

12 มิ.ย. 2566

# OFFSHORE<sup>↑</sup> STOCK UPDATE

InnovestX Offshore Division



## Investment Thesis

- ระยะสั้นมีแรงกดดันจากดีลซื้อกิจการ นโยบายของภาครัฐอย่าง IRA และร่างกฎหมาย PBM
- บริษัทให้คาดการณ์ FY24 ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์จากดีลซื้อ Oak Street
- ถึงแม้มูลค่าหุ้นจะถูก แต่มีมุมมองที่ค่อนข้างระมัดระวังหลังมีแรงกดดันหลายปัจจัย
- ระยะยาวยังน่าสนใจหลังเป็นผู้นำบริการทางการแพทย์ ได้เปรียบด้านต้นทุน มีอำนาจต่อรองราคา

### กังวลต่อการเติบโตในระยะถัดไปหลังมีแรงกดดันจากดีลการซื้อกิจการ รวมถึงนโยบายของภาครัฐอย่าง IRA และร่างกฎหมาย PBM

- CVS คาดกำไรต่อหุ้นใน FY23 จะอยู่ที่ \$8.70 ถึง \$8.90 ซึ่งเป็นไปตามตลาดคาด อย่างไรก็ตามดีลที่แน่นอนในปี 2024 สำหรับให้คาดการณ์กำไรต่อหุ้นที่ปรับแล้วเพียง \$9.00 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายเดิมที่ \$9.75-\$9.95 หลังรวมผลกระทบจากดีลการซื้อกิจการ Oak Street ผู้ให้บริการเครือข่ายการดูแลสุขภาพและผู้สูงอายุเข้าไปใน FY24

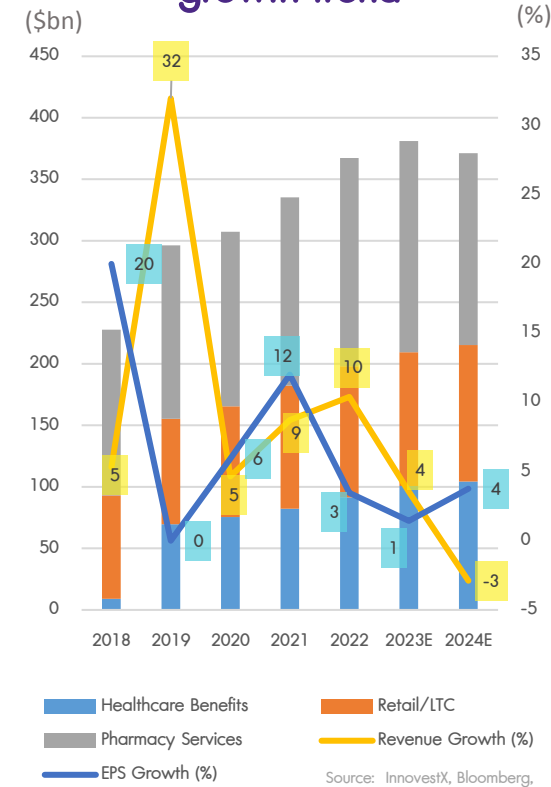
### มุมมองของ InnovestX

เราค่อนข้างกังวลต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะสั้นหลังยังคงมีแรงกดดันจากหลายปัจจัย โดย

1. พระราชบัญญัติความโปร่งใสของผู้ดำเนินธุรกิจ Pharmacy Benefit Managers (PBMs) ที่เป็นร่างกฎหมายห้ามการกำหนดราคาสเปรดและส่วนลดที่สูงเกิน ซึ่งล่าสุดได้รับการเสนอข้อขึ้นสู่ชั้นวุฒิสภาจากคณะกรรมการ ซึ่งหากถูกอนุมัติเป็นกฎหมายและมีผลบังคับใช้จริง บริษัทจะต้องส่งเงินคืน (Rebates) 100% ให้กับลูกค้า รวมถึงเผยต้นทุนยาและอัตราการชำระคืนเงินคืนแก่ลูกค้า ด้วยภาพนี้ส่งผลกระทบต่อ CVS ที่เป็นผู้นำธุรกิจ PBMs ในสหรัฐฯ (มีสัดส่วนรายได้ 25% จากทั้งหมด) ที่ก่อนหน้านี้มีการสร้างรายได้ส่วนหนึ่งจากเงินคืน (Rebates) ซึ่งโดยปกติจะได้รับจากผู้ผลิตยาหลังจากยาได้ขายออกไปแล้ว และบริษัทอาจคืนให้ลูกค้าไม่เต็มจำนวนหรือเก็บส่วนเงินคืนนั้นทั้งหมด
2. การปรับเปลี่ยนแผน Medicare ของทางการสหรัฐฯ ซึ่งมีผลบังคับใช้โดยรวมใน FY24 และบางส่วนมีผลบังคับใช้ใน FY23 ซึ่งจะกดดัน CVS ในหลายด้าน โดย 1) การปรับลดราคาขายยาของผู้ผลิตยาตาม IRA ซึ่งจะกดดันธุรกิจ PBMs ในส่วนเงินคืนที่จะได้รับจากผู้ผลิตยาน้อยลง รวมถึงธุรกิจร้านขายยาที่อาจได้รับส่วนต่างราคาขายที่น้อยลงด้วยเช่นกัน 2) การเปลี่ยนแปลงที่ทำให้แผนประกันแบบใหม่มีความน่าสนใจน้อยลงอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของจำนวนสมาชิกที่สมัครแผนประกัน เช่น การปรับลดคะแนนความเสี่ยงโรค (RAF) แบบใหม่ที่อาจทำให้ในส่วนของบริษัทได้รับประโยชน์จากการเบิกจ่ายประกันในบางโรคที่ลดลง แต่เบี้ยประกันเท่าเดิมทำให้ผู้มีประกันเสียประโยชน์ในภาพนี้
3. ดีลการซื้อกิจการ Oak Street ที่คาดว่าจะสำเร็จเร็วกว่าคาดในช่วง 1H23 ซึ่งจะส่งผลให้การขาดทุนจากการดำเนินงานของ Oak Street กลายเป็นผลประกอบการของ CVS เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะลดการประมาณการกำไรต่อหุ้นในปี FY23

ด้วยภาพนี้ทำให้เราค่อนข้างกังวลต่อการเติบโตในช่วง FY23-FY24 ของ CVS ที่ยังคงมีแรงกดดันจากดีลการซื้อกิจการ รวมถึงนโยบายของภาครัฐอย่าง IRA และร่างกฎหมาย PBM และคาดว่าภาพรวมจะดูดีขึ้นตั้งแต่ FY25 เป็นต้นไป หลังผลประโยชน์จากดีลซื้อกิจการจะเริ่มเห็นผล รวมถึงมีแผนเร่งการเติบโตของงบ เช่น การเน้นลูกค้าเป็นศูนย์กลาง ลดค่าใช้จ่าย ฯลฯ ที่จะเริ่มในช่วง FY25 เป็นต้นไป เราจึงมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อ CVS ถึงแม้ Valuation ในตอนนี้จะถูกก็ตาม โดย PE ในปัจจุบันอยู่ที่ 8.8 น้อยกว่าระดับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 12.9 อย่างไรก็ตามในระยะยาวเรายังคงชอบ CVS หลังเป็นผู้ให้บริการด้านสุขภาพที่หลากหลาย ทั้งธุรกิจร้านขายยา, แพลตฟอร์มการขายยาให้บริษัทประกัน, คลินิก, ประกันสุขภาพ นอกจากนี้หากดีลซื้อกิจการล่าสุด Oak Street สำเร็จจะมีธุรกิจบริการรักษาทางการแพทย์เบื้องต้นเพิ่มเข้ามาในบริษัท รวมถึงมีฐานลูกค้าใหญ่และมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการแพทย์หลากหลายทำให้มีอำนาจการต่อรองราคาและมีความได้เปรียบจากต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำ ด้าน Bloomberg ให้ราคาเป้าหมายเฉลี่ยอยู่ที่ 110.7 โดยมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 45%

### CVS's revenue breakdown and growth trend



สิริชัย ดวงรัตนธาดา  
(นักวิเคราะห์การลงทุนพื้นฐานด้านหลักทรัพย์)  
sittichai.duangrattanachaya@scb.co.th  
ธนาวดี รัตนแสง (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)  
tanawadee.rattanasang@scb.co.th



# CVS Health (CVS.US)

BBG Rating.	BUY
Last Price	: 76.3 USD
Target Price	: 110.7 USD
Upside/Downside	: 45.0%

Key Ratio	FY22A	FY23E	FY24E
P/E (x)	8.9	8.8	8.5
Rev. Growth (%)	10.4	3.5	(2.9)
EPS Growth (%)	3.4	1.4	3.7
Dividend Yield	2.8	2.9	3.1

## Bull case (+)

- เป็นผู้ให้บริการด้านสุขภาพที่หลากหลาย โดยดำเนินในธุรกิจร้านขายยา, แพลตฟอร์มการขายยาให้บริษัทประกัน, คลินิก, ประกันสุขภาพ
- มีฐานลูกค้าจำนวนมากและธุรกิจหลากหลายทำให้มีอำนาจการต่อรองราคาและมีความได้เปรียบจากต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำ
- มีแผนการดำเนินธุรกิจที่มีเป้าหมายเร่งการเติบโตของงบ เช่น การเน้นลูกค้าเป็นศูนย์กลาง ลดค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ฯลฯ โดยจะเริ่มดำเนินการในช่วง FY25 เป็นต้นไป

## Next Event

พระราชบัญญัติความโปร่งใสของผู้ดำเนินธุรกิจ Pharmacy Benefit Managers (PBMs)	-	เป็นร่างกฎหมายห้ามการกำหนดราคาสปเรดและส่วนลดที่สูงเกิน ซึ่งล่าสุดได้รับการเสนอชื่อขึ้นสู่ชั้นวุฒิสภาจากคณะกรรมการ ซึ่งหากถูกอนุมัติเป็นกฎหมายและมีผลบังคับใช้จริง จะส่งผลกระทบต่อแหล่งรายได้ของส่วนธุรกิจ PBMs
การปรับเปลี่ยนแผน Medicare ของทางการสหรัฐฯ	-	การปรับเปลี่ยนแผน Medicare ของทางการสหรัฐฯ ซึ่งมีผลบังคับใช้โดยรวมใน FY24 และบางส่วนมีผลบังคับใช้ใน FY23 ซึ่งจะกดดัน CVS ในหลายด้าน เช่น การปรับลดราคาขายยาของผู้ผลิตยาตาม IRA ซึ่งจะกดดันธุรกิจ PBMs ในส่วนเงินคืนที่จะได้รับจากผู้ผลิตยาน้อยลง
ดีลการซื้อกิจการ Oak Street	-	ดีลการซื้อกิจการ Oak Street ที่ถึงแม้จะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากส่วนธุรกิจการแพทย์เบื้องต้น แต่อย่างไรก็ดีด้วยเวลาที่ Oak Street มีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนจะส่งผลให้เมื่อดีลสำเร็จจะกลายเป็นผลประกอบการของ CVS

## Bear case (-)

- มีแรงกดดันจากการเปลี่ยนแปลงนโยบาย Medicare ตาม IRA ที่จะกดดันต่อแหล่งรายได้ของธุรกิจร้านขายยาและ PBMs
- ร่างกฎหมาย PBMs ที่หากมีผลบังคับใช้จริงจะส่งผลกระทบต่อแหล่งรายได้หลักของธุรกิจ PBMs
- ดีลการซื้อกิจการ Oak Street ที่มีผลขาดทุน กดดันต่อผลประกอบการของบริษัท อีกทั้งยังทำให้ภาพหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น



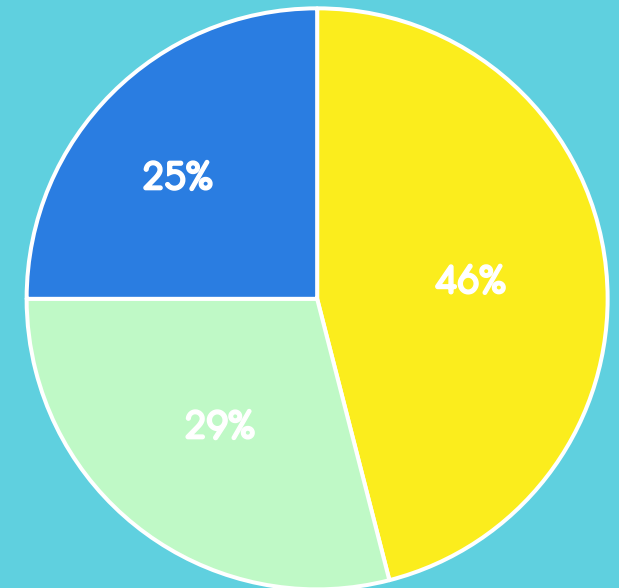
# CVS Health (CVS.US)

## Segment Breakdown

as of Latest Year (2022)

<b>Pharmacy Services</b>	<b>46%</b>	ส่วนงานบริการเภสัชกรรมของ CVS Health มุ่งเน้นไปที่โซลูชันการจัดการผลประโยชน์ร้านขายยาอย่างเต็มรูปแบบแก่ให้แก่นายจ้าง แผนสุขภาพ กลุ่มพนักงานของรัฐ และโครงการที่รัฐบาลสนับสนุน ประกอบด้วยเครือข่ายร้านขายยาปลีกที่ใหญ่ที่สุดทั่วประเทศ พร้อมด้วยบริการร้านขายยา เช่น บริการร้านขายยาแบบสั่งทางไปรษณีย์ การจัดการแผนใบสั่งยา และการดำเนินการเรียกหรือค่าสินไหมทดแทนในส่วนของแผนประกันสุขภาพของรัฐฯ
<b>Retail / LTC</b>	<b>29%</b>	ส่วนธุรกิจนี้ดำเนินธุรกิจโดยการจำหน่ายยาที่ต้องสั่งโดยแพทย์ รวมถึงให้บริการโปรแกรมการดูแลผู้ป่วย ขยายผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและความงามหลากหลายประเภท และสินค้าทั่วไป นอกจากนี้ยังให้บริการดูแลสุขภาพผ่านคลินิกการแพทย์แบบวอล์กอิน ตรวจวินิจฉัยทางการแพทย์ ฉีดวัคซีน และให้บริการร้านขายยา ไปยังสถานดูแลระยะยาวโดยในปี FY22 รายได้เติบโต 6.5%YoY หนุนจากปริมาณใบสั่งยาและหน้าร้านที่เพิ่มขึ้น ซึ่งรวมถึงผลกระทบของอาการไอขึ้นสูง เป็นหวัด และ ฤดูกาลไข้หวัดใหญ่เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
<b>Health Care Benefits</b>	<b>25%</b>	รายได้ส่วนนี้มาจากค่า Premium ในส่วนของแผนประกันสุขภาพที่ประกอบไปด้วยทางด้านการแพทย์ เภสัชกรรม กันตสุขภาพและสุขภาพเชิงพฤติกรรม อย่างเต็มรูปแบบ นอกจากนี้ยังได้รับประโยชน์จาก Medicare และ Medicaid ของทางภาครัฐฯ โดยในปี FY22 รายได้เติบโต 11.2%YoY

## Business Breakdown



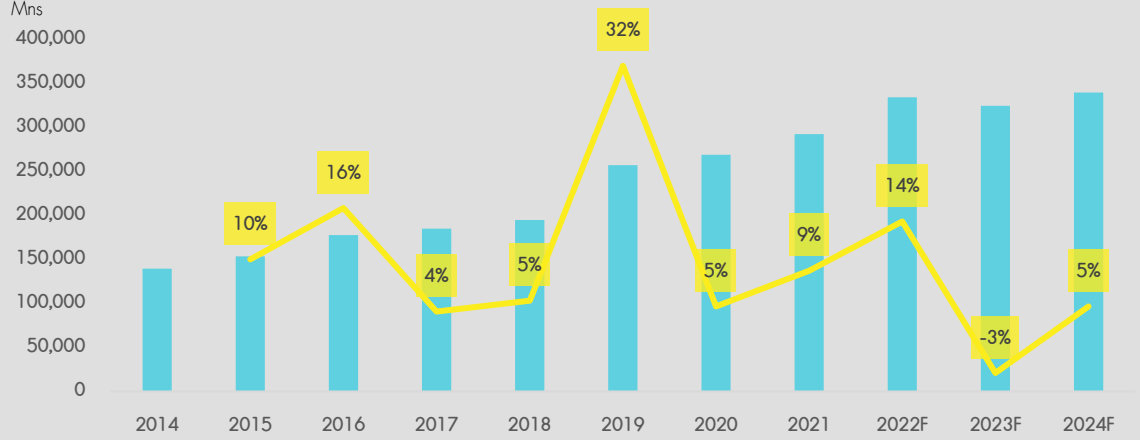
■ Pharmacy Services ■ Retail / LTC ■ Health Care Benefits



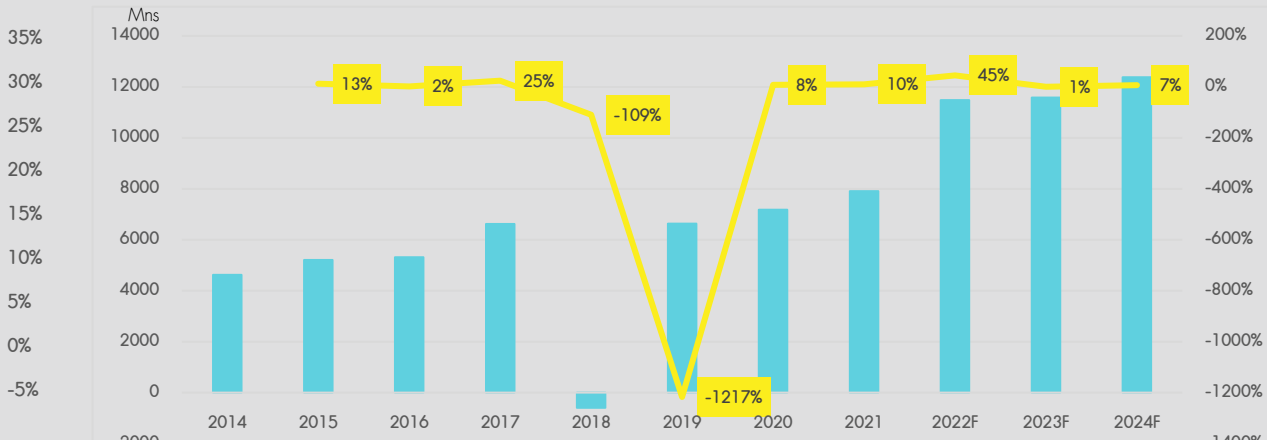
# CVS Health (CVS.US)

ข้อมูลทางการเงินที่น่าสนใจ

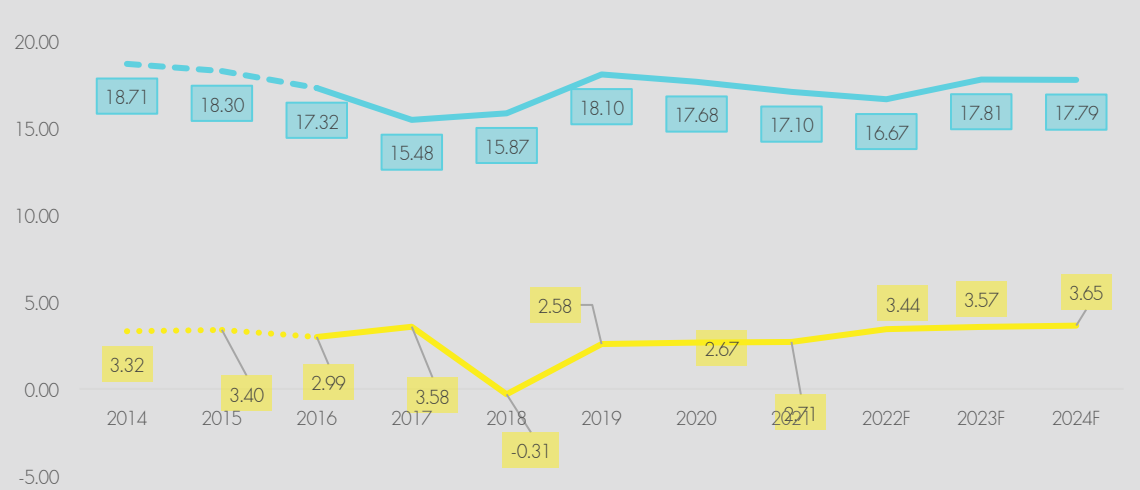
## รายได้



## แนวโน้มกำไร



## อัตราการกำไร



## Forward P/E



Source: InnovestX Offshore Division, Morningstar, Bloomberg, Company Report as of 10/04/2023



- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



# ทีมผู้จัดทำ Offshores stock update



**สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา**  
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



**ปิยศักดิ์ มานะสินต์**  
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



**ธนาวดี รัตนแสง**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

**Disclaimer**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

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

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

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2022 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

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

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

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การสรรหาผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้น การจัดหาเงินทุน การจัดหาสินค้าและบริการ การจัดหาบุคลากร การจัดหาที่ดิน การจัดหาสินค้าและบริการ การจัดหาสินค้าและบริการ การจัดหาสินค้าและบริการ

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรางวัล)**

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

**Declared (ประกาศเจตจำนง)**

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

**N/A**

2BGS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BACCI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DEXON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDD, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

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