

Bluebik Group (BBIK TB)

ไขข้อข้องใจนักลงทุน

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายไม่เปลี่ยนแปลงที่ 120 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” หุ้น BBIK จากประมาณการกำไรหลักต่อหุ้นที่เติบโตโดดเด่น 92% ในปี 2566 และความได้เปรียบในการแข่งขัน (ค่าบริการที่ราคาถูกกว่าเมื่อเทียบกับผู้เล่นต่างชาติและความสามารถที่มากกว่าเมื่อเทียบกับผู้เล่นในไทย) ราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ของเรายังคงอยู่ที่ 120 บาท (10.4% WACC, 3.4% TG) ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบันส่วนใหญ่ที่เราได้พูดคุยด้วยนับตั้งแต่วันที่เรากลับมาวิเคราะห์สำหรับ BBIK เป็นครั้งแรก (วันที่ 29 พฤษภาคม) [initiation report](#) มีความกังวลเกี่ยวกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานหลังการควบรวมกิจการและความมั่นคงของรายได้ของ BBIK ซึ่งเราขอไขข้อข้องใจใน 2 ประเด็นดังกล่าวดังนี้

เราได้คาดการณ์ว่าอัตรากำไรจะลดลงในปี 66 ไร่อยู่แล้ว

เราคาดว่า EBIT margin จะลดลงจาก 22.8% ในปี 65 เหลือ 20.8% ในปี 66 เนื่องจากการซื้อกิจการ system integrator 2 ราย (Vulcan และ Innoviz) ในเดือน ก.พ.66 ซึ่งโดยปกติแล้วโครงการ system integration (SI) มักจะมีรายได้ต่อจำนวนพนักงานและอัตรากำไรเริ่มต้นที่ต่ำกว่าธุรกิจเดิมของ BBIK ซึ่งแนวโน้มในระยะยาว การพัฒนาข้ามธุรกิจ (cross business development) และความสามารถในการทำโครงการ Digital Transformation ที่ใหญ่และซับซ้อนมากขึ้น น่าจะทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานฟื้นตัวได้ เราคาดการณ์ว่า EBIT margin จะฟื้นตัวแตะระดับ 22.1% ในปี 67

ความต่อเนื่องของรายได้และส่วนแบ่งกำไร

นักลงทุนหลายท่านกังวลว่า BBIK ต้องหาลูกค้าใหม่ทุกปีเพื่อสร้างรายได้ให้เติบโต ซึ่งอาจทำให้มีความเสี่ยงด้านความต่อเนื่องของรายได้ ทั้งนี้ ในช่วงสามปีที่ผ่านมา 70-80% ของลูกค้าของ BBIK เป็นลูกค้าที่ใช้บริการซ้ำ นอกจากนี้ เรายังคาดว่าในอีก 3 ปีข้างหน้า สถาบันการเงินต่างๆ (38% ของรายได้ปี 65) จะลงทุนกับ digital transformation มากขึ้น เราคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรจาก Orbit (สัดส่วนการถือหุ้น 60%) จะมีกำไรเติบโตเฉลี่ยที่ 53% CAGR ในช่วงปี 65-68 เนื่องจาก OR วางแผนที่จะโอนงบประมาณด้านเทคโนโลยีจากผู้ขายรายอื่นมายัง Orbit

คงแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q66

เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/66 จะอยู่ที่ 70 ล้านบาท (+117% YoY, +20% QoQ) จากการชนะโครงการต่อเนื่องและการรวมงบการเงินของ Innoviz และ Vulcan เข้ามาเต็มไตรมาส (เข้าซื้อกิจการในช่วงวันที่ 20-21 ก.พ.) สัดส่วนกำไรสุทธิจากบริษัทที่ซื้อใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 19% ในไตรมาส 1/66 เป็น 25-30% ในไตรมาส 2/66 นอกจากนี้ เรายังคาดการณ์การเติบโตของกำไรหลักต่อหุ้นในปี 66 ที่ 92% ความเสี่ยงที่สำคัญคือการรวมกิจการให้ทำงานรวมกันได้ดีหลังการควบรวมกิจการ และการสรรหาพนักงานเพิ่มขึ้นทุกปี

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	304	564	1,329	1,828	2,316
EBITDA	78	132	298	452	598
Core net profit	66	134	281	425	593
Core EPS (THB)	0.66	1.34	2.58	3.90	5.44
Core EPS growth (%)	na	102.6	92.0	51.2	39.5
Net DPS (THB)	0.38	0.40	0.77	1.17	1.63
Core P/E (x)	122.5	99.3	42.2	27.9	20.0
P/BV (x)	14.9	21.1	6.1	5.2	4.3
Net dividend yield (%)	0.5	0.3	0.7	1.1	1.5
ROAE (%)	na	21.6	21.9	20.2	23.7
ROAA (%)	na	18.4	17.7	16.5	19.3
EV/EBITDA (x)	100.7	97.7	37.9	25.3	18.9
Net gearing (%) (incl per p	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	281	388	524
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.0	9.5	13.0

Wasu Mattanapotchanart
wasu.m@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1392

BUY

Share Price THB 109.00
12m Price Target THB 120.00 (+11%)
Previous Price Target THB 120.00

Company Description

Bluebik is a functional consulting house, specialising in digital transformation projects for corporate clients.

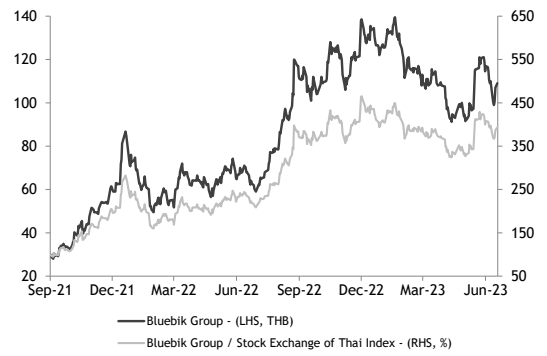
Statistics

52w high/low (THB)	139.50/59.00
3m avg turnover (USDm)	1.2
Free float (%)	48.6
Issued shares (m)	109
Market capitalisation	THB11.9B USD337M

Major shareholders:

Bluebik Group Holding	25.7%
Pochar a Arayakar nkul	13.8%
Pakorn Jiemskultip	8.2%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(6)	(5)	60
Relative to index (%)	(4)	1	67

Source: FactSet

Other stock mentioned in the report

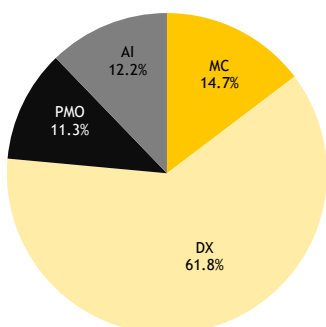
OR - PTT Oil and Retail Business (OR TB, CP THB21.1, Non Rated)
MFEC - MFEC (MFEC TB, CP THB7.5, Non Rated)
HUMAN - Humanica (HUMAN TB, CP THB9.05, BUY, TP THB14.0)

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- BBIK is a functional consulting house, specialising in digital transformation projects for corporate clients.
- The company offers five key services, including: i) management consulting; ii) digital excellence and delivery; iii) project management; iv) big data and artificial intelligence; and v) IT staff augmentation.
- Given the low base of digital adoption in Thailand, we believe the digital transformation industry still has plenty of room to grow.
- The two co-founders of BBIK are the CEO and CTO.
- BBIK is the only Thai company that can deliver end-to-end digital transformation solutions that meet global standards.

BBIK's revenue breakdown (FY22)

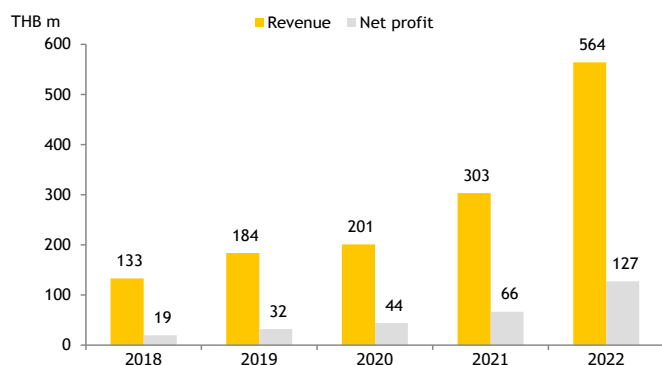


Source: Company

Financial Metrics

- BBIK posted FY17-22 revenue CAGR of 73%. Management aims for similar rates of growth over the next few years.
- Its net profit margin moved in a tight range of 22-23% in FY20-22.
- ROE dropped from 50% in FY20 to 20%/22% in FY21/22 due to capital raising in FY21 (THB17m from rights offering and THB450m from an IPO).
- With only THB3m of interest-bearing debt in 4Q22, BBIK was in a net cash position of THB424m.

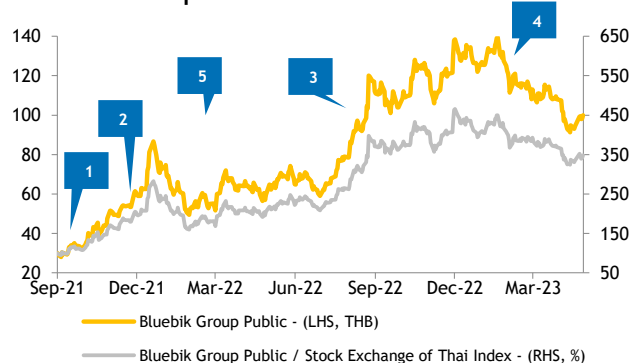
Revenue and net profit



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. BBIK started trading on the Stock Exchange of Thailand on 16 Sep 2021.
2. 3Q21 net profit grew 153% YoY. Management was confident of outlook for 4Q21 and FY22.
3. Strong quarterly earnings performance, overseas expansion and consensus' earnings upgrades boosted its share price during 2H22.
4. On 13 Feb 2023, shareholders approved a capital raising (8.9m new shares at the selling price of THB121/sh), resulting in 8% share dilution. The THB1.1b proceeds have been used to finance the acquisitions of Vulcan Digital and Innoviz.

Swing Factors

Upside

- Stronger-than-expected revenue growth outside Thailand.
- More joint ventures and M&A deals.

Downside

- Recession and lower budget for digital transformation projects.
- Shortage of skilled labour (consultants, software engineers and tech staff).
- Intense competition from global and local firms.

Risk Rating & Score ¹	22.4
Score Momentum ²	NA
Last Updated	13 Apr 2023
Controversy Score ³ (Updated: 1 Apr 2023)	0

Business Model & Industry Issues

- BBIK has integrated some sustainability aspects, under the framework of United Nation Development Goals (SDGs) into its business strategy.
- We believe BBIK is an enabler of environmentally friendly way of conducting business because it delivers digital transformation projects to clients, resulting in higher adoption of digital platforms and potentially lower paper uses.
- The company was still in the early stage of studying and setting concrete sustainability goals in 2022. We will likely see more concrete goals in the next One Report in 2023.

Material E issues

- BBIK aims to conduct business in an environmentally friendly way and reduce greenhouse gas emission. As a consulting firm, the company is an asset-light company with a low base of carbon emission.
- On the financing side, the likelihood of issuing green bond is low due to: i) the lack of concrete environmental target; and ii) sufficient amount of cash from the IPO (Sep 2021) and capital raising (Feb 2023).
- BBIK has reduced paper usage by 3% after switching information sharing with third-party organisations from papers to electronic files/cloud. Approximately 88,000 sheets of papers were used in the head office in 2022.
- BBIK encourages employees to save electricity consumption by walking up and down two floors, turning off electricity during lunch breaks, and replacing long-distance business trips with teleconferences.

Material S issues

- BBIK is aiming for best practices for workers and supporting employees' upskilling. At the end of 2022, the company had 334 employees divided into 146 females (44% of total) and 188 males (56% of total). It has a policy of fair compensation and equal opportunity for all employees.
- During the past three years, the company had one labour dispute with a former employee. The Court of First Instance (under The Central Labour Court) ruled that BBIK had to pay wages for annual holidays and compensation, which amounted to THB240k, to the plaintiff. BBIK already paid the compensation to the former employee.
- It educates communities about skills development and expertise related to the company's operation.
- On the customer front, focuses on product innovation to create maximum benefit for customers.

Key G metrics and issues

- At the end of 2022, BBIK had nine board members, four of which were executives. Four board members were independents. Only one director on the board was female.
- Three board members, including Pochara (CEO), Pakorn (CTO) and Phiphat (director of AI unit), are also major shareholders.
- The top five executives (CEO, CTO, CFO, CMO and Accounting Manager), received THB66m compensation in FY22 (+30% YoY). Compensation to executives was 49% of FY22 net profit, down from 76% in FY21.
- BBIK has used Proud in Pro as an auditor (Certified Public Accountant) since 2018.
- As of 31 Dec 2022, BBIK was not engaged in any material litigations greater than 5% of shareholders' equity or any other legal disputes that might have significant impact on the company's operation.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 53)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	HUMAN TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO ₂ e	N/A	N/A	N/A	NA
	Scope 2 GHG emissions	m tCO ₂ e	N/A	N/A	N/A	NA
	Total	m tCO₂e	N/A	N/A	N/A	NA
	Scope 3 GHG emissions	m tCO ₂ e	N/A	N/A	N/A	NA
	Total	m tCO₂e	N/A	N/A	N/A	NA
	Scope 1 & 2 emission intensity	tCO ₂ e/THBm	N/A	N/A	N/A	NA
	Green energy share of usage	%	N/A	N/A	N/A	22%
	Water recycling as % of usage	%	N/A	N/A	N/A	NA
	Use of paper at HQ	sheets	N/A	N/A	87,500	NA
	Green building certified	sqm	N/A	N/A	N/A	6,392
S	% of women in workforce	%	35%	48%	44%	51%
	% of women in management roles	%	38%	57%	57%	58%
	% employee turnover	%	31.18%	49.56%	33.3%	NA
	Average training hours	hours/person/year	53.0	72.0	180.5	13.8
	Privacy & data security breach instances	number	N/A	N/A	N/A	N/A
G	Directors' and management's compensations as % of net profit	%	113.1%	111.6%	89.5%	23.8%
	CG score by National CG Committee	stars	N/A	N/A	5	4
	Top 10 employees salary as % of profit	%	46.2%	40.1%	29.8%	N/A
	Independent director tenure	%	44%	44%	44%	57%
	Women directors on board	%	11%	11%	11%	14%

Qualitative Parameters (Score: 17)	
a)	Is there an ESG policy in place? Is there a standalone ESG Committee or is it part of the Risk committee? <i>BBIK determined a framework of ESG practices in the CSR policy and now is on process of considering the suitability of the appointment of the ESG Committee or increasing responsibility of Risk Policy Committee.</i>
b)	Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets? <i>No.</i>
c)	Does the company follow TCFD framework for ESG reporting? <i>No.</i>
d)	Has the company been involved in the controversies which have impacted their management/stock price performance? <i>No.</i>
e)	What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company? <i>1. BBIK has applied the waste management framework according to the 3Rs, including Reduce, Reuse and Recycle. 2. BBIK has organized campaigns to save electricity in the head office building. 3. BBIK has used cloud storage and file sharing instead of papers.</i>
g)	Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company? <i>No.</i>

Target (Score: 75)		
Particulars	Target	Achieved in 2022
Top performer turnover	1-10%	9%
Staff development achievement	75-90%	77%
Customer satisfaction score	8-9 of (10)	8.5
GHG emissions reduction/net zero	N/A	N/A
Impact		
NA		
Overall Score: 49		
As per our ESG matrix, BBIK (BBIK TB) has overall score of 49.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	53	26
Qualitative	25%	17	4
Target	25%	75	19
Total			49

As per our ESG assessment, BBIK's lack of data collection and long-term goals in the environmental aspects have offset the high scores in its social and governance aspects. BBIK's overall ESG score is 49, slightly below Maybank universe's average ESG rating of 50.

1. We have already factored in a margin drop in FY23E

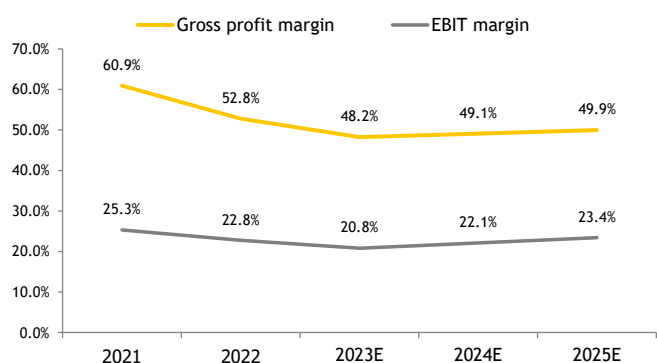
1.1 Addressing a margin concern

After our initiation report, one of the most frequently asked questions by institutional investors was about the potential margin decrease after the acquisitions of Vulcan and Innoviz in Feb 2023. In our model, we already expect EBIT margin to drop from 22.8% in FY22 to 20.8% in FY23E as we expect gross margin to drop from 52.8% to 48.2% over the same period.

1.2 Forecast EBIT margin to start recovering in FY24E

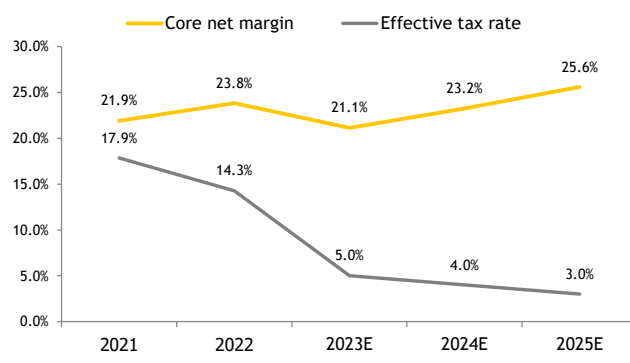
Pure SI projects usually have lower revenue per employee than BBIK's organic businesses. In FY22, the two newly acquired companies, Innoviz and Vulcan, collectively had revenue per employee of THB1.4m (vs THB2.2m at BBIK). In the long run, cross business development and the capacity to take on larger digital transformation projects should lead to a recovery in revenue per headcount and operating margin. We forecast EBIT margin to rise from 20.8% in FY23E to 22.1% in FY24E.

Fig 1: Gross margin and EBIT margin



Source: Company, MST

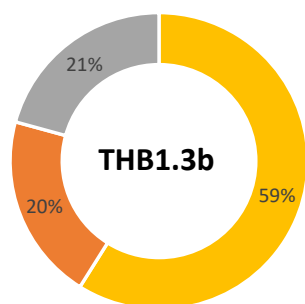
Fig 2: Effective tax rate and core net margin



Source: Company, MST

Fig 3: Revenue breakdown by entity in FY23E

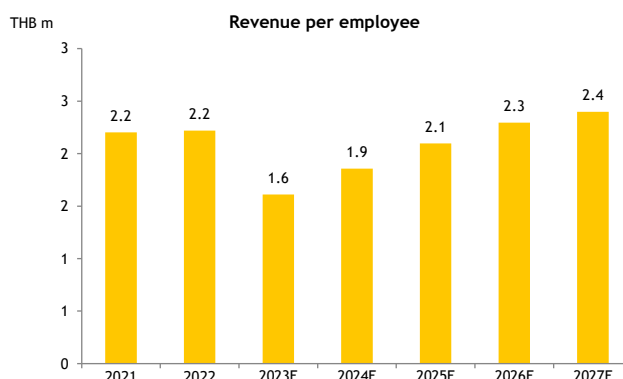
Revenue breakdown by entity in FY23E



■ BBIK's organic revenue ■ Vulcan ■ Innoviz

Source: Company, MST

Fig 4: Revenue per employee



Source: Company, MST

1.3 Vulcan and Innoviz explained

BBIK aims to be a provider of end-to-end digital transformation solutions (similar to Accenture), implying that clients do not have to seek any third-party vendors when implementing new digital solutions with BBIK. BBIK acquired two system implementers, Vulcan and Innoviz Solutions, in Feb 2023. The addition of Vulcan and Innoviz resulted in 11 subsidiaries under BBIK, and the management targets 3-year revenue CAGR of 70% for the group (vs our forecast of FY22-25E CAGR of 60%).

Fig 5: BBIK claims to be “a truly end-to-end digital transformation partner”



Source: Company, MST

Vulcan was a business unit of MFEC, one of the leading system integrators in Thailand. Vulcan, which has over 300 software engineers, has developed and implemented large-scale software for clients in various industries. It has also implemented API management system (i.e. Google APIGEE and Kong) and low-code software development (i.e. Microsoft Power Platform).

Innoviz Solutions is a system implementer of Microsoft Dynamics, an enterprise resource planning (ERP) software. Vulcan has over 130 tech employees.

Fig 6: Acquisitions of Vulcan and Innoviz in Feb 2023

	Description	Benefits	Status
Vulcan Digital Delivery Digital delivery arm of Thailand's leading system integrator, MFEC PLC 	With over 300+ software engineers, VULCAN has delivered large-scale customized software implementations and API management implementation for leading organizations in various industries	<ul style="list-style-type: none"> • Double capacity and ability to participate in very large deals and global market • Margin improvement from better utilization and bundling with consulting services • SG&A optimization 	<ul style="list-style-type: none"> • Deal closed on 20th Feb • Pending for BOI approval
Innoviz Solutions No.1 Microsoft Dynamics ERP Implementor 	Innoviz with Microsoft Gold Certified Partner has the largest team of Dynamics ERP consultants in Thailand with over 200+ clients including top corporates and government agencies	<ul style="list-style-type: none"> • Better recurring revenue • ERP cloud migration opportunities • Cross-selling opportunities • Better recognition in digital platform implementation 	<ul style="list-style-type: none"> • Deal closed on 21st Feb

Source: Company, MST

Fig 7: Purchase price of Vulcan Digital

Vulcan Digital			
Estimated profit in FY22		P/E ratio	Purchase Price
THB32m	x	20.03x	= THB641m
Purchase price		Cash injection into the company	Total deal size
THB641m	+	THB50m	= 691

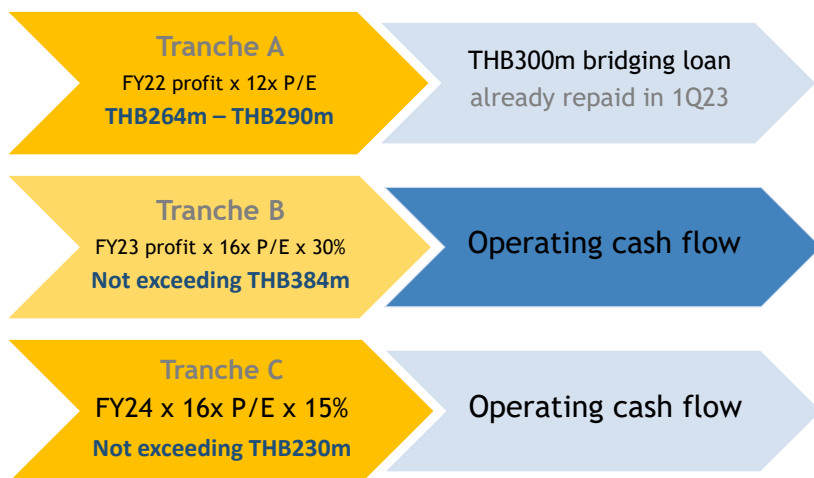
Source: Company, MST

Fig 8: Funding of Vulcan acquisition

Funding of Vulcan acquisition	
	THB m
IPO proceeds	94
Operating cash flow	300
Private placement	297
Total deal size	691

Source: Company, MST

Fig 9: Deal structure and funding of Innoviz acquisition (purchase price not exceeding THB904m)



Source: Company, MST

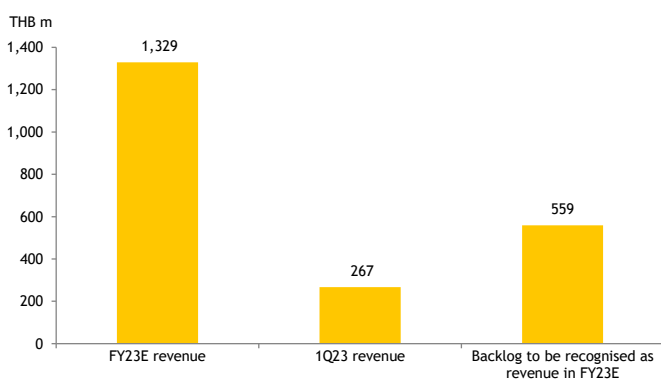
2. Recurring nature of revenue and share of profit

2.1 Repeat customers have accounted for over 70% of BBIK’s customers

Investors were worried that BBIK had to seek new clients every year to generate revenue growth. We have addressed this concern by noting that 70-80% of BBIK’s customers have been repeat customers over the past three years. The management also estimates that the repeat customers have contributed over 90% of annual revenue over the past three years.

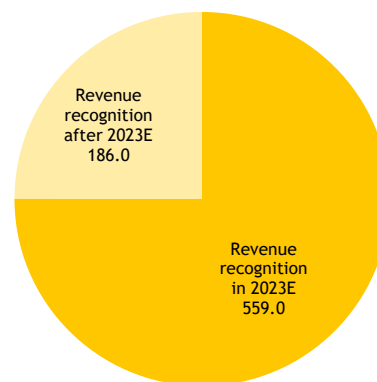
In FY23E, we forecast FY23E revenue of THB1.3b (+136% YoY); the revenue is already 62% secured by the backlog and 1Q23 revenue

Fig 10: FY23E revenue of THB1.3b is already 62% secured by the backlog and 1Q23 revenue



Source: Company, MST

Fig 11: Backlog (THB745m) as of end-1Q23

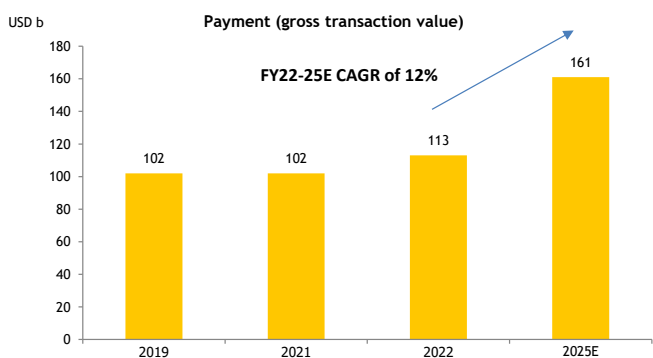


Source: Company, MST

2.2 Financial institutions to continue supporting growth

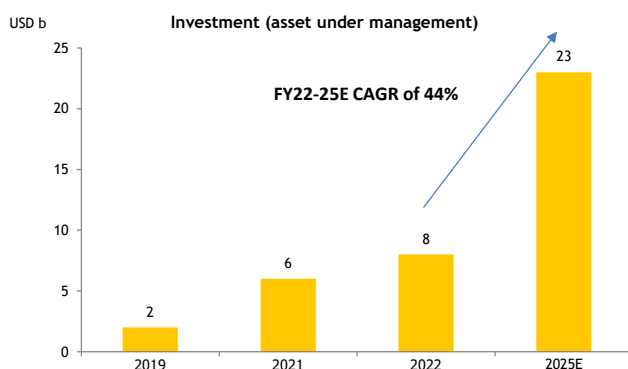
We expect financial institutions (38% of BBIK’s revenue in FY22) to increase their spending on digital transformation over the next three years projects. Bain forecasts double-digit growth for digital financial transactions (payment, investment, loan book and insurance premium) over the next three years.

Fig 12: Bain forecasts digital payments in Thailand to see 2022-25E CAGR of 12%



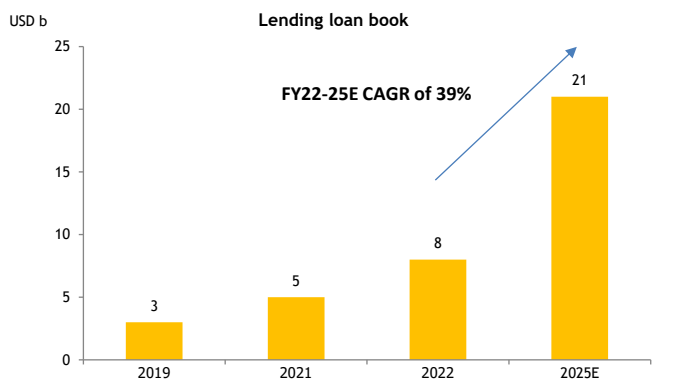
Source: Bain analysis, MST

Fig 13: Bain forecasts investment via digital means in Thailand to post 2022-25E CAGR of 44%



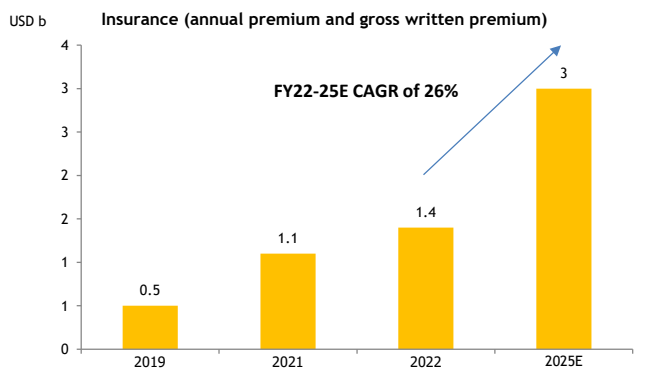
Source: Bain analysis, MST

Fig 14: Bain forecasts lending loan book via digital means in Thailand to register 2022-25E CAGR of 39%



Source: Bain analysis, MST

Fig 15: Bain forecasts insurance premium via digital means in Thailand to see 2022-25E CAGR of 26%

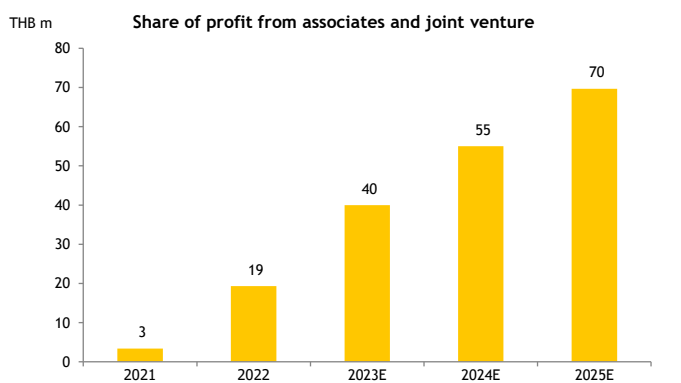


Source: Bain analysis, MST

2.3 Expect outstanding growth at Orbit

We forecast share of profit from Orbit, which is 60% owned by BBIK and 40% owned by OR, to have FY22-25E CAGR of 53%. OR has signed an agreement to exclusively use Orbit for digital transformation projects, so we expect OR to divert its tech budget from other vendors to Orbit over the next few years. We forecast share of profit from Orbit of THB40m in FY23E (14.2% of FY23E core profit), up from THB19m in FY22 (14.4% of FY22 core profit).

Fig 16: Share of profit from associates and joint ventures



Source: Company, MST

Fig 17: Businesses under OR group



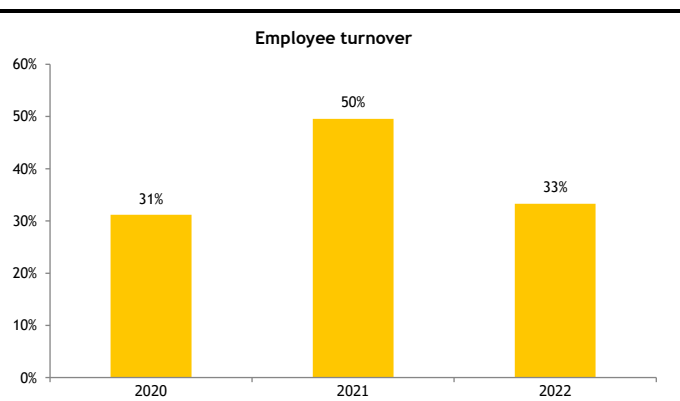
Source: Company, MST

3. Sub-par ESG score of 49

3.1 Lack of environmental data is a drag on ESG score

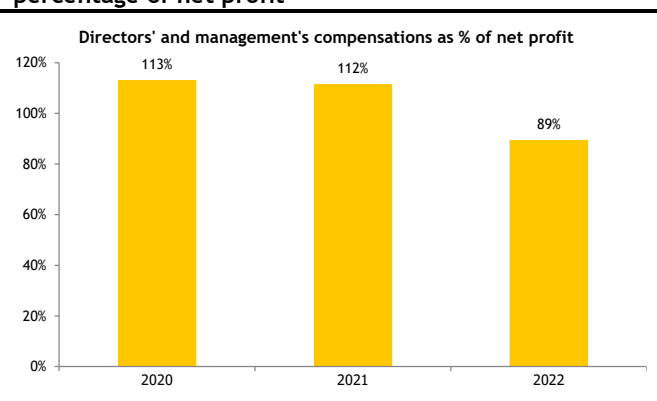
Based on our ESG 2.0 calculation, BBIK has an ESG score of 49, slightly below Maybank universe' average of 50, as the low score on the environmental front offsets high scores on social and governance. BBIK does not have carbon emission reporting and a net-zero carbon goal. Nevertheless, BBIK has managed to reduce i) employee turnover in FY22 and ii) directors' and management's compensation as a percentage of net profit in FY21-22.

Fig 18: Employee turnover rate



Source: Company, MST

Fig 19: Directors' and management's compensation as a percentage of net profit



Source: Company, MST

3.2 Low employee turnover among the top performers

Top performer turnover was 9% in FY22, in-line with the company's target of 1-10% thanks to competitive compensation schemes, challenging KPIs, clear career path, and recognition of their work contributions across the organisation.

The overall employee turnover has dropped from 50% in FY21 to 33% in FY22. In FY21, employee turnover was higher than the normal range of 30-35% mainly due to pre-IPO reorganisation, which caused some staff to leave. After the company was listed on the Market for Alternative Investment (MAI), the improved credibility was a positive factor for retaining employees. The establishment of concrete HR practices also helped with the employee retention.

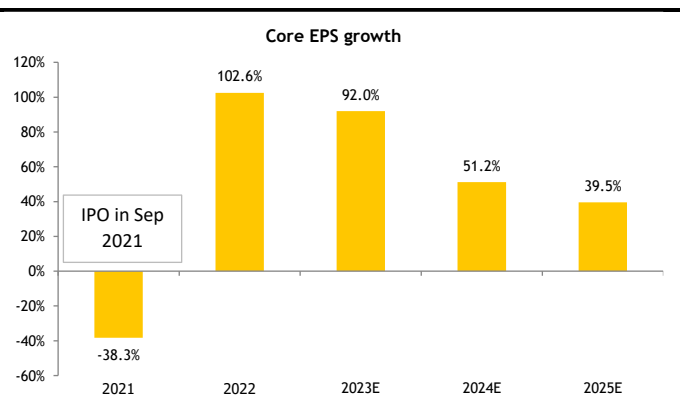
4. Valuation and recommendation

4.1 We reiterate BUY on the back of strong profit outlook in both short and long terms

We reiterate BUY on BBIK due to its strong profit outlook in the short and long terms and its competitive advantages (cheaper services against global players and more capabilities versus local players). We forecast 2Q23E core profit of THB70m (+117% YoY, +20% QoQ) and FY23E core EPS growth of 92%. In the longer term, we forecast FY22-25E CAGR of 59% for BBIK's core EPS. The 59% CAGR and FY23E P/E of 41.5x gave BBIK a PEG ratio of 0.7x. We maintain our DCF-based TP of THB120 (10.4% WACC, 3.4% TG).

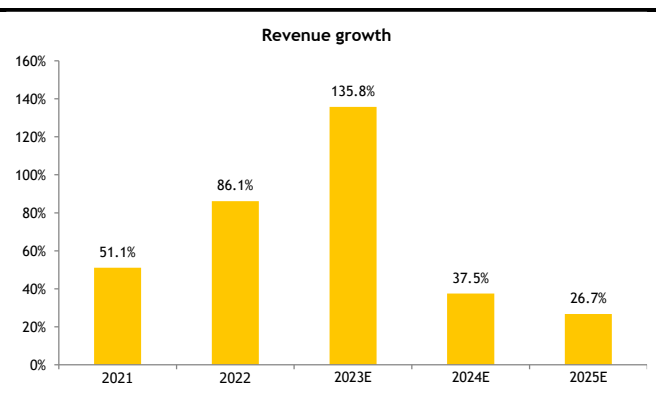
We currently prefer BBIK over HUMAN due to stronger profit growth (YoY and QoQ) in 2Q23E.

Fig 20: Core EPS growth



Source: Company, MST

Fig 21: Revenue growth



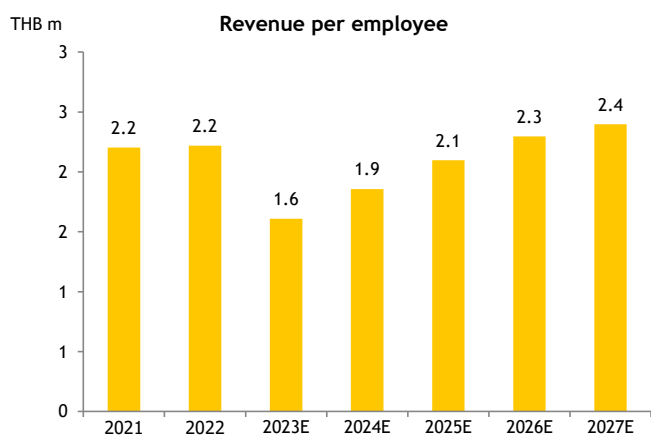
Source: Company, MST

4.2 Downside risks are post-merger integration and staff recruitment

The first risk is **post-merger integration**. Post-merger integration processes includes i) introducing the work culture of BBIK to Vulcan and Innoviz, ii) upskilling and re-skilling the staff from the newly acquired entities and iii) develop grounds for cross-selling and cross-business development. Successful integration should lead to rising revenue per employee in the long run thanks to the improved capacity to take on larger and more complex projects, which have higher revenue per headcount and operating margin than smaller projects. Failed integration means revenue and gross margin remain low over the next 2 years.

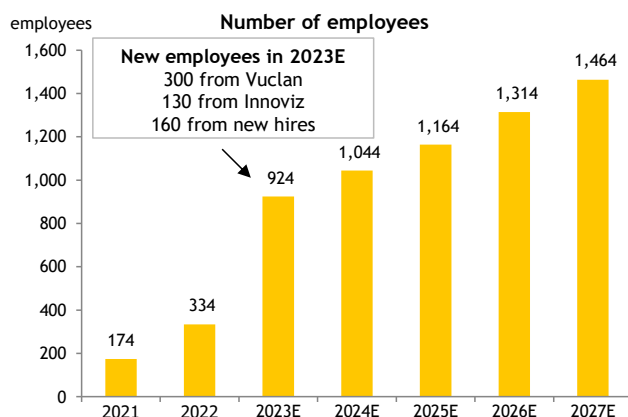
The second risk is **slower-than-expected staff recruitment** because BBIK needs more consultants, software engineers and tech staff to serve more clients. There is a shortage of skilled labour in Thailand partly because BBIK has to compete with commercial banks for tech talent, and first-tier consulting firms for consultants. BBIK is mitigating the recruitment risk in Thailand by hiring in Vietnam and India. In addition, a shortcut to headcount increases is doing more M&A deals. Finally, management believes BBIK's growing size (in terms of revenue, customer base and total employees) and reputation will help attract more quality talents. We currently expect BBIK to recruit 120-160 new employees (excluding staff from M&A deals) over the next seven years.

Fig 22: Revenue per headcount



Source: Bain analysis, MST

Fig 23: To serve more clients, BBIK needs to hire more employees



Source: Bain analysis, MST

Fig 24: DCF-based TP of THB120 (10.4% WACC, 3.4% TG) for BBIK

Unit: THB m	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Net cashflow from operation	256	353	499	645	804	957	1,098
Capex							
fixed assets	- 80	- 5	- 5	- 20	- 5	- 5	- 20
software	- 35	- 20	- 10	- 10	- 10	- 10	- 10
M&A and JVs	- 930	- 384	- 230	-	-	-	-
Total capex	- 1,045	- 409	- 245	- 30	- 15	- 15	- 30
Free cashflow to firm (FCFF)	- 789	- 56	254	615	789	942	1,068
Terminal value							15,818
Discount period		1	2	3	4	5	6
Present value of FCFF	-	50	254	615	789	942	1,068
Present value of FCFF							8,746
Sum of present value of FCFF		12,363					
Net debt (cash) at end-FY23E	-	653					
Equity value		13,016					
Number of share at end-FY23E (million shares)		109					
TP (THB/sh)		120.0					
Upside/(downside) from the market price		10.1%					
WACC	10.4%						
Terminal growth rate	3.4%						
WACC assumptions							
Rf	3%						
Rm	10.4%						
Beta	0.9972						
Cost of equity	10.4%						
Equity weight	100%						
Debt weight	0%						

Source: Company, MST

Fig 25: Peer comparison

Company	BB ticker	Market cap (USD m)	P/E ratio (x)		3-year core EPS CAGR	PEG (x) (FY23E P/E divided by 3-year EPS CAGR)		ROE		EV/EBITDA		Dividend yield	
			FY23E	FY24E		FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Bluebik Group	BBIK TB	337	42.2	27.9	59.4	0.7		21.9	20.2	36.2	26.7	0.7	1.1
I&I group	IIG TB	52	59.6	17.0	13.9	4.3		3.9	13.8	50.4	16.9	1.0	2.0
Beryl 8 Plus	BE8 TB	316	33.6	24.0	69.2	0.5		11.5	15.4	33.1	24.6	0.0	0.0
Ditto	DITTO TB	577	65.4	54.9	15.5	4.2		17.4	19.8	50.3	40.4	0.7	0.9
Humanica	HUMAN TB	223	27.2	23.2	17.7	1.5		8.3	9.5	17.0	14.1	2.9	3.5
Netbay	NETBAY TB	119	22.3	21.0	10.7	2.1		37.1	37.8	16.6	15.7	4.2	4.5
Thailand - average			41.7	28.0	31.1	2.2		16.7	19.4	33.9	23.1	1.6	2.0
Accenture	ACN US	205,209	26.7	24.7	8.8	3.0		30.2	28.2	16.2	15.2	1.4	1.5

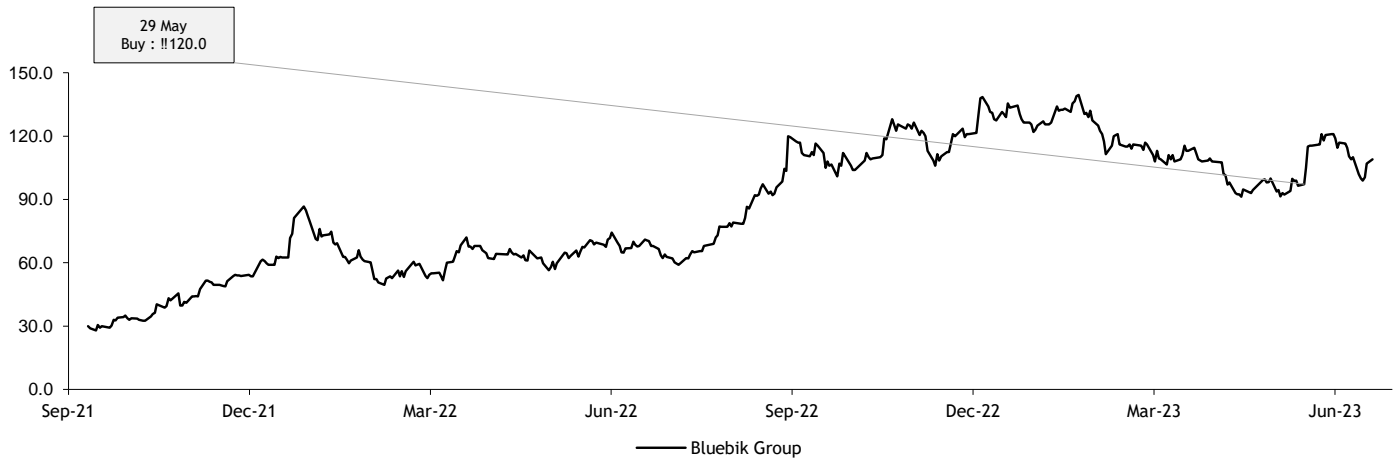
Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	69.0	65.8	42.2	27.9	20.0
Core P/E (x)	122.5	99.3	42.2	27.9	20.0
P/BV (x)	14.9	21.1	6.1	5.2	4.3
P/NTA (x)	15.0	21.2	6.1	5.2	4.3
Net dividend yield (%)	0.5	0.3	0.7	1.1	1.5
FCF yield (%)	0.9	0.3	1.3	2.8	4.2
EV/EBITDA (x)	100.7	97.7	37.9	25.3	18.9
EV/EBIT (x)	nm	nm	41.0	28.4	20.9
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	303.7	563.8	1,329.0	1,827.6	2,315.7
EBITDA	78.3	132.5	297.8	451.9	598.1
Depreciation	(2.3)	(3.8)	(13.0)	(22.7)	(23.8)
Amortisation	(1.6)	(2.1)	(9.4)	(26.5)	(33.7)
EBIT	74.4	126.6	275.4	402.7	540.6
Net interest income / (exp)	(0.0)	1.6	(2.2)	(3.3)	(2.9)
Associates & JV	3.3	19.3	40.0	55.0	69.7
Exceptionals	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	2.1	1.4	1.4	1.4	1.4
Pretax profit	80.2	149.1	314.6	455.8	608.8
Income tax	(13.7)	(18.5)	(13.7)	(16.0)	(16.2)
Minorities	(0.0)	(3.5)	(20.0)	(15.0)	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	66.5	127.1	280.9	424.8	592.7
Core net profit	66.3	134.4	280.9	424.8	592.7
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	253.8	426.5	653.1	513.1	639.3
Accounts receivable	55.8	103.0	210.0	288.8	365.9
Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	10.7	12.8	78.5	60.8	42.0
Intangible assets	0.0	4.1	37.6	44.5	34.7
Investment in Associates & JVs	18.3	51.3	91.3	146.3	216.0
Other assets	312.3	208.2	1,298.3	1,741.0	2,051.0
Total assets	651.0	805.9	2,368.8	2,794.5	3,348.9
ST interest bearing debt	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
Accounts payable	70.8	115.8	241.2	326.2	406.4
LT interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	36.0	51.0	168.0	176.0	184.0
Total Liabilities	107.1	169.7	409.6	502.3	590.6
Shareholders Equity	543.9	631.5	1,934.6	2,267.6	2,733.7
Minority Interest	0.0	4.6	24.6	24.6	24.6
Total shareholder equity	543.9	636.2	1,959.2	2,292.2	2,758.3
Total liabilities and equity	651.0	805.9	2,368.8	2,794.5	3,348.9
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	80.2	149.1	314.6	455.8	608.8
Depreciation & amortisation	3.9	5.9	22.4	49.2	57.5
Adj net interest (income)/exp	2.2	3.3	2.9	2.5	2.2
Change in working capital	(37.9)	(126.4)	(222.1)	(173.7)	(170.1)
Cash taxes paid	(13.7)	(16.0)	(16.2)	(20.9)	(25.6)
Other operating cash flow	(14.9)	(18.1)	(13.7)	(16.0)	(16.2)
Cash flow from operations	80.6	48.7	266.2	362.9	507.6
Capex	(7.1)	(8.8)	(115.0)	(25.0)	(15.0)
Free cash flow	73.5	39.9	151.2	337.9	492.6
Dividends paid	(92.5)	(37.5)	(43.6)	(84.3)	(127.4)
Equity raised / (purchased)	455.0	0.8	1,061.8	0.0	0.0
Change in Debt	0.0	2.6	(2.6)	0.0	0.0
Other invest/financing cash flow	(244.0)	168.6	(940.2)	(393.6)	(239.0)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	192.0	174.5	226.6	(140.0)	126.2

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	na	85.6	135.7	37.5	26.7
EBITDA growth	na	69.2	124.8	51.7	32.4
EBIT growth	na	70.1	117.5	46.2	34.3
Pretax growth	na	85.9	111.0	44.9	33.6
Reported net profit growth	na	91.1	121.0	51.2	39.5
Core net profit growth	na	102.6	109.0	51.2	39.5
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	25.8	23.5	22.4	24.7	25.8
EBIT margin	24.5	22.5	20.7	22.0	23.3
Pretax profit margin	26.4	26.5	23.7	24.9	26.3
Payout ratio	56.4	31.5	30.0	30.0	30.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	21.9	22.5	21.1	23.2	25.6
Revenue/Assets (x)	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7
Assets/Equity (x)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROAE (%)	na	21.6	21.9	20.2	23.7
ROAA (%)	na	18.4	17.7	16.5	19.3
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	na	(75.5)	nm	nm	nm
Days receivable outstanding	na	50.7	42.4	49.1	50.9
Days inventory outstanding	na	0.0	nm	nm	nm
Days payables outstanding	na	126.2	93.4	109.8	113.8
Dividend cover (x)	1.8	3.2	3.3	3.3	3.3
Current ratio (x)	6.3	4.5	4.0	3.1	3.2
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	6.1	4.7	5.8	5.6	5.7
Net gearing (%) (incl per ps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. per ps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	nm	na	124.6	120.3	nm
Debt/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capex / revenue (%)	2.3	1.6	8.7	1.4	0.6
Net debt/ (net cash)	(253.8)	(423.8)	(653.1)	(513.1)	(639.3)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Bluebik Group (BBIK TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของคุณภาพแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ , กรรมการ , บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ , กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ , เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้เปิดเผย โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 4 กรกฎาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 4 กรกฎาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มลูกค้าที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPL	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

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

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC