 0.36         | 0.40         | 0.43         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023F         | 2024F         | 2025F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 2,549         | 2,967         | 3,538         | 13,541        | 6,835         | 11,707        | 11,906        | 12,714        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 9,497         | 10,584        | 12,404        | 11,790        | 11,829        | 11,421        | 11,301        | 11,146        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>12,627</b> | <b>14,116</b> | <b>16,527</b> | <b>26,384</b> | <b>19,796</b> | <b>24,181</b> | <b>24,259</b> | <b>24,913</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 4,690         | 5,468         | 7,232         | 6,956         | 3,870         | 2,979         | 1,979         | 1,492         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 1,740         | 2,186         | 5,667         | 7,848         | 3,510         | 5,614         | 5,143         | 4,689         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 4,346         | 4,759         | 2,946         | 3,980         | 2,599         | 1,979         | 1,492         | 1,492         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>6,230</b>  | <b>7,137</b>  | <b>8,901</b>  | <b>12,078</b> | <b>6,287</b>  | <b>7,845</b>  | <b>6,887</b>  | <b>6,432</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>6,398</b>  | <b>6,978</b>  | <b>7,626</b>  | <b>14,306</b> | <b>13,510</b> | <b>16,336</b> | <b>17,373</b> | <b>18,481</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>2.29</b>   | <b>2.51</b>   | <b>2.76</b>   | <b>5.20</b>   | <b>4.99</b>   | <b>5.99</b>   | <b>6.39</b>   | <b>6.81</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2018       | 2019       | 2020       | 2021         | 2022         | 2023F      | 2024F       | 2025F      |
|-------------------------------|---------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|-------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,109      | 1,240      | 1,262      | 6,846        | 4,056        | 1,810      | 1,990       | 2,129      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 576        | 675        | 782        | 874          | 950          | 909        | 944         | 977        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 1,618      | 1,902      | 1,863      | 6,226        | (2,729)      | 3,147      | 2,675       | 2,894      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 241        | (1,729)    | (2,597)    | (1,495)      | 54           | (800)      | (800)       | (800)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (1,699)    | (27)       | 886        | (1,185)      | 4,808        | (1,864)    | (1,953)     | (1,508)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>160</b> | <b>147</b> | <b>151</b> | <b>3,545</b> | <b>2,133</b> | <b>484</b> | <b>(78)</b> | <b>585</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 33.2 | 31.8 | 33.1 | 50.7 | 32.2 | 33.1  | 33.3  | 33.4  |
| Operating margin      | (%)  | 19.2 | 18.0 | 19.5 | 43.8 | 21.8 | 21.7  | 22.3  | 22.6  |
| EBITDA margin         | (%)  | 27.7 | 26.9 | 29.3 | 48.5 | 27.4 | 30.7  | 31.0  | 31.2  |
| EBIT margin           | (%)  | 20.2 | 19.0 | 20.3 | 44.1 | 22.2 | 22.5  | 23.1  | 23.4  |
| Net profit margin     | (%)  | 13.5 | 12.8 | 13.8 | 32.0 | 16.1 | 15.8  | 16.3  | 16.6  |
| ROE                   | (%)  | 18.0 | 18.5 | 17.3 | 62.4 | 29.2 | 12.1  | 11.8  | 11.9  |
| ROA                   | (%)  | 8.8  | 9.3  | 8.2  | 31.9 | 17.6 | 8.2   | 8.2   | 8.7   |
| Net D/E               | (x)  | 0.6  | 0.7  | 0.8  | 0.2  | 0.1  | 0.0   | (0.0) | (0.1) |
| Interest coverage     | (x)  | 17.7 | 18.3 | 19.8 | 68.6 | 33.1 | 64.1  | 69.2  | 73.2  |
| Debt service coverage | (x)  | 4.8  | 2.8  | 0.6  | 3.3  | 3.6  | 3.3   | 7.0   | 73.2  |
| Payout Ratio          | (x)  | 53   | 50.5 | 46.7 | 43.7 | 65.6 | 50.0  | 50.0  | 50.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31               | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Revenue breakdown</b>     |      |      |      |      |      |      |       |       |       |
| Cash service                 | (%)  | 63.8 | 65.2 | 63.7 | 84.8 | 67.8 | 66.5  | 67.7  | 68.4  |
| Social security service (SC) | (%)  | 36.2 | 34.8 | 36.3 | 15.2 | 32.2 | 33.5  | 32.3  | 31.6  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 1Q21        | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22        |
|-----------------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 2,316       | 4,313        | 7,959        | 6,816        | 7,087        | 5,523        | 3,429        | 2,788       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 1,619       | 2,318        | 3,689        | 2,935        | 3,890        | 3,487        | 3,519        | 1,876       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>698</b>  | <b>1,995</b> | <b>4,271</b> | <b>3,881</b> | <b>3,197</b> | <b>2,037</b> | <b>(90)</b>  | <b>912</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | 291         | 401          | 367          | 411          | 491          | 524          | 420          | 511         |
| Other income          | (Btmn)        | 68          | 18           | 19           | 24           | 32           | 21           | 27           | 13          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 28          | 35           | 40           | 48           | 48           | 39           | 35           | 34          |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>447</b>  | <b>1,577</b> | <b>3,882</b> | <b>3,445</b> | <b>2,690</b> | <b>1,495</b> | <b>(519)</b> | <b>380</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 84          | 312          | 772          | 679          | 542          | 319          | (74)         | 101         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 1           | 1            | 0            | 1            | 1            | 0            | 0            | (1)         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (40)        | (121)        | (215)        | (286)        | (120)        | (32)         | 41           | (8)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>324</b>  | <b>1,146</b> | <b>2,896</b> | <b>2,480</b> | <b>2,028</b> | <b>1,144</b> | <b>499</b>   | <b>385</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | (902)        | (115)       |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>324</b>  | <b>1,146</b> | <b>2,896</b> | <b>2,480</b> | <b>2,028</b> | <b>1,144</b> | <b>(403)</b> | <b>270</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 691         | 1,817        | 4,143        | 3,725        | 2,972        | 1,769        | (244)        | 654         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.13</b> | <b>0.46</b>  | <b>1.16</b>  | <b>0.99</b>  | <b>0.81</b>  | <b>0.46</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.15</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.13        | 0.46         | 1.16         | 0.99         | 0.81         | 0.46         | (0.16)       | 0.11        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 1Q21          | 2Q21          | 3Q21          | 4Q21          | 1Q22          | 2Q22          | 3Q22          | 4Q22          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 3,746         | 5,487         | 11,784        | 13,541        | 15,697        | 12,191        | 9,593         | 6,835         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 12,402        | 12,420        | 12,498        | 11,790        | 11,929        | 11,597        | 11,539        | 11,829        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>16,736</b> | <b>18,503</b> | <b>24,867</b> | <b>26,384</b> | <b>28,688</b> | <b>24,842</b> | <b>22,500</b> | <b>19,796</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 7,104         | 5,866         | 7,457         | 6,956         | 6,437         | 5,508         | 5,979         | 3,870         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 3,126         | 4,346         | 7,874         | 7,848         | 9,164         | 7,133         | 6,368         | 3,510         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 5,344         | 5,006         | 5,133         | 3,979         | 2,919         | 2,804         | 2,702         | 2,599         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>8,734</b>  | <b>9,615</b>  | <b>13,244</b> | <b>12,078</b> | <b>12,255</b> | <b>10,099</b> | <b>9,246</b>  | <b>6,287</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         | 2,494         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>8,002</b>  | <b>8,888</b>  | <b>11,623</b> | <b>14,306</b> | <b>16,433</b> | <b>14,743</b> | <b>13,253</b> | <b>13,510</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>2.89</b>   | <b>3.23</b>   | <b>4.23</b>   | <b>5.20</b>   | <b>6.01</b>   | <b>5.45</b>   | <b>4.89</b>   | <b>4.99</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 1Q21       | 2Q21        | 3Q21       | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22           | 3Q22       | 4Q22       |
|-------------------------------|---------------|------------|-------------|------------|--------------|--------------|----------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 324        | 1,146       | 2,896      | 2,480        | 2,028        | 1,144          | 499        | 385        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 217        | 205         | 220        | 232          | 234          | 236            | 240        | 240        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 1,133      | 926         | 583        | 3,584        | 2,103        | (836)          | 1,463      | 2,985      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (174)      | (508)       | 141        | (955)        | (1,911)      | 1,959          | (101)      | (705)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (190)      | (504)       | (64)       | (427)        | (539)        | (3,677)        | (593)      | (2,070)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>769</b> | <b>(86)</b> | <b>660</b> | <b>2,202</b> | <b>(348)</b> | <b>(2,554)</b> | <b>769</b> | <b>211</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21  | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22   | 4Q22 |
|-----------------------|------|------|------|-------|------|------|------|--------|------|
| Gross margin          | (%)  | 30.1 | 46.3 | 53.7  | 56.9 | 45.1 | 36.9 | (2.6)  | 32.7 |
| Operating margin      | (%)  | 17.6 | 37.0 | 49.0  | 50.9 | 38.2 | 27.4 | (14.9) | 14.4 |
| EBITDA margin         | (%)  | 29.8 | 42.1 | 52.0  | 54.7 | 41.9 | 32.0 | (7.1)  | 23.4 |
| EBIT margin           | (%)  | 19.9 | 37.2 | 49.2  | 51.1 | 38.5 | 27.7 | (14.0) | 14.8 |
| Net profit margin     | (%)  | 14.0 | 26.6 | 36.4  | 36.4 | 28.6 | 20.7 | (11.8) | 9.7  |
| ROE                   | (%)  | 16.9 | 36.6 | 61.4  | 62.4 | 66.4 | 53.7 | 39.4   | 29.2 |
| ROA                   | (%)  | 8.2  | 17.1 | 28.2  | 31.9 | 35.7 | 29.3 | 20.7   | 17.6 |
| Net D/E               | (x)  | 0.7  | 0.5  | 0.4   | 0.2  | 0.1  | 0.3  | 0.3    | 0.1  |
| Interest coverage     | (x)  | 25.1 | 51.7 | 103.3 | 77.0 | 61.9 | 45.7 | (7.0)  | 19.1 |
| Debt service coverage | (x)  | 1.5  | 7.3  | 6.7   | 4.7  | 3.2  | 2.5  | (0.3)  | 1.9  |

### Key statistics

| FY December 31               | Unit | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Revenue breakdown</b>     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Cash service                 | (%)  | 65.5 | 83.2 | 90.6 | 85.8 | 79.6 | 54.4 | 64.7 | 67.4 |
| Social security service (SC) | (%)  | 34.5 | 16.8 | 9.4  | 14.2 | 20.4 | 45.6 | 35.3 | 32.6 |

Figure 1: BCH's earnings review

| (Bt mn)                              | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22       | YoY%          | QoQ%          | 2021         | 2022         | YoY%          |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| Revenue                              | 6,816        | 7,087        | 5,523        | 3,429        | 2,788      | (59.1)        | (18.7)        | 21,405       | 18,827       | (12.0)        |
| Gross profit                         | 3,881        | 3,197        | 2,037        | (90)         | 912        | (76.5)        | (1,109.0)     | 10,844       | 6,055        | (44.2)        |
| EBITDA                               | 3,725        | 2,972        | 1,769        | (244)        | 654        | (82.5)        | (368.3)       | 10,377       | 5,151        | (50.4)        |
| <b>Core profit</b>                   | <b>2,480</b> | <b>2,028</b> | <b>1,144</b> | <b>499</b>   | <b>385</b> | <b>(84.5)</b> | <b>(22.9)</b> | <b>6,846</b> | <b>4,056</b> | <b>(40.8)</b> |
| <b>Net profit</b>                    | <b>2,480</b> | <b>2,028</b> | <b>1,144</b> | <b>(403)</b> | <b>270</b> | <b>(89.1)</b> | <b>N.M.</b>   | <b>6,846</b> | <b>3,039</b> | <b>(55.6)</b> |
| EPS (Bt/share)                       | 0.99         | 0.81         | 0.46         | (0.16)       | 0.11       | (89.1)        | (166.9)       | 2.75         | 1.22         | (55.6)        |
| <b>Balance Sheet</b>                 |              |              |              |              |            |               |               |              |              |               |
| Total Assets                         | 26,384       | 28,688       | 24,842       | 22,500       | 19,796     | (25.0)        | (12.0)        | 26,384       | 19,796       | (25.0)        |
| Total Liabilities                    | 12,078       | 12,255       | 10,099       | 9,246        | 6,287      | (48.0)        | (32.0)        | 12,078       | 6,287        | (48.0)        |
| Total Equity                         | 14,306       | 16,433       | 14,743       | 13,253       | 13,510     | (5.6)         | 1.9           | 14,306       | 13,510       | (5.6)         |
| BVPS (Bt/share)                      | 5.20         | 6.01         | 5.45         | 4.89         | 4.99       | (4.1)         | 2.1           | 5.20         | 4.99         | (4.1)         |
| <b>Financial Ratio</b>               |              |              |              |              |            |               |               |              |              |               |
| Gross Margin (%)                     | 56.9         | 45.1         | 36.9         | (2.6)        | 32.7       | (24.2)        | 35.3          | 50.7         | 32.2         | (18.5)        |
| EBITDA margin (%)                    | 54.7         | 41.9         | 32.0         | (7.1)        | 23.4       | (31.2)        | 30.6          | 48.5         | 27.4         | (21.1)        |
| Net Profit Margin (%)                | 36.4         | 28.6         | 20.7         | (11.8)       | 9.7        | (26.7)        | 21.4          | 32.0         | 16.1         | (15.8)        |
| ROA (%)                              | 46.2         | 35.7         | 21.1         | 8.4          | 6.7        | (39.6)        | (1.8)         | 31.9         | 17.6         | (14.3)        |
| ROE (%)                              | 90.5         | 66.4         | 38.7         | 16.0         | 11.1       | (79.4)        | (5.0)         | 62.4         | 29.2         | (33.3)        |
| D/E (X)                              | 0.5          | 0.4          | 0.4          | 0.5          | 0.3        | (0.2)         | (0.2)         | 0.5          | 0.3          | (0.2)         |
| <b>Revenue breakdown</b>             |              |              |              |              |            |               |               |              |              |               |
| Non-COVID-19 services                | 2,829        | 2,622        | 2,419        | 2,866        | 2,831      | 0.1           | (1.2)         | 8,885        | 10,738       | 20.9          |
| COVID-19 services                    | 3,987        | 4,465        | 3,104        | 562          | (43)       | N.M.          | N.M.          | 12,520       | 8,088        | (35.4)        |
| % COVID-19 services to total revenue | 58.5%        | 63.0%        | 56.2%        | 16.4%        | -1.5%      |               |               | 58.5%        | 43.0%        |               |

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Mar 1, 2023)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |               |            | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |             |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|---------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
|                |            |                  |                   |            | 22A         | 23F         | 24F         | 22A            | 23F           | 24F        | 22A        | 23F        | 24F        | 22A       | 23F       | 24F       | 22A            | 23F        | 24F        | 22A           | 23F         | 24F         |
| BCH            | Neutral    | 19.70            | 24.0              | 23.7       | 12.1        | 27.1        | 24.7        | (40.5)         | (55.6)        | 9.9        | 3.4        | 3.2        | 3.0        | 27        | 11        | 11        | 3.2            | 1.8        | 2.0        | 9.4           | 14.0        | 12.7        |
| BDMS           | Outperform | 27.75            | 34.0              | 24.3       | 35.0        | 31.4        | 28.8        | 63.0           | 11.6          | 9.0        | 4.9        | 4.7        | 4.4        | 14        | 15        | 15        | 2.2            | 1.8        | 1.8        | 19.4          | 16.9        | 15.6        |
| BH             | Neutral    | 211.00           | 200.0             | (3.6)      | 33.9        | 31.5        | 29.9        | 303.0          | 7.8           | 5.2        | 8.5        | 7.6        | 6.8        | 26        | 25        | 24        | 1.7            | 1.7        | 1.5        | 26.4          | 20.3        | 19.0        |
| CHG            | Neutral    | 3.74             | 4.0               | 9.3        | 14.8        | 30.1        | 28.0        | (33.9)         | (50.8)        | 7.4        | 5.5        | 5.3        | 5.0        | 35        | 17        | 18        | 4.3            | 2.3        | 2.5        | 10.1          | 17.5        | 16.2        |
| RJH            | Neutral    | 29.25            | 33.0              | 16.0       | 8.5         | 23.3        | 21.4        | 1.7            | (63.4)        | 8.9        | 3.8        | 3.6        | 3.5        | 48        | 16        | 17        | 8.5            | 3.1        | 3.4        | 6.5           | 13.4        | 12.5        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>20.9</b> | <b>28.7</b> | <b>26.5</b> | <b>58.7</b>    | <b>(30.1)</b> | <b>8.1</b> | <b>5.6</b> | <b>5.2</b> | <b>4.8</b> | <b>26</b> | <b>17</b> | <b>17</b> | <b>2.8</b>     | <b>1.9</b> | <b>2.0</b> | <b>16.3</b>   | <b>17.2</b> | <b>15.9</b> |

Source: InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นผู้ที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ทางประโยชน์เชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## CG Rating 2022 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRIN, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIL, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

### Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

### Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

### Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTI, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRIN, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUEE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนา)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCH, APCO, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.