

Bumrungrad Hospital (BH TB)

ราคาถูกจนมีความน่าสนใจ

ยังคงเป็นหนึ่งในโรงพยาบาลที่มีคุณภาพของไทย แนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BH ด้วยราคาเป้าหมายที่ 250 บาท อิงวิธี DCF ปี 68 โดยแม้แนวโน้มของ BH ในอีก 1-2 ไตรมาสข้างหน้าจะยังไม่เด่น แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงแรงถึง 24% หลังประกาศงบ 3Q67 ที่อ่อนแอ ได้สะท้อน downside risk ไปมากแล้ว โดยราคาปัจจุบันซื้อขายบน valuation ที่ P/E ปี 68 ที่ 21x เรามองว่าค่อนข้างน่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่จะเข้าซื้อโรงพยาบาลที่มีคุณภาพอย่าง BH ซึ่งมีความสามารถโดดเด่นในการรักษาโรคซับซ้อน มีอำนาจการตั้งราคาสูง มีฐานผู้ป่วยต่างชาติจำนวนมาก และมีการบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จุดเด่นเหล่านี้สะท้อนในอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สูงที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ downside risks ต่อประมาณการเรา คือกรณีที่ยาได้ของผู้ป่วยจากตะวันออกกลางยังคงลดลง หรือฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด

ปัจจัยท้าทายหลายประการลดผลประกอบการ 3Q67

BH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 1.96 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY, +1% QoQ) แม้จะสามารถบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่กำไรสุทธิทำได้เพียงทรงตัว สาเหตุจากรายได้ที่อ่อนแอ โดยลดลง 5% YoY ปัจจัยกดดันหลักคือรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง 7% YoY โดยเฉพาะจากคนไข้ Kuwait ที่ลดลง 67% YoY หลังรัฐบาลยังคงหยุดส่งผู้ป่วยมารักษาต่างประเทศ และจากคนไข้ UAE ที่ลดลง 37% YoY หลังทางรัฐมีนโยบายการส่งตัวผู้ป่วยไปรักษาที่อื่นมากขึ้น (decentralized policy)

ปัญหายังคงอยู่ใน 4Q67 แต่คาดทยอยคลี่คลายในอนาคด

แม้ว่าปัจจัยบางอย่างอาจควบคุมไม่ได้ เช่น การหยุดส่งผู้ป่วยจาก Kuwait นโยบายการส่งผู้ป่วยไปรักษาที่อื่นของ UAE และปัญหาการเมืองในบางประเทศ แต่ผู้บริหารของ BH คาดว่าผู้ป่วยจากประเทศเหล่านี้จะทยอยกลับมาในที่สุด จากจุดแข็งของประเทศไทยในด้านการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ นอกจากนี้ BH มีกลยุทธ์เพิ่มเติม อาทิ ติดต่อกับลูกค้า และอำนวยความสะดวกด้านการเดินทางในหลายประเทศเพิ่มขึ้นเพื่อบรรเทาปัญหา โดยผู้บริหารของ BH คาดว่ารายได้ 4Q67 จะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย 3% YoY ซึ่งถือว่าดีขึ้นเล็กน้อยจากการลดลง 5% ใน 3Q67

ปรับลดประมาณการกำไรปี 67- 69 ลง 5 -9%

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 67- 69 ลง 5%/7%/9% เพื่อสะท้อนการเติบโตของรายได้ที่อ่อนแอ โดยเราคาดว่ากำไรปี 68 - 69 จะเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี (CAGR) ซึ่งขับเคลื่อนจากการเติบโตของรายได้ 4% แบ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากการปรับราคา 2-3% และความซับซ้อนในการรักษาที่เพิ่มขึ้น 1-2% ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมโครงการโรงพยาบาลภูเก็ต 212 เตียงของ BH เข้าในประมาณการ เบื้องต้นคาดว่าจะมีต้นทุนเข้ามาช่วงแรกราว 350-400 ล้านบาทต่อปี ซึ่งจะกดดันกำไรไปบ้าง แต่เราคาดว่า NPV ของโครงการจะยังคงเป็นบวกและเพิ่มมูลค่าให้ BH ราว 12 บาทต่อหุ้น

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	20,646	25,296	25,490	26,401	27,399
EBITDA	6,865	9,318	10,097	10,559	10,932
Core net profit	4,941	6,978	7,672	7,995	8,245
Core EPS (THB)	6.22	8.78	9.65	10.06	10.37
Core EPS growth (%)	287.7	41.2	9.9	4.2	3.1
Net DPS (THB)	3.50	4.50	4.83	5.03	5.19
Core P/E (x)	34.1	25.3	21.3	20.5	19.9
P/BV (x)	8.6	7.4	6.0	5.3	4.7
Net dividend yield (%)	1.7	2.0	2.3	2.4	2.5
ROAE (%)	26.7	32.2	30.0	27.3	25.1
ROAA (%)	21.9	26.1	24.8	23.1	21.5
EV/EBITDA (x)	24.3	18.6	15.5	14.6	13.8
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	7,732	8,087	8,360
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.8)	(1.1)	(1.4)

Nontapat Sahakitpinoy
nontapat.sahakitpinoy@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 2352

BUY

Share Price THB 206.00
12m Price Target THB 250.00 (+21%)
Previous Price Target THB 310.00

Company Description

BH is a premium hospital operator, serving high-income domestic and foreign patients.

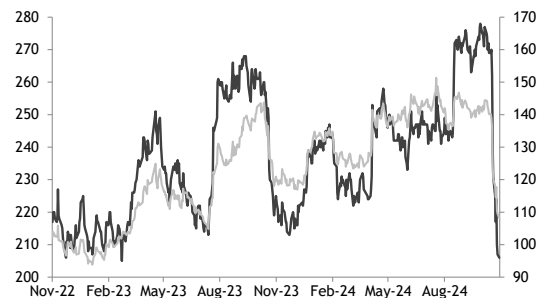
Statistics

52w high/low (THB)	278.00/206.00
3m avg turnover (USDm)	30.5
Free float (%)	64.2
Issued shares (m)	795
Market capitalisation	THB163.7B USD4.7B

Major shareholders:

Bangkok Insurance	11.2%
Bangkok Bank	6.4%
Mr. Satit Viddayakorn	4.3%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(26)	(15)	(6)
Relative to index (%)	(24)	(24)	(8)

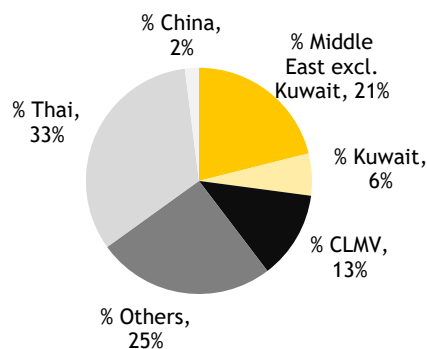
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- BH is a leading private hospital in Thailand with 580 licensed beds in the premium segment.
- BH has strong brand recognition, especially for international patients with a focus on high-intensity treatments.
- Despite no expansion in the past, the growth was driven mainly by price adjustments, c.7% CAGR in 2013-23.
- International patients generated 67% of its 2023 revenue, back to the pre-Covid-19 level, but the amount was 37% higher.
- BH has plans for a new 212-bed hospital in Phuket with an expected opening date in late-2026 or 2027.

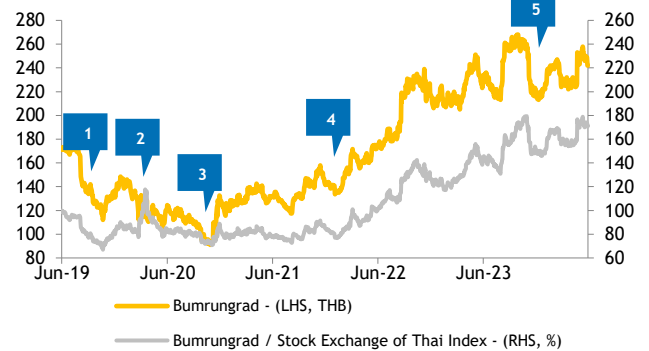
BH's revenue breakdown (FY23)



Source: Company data, MST

Price Drivers

Historical share price trend



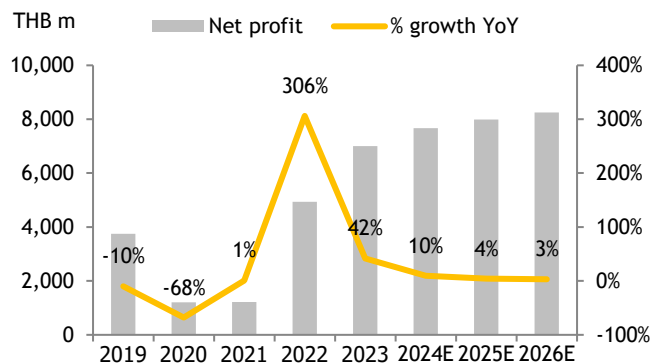
Source: Company, MST

1. Weak 2Q19 earnings (-25% YoY) and concerns about intense competition led BH to offer discounts in selected markets.
2. Covid started in China in 3Q19.
3. Thailand shut its borders in April 2020 and BH lost revenue from fly-in international patients.
4. Re-opening in Nov 2021 led to the return of international patients, leading to double-digit YoY earnings growth for 9 consecutive quarters (4Q21-3Q23).
5. YoY growth normalized to single digit, leading to some selling pressure on the stock.

Financial Metrics

- BH's strong pricing power reflected in net profit margin of 30% and average ROE of 28% in FY24-26E, the highest among peers in the healthcare sector.
- We expect net profit CAGR of 4% in FY25-26E, supported by revenue at 4% CAGR.
- BH's balance sheet is healthy and we expect it to stay in a net cash position in FY24-26E despite incorporating the new planned hospital in Phuket.

BH's net profit and growth



Source: Company data, MST

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected flow from international patients such as Middle East or CLMV patients.
- Faster-than-expected return of Kuwaiti patients and BH received a quota from Kuwait's government.
- High net margin can be sustained or continue to grow going forward due to higher treatment intensity, price adjustments and great cost management.

Downside

- Slower-than-expected international patients, especially Kuwaiti patient.
- More competition in medical tourism. Other private hospitals may try to capture this market and offer lower fees.
- Direct price control by the Ministry of Commerce could affect EBITDA margin and long-term profit growth.

ESG@MAYBANK IBG

Nontapat.sahakitpinyo@maybank.com

Risk Rating & Score¹	25.7 Medium Risk
Score Momentum²	-4.0
Last Updated	26 June 2024
Controversy Score³ (Updated: 26 June 24)	No evidence of controversies

Business Model & Industry Issues

- BH is a premium international hospital operator in Thailand. Its strategy is to provide high-quality treatments to its patients. While patients are generally satisfied with BH’s services, the relatively high prices are a concern, especially for domestic patients. BH is required by the Ministry of Commerce to publicly disclose the prices of basic medicines, which BH complies with. We think this is fair to all patients.
- About 67% of BH’s normalised income is from foreign patients and for this reason BH has been a beneficiary of the re-opening in November 2021.
- In terms of CSR, BH is focusing on health promotion and health education.

Material E issues

- The company strictly follows applicable laws, rules and regulations related to water and wastewater management, efficient consumption of water, appropriate discharge and treatment of wastewater.
- BH has released a Greenhouse Gas (GHG) emission report for the first time in 2023 and have not set the target yet.
- BH has continued to implement strategies to drive energy eco-efficiency across its operations such as installing solar rooftop, semi-automatic air-conditioning systems, and high-efficiency chillers.
- In 2023, a total of 6.926 tons of plastic were recycled, reducing GHG Emission by 7.139 tons of carbon dioxide equivalence.
- BH has established enterprise guidelines around the development of new properties with environmentally appropriate landscaping, including water efficiency as part of hospital construction guidelines and implemented water reduction initiatives.

Material S issues

- Since 2003, BH through its Bumrungrad Hospital Foundation has treated 804 underprivileged children with congenital heart disease, free of charge.
- BH set up an “ARSA Bumrungrad” mobile clinic in Bangkok to provide underprivileged people in more than 27 communities in Bangkok with free medical services since 2001. In 2021, the mobile clinic provided health checks to 378 people.

Key G metrics and issues

- The company’s directors cannot hold directorships in more than 5 companies.
- BH paid THB20.7m to the board of directors in FY23 or 0.3% of net profit.
- There are 11 directors on the board, 5 of whom are independent, 3 are women and 3 are non-executive directors.
- The 5 independent directors on the board account for 45%, more than one-third required by SET.
- There are 4 directors in the audit committee, all of whom are independent.
- There are four channels that employees and customers can make complaints or suggestions: 1) comment boxes; 2) online; 3) email; and 4) call centre that can receive internal and external anonymous reports in multiple languages.
- BH has a Corporate Social Responsibility (CSR) committee to manage CSR activities. There are two areas that BH focuses on, in terms of CSR: health promotion and health education.
- The audit committee is responsible for risk assessment and designing risk management systems.
- The company is also required by the Ministry of Commerce to make public the prices of medicines. We think the increased transparency should benefit BH’s patients.

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: 47)						
	Particulars	Unit	2021	2022	2023	BDMS TB
E	Scope 1 emissions	tCO2e	N/A	N/A	3,705	28,900
	Scope 2 emissions	tCO2e	N/A	N/A	25,938	155,310
	Total	tCO2e	N/A	N/A	29,644	184,210
	Scope 3 emissions	tCO2e	N/A	N/A	4,042	N/A
	Total	tCO2e	28,966	31,824	33,686	184,210
	Scope 1+2 emissions intensity	tCO2/revenue (THB m)	N/A	N/A	1.17	1.90
	Energy intensity	mWh/revenue (THB m)	3.95	2.57	2.15	3.81
	Water intensity	cubic m/revenue (THB m)	35.93	23.07	21.57	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	18.9%
Cases of environmental non-compliance	number	N/A	N/A	N/A	0	
S	% of women in workforce	%	79.3%	N/A	N/A	83.1%
	% of women in management roles	%	75.0%	75.0%	75.0%	40.0%
	Average training hours per employee	hours	56.5	55.6	72.4	57.0
	Lost time injury frequency (LTIF) rate	per 1m hours worked	N/A	N/A	N/A	0.63
Patient satisfaction score	%	95.9%	91.4%	93.8%	93.8%	
G	Board salary as % of core profit	%	1.47%	0.40%	0.30%	0.89%
	Independent directors as % of the Board	%	45%	45%	45%	47%
	Female directors on the Board	%	27%	27%	27%	13%
	Incidents of data privacy/security breaches	no.	N/A	N/A	N/A	0

Qualitative Parameters (Score: 50)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>BH has a mission statement and a sustainability committee headed by the Managing Director. The committee reports to the board.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>No.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>The company is in the process of capturing.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>As for water management, BH is focusing on reducing water consumption by promoting leak detection and reporting as well as adding sensors to irrigation systems. In terms of waste management, the company focuses on reducing regulated medical waste by sterilizing medical equipment, after which it is reused or resold at a lower cost to healthcare providers.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No.</i>

Target (Score: 0)		
Particulars	Target	Achieved
N/A	N/A	N/A
Impact		
N/A		
Overall Score: 36		
As per our ESG matrix, Bumrungrad Hospital (BH TB) has an overall score of 36		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	47	24
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	0	0
Total			36

As per our ESG assessment, BH has an established framework and internal policies. However, it needs tangible medium/long-term targets as well as ESG data collection and disclosures. BH's overall ESG score is 36, which makes its ESG rating below average in our view (average ESG rating = 50).

1. Short-term challenges

Disappointing 3Q24 earnings

3Q24 net profit was THB1.96b, flat YoY and +1% QoQ. Excluding an FX loss, core profit was THB1.99b (+2% YoY, +3% QoQ), missing both our and consensus estimates by 10% due to lower-than-expected revenue. Earnings remained flat YoY as lower costs was offset by the decline in revenue, while QoQ growth was supported by seasonality, with 3Q being the high season.

Key highlight:

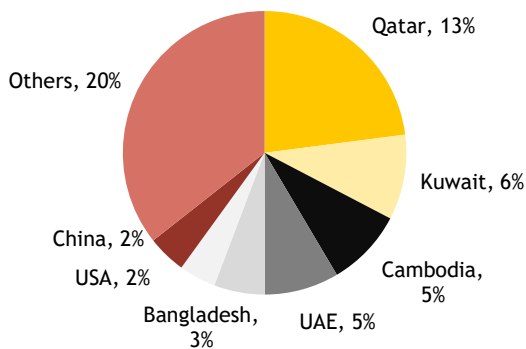
- Total revenue declined by 5% YoY. International and Thai patient revenue fell by 6.8% and 1.4% YoY. This decline occurred despite BH's 4% price increase at the beginning of the year. Key declines YoY were led by Kuwait -67%, UAE -37%, Cambodia -15% and Bangladesh -9%.
 - Kuwait still dropped significantly 67% YoY (vs -75% in 2Q24) due to the government's halt on patient referrals. Although some patients are returning, recovery has been slow.
 - The UAE saw a further drop of 37% YoY (vs -20% YoY in 2Q24), impacted by decentralized policies by the government to distribute patients to other places.
 - Some Middle Eastern patients delayed surgeries due to geopolitical risks, lowering patient volume and intensity. Qatar, which had strong growth previously, slowed to +6% YoY (from +51% in 2Q24).
 - Bangladesh revenue declined by 8.7% YoY due to political tension and protests, although the situation has improved in 4Q24.
 - Cambodia revenue fell 14.5% YoY, affected by local healthcare price competition, geopolitical issues, and a high base.
 - Strong performers were China +25.8% YoY and the US +22.6% YoY, benefiting from rising tourist numbers and effective client engagement.
- The GPM was 51.6% (vs 49.8% in 3Q23 and 52.1% in 2Q24), up YoY as costs were well-managed, declining 8% YoY, which outpaced the 5% YoY decline in revenue.
- SG&A to sales was 15.7% (vs 15.5% YoY / 16.0% QoQ), higher YoY but lower QoQ, reflecting revenue trends, while SG&A declined 4% YoY.

Fig 1: BH's 3Q24 earnings

P&L (THB m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% chg		9M23	9M24	% chg	FY23	FY24E	% chg		% of
						YoY	QoQ						YoY	YoY	
Sales	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	-5%	2%	18,799	19,182	2%	25,296	25,490	1%	75%	
Gross Profit	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	-2%	1%	9,237	9,938	8%	12,401	13,168	6%	75%	
SG&A	1,040	1,140	1,020	1,007	1,003	-4%	0%	3,040	3,029	0%	4,180	4,250	2%	71%	
EBITDA	2,581	2,299	2,617	2,534	2,562	-1%	1%	7,019	7,712	10%	9,318	10,098	8%	76%	
Operating Profit	2,309	2,024	2,350	2,267	2,292	-1%	1%	6,197	6,909	11%	8,221	8,918	8%	77%	
Net other income	87	98	111	127	136			294	375		392	511			
Interest expense	0	1	2	2	2			1	6		8	8			
Core profit	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	2%	3%	5,277	5,902	12%	6,978	7,633	9%	77%	
Extra items	6	19	10	(5)	(34)			9	(30)		28	0			
Reported net profit	1,954	1,721	1,985	1,932	1,955	0%	1%	5,286	5,872	11%	7,006	7,633	9%	77%	
EPS	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	0%	1%	6.65	7.39	11%	8.81	9.60	9%	77%	
Key ratios						ppt				ppt				ppt	
Gross margin (%)	49.8%	48.7%	51.7%	52.1%	51.6%	2.6%	0.4%	49.1%	51.8%	2.7%	49.0%	51.7%	2.6%		
SG&A/Revenue (%)	15.5%	17.6%	15.7%	16.0%	15.7%	-0.3%	0.4%	16.2%	15.8%	-0.4%	16.5%	16.7%	0.1%		
EBITDA margin (%)	38.4%	35.4%	40.2%	40.3%	40.1%	2.6%	0.2%	37.3%	40.2%	2.9%	36.8%	39.6%	2.8%		
Core profit margin (%)	29.0%	26.2%	30.3%	30.8%	31.2%	1.9%	0.5%	28.1%	30.8%	2.7%	27.6%	29.9%	2.4%		
Net profit margin (%)	29.1%	26.5%	30.5%	30.8%	30.6%	1.8%	0.3%	28.1%	30.6%	2.5%	27.7%	29.9%	2.2%		

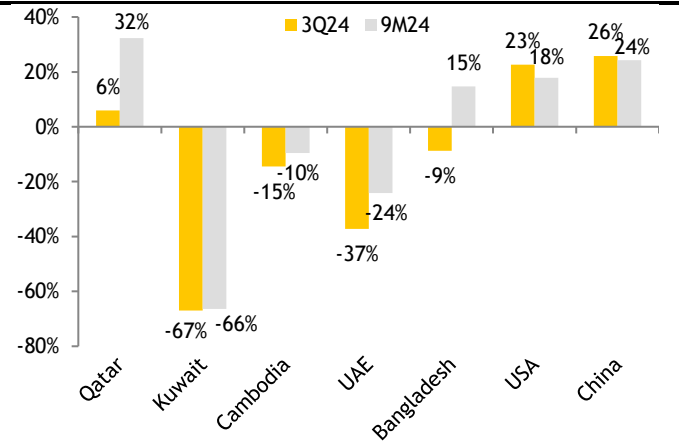
Source: Company data, MST

Fig 2: BH's revenue from each nationality to total sales



Source: Company data, MST

Fig 3: BH's key market growth YoY



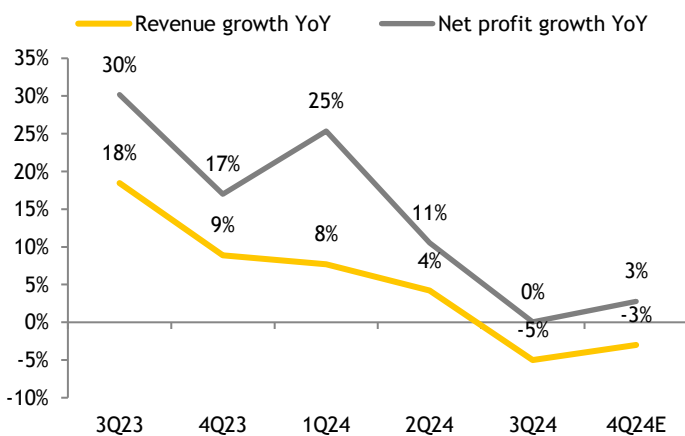
Source: Company data, MST

Issues persist, but resolution expected

Although some factors may be beyond BH's control, such as Kuwait's suspension of sending patients, the UAE's decentralized policies, and political and geopolitical issues in Bangladesh, Cambodia and Myanmar, BH's management expects that, sooner or later, patients from these countries will return due to Thailand's strength in medical tourism as the country is an attractive place or tourist destination with high-quality and affordable care.

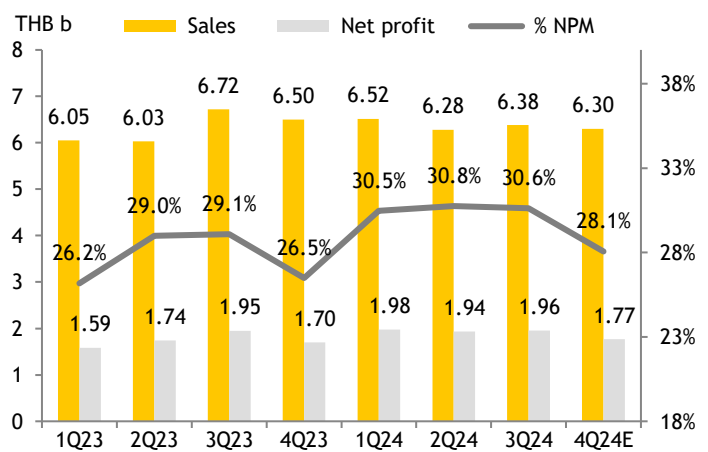
Also, BH is working to enhance client engagement and facilitate travel in certain countries to mitigate the issue. Management expects 4Q24 revenue to be flat or 3% decline YoY, which would be a slight improvement from the 5% decline in revenue in 3Q24. We tentatively expect 4Q24E net profit to be approximately THB1.77b (+3% YoY, -10% QoQ). The YoY growth should be supported by continued costs reductions, as costs are well managed, helping to offset the 3% YoY decline in revenue.

Fig 4: BH's quarterly revenue and core profit growth



Source: Company data, MST

Fig 5: BH's quarterly revenue, net profit and % NPM



Source: Company data, MST

2. We forecast 4% earnings CAGR for FY25-26

We cut FY24-26E earnings by 5-9%

We have revised our FY24-26E net profit forecast down by 5%/7%/9% by lowering total revenue by -7%/-9%/-11% to reflect the weak performance of international patients, especially from the Middle East. However, we still forecast FY25-26 net profit CAGR of 4%, primarily driven by 4% revenue growth. This revenue growth is expected to come from a 2-3% increase in pricing and a 1-2% increase in intensity, while we expect volume to be relatively flat. We forecast NPM to slightly increase to 30.3% in FY25E (+20bps) due to rising prices and intensity.

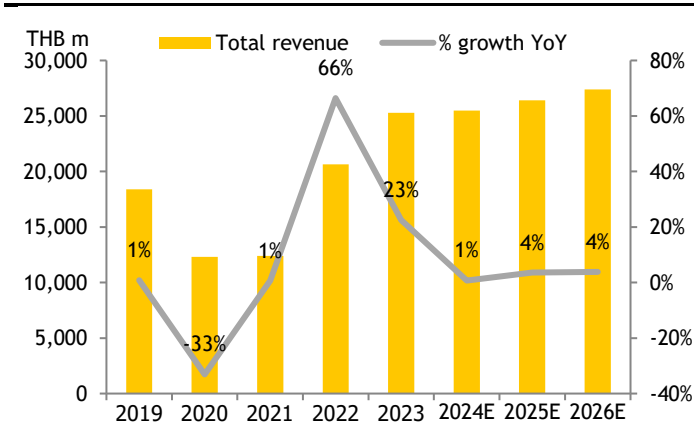
Note that we have already incorporated the 59-bed Soi 1 project into our model. It is expected to incur a total cost of c.THB160m per year, with half attributed to depreciation (THB80m) and the other half to SG&A expenses. This will result in a slightly lower NPM of 30.1% in FY26E (-20bps).

Fig 6: BH earnings revisions

THB m	New			Previous			% Chg.		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Total revenue	25,490	26,401	27,399	27,219	28,955	30,646	-6%	-9%	-11%
EBITDA	10,166	10,641	10,944	10,740	11,463	12,070	-5%	-7%	-9%
Core profit	7,672	7,995	8,253	8,063	8,587	9,090	-5%	-7%	-9%
Net profit	7,672	7,995	8,253	8,063	8,587	9,090	-5%	-7%	-9%
Revenue growth YoY	0.8%	3.6%	3.8%	7.6%	6.4%	5.8%	-7%	-3%	-2%
GPM	51.6%	51.7%	51.7%	51.4%	51.5%	51.6%	0%	0%	0%
SG&A to sales	16.4%	16.1%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	0%	0%	0%
EBITDA margin	39.9%	40.3%	39.9%	39.5%	39.6%	39.4%	0%	1%	1%
Core profit growth YoY	9.9%	4.2%	3.2%	15.5%	6.5%	5.9%	-6%	-2%	-3%
Net profit growth YoY	9.5%	4.2%	3.2%	15.1%	6.5%	5.9%	-6%	-2%	-3%

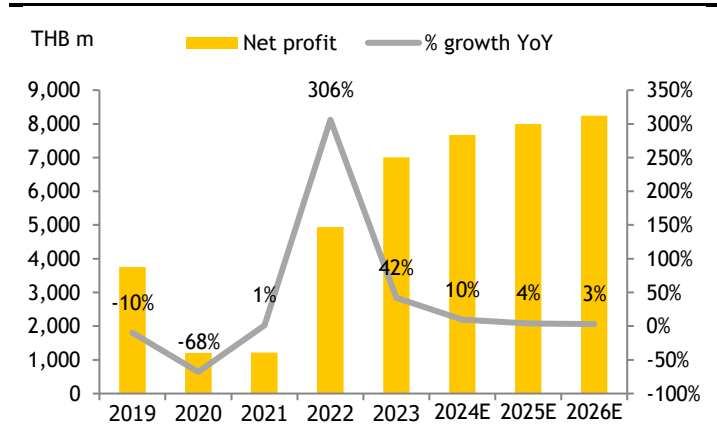
Source: Company data, MST

Fig 7: BH’s annual revenue and growth



Source: Company Data, MST

Fig 8: BH’s annual net profit and growth



Source: Company Data, MST

Phuket hospital should be NPV net positive despite short-term cost pressures

BH plans to establish a 212-bed hospital in Phuket, with a capex of THB4.3b. The plan remains on schedule. The EIA has approved the hospital and application for construction permits is progressing as planned. Construction is expected to start in Apr-25 and the hospital should open in mid-2026.

The hospital, BIH Phuket, will initially launch with 150 beds and the remaining beds will be based on demand. Management said this facility will focus more on wellness services, such as anti-aging treatments, cardiology, orthopaedic and spine surgery, and urology. Therefore, the company expects limited cannibalization to its main hospital in Bangkok.

We believe there is significant growth potential in Phuket province, as it is one of Thailand's most popular tourist destinations. In 2019, 10.4m international tourists visited Phuket, accounting for 27% of total tourist arrivals in Thailand. Key markets include China, Russia, Germany and Australia.

We have not yet incorporated this hospital into our forecast due to insufficient information. While initial costs, estimated at THB350-400m per year, may pressure profits, we expect the project's NPV to remain positive by conservatively assuming 12% IRR and add at least THB12/share to BH's valuation.

Fig 9: Bumrungrad International Hospital Phuket (BIH Phuket)



Source: Company data, MST

3. Valuation & recommendation

Our revised target price is THB250 (6.8% WACC and 3.0% terminal growth). Although BH lacks catalysts in the next 1-2 quarters, we believe the 24% share price decline since 3Q24 earnings result on 7 Nov 24 has largely priced in most of the downside risks.

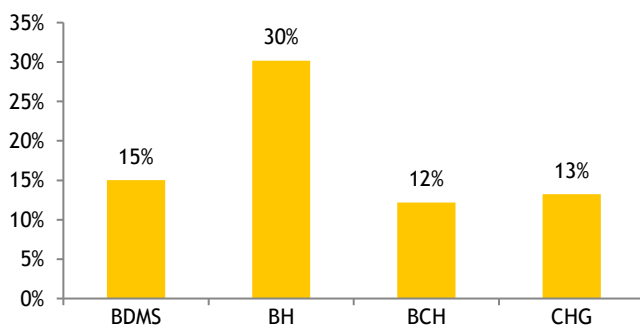
The current valuation of 21x FY25E P/E looks attractive for long-term investors in a hospital stock like BH, which has strong capabilities in treating complex diseases, high pricing power, a significant foreign patient base, and efficient cost management. These are reflected in its NPM and ROE, which are the highest among peers.

Fig 10: DCF valuation

THB m	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E
FCFF	6,541	7,654	8,036	8,398	8,650	8,910	9,177	9,452	9,736	10,028	10,329
After tax Cost of Debt	2.4%										
Risk-Free Rate	3.0%										
Market Return	10.4%										
Beta (x)	0.62										
Cost of Equity	7.6%										
Weight of debt	15%										
Weight of equity	85%										
WACC	6.8%										
Terminal growth rate	3.0%										
Total PV	207,433										
Less: Net debt	-10,318										
Total equity value	217,751										
Less: Convertible bond	19,307										
Share outstanding (m. shares)	795										
Fair value (Baht/share)	250										

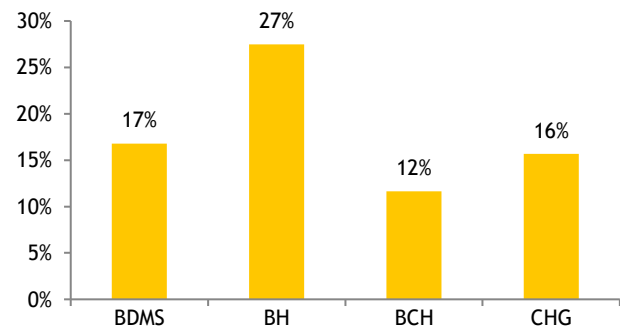
Source: Company data, MST

Fig 11: BH's average NPM vs peers (FY24-26E)



Source: Company Data, MST

Fig 12: BH's average ROE vs peers (FY24-26E)



Source: Company Data, MST

Fig 13: Peer comparison

	Core profit (THB m)			% Growth YoY		CAGR	P/E		P/BV		ROE (%)		Yield (%)		Rating	TP (LC)	% Upside
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY25-26E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E			
BDMS	16,280	18,025	19,922	13%	11%	11%	26.4	23.8	4.1	3.9	16.2%	16.8%	2.7%	2.9%	Buy	36.0	33%
BH	7,672	7,995	8,245	10%	4%	4%	21.3	20.5	5.9	5.2	30.0%	27.3%	2.3%	2.4%	Buy	250.0	21%
BCH	1,420	1,568	1,709	-9%	10%	10%	28.6	25.9	2.9	2.7	11.1%	11.7%	1.9%	2.1%	Hold	18.5	13%
CHG	1,100	1,255	1,390	5%	14%	12%	27.4	24.0	3.6	3.6	14.3%	15.8%	2.7%	3.1%	Buy	3.5	28%
Sector	26,472	28,843	31,267	10%	9%	9%	25.1	23.0	4.3	4.1	17.8%	18.2%	2.4%	2.6%	Positive		

Source: Company data, MST

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	30.0	26.3	21.3	20.5	19.9
Core P/E (x)	34.1	25.3	21.3	20.5	19.9
P/BV (x)	8.6	7.4	6.0	5.3	4.7
P/NTA (x)	8.6	7.4	6.0	5.3	4.7
Net dividend yield (%)	1.7	2.0	2.3	2.4	2.5
FCF yield (%)	3.0	3.1	5.1	4.0	4.7
EV/EBITDA (x)	24.3	18.6	15.5	14.6	13.8
EV/EBIT (x)	29.0	21.1	17.4	16.4	15.6

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	20,645.5	25,296.0	25,489.6	26,400.6	27,399.1
EBITDA	6,865.2	9,317.8	10,096.5	10,558.8	10,931.6
Depreciation	(1,116.9)	(1,096.8)	(1,111.2)	(1,174.8)	(1,241.2)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	5,748.3	8,221.1	8,985.3	9,384.0	9,690.4
Net interest income / (exp)	(3.5)	(2.4)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
Associates & JV	(0.5)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	(3.3)	27.7	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	308.0	391.8	503.0	501.7	502.5
Pretax profit	6,049.0	8,637.3	9,480.3	9,877.7	10,184.9
Income tax	(1,072.2)	(1,582.5)	(1,744.4)	(1,817.5)	(1,874.0)
Minorities	(38.5)	(48.7)	(64.0)	(65.0)	(66.0)
Discontinued operations	3.3	(27.7)	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	4,938.2	7,006.1	7,671.9	7,995.2	8,244.9
Core net profit	4,941.5	6,978.4	7,671.9	7,995.2	8,244.9

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	2,091.1	3,774.1	8,141.3	10,453.6	13,258.6
Accounts receivable	2,658.1	4,408.5	3,352.1	3,471.9	3,603.2
Inventory	325.7	362.3	371.6	402.0	435.6
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	11,731.0	12,302.4	12,391.2	13,716.4	14,175.2
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	1.5	13.2	13.3	13.5	13.6
Other assets	7,451.4	8,351.7	8,436.4	8,521.8	8,607.9
Total assets	24,258.8	29,212.1	32,705.9	36,579.1	40,094.2
ST interest bearing debt	23.6	17.0	30.0	36.0	40.2
Accounts payable	1,085.1	1,078.5	1,047.1	1,101.0	1,161.7
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	39.7	74.2	89.4	99.5	106.2
Other liabilities	3,105.0	3,945.0	3,860.0	3,913.0	3,971.0
Total Liabilities	4,253.5	5,114.3	5,026.5	5,149.5	5,279.2
Shareholders Equity	19,705.5	23,801.1	27,379.4	31,129.6	34,515.0
Minority Interest	299.8	296.7	300.0	300.0	300.0
Total shareholder equity	20,005.3	24,097.8	27,679.4	31,429.6	34,815.0
Total liabilities and equity	24,258.8	29,212.1	32,705.9	36,579.1	40,094.2

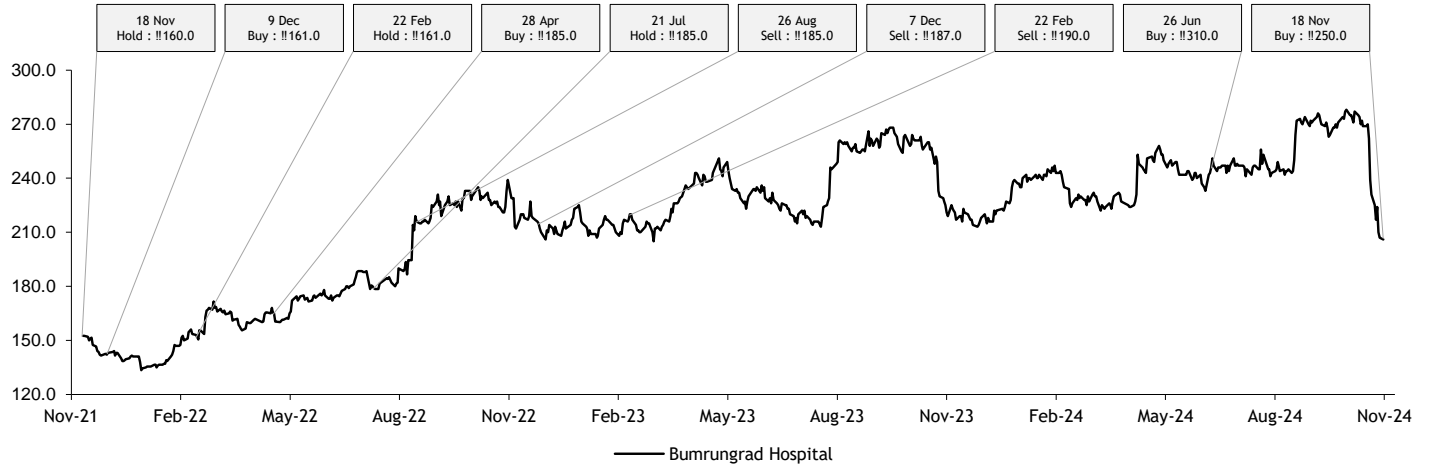
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	6,049.0	8,637.3	9,480.3	9,877.7	10,184.9
Depreciation & amortisation	1,116.9	1,096.8	1,111.2	1,174.8	1,241.2
Change in working capital	(2,736.3)	(2,448.3)	861.4	(113.8)	(117.3)
Cash taxes paid	(1,072.2)	(1,582.5)	(1,744.4)	(1,817.5)	(1,874.0)
Other operating cash flow	(38.5)	(48.7)	(64.0)	(65.0)	(66.0)
Cash flow from operations	6,212.6	7,094.4	9,644.6	9,056.3	9,368.8
Capex	(1,220.6)	(1,675.2)	(1,215.0)	(2,515.0)	(1,715.0)
Free cash flow	4,992.0	5,419.1	8,429.6	6,541.3	7,653.8
Dividends paid	(2,543.0)	(2,938.5)	(4,093.7)	(4,245.0)	(4,859.5)
Equity raised / (purchased)	(113.1)	51.3	3.3	0.0	0.0
Change in Debt	(31.1)	27.9	28.2	16.1	10.9
Other invest/financing cash flow	(1,970.8)	(944.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Effect of exch rate changes	(44.9)	68.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	289.1	1,682.9	4,367.3	2,312.3	2,805.0

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	66.4	22.5	0.8	3.6	3.8
EBITDA growth	168.5	35.7	8.4	4.6	3.5
EBIT growth	317.4	43.0	9.3	4.4	3.3
Pretax growth	315.5	42.8	9.8	4.2	3.1
Reported net profit growth	306.2	41.9	9.5	4.2	3.1
Core net profit growth	287.9	41.2	9.9	4.2	3.1
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	33.3	36.8	39.6	40.0	39.9
EBIT margin	27.8	32.5	35.3	35.5	35.4
Pretax profit margin	29.3	34.1	37.2	37.4	37.2
Payout ratio	56.3	51.1	50.0	50.0	50.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	23.9	27.7	30.1	30.3	30.1
Revenue/Assets (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
Assets/Equity (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
ROAE (%)	26.7	32.2	30.0	27.3	25.1
ROAA (%)	21.9	26.1	24.8	23.1	21.5
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	15.9	29.7	34.5	27.1	27.1
Days receivable outstanding	35.9	50.3	54.8	46.5	46.5
Days inventory outstanding	10.6	9.6	10.7	10.9	11.4
Days payables outstanding	30.7	30.2	31.0	30.3	30.7
Dividend cover (x)	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
Current ratio (x)	3.3	3.7	4.7	5.2	5.7
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	5.7	5.7	6.5	7.1	7.6
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	nm	nm	nm	nm	nm
Debt/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capex/revenue (%)	5.9	6.6	4.8	9.5	6.3
Net debt/ (net cash)	(2,027.8)	(3,682.9)	(8,022.0)	(10,318.2)	(13,112.3)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Bumrungrad Hospital (BH 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 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 ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ 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) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (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 อยู่นอก MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ 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 เพื่อเป็นความสะดวกรวดเร็วยังไม่ได้ผ่านการตรวจสอบความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, ภาษี 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:** 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 และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2567, 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 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	PRNC	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			
					TEGH			
					TST			
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	WIK
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	SEAOIL	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	TIF1	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	TNPC	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