

Bangkok Chain Hospital (BCH TB)

ปีที่ทำหายกำลังจะผ่านพ้นไป

คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 19.50 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับลดราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ลงเหลือ 19.50 บาท เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลง 30% ตั้งแต่ต้นปีนี้ได้สะท้อนปัจจัยลบส่วนใหญ่ไปแล้ว โดยแม้กำไรปีนี้คาดว่าจะอ่อนแอ แต่เรามองว่าตลาดให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวในปีหน้ามากกว่า ขณะที่แม้เราตั้งสมมติฐานอย่างอนุรักษ์นิยมว่าผู้ป่วยจากโควิดที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลจะไม่กลับมา และค่ารักษาของ RW>2 จะถูกบันทึกที่ราคาต่ำกว่าระดับปกติ แต่เราคาดว่ากำไรหลักในปี 68 จะยังคงเติบโตได้ราว 10% ปัจจุบันหุ้น BCH มีการซื้อขายที่ P/E ปีงบ 68 ที่ 25 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนโควิด-19 ประมาณ 2 SD อัตราขาดดุลที่อาจเกิดขึ้นได้แก่ การกลับมาของผู้ป่วยโควิด และการเพิ่มขึ้นของงบประมาณ RW>2

ปรับประมาณการกำไรหลักลดลงราว 9-16%

เราปรับลดประมาณการกำไรหลักในปีงบ 67-69 ลง 9%/14%/16% จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ซึ่งสาเหตุหลักมาจาก 1) การลดลงของผู้ป่วยจากโควิดที่มีอัตราค่ารักษาสูง 2) การชำระเงินจากประกันสังคม (SSO) สำหรับ RW>2 ที่ต่ำกว่าคาด และ 3) การเติบโตของผู้ประกันตนประกันสังคมที่ช้ากว่าคาด ทำให้เราคาดว่ากำไรหลักในปีงบ 67 จะลดลง 4% เมื่อเทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรหลักในปีงบ 68-69 จะกลับมาเติบโต 10% และ 8% YoY ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของโรงพยาบาลใหม่ และโรงพยาบาลเดิม หลังจากการรีโนเวทเสร็จสิ้น รวมถึงมีรายได้แหล่งใหม่เพิ่มเติมจากผู้ป่วยชาวลิเบีย การบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ และบริการศัลยกรรม

ค่ารักษาสำหรับโรค RW>2 อาจต่ำกว่า 12,000 บาท/RW

BCH วางแผนที่จะบันทึกค่ารักษาโรค RW>2 ในไตรมาส 4/67 ต่ำกว่าอัตราปกติที่ 12,000 บาท โดยอาจอยู่ที่ 7,200 บาทต่อ RW ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราการชำระเงินครั้งก่อน ขณะที่ RW>2 สำหรับปีงบ 68 คาดว่าจะถูกบันทึกต่ำกว่าอัตราปกติเช่นกัน วัตถุประสงค์นี้เพื่อขจัดความกังวลเกี่ยวกับการกลับรายการรายได้ในอนาคต ปัจจุบัน BCH กำลังหารือกับ SSO เกี่ยวกับอัตราค่าบริการที่รับประกันในอนาคต หรือการเพิ่มงบประมาณสำหรับค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ การคาดการณ์ปัจจุบันของเราใช้สมมติฐานอย่างระมัดระวังว่า RW>2 จะอยู่ที่ 7,200 บาทต่อ RW ในไตรมาส 4/67 และ 10,800 บาทต่อ RW สำหรับปีงบ 68

คาดการณ์ต่างชาติจะกลับมาเติบโตในปีหน้า แม้ไม่มีผู้ป่วยโควิด

รายได้ของ BCH จากโควิดลดลงเหลือ 106 ล้านบาท (-49% YoY) ใน 1Q67 และ 20 ล้านบาท (-86% YoY) ใน 2Q67 หลังจากที่รัฐบาลลดหย่อนผู้จ่ายมายังประเทศไทย ปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนว่าผู้ป่วยจะกลับมาเมื่อไหร่ เราจึงสันนิษฐานอย่างระมัดระวังว่าผู้ป่วยโควิดที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลจะไม่กลับมา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะกลับมาเติบโตได้ราว 8% ในปีงบ 68 แม้ไม่มีผู้ป่วยโควิด หนุนจากการเติบโตของประเทศอื่นๆ ในตะวันออกกลาง (กาตาร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ โอมาน), CLMV, และผู้ป่วยรายใหม่จากลิเบีย

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	18,827	11,729	12,121	12,850	13,591
EBITDA	5,217	2,923	2,935	3,123	3,303
Core net profit	3,236	1,557	1,494	1,640	1,770
Core EPS (THB)	1.30	0.62	0.60	0.66	0.71
Core EPS growth (%)	(52.7)	(51.9)	(4.1)	9.8	7.9
Net DPS (THB)	0.80	0.35	0.32	0.36	0.39
Core P/E (x)	15.8	35.9	27.5	25.1	23.2
P/BV (x)	4.1	4.4	3.1	3.0	2.8
Net dividend yield (%)	3.9	1.6	2.0	2.2	2.3
ROAE (%)	23.9	11.2	11.4	12.0	12.4
ROAA (%)	14.0	8.3	8.6	9.4	9.8
EV/EBITDA (x)	10.3	19.3	14.1	12.8	11.9
Net gearing (%) (incl perps)	9.6	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	1,582	1,888	2,116
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(7.4)	(14.2)	(17.3)

Nontapat Sahakitpinyo
nontapat.sahakitpinyo@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 2352

BUY

Share Price THB 16.50
12m Price Target THB 19.50 (+18%)
Previous Price Target THB 23.00

Company Description

BCH is the largest private hospital under SSS. It also provides healthcare services to cash patients

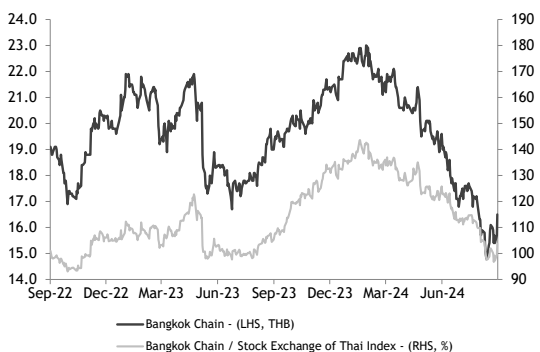
Statistics

52w high/low (THB) 23.00/14.80
3m avg turnover (USDm) 5.9
Free float (%) 50.0
Issued shares (m) 2,494
Market capitalisation THB41.1B
USD1.2B

Major shareholders:

Mr. Chalerm Harnphanich 32.6%
Ms. Somporn Harnphanich 6.8%
Thailand Social Security Office 2.6%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(2)	(13)	(13)
Relative to index (%)	(5)	(14)	(1)

Source: FactSet

Terms defined

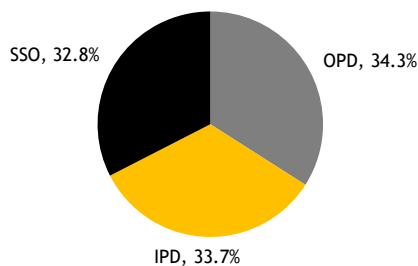
OPD - Out Patient Department
IPD - In Patient Department
SSO - Social Security Office
RW>2 - High-Cost Care
CLMV - Cambodia, Laos, Myanmar, Vietnam

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- BCH is a leading player in the social security scheme. Roughly 1m of BCH's patients are registered under the scheme (7% market share), which generated 33% of its FY23 revenue.
- BCH opened World Medical Centre (WMC) in FY14 to expand in the premium segment and gain more international patients. In FY23, international patients comprised 17% of all patients, similar to the pre Covid-19 level, but revenue was up +36%.
- BCH opened one hospital in Aranyaprathet in FY20 and two more in FY21: one in Prachinburi and one in Vientiane, Laos. These three hospitals incurred a total net loss of THB290m in FY23, but we expect their performance to gradually improve in the future.

Revenue breakdown as of FY23

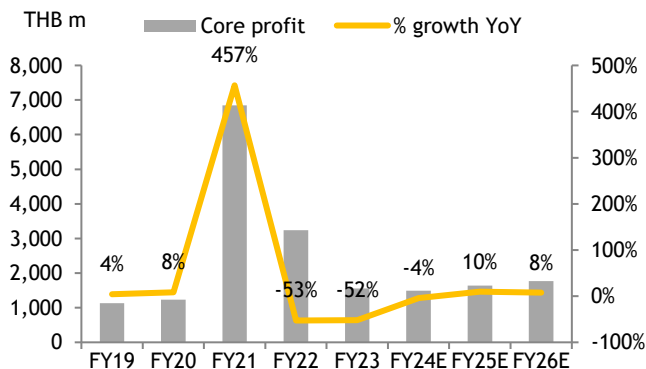


Source: Company

Financial Metrics

- BCH benefited from Covid-19 income during the pandemic in FY21-22 while FY23 earnings fell c. -54% from the high base post Covid.
- We expect BCH's earnings to grow again from FY25E.
- The balance sheet is healthy with a net cash position since FY23 and this is expected to continue going forward.

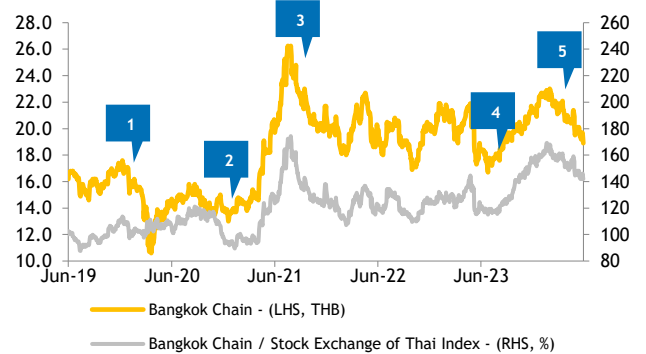
Core profit is expected to grow in FY25E



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

- Thailand imposed a lockdown and with social distancing, patients visited hospitals less often.
- Covid spread rapidly, generating more Covid income.
- Concerns over the high base effect led to a significant decline in YoY growth, with the actual reduction starting from 3Q23.
- SSO raised fixed payment price by 10% in May 23.
- Concerns over SSO payment on RW>2 shortfalls, reversal in Covid-19 income, and weak 1Q24 due to Ramadan, fewer Kuwaiti patients and some hospital renovations.

Swing Factors

Upside

- Increase in reimbursement rates or quotas from social-security office (SSO).
- Faster-than-expected return of Kuwaiti patients
- Faster-than-expected recovery of new hospitals as well as more patient traffic from the existing ones.

Downside

- Less-than-expected SSO registered member as well as SSO payment shortfalls and reversal of Covid-19 income
- Slower-than-expected return of Kuwaiti patients
- Lower-than-expected patient traffic due to weak economic conditions.

Risk Rating & Score ¹	29.6 Medium Risk
Score Momentum ²	-3.2
Last Updated	26 June 24
Controversy Score ³ (Updated: 26 June 24)	No evidence of controversies

Business Model & Industry Issues

- BCH is a hospital operator with 2,254 beds at the end of FY23. It focuses on providing reasonably-priced medical treatment and services in Thailand. It largely focuses on Thai patients.
- About 30% of its normalised income is from the Social Security Office (SSO), which pays BCH based on the number of patients as well as the severity of treatments. For this reason, SSO provides BCH with a stable stream of revenues and improves its hospital utilisation. Because BCH is largely a price taker, there is regulatory risk. However, we believe the SSO usually meets with hospital partners to listen to their concerns before making any substantial decisions.

Material E issues

- BCH plans to reduce energy consumption by 0.3% in 2024 from 2022 including installing more solar rooftops, organizing energy conservation training program for employees, replacing inefficient light bulbs with energy-efficient LED bulbs, and replacing energy-inefficient fans.
- BCH plans to reduce water consumption by 0.3% in 2024 from 2022 by cooperating with affiliated hospitals to operate water conservation projects such as replacing water taps with automatic water taps in crowded areas such as customer toilets and encouraging employees about saving water
- BCH plans to reduce waste per patient by 5% in 2024 from 2022 by encouraging employees to reduce the usage of a single-use package and reduce waste from food.

Material S issues

- BCH often organises its staff to donate blood to the Thai Red Cross.
- In FY21, BCH provided scholarships and financial support to purchase medical equipment for various hospitals.
- BCH regularly donates influenza vaccine to monks in Nonthaburi and nearby locations.
- The company provides anti-corruption training for all new staff.
- BCH provides free medical check-ups for the local communities.

Key G metrics and issues

- There are 12 directors on the board; 3 are women, 4 are independent (more than one third required by SET) and 5 are executives.
- The audit committee has 3 directors, all are independent. Each director can serve up to 2 years.
- There is also a risk management committee comprising 6 directors to oversee and monitor risk management assessment and policy.
- The company paid THB16m in compensation for Board of Directors in FY23, which was 1.1% of net profit.
- The company has a dividend policy of paying out not less than 40% of net profit.
- With regard to related-party transactions, the audit committee will oversee correct pricing that should be beneficial to the company. If the audit committee has no expertise in such area, it may seek an expert opinion.
- Anyone can make complaints and suggestions to BCH through email or by post.
- The company has a fair-trade policy towards its trade partners, emphasising transactions under fair and ethical terms.
- As 33% of normalised income is from the SSO, there is regulatory risk as SSO determines pricing and BCH is largely a price-taker. However, SSO usually meets with all partnering hospital operators to hear their concerns before making any substantial decisions.

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: 11)						
	Particulars	Unit	2021	2022	2023	BDMS TB
E	Scope 1 GHG emissions	tCO ₂ e	590	1,769	N/A	28,900
	Scope 2 GHG emissions	tCO ₂ e	4,907	5,824	N/A	155,310
	Total	tCO₂e	5,497	7,593	29,672	184,210
	Scope 3 GHG emissions	tCO ₂ e	N/A	N/A	N/A	N/A
	Total	tCO₂e	N/A	N/A	N/A	184,210
	Scope 1+2 emissions intensity	tCO ₂ /revenue (THB m)	0.26	0.40	2.53	1.90
	% of renewables	%	N/A	N/A	N/A	2.30%
	Energy intensity	MWh/revenue (THB m)	0.46	0.62	5.06	3.81
	Water intensity	cubic m/revenue (THB m)	N/A	3.63	6.48	8.35
	Waste intensity	t/revenue (THB m)	N/A	N/A	N/A	16.7%
	Non-hazardous waste recycling	% to total waste	N/A	N/A	N/A	0.1894
Cases of environmental non-compliance	number	N/A	0	0	0	
S	% of women in workforce	%	N/A	76.3%	74.1%	83.1%
	% of women in management roles	%	N/A	19.0%	19.0%	40.0%
	Average training hours per employee	hours	N/A	7.6	9.5	57.0
	Loss Time Injury Frequency Rate (LTIFR)	per 1 million hours worked	N/A	1.8	N/A	0.63
	Patient satisfaction score	%	N/A	94.8%	94.8%	93.8%
G	Board salary as % of core profit	%	0.19%	0.65%	1.14%	0.89%
	Independent directors as % of the Board	%	36%	36%	33%	47%
	Female directors on the Board	%	25%	27%	25%	13%
	Incidents of data privacy/security breaches	no.	N/A	0	0	0

Qualitative Parameters (Score: 50)	
a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes, BCH has a Sustainability Development Policy and a Sustainability Development Committee headed by the board of directors.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No</i>
c) Has the company been involved in controversies which has impacted its stock price performance materially?	<i>No</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>No</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>Solar rooftop installation, automatic water taps, strict waste separation across hospital chain</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No data available</i>

Target (Score: 86)			
Particulars	Target	Achieved	
Reduce energy consumption in 2024 vs 2022 baseline	0.3%	-	
Reduce water consumption in 2024 vs 2022 baseline	0.3%	-	
Reduce waste per patient in 2024 vs 2022 baseline	5.0%	-	
Average employees training hours	6.0	9.5	
Lost time injury frequency (LTIF) rate	0.0	N/A	
Net-zero carbon emissions	-	-	
Impact			
NA			
Overall Score: 39			
As per our ESG matrix, Bangkok Chain Hospital (BCH) has an overall score of 39			

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	11	6
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	86	21
Total			39

As per our ESG assessment, BCH has an established framework and internal policies. However, it needs tangible mid/long-term targets such as net zero plan as well as ESG data collection and disclosures. BCH's overall ESG score is 39, which makes its ESG rating below average in our view (average ESG rating = 50) refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

1. Revise down our core profit 9-16%

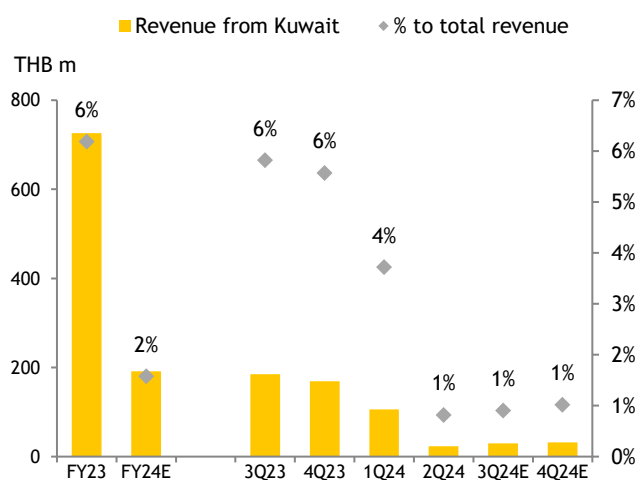
We revised down our FY24-26E core profit estimates by 9%/14%/16%, respectively, due to lower revenue and %GPM. We lower our FY24-26E revenue growth projections to 3-6% from 6-9%, and reduce our FY24-26E %GPM to 29% from 31-32%, reflecting: i) a decline in high-margin Kuwaiti patients after the Kuwaiti government stopped sending patients abroad; ii) lower SSO payments for RW > 2; and iii) slower-than-expected growth in SSO registered members.

Fig 1: Our earnings revisions

THB m	New			Previous			% Chg.		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
OPD revenue	4,494	4,866	5,228	4,346	4,720	5,100	3%	3%	3%
OPD visit/day	3,073	3,202	3,314	3,112	3,252	3,385	-1%	-2%	-2%
Revenue/visit (THB)	3,996	4,163	4,322	3,816	3,976	4,127	5%	5%	5%
IPD revenue	3,726	3,979	4,242	3,957	4,375	4,764	-6%	-9%	-11%
Admission visit/day	134	136	139	137	144	150	-2%	-5%	-7%
Revenue/visit (THB)	76,069	79,872	83,466	78,820	83,392	87,144	-3%	-4%	-4%
SSO revenue	3,901	4,004	4,122	4,132	4,396	4,656	-6%	-9%	-11%
Registered members (Mil. persons)	1.03	1.05	1.07	1.05	1.09	1.13	-2%	-4%	-6%
Revenue/head (THB)	3,821	3,821	3,859	3,950	4,029	4,110	-3%	-5%	-6%
Total revenue	12,121	12,850	13,591	12,435	13,491	14,521	-3%	-5%	-6%
EBITDA	2,935	3,123	3,303	3,121	3,455	3,740	-6%	-10%	-12%
Core profit	1,494	1,640	1,770	1,646	1,905	2,117	-9%	-14%	-16%
Net profit	1,464	1,620	1,750	1,628	1,890	2,102	-10%	-14%	-17%
Revenue growth YoY	3.3%	6.0%	5.8%	6.0%	8.5%	7.6%	-3%	-2%	-2%
GPM	28.8%	29.1%	29.4%	30.8%	31.5%	31.8%	-2%	-2%	-2%
SG&A to sales	12.5%	12.5%	12.4%	13.4%	13.0%	12.7%	-1%	-1%	0%
EBITDA margin	24.2%	24.3%	24.3%	25.1%	25.6%	25.8%	-1%	-1%	-1%
Core profit growth YoY	-4.1%	9.8%	7.9%	5.7%	15.7%	11.1%	-10%	-6%	-3%
Net profit growth YoY	4.1%	10.6%	8.0%	15.8%	16.1%	11.2%	-12%	-5%	-3%

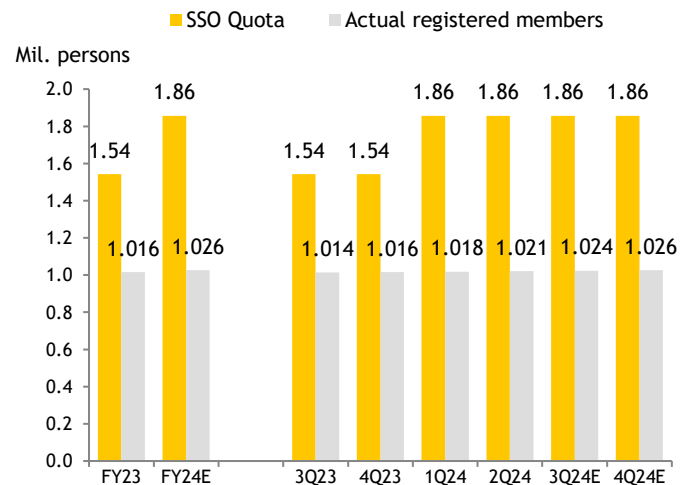
Source: Company Data, MST

Fig 2: Declining Kuwaiti patients



Source: Company data, MST

Fig 3: Slow growth in SSO members



Source: Company data, MST

Fig 4: RW>2 adjustment

RW>2 rate (THB/RW)	Jan - Sep	Oct	Nov	Dec	Average	RW>2 reversal (THB m)	After-tax RW>2 reversal (THB m)	Date adjusted
FY22	12.0K	12.0K	12.0K	10.0K	11.8K	-10	-8	4Q23
FY23	12.0K	7.2K	7.2K	7.2K	10.8K	-81	-65	2Q24
FY24E	12.0K	7.2K	7.2K	7.2K	10.8K	-70	-56	4Q24E
FY25E	10.8K	10.8K	10.8K	10.8K	10.8K	-70	-56	n.a.

Source: Company Data, MST

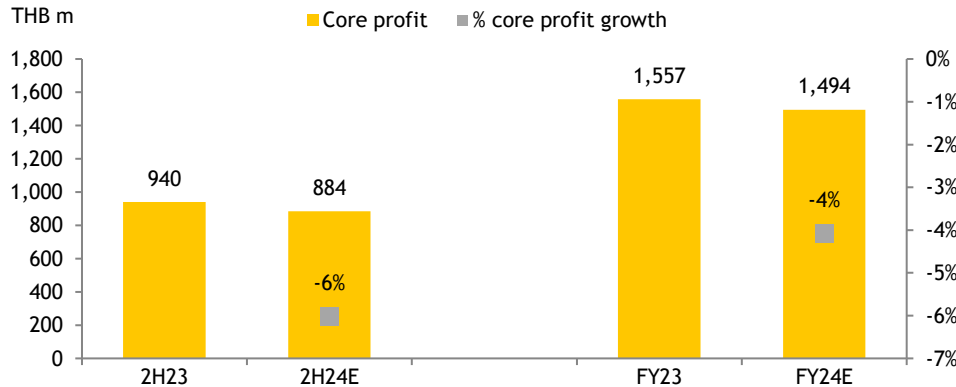
Note: We expect a lower impact in 4Q24E due to potential revenue and cost management, as BCH is aware that the rate will likely be reduced

2. Bottoming out in FY24E, with growth expected in FY25E

2.1 Expect 2H24E and FY24E core profit to drop YoY

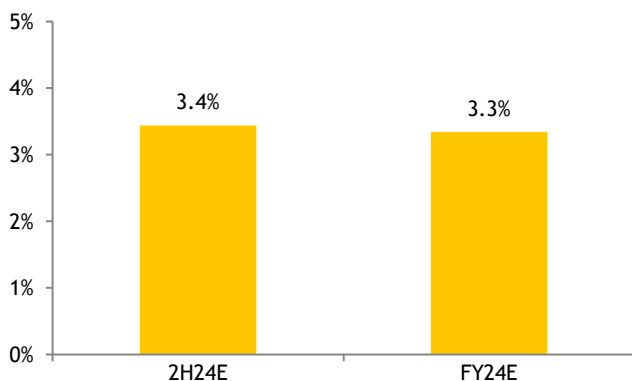
We expect weak core profit in 2H24E and FY24E. We forecast core profit of THB882m (-6% YoY) for 2H24E and THB1,492m (-4% YoY) for FY24E. This YoY decline reflects the reasons for our revised forecasts, which are mainly: i) a lower %GPM due to a decline in Kuwaiti patients; ii) low revenue growth pressured by RW > 2 revenue reversal, slow growth in SSO members, and reduced IPD revenue from fewer Kuwaiti patients.

Fig 5: Our 2H24E and FY24E earnings forecasts



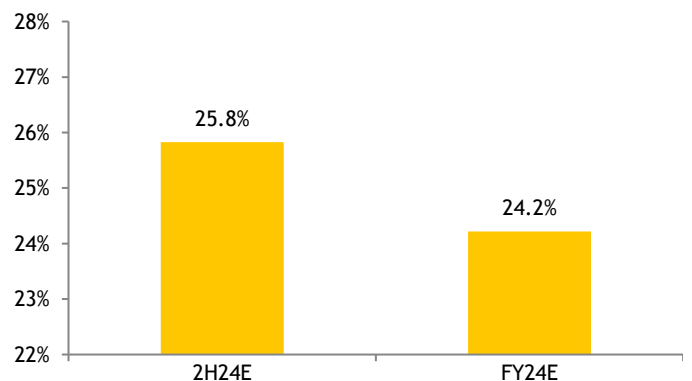
Source: Company data, MST

Fig 6: Projected revenue growth in 2H24E and FY24E



Source: Company data, MST

Fig 7: EBITDA margin in 2H24E and FY24E



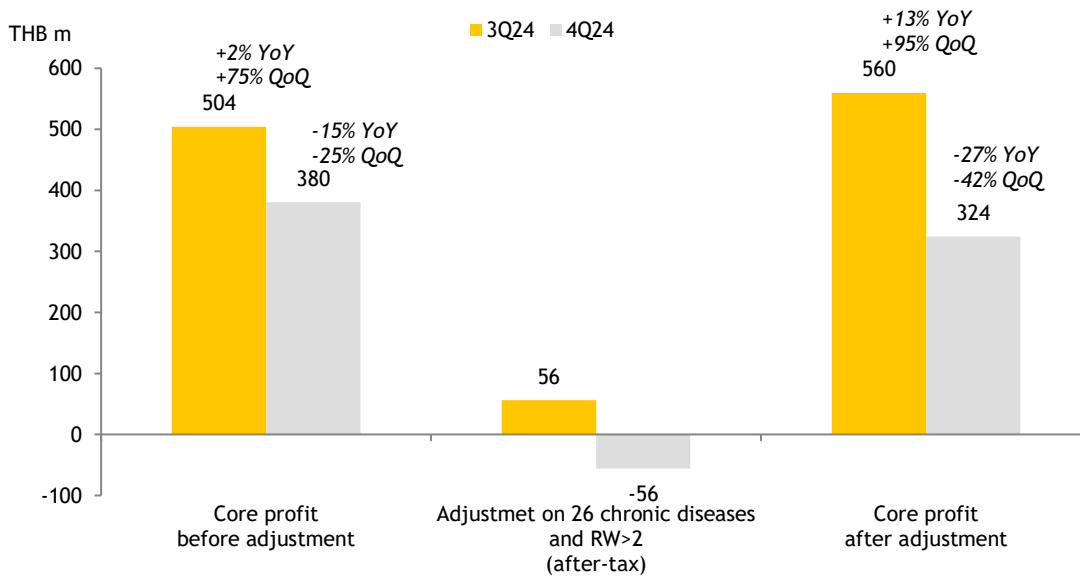
Source: Company data, MST

2.2 Expect 3Q24E profit to grow YoY, QoQ and 4Q24E profit to drop YoY, QoQ

When reviewing core profit for 3Q24E and 4Q24E, we expect 3Q24E profit to show significant YoY and QoQ growth, driven by additional income adjustment of approximately THB70m (compared to THB54m booked in 4Q23). Adjustments for these claims typically occur once a year, usually in 4Q, for patients experiencing more severe symptoms than initially diagnosed. This adjustment is expected to almost offset the THB80m RW>2 reversal in 2Q24. Excluding this adjustment, we anticipate a slight YoY profit increase due to lower SG&A expenses from a high base last year and higher revenue growth c.3-4% while a QoQ increase is due to seasonal effects of the rainy season.

In contrast, we expect 4Q24E profit to decline significantly YoY and QoQ. This decline is primarily due to potential RW>2 adjustment, which is expected to be booked at THB7.2k/RW (down from THB12k/RW) to mitigate concerns about revenue reversal next year if the budget falls short. Additionally, the high base from 26 chronic diseases booked in 4Q23 contributes to this decline. Excluding these factors, we still expect core profit to decrease YoY and QoQ, with the YoY drop is primarily due to a lower %GPM from fewer Kuwaiti patients, and the QoQ drop mainly due to seasonality.

Fig 8: Our tentative 2H24E and FY24E earnings forecasts



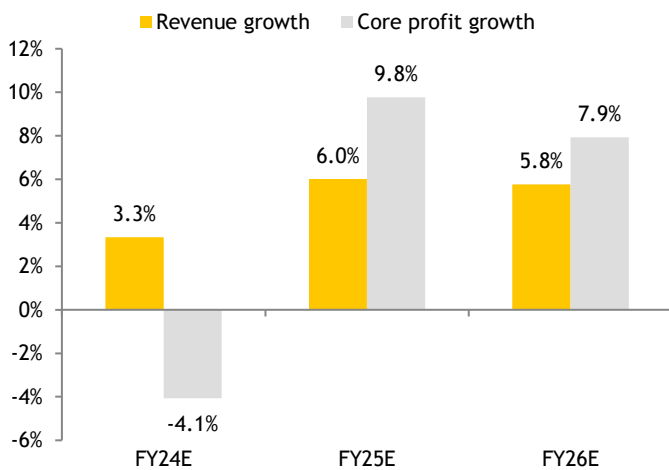
Source: Company data, MST

2.3 Back to growth again in FY25E

Although we assume government-sponsored Kuwaiti patients will not return and RW>2 will be booked below the usual rate, we anticipate FY25E earnings growth of 10%, supported by 6% YoY revenue growth and a 30bps improvement in %GPM. This growth is driven by the ramp-up performance of new hospitals, improvements in existing hospitals following renovations, and new revenue from Libyan patients, mobile dental, and surgery services.

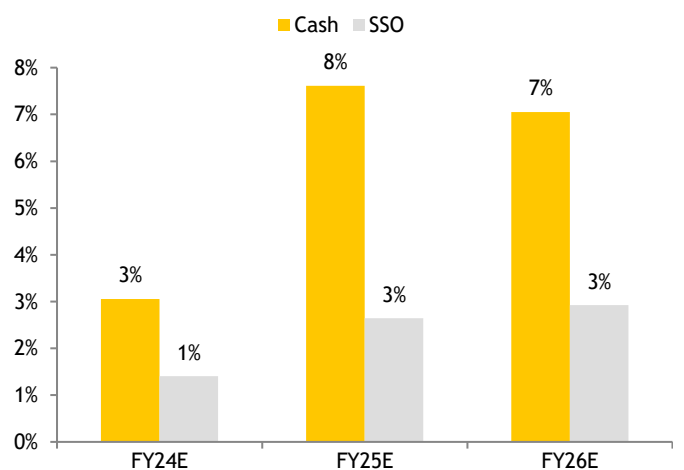
We expect SSO revenue in FY25E to grow by 3% YoY, slower than cash revenue growth of 8% YoY, as we assume RW>2 will be booked at THB7,200/RW. We also project revenue from Thai patients to grow by 6%, partially dragged by SSO revenue, while strong revenue growth of 9% from international patients is expected, driven by other Middle Eastern countries (Qatar, UAE, Oman), CLMV, and new patients from Libya. Additionally, we expect FY25E %EBITDA margin to expand slightly to 24.3% from 24.2% in FY24E, due to economies of scale as revenue continues to rise, as well as a price adjustment of c.3% since Aug-24.

Fig 9: Revenue and core profit growth



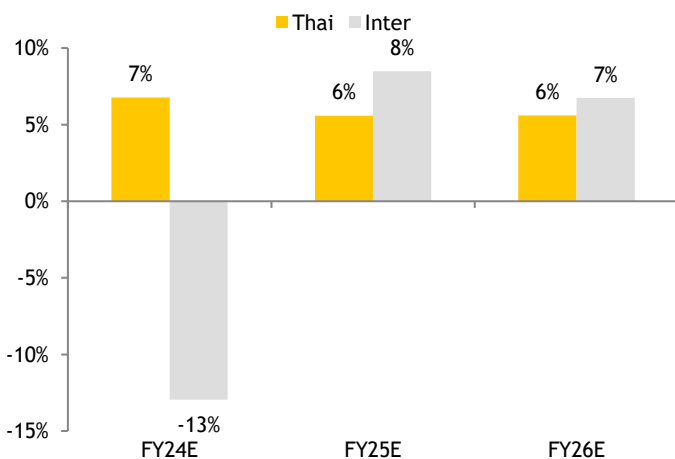
Source: Company data, MST

Fig 10: Cash and SSO revenue growth



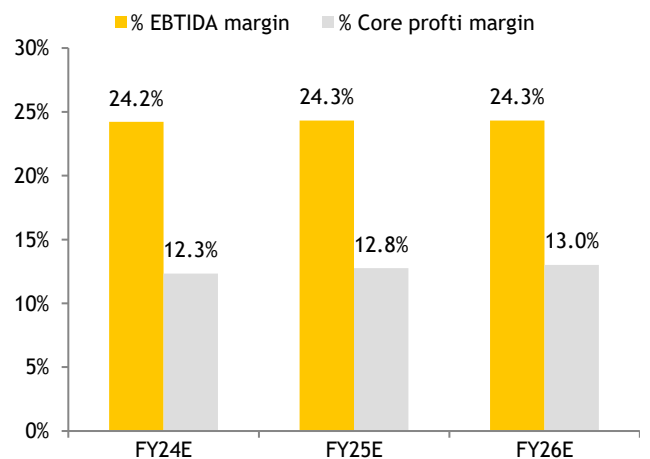
Source: Company data, MST

Fig 11: Thai and international revenue growth



Source: Company data, MST

Fig 12: EBITDA and core profit margin

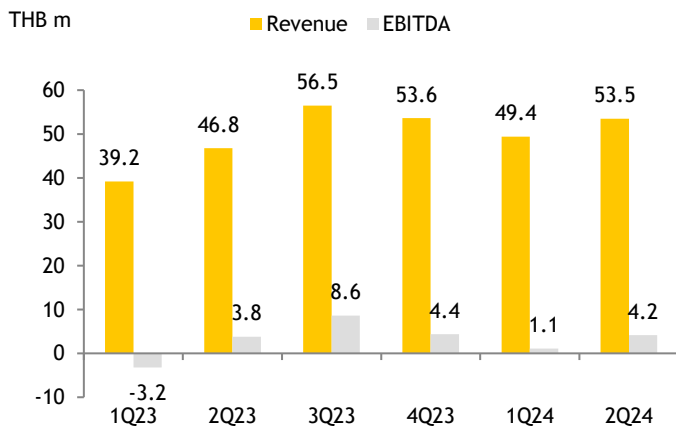


Source: Company data, MST

Improvement of three new hospitals

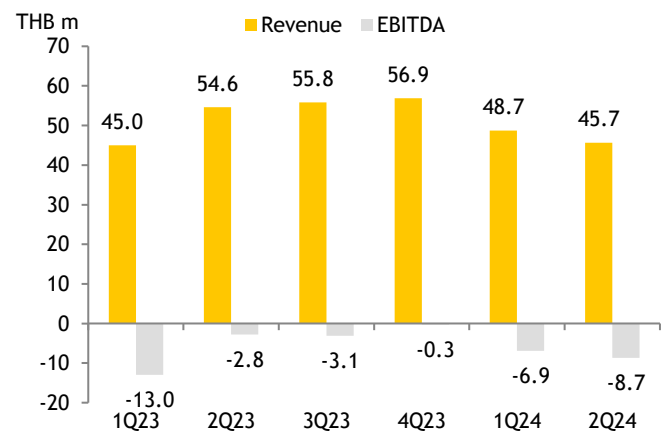
Despite combined EBITDA of three new hospitals in 2Q24 declining to THB6m from THB15m in 2Q23, even with revenue growing by c. 10% YoY, the main reason for this decline is the increased cost of hiring more doctors and acquiring new medical equipment. We expect the performance of each hospital to gradually improve as costs stabilise while revenue continues to rise. We expect KIH Aranyaprathet and KIH Vientiane to break-even at the NPAT level in FY25E, while KH Prachinburi will likely achieve this in 2H26E.

Fig 13: KIH Aranyaprathet quarterly performance



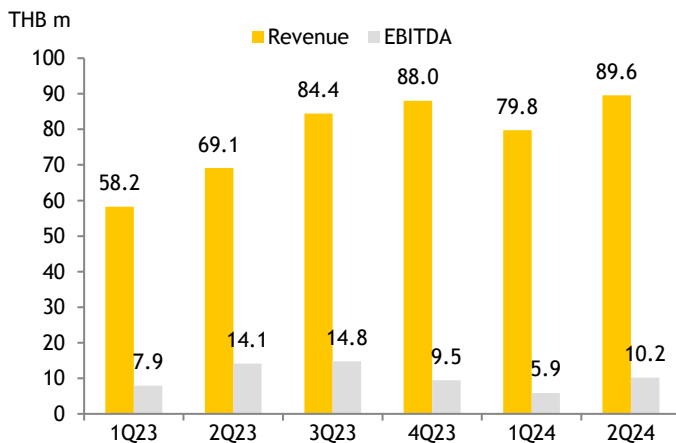
Source: Company data, MST

Fig 14: KH Prachinburi quarterly performance



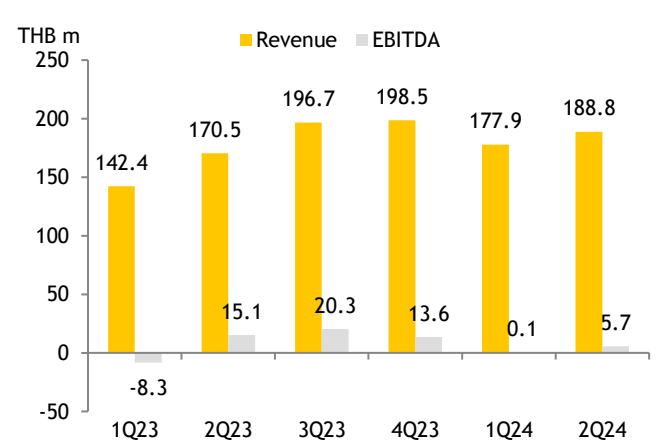
Source: Company data, MST

Fig 15: KIH Vientiane quarterly performance (excl. FX)



Source: Company data, MST

Fig 16: Three hospitals combined revenue and EBITDA



Source: Company data, MST

Improvement in existing hospitals after renovations

BCH is currently renovating the 200-bed Karunvej Hospital Pathumthani into Kasemrad Hospital Pathumthani, with completion expected in early FY25E. Meanwhile, KH Bangkae just completed its renovation in 2Q24. These upgrades are expected to give the hospitals a more premium appearance, potentially allowing for higher pricing and making them more attractive to patients. We anticipate this could lead to an acceleration in the number of SSO registered persons next year, increasing by 22,000 persons, compared to the modest growth of 5,000 persons YTD this year.

Fig 17: KH Bangkae’s renovation of IPD wards and its laboratory done in 2Q24



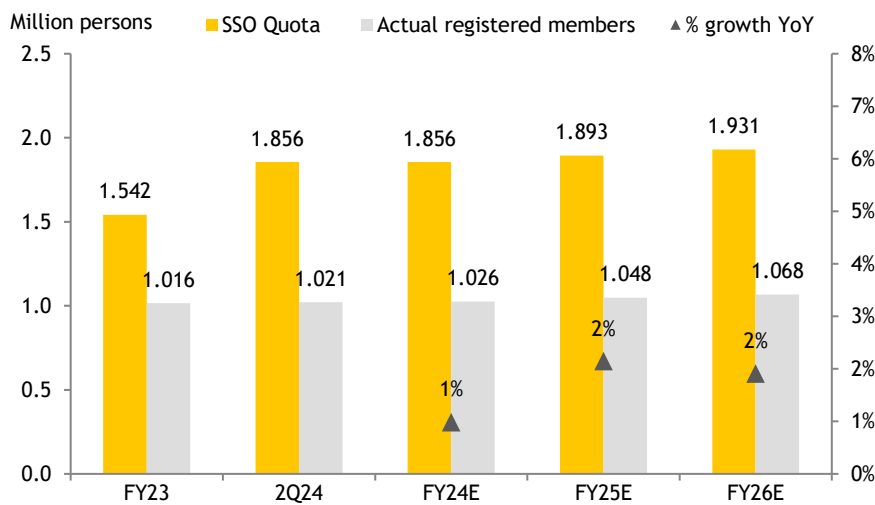
Source: Company data, MST

Fig 18: KV Pathumthani’s renovation and upgrade to KH will be done in 1Q25E



Source: Company data, MST

Fig 19: SSO registered members



Source: Company data, MST

Expansion of Ari Oncology

BCH recently expanded its 51%-owned Kasemrad Ari Radiation Oncology centre at Chaengwattana, Nonthaburi, near World Medical Center in Sep-24. This facility is designed to treat patients referred from hospitals within the KH network, as well as from other hospitals, for radiation treatment. The radiation centre is expected to reduce referral costs by approximately THB60m per year, with breakeven anticipated as early as next year.

Fig 20: Kasemrad Ari Radiation Oncology Center



Source: Company data, MST

New sources of revenue

BCH is actively seeking new sources of revenue, including attracting new clients from countries like Libya, offering mobile dental services, and expanding into plastic surgery.

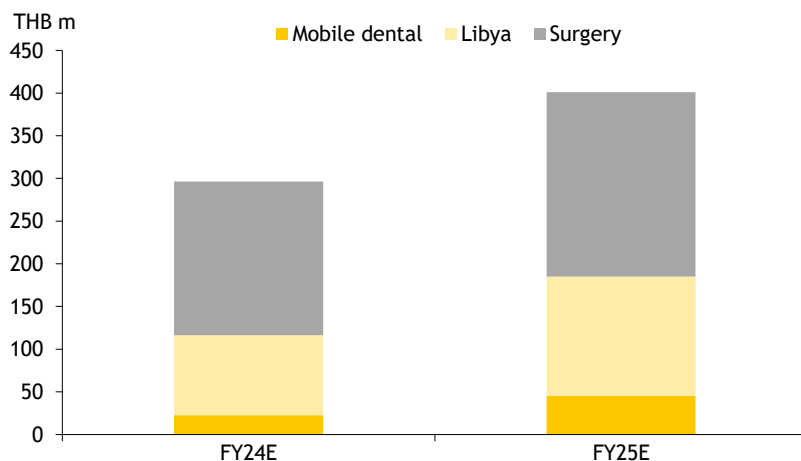
Currently, BCH is seeing increased cases from Libyan clients, with revenue in 2Q24 reaching approximately THB24m from six cases, up from THB1m last year as it penetrates this market further. The trend continues positively in 3QTD, with over 10 cases generating around THB40m.

The mobile dental service, launched in mid 2Q24, now operates under four car units, generating an average daily revenue of THB250,000 (BCH holds a 60% stake). We expect this service to contribute an additional THB45m annually if recognized for a full year.

Additionally, BCH partnered with the Korean College of Cosmetic Surgery & Medicine (KCCS) in 2Q24 to enhance surgery services currently available at KIH Rattanatibeth and KH Ramkhamhaeng. Management expects this business to generate THB180-200m in revenue for FY24E, with 6M24 revenue at THB88m, up from THB52m in FY23. It also plans to expand these services within its hospital chain, including at KH Bangkai in 4Q24E.

We anticipate these three segments will contribute approximately THB100m in additional revenue in FY25, or about 1%.

Fig 21: Combined revenue from new channels



Source: Company data, MST

3. Valuation and recommendation

We derived our new TP of THB19.5, down from THB23.0, as we lower our earnings forecasts. Note that we roll over our target price to year-end FY25E, based on a DCF valuation with a 7.3% WACC and a 3.0% long-term growth rate. Our TP of THB19.5 implies 30x FY25 P/E, which is -1SD its 5-year pre-Covid-19 mean.

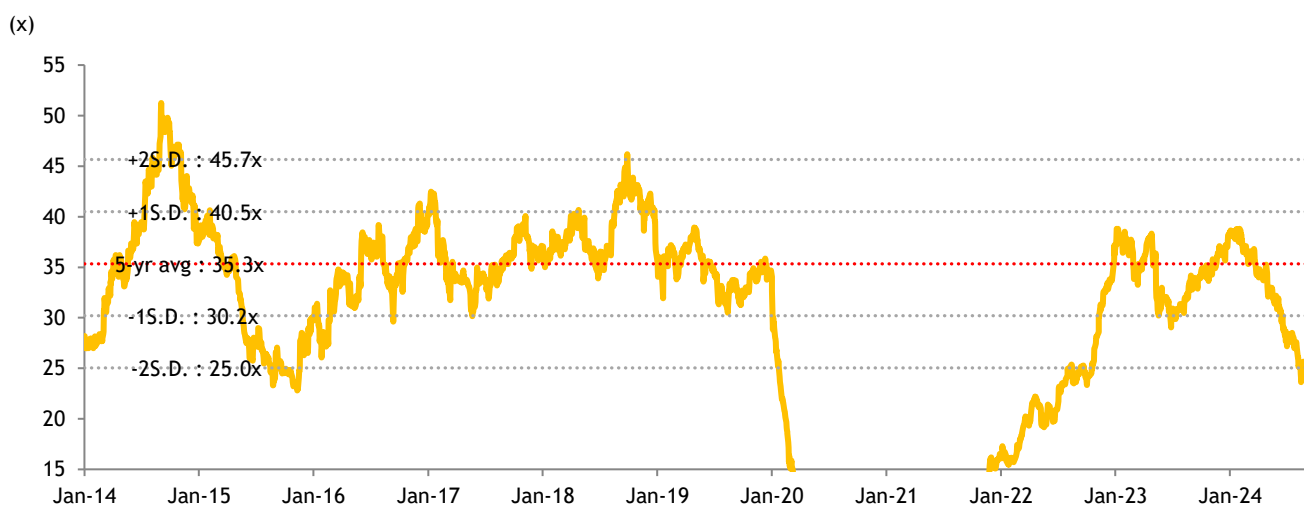
We maintain our BUY rating, believing that the 30% drop in share price YTD has already priced in most of the negative factors. Despite weak earnings this year, we believe the market is starting to focus on next year's recovery. Even assuming no return of government-sponsored Kuwaiti patients and a lower RW>2 booking rate, we expect FY25E core profit growth of 10% YoY. BCH is trading at a FY25E P/E of 25x, which is -2SD to its 5-year pre-Covid-19 mean. Key upside risks include the return of Kuwaiti patients and an increase in the RW>2 budget.

Fig 22: DCF valuation

THB m	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E
FCFF	2,233	1,647	1,746	1,851	1,962	2,070	2,183	2,293	2,407	2,516	2,629
After tax Cost of Debt	2.4%										
Risk-Free Rate	3.0%										
Market Return	10.4%										
Beta (x)	0.65										
Cost of Equity	7.8%										
Weight of debt	10%										
Weight of equity	90%										
WACC	7.3%										
Terminal growth rate	3.0%										
Total PV	45,783										
Less: Net debt	-2,266										
Total equity value	48,049										
Share outstanding (Million share)	2,494										
Fair value (Baht/share)	19.5										

Source: Company data, MST

Fig 23: BCH's forward P/E band



*The average is calculated based on FY14-19

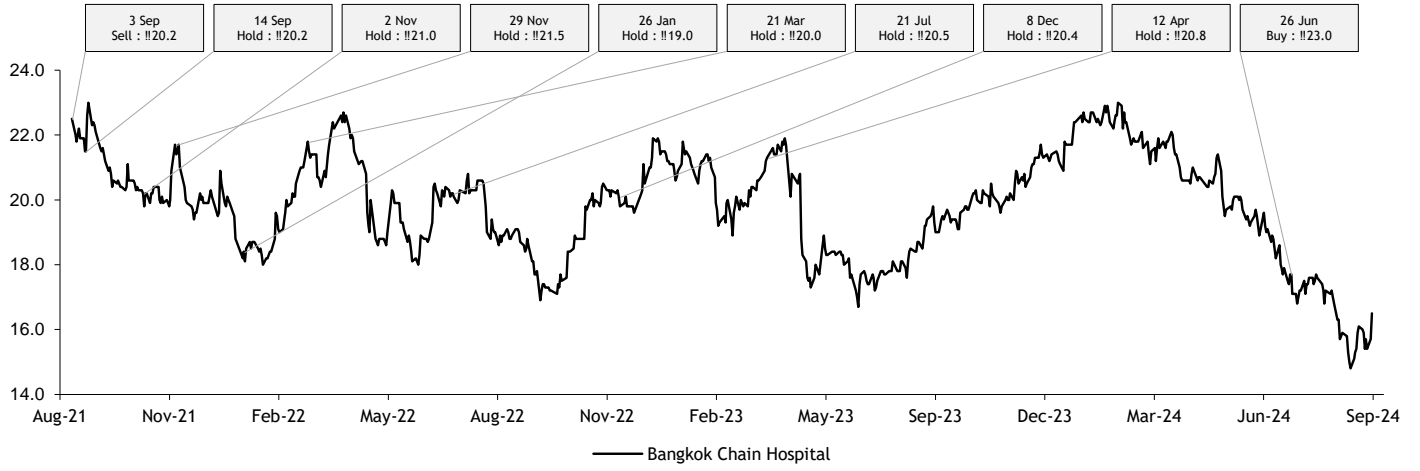
Source: Bloomberg, MST

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	16.0	35.1	28.1	25.4	23.5
Core P/E (x)	15.8	35.9	27.5	25.1	23.2
P/BV (x)	4.1	4.4	3.1	3.0	2.8
P/NTA (x)	4.1	4.4	3.1	3.0	2.9
Net dividend yield (%)	3.9	1.6	2.0	2.2	2.3
FCF yield (%)	8.3	5.7	3.2	5.4	4.0
EV/EBITDA (x)	10.3	19.3	14.1	12.8	11.9
EV/EBIT (x)	12.5	28.5	20.9	18.7	17.1
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	18,826.7	11,729.0	12,120.8	12,849.6	13,590.8
EBITDA	5,217.0	2,923.4	2,935.1	3,123.5	3,303.0
Depreciation	(949.6)	(943.9)	(965.4)	(983.7)	(992.8)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	4,267.5	1,979.4	1,969.8	2,139.7	2,310.1
Net interest income / (exp)	(155.8)	(95.3)	(50.0)	(20.0)	(18.0)
Associates & JV	0.3	1.1	1.0	1.0	1.0
Exceptionals	(197.8)	(151.1)	(30.0)	(20.0)	(20.0)
Other pretax income	91.5	119.2	93.0	100.0	100.0
Pretax profit	4,005.7	1,853.2	1,983.8	2,200.7	2,373.1
Income tax	(848.7)	(374.3)	(392.5)	(439.5)	(473.6)
Minorities	(118.5)	(72.5)	(127.3)	(141.3)	(149.5)
Discontinued operations	197.8	151.1	30.0	20.0	20.0
Reported net profit	3,038.6	1,406.4	1,464.0	1,619.9	1,750.0
Core net profit	3,236.4	1,557.5	1,494.0	1,639.9	1,770.0
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	2,598.2	2,183.1	1,389.8	2,628.6	3,195.2
Accounts receivable	1,538.9	839.4	996.2	1,126.5	1,266.0
Inventory	361.6	305.7	307.4	349.2	394.3
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	11,829.3	11,727.7	11,962.3	12,178.6	12,185.7
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	9.5	9.6	9.7	9.8	9.9
Other assets	3,459.0	2,665.3	2,368.3	1,413.2	1,292.1
Total assets	19,796.5	17,730.7	17,033.6	17,705.9	18,343.3
ST interest bearing debt	1,275.0	1,244.0	79.0	74.0	70.0
Accounts payable	796.9	778.1	803.9	848.2	920.1
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	2,613.4	334.0	308.9	288.9	273.0
Other liabilities	1,601.0	1,670.0	1,579.0	1,581.0	1,576.0
Total Liabilities	6,286.7	4,026.2	2,770.4	2,791.7	2,839.4
Shareholders Equity	12,444.9	12,594.0	13,152.7	13,803.8	14,493.4
Minority Interest	1,064.9	1,110.5	1,110.5	1,110.5	1,110.5
Total shareholder equity	13,509.8	13,704.5	14,263.2	14,914.2	15,603.9
Total liabilities and equity	19,796.5	17,730.7	17,033.6	17,705.9	18,443.3
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	4,005.7	1,853.2	1,983.8	2,200.7	2,373.1
Depreciation & amortisation	949.6	943.9	965.4	983.7	992.8
Adj net interest (income)/exp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	1,547.8	1,513.0	72.7	829.2	4.2
Cash taxes paid	(848.7)	(374.3)	(392.5)	(439.5)	(473.6)
Other operating cash flow	(118.1)	(72.5)	(127.3)	(141.3)	(149.5)
Cash flow from operations	5,714.6	4,183.1	2,502.1	3,432.8	2,747.1
Capex	(1,449.9)	(1,022.8)	(1,200.0)	(1,200.0)	(1,100.0)
Free cash flow	4,264.8	3,160.3	1,302.1	2,232.8	1,647.1
Dividends paid	(3,491.2)	(1,246.9)	(905.3)	(968.9)	(1,060.4)
Equity raised / (purchased)	(343.5)	40.1	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(3,152.5)	(2,310.5)	(1,190.0)	(25.0)	(20.0)
Other invest/financing cash flow	800.6	(58.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Net cash flow	(1,921.9)	(415.1)	(793.3)	1,238.8	566.6

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(12.0)	(37.7)	3.3	6.0	5.8
EBITDA growth	(49.1)	(44.0)	0.4	6.4	5.7
EBIT growth	(54.5)	(53.6)	(0.5)	8.6	8.0
Pretax growth	(57.2)	(53.7)	7.0	10.9	7.8
Reported net profit growth	(55.6)	(53.7)	4.1	10.6	8.0
Core net profit growth	(52.7)	(51.9)	(4.1)	9.8	7.9
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	27.7	24.9	24.2	24.3	24.3
EBIT margin	22.7	16.9	16.3	16.7	17.0
Pretax profit margin	21.3	15.8	16.4	17.1	17.5
Payout ratio	65.7	62.1	55.0	55.0	55.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	16.1	12.0	12.1	12.6	12.9
Revenue/Assets (x)	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
Assets/Equity (x)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
ROAE (%)	23.9	11.2	11.4	12.0	12.4
ROAA (%)	14.0	8.3	8.6	9.4	9.8
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	36.0	16.4	7.1	10.1	12.5
Days receivable outstanding	48.6	36.5	27.3	29.7	31.7
Days inventory outstanding	11.3	14.8	12.8	13.0	13.9
Days payables outstanding	23.8	34.9	33.0	32.7	33.2
Dividend cover (x)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8
Current ratio (x)	1.9	1.4	1.7	1.9	2.1
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	3.1	4.4	6.1	6.3	6.5
Net gearing (%) (incl perps)	9.6	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	9.6	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	27.4	20.8	39.4	107.0	128.3
Debt/EBITDA (x)	0.7	0.5	0.1	0.1	0.1
Capex/revenue (%)	7.7	8.7	9.9	9.3	8.1
Net debt/ (net cash)	1,290.2	(605.1)	(1,001.8)	(2,265.7)	(2,852.3)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Bangkok Chain Hospital (BCH 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริยสมบุรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ 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 หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น 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 ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก 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 เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกรวดเร็วจึงได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ออกใบอนุญาต 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:** MATRKE (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 และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 4 กันยายน 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 4 กันยายน 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ 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
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			
2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIK
AMR	CH	EVER	JKN	LHK	PRIME	SFLEX	TEKA	WIN
APURE	CHIC	FORTH	JMART	MACO	PROEN	SINGER	TFM	WP
ARIN	CI	FSMART	JUBILE	METCO	PROS	SKN	TMILL	XO
AS	CIG	FTI	K	MICRO	PROUD	SONIC	TNP	
ASIA	CMC	GEL	KCAR	MK	PSTC	SORKON	TPLAS	
ASIAN	COMAN	GPI	KGI	MVP	PTECH	SPVI	TPOLY	
ASIMAR	CSP	HEALTH	KIAT	NCAP	PYLON	SSP	TRC	
ASN	DOD	HUMAN	KISS	NOVA	RCL	SST	TRU	
AURA	DPAINT	IFS	KK	NTSC	SALEE	STANLY	TRUBB	
BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE	
24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TEAM	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TFI	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TIGER	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TITLE	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO	LEE	NV	PRIN	SKE	TKC	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TMI	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TNH	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TPA	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPAC	
BLESS	EASON	ITD	META	PICO	RSP	SOLAR	TRITN	
BSM	FNS	ITNS	MGT	PK	RWI	SPA	UBA	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	S11	STECH	UMI	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMS	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UOBKH	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	

Companies certified by CAC

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

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNCP	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC