

## พรีวิว 1Q67: กำไรได้รับผลกระทบจากอัตราภาษีสูง

กำไรปกติ 1Q67 น่าจะอยู่ที่ 1.1 พันลบ. -8% YoY จากค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น หักล้างกับ ยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้น แต่ -33% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรในปี 2567 ลดลง 5% เพื่อสะท้อนสมมติฐานอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้น รวมถึงปรับลดยอดขายและอัตรากำไรลง ทั้งนี้ ด้วย SSS ที่หดตัวลง 1-2% YoY ในช่วง 2Q67TD และการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไร YoY ในธุรกิจที่ไม่ใช่ MSC ที่มี แนวโน้มชะลอตัวลง (ต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้น) เราคาดว่ากำไร 2Q67 น่าจะทรงตัว YoY และ QoQ ก่อนที่จะแตะจุดต่ำสุดของปีใน 3Q67 จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับลดคำแนะนำ Tactical rating 3 เดือนข้างหน้าเป็น NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 28 บาท (จาก 29 บาท) โดยโครงการดิจิทัลล่อล่อ หากมีการเริ่มใช้ใน 4Q67 จะเป็น upside ต่อกำไร และเป็นจุดเข้าซื้ออีกครั้งในช่วงเวลาถัดมา

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 1.1 พันลบ. -11% YoY และ -32% QoQ** เราคาดว่าจะไม่มียearsพิเศษในไตรมาสนี้ ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q67 จะอยู่ที่ 1.1 พันลบ. -8% YoY จากค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น หักล้างกับ ยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้น แต่ -33% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**คาดการณ์ 1Q67** ยอดขายน่าจะเติบโต 3% YoY สนับสนุนโดยการเติบโตจากทุกกลุ่มธุรกิจหลัก โดยยอดขายในกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) จะเติบโต 3.5% YoY จากการขยายสาขา และ SSS ที่ คาดว่าจะขยายตัว 0.2% YoY (เทียบกับ +5.8% YoY ใน 1Q66 และ -0.5% YoY ใน 4Q66) หากแยกตาม สินค้า ยอดขายจะเติบโต YoY ในสินค้าอาหารแห้ง ทรงตัว YoY ในสินค้าอาหารสด และหดตัว YoY ในสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร หากแยกตามรูปแบบร้านค้า ยอดขายจะเติบโต YoY สำหรับร้าน BigC Mini ทรงตัว YoY สำหรับร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต และหดตัว YoY สำหรับร้านซูเปอร์มาร์เก็ต ทั้งนี้ ยอดขายจากกลุ่มสินค้าและบริการทาง บรรจุกินที่ (PSC) น่าจะเติบโต 1.5% YoY เนื่องจากยอดขายบรรจุกินที่ทรงป้องกันจะเติบโตทั้งจากประเทศไทยและเวียดนาม หักล้างกับยอดขายบรรจุกินที่แก้วที่ชะลอตัวลงจากปริมาณสินค้าคงคลังที่ลูกค้าสั่งไป ตั้งแต่ 4Q66 สูง ยอดขายจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) น่าจะเพิ่มขึ้น 3% YoY เนื่องจากรายได้จากธุรกิจเครื่องดื่มในประเทศเวียดนาม และยอดขายสินค้าของใช้ส่วนตัวที่เพิ่มขึ้น อัตราภาษีที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะขยายตัวขึ้น 50bps YoY เป็น 19.8% สนับสนุนหลักๆ จากธุรกิจ PSC (ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ และค่าไฟที่ลดลง รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบโซดาแอซที่ลดลง) CSC (ยอดขายสินค้าของใช้ส่วนตัวที่มีอัตรากำไร สูงเพิ่มขึ้น ต้นทุนน้ำมันปาล์มและเชื้อกระดาษลดลง) และบางส่วนจากธุรกิจ MSC (การจัดการโลจิสติกส์และ โปรโมชันได้ดีขึ้น) EBIT margin คาดจะเพิ่มขึ้น 80bps YoY สู่ 8.2% จากอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้น อัตรา ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลง (-40bps YoY) จากค่าไฟที่ลดลง และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ ที่ไม่ เปลี่ยนแปลง YoY ดอกเบี้ยจ่ายน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 15% YoY จากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริง คาดว่าจะเพิ่มเป็น 20% (จาก 8% ใน 1Q66 และจากการบันทึกรายได้ภาษีที่ 2% ใน 4Q66) จากกำไรที่ ลดลงในบริษัทที่มีผลขาดทุนทางภาษียกยอดมา

**ปรับประมาณการกำไร และแนวโน้มกำไร** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 5% เพื่อสะท้อน สมมติฐานอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้นเป็น 15% จาก 10% และปรับลดการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรลง ทั้งนี้ ใน 2Q67TD เราประเมินได้ว่า SSS หดตัวลง 1-2% YoY จากกำลังซื้อที่ยังคงอ่อนแอ และการเพิ่มขึ้นของ อัตรากำไร YoY ในธุรกิจที่ไม่ใช่ MSC มีแนวโน้มชะลอตัวลง จากต้นทุนวัตถุดิบโซดาแอซที่ยังคงต่ำต่อเนื่อง ท่ามกลางการค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนก๊าซธรรมชาติ และการเร่งตัวขึ้นของต้นทุนน้ำมันปาล์มและ เชื้อกระดาษ โดยเราคาดว่ากำไรใน 2Q67 จะทรงตัว YoY และ QoQ ก่อนที่จะไปแตะจุดต่ำสุดของปีใน 3Q67 จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวม upside กำไรของบริษัทฯ จากโครงการดิจิทัลล่อล่อ ซึ่งอาจเริ่ม ดำเนินการใน 4Q67 โดยเราประเมิน 20% ของยอดขายบริษัท จากร้านค้าขนาดเล็กของ BigC ธุรกิจ B2B และร้านโดนใจ มีความเกี่ยวข้องข้องกับโครงการนี้

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตรา ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายของรัฐบาลใหม่ ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 25) (Bt)	25.75
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btbn)	103.20
Mkt cap (US\$m)	2,789

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.61
Sector % SET	9.97
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	40.5 / 23.1
Avg. daily 6m (US\$m)	6.38
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.1	10.0	(33.1)
Relative to SET	6.1	10.4	(24.3)

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/34
Environmental Score Rank	5/34
Social Score Rank	4/34
Governance Score Rank	1/34

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BJC มีคะแนน ESG โดยรวม และคะแนน ESG ด้าน สิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล สูง กว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	150,338	154,672	159,926	166,515	173,032
EBITDA	(Btmn)	19,872	20,701	22,084	23,265	24,171
Core profit	(Btmn)	4,928	4,832	4,951	5,649	6,406
Reported profit	(Btmn)	5,010	4,795	4,951	5,649	6,406
Core EPS	(Bt)	1.23	1.21	1.24	1.41	1.60
DPS	(Bt)	0.80	0.80	0.74	0.85	0.96
P/E, core	(x)	20.9	21.4	20.8	18.3	16.1
EPS growth, core	(%)	41.4	(2.0)	2.5	14.1	13.4
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	4.2	4.1	4.1	4.6	5.1
Dividend yield	(%)	3.1	3.1	2.9	3.3	3.7
EV/EBITDA	(x)	13.2	12.7	11.8	11.0	10.4

Source: InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

นับตั้งแต่ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2425 BJC ได้เปลี่ยนจากบริษัทที่ประกอบกิจการการค้ามาเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจค้าปลีกครบวงจรชั้นนำในอาเซียนที่มีพร้อมด้วยความสามารถด้านการผลิตและการกระจายสินค้า โครงสร้างผู้ถือหุ้น: ในปี 2544 กลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น (TCC Group) ได้เข้าซื้อหุ้นของ BJC และกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ TCC Group เป็นกลุ่มที่มีความหลากหลายในการลงทุนที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาค โดยมีธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่อาหารและเครื่องดื่ม (บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ จดทะเบียนใน SGX) อสังหาริมทรัพย์ (TCC land Co. Ltd) ประกันภัยและโลจิสติกส์ และอุตสาหกรรมเกษตร ในปี 2559 BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย โดยซื้อหุ้น 97.94% ใน BIGC ผ่านทางการซื้อหุ้น 58.55% ในเดือนมี.ค. และซื้อหุ้นเพิ่มอีก 39.39% ผ่านทางการทำ tender offer ในเดือนพ.ค. ต่อมาในเดือนก.ค. 2560 BJC ได้ยื่นทำ tender offer หุ้น BIGC ส่วนที่เหลืออีก 2.06%

กลุ่ม MSC ของ BJC เป็นหนึ่งในสามผู้ประกอบการค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำของประเทศไทย กลุ่ม PSC ของบริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นผู้ผลิตกระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กลุ่ม CSC ของบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดสำหรับข้าวเกรียบขาว สุกู๋ก้อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทยสำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมียม และกระดาษเช็ดมือ

ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมดในปี 2566 นั้น 65% ได้มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC; Big C), 16% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC), 14% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และ 6% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) ขณะที่เมื่อดูจากกำไรทั้งหมด 49% ได้มาจากกลุ่ม MSC ตามมาด้วย 25% จากกลุ่ม PSC, 15% จากกลุ่ม CSC และ 11% จากกลุ่ม H&TSC

**แนวโน้มธุรกิจ**

BJC ตั้งเป้ายอดขายปี 2567 เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY โดยได้แรงหนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ ยอดขายกลุ่ม MSC คาดว่าจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY จาก SSS ที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY อันเป็นผลมาจากการกลับมาของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการขยายสาขา ในปี 2567 BJC ตั้งเป้าเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ตเพิ่ม 3 สาขา ซูเปอร์มาร์เก็ต 7 สาขา Big C Mini 200 สาขา Big C Depot 3 สาขา และร้านขายยาเพรียว 11 สาขา ยอดขายกลุ่ม non-MSC คาดว่าจะเติบโตดังนี้: 1) เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในกลุ่ม PSC โดยยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY จากการปรับราคาผลิตภัณฑ์ลดลงตามต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงท่ามกลางยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องที่เติบโตเพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY; 2) เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลางถึงสูง YoY ในกลุ่ม CSC จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่; 3) เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY ในกลุ่ม H&TSC จากการกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐใน 2H67

BJC ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2567 ขยายตัว 80-100bps YoY จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลงในกลุ่ม PSC และกลุ่ม CSC ยอดขายมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม MSC ประกอบกับโครงการลดต้นทุนที่ประมาณ 30bps YoY ในทุกกลุ่มธุรกิจ BJC ประเมินว่าต้นทุนทางการเงินปี 2567 จะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับ 4Q66 โดยเราประเมินต้นทุนทางการเงินโดยเฉลี่ยได้ที่ 3.5% ต่อปี ใน 4Q66 และปี 2567 (เทียบกับ 3.2% ต่อปีโดยเฉลี่ยในปี 2566) ทั้งนี้ ผลขาดทุนทางภาษีจะอยู่ที่ 6 พันลบ. จากทั้งหมด 7 พันลบ. จะหมดอายุในปี 2567 BJC จึงคาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงของบริษัทจะอยู่ในช่วง low to mid-teen ในปี 2567 (เทียบกับ 8% ในปี 2566) และ high teen ในปี 2568

ใน 3Q66 BJC ได้เข้าซื้อกิจการร้านค้าปลีกในฮ่องกง (24 ร้าน พื้นที่ขายต่อร้าน 75-600 ตร.ม. พื้นที่ขายรวม 4300 ตร.ม.) มูลค่าน้อยกว่า 300 ลบ. ภายใต้ "Abouthai" จากนั้นจึงเปลี่ยนชื่อร้านเป็น "Big C" BJC คาดว่าการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้จะช่วยเหลือ 1) โอกาสในการส่งสินค้าไปขายยังประเทศจีน 2) ผู้บริโภคในฮ่องกงนิยมใช้สินค้าไทย ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงถึงเกือบ 50% 3) ทำให้แบรนด์ Big C เป็นที่รู้จักในฮ่องกงมากขึ้น ทั้งนี้ BJC ตั้งเป้าธุรกิจนี้เพิ่มตัวจากขาดทุนมาอยู่ที่ระดับคุ้มทุนในช่วงปลายปี 2567 เนื่องจากยอดขายสูงขึ้นจากการบริหารจัดการสินค้าคงคลังได้ดีขึ้นและการเพิ่มสัดส่วนการขายสินค้าจากไทยจากเดิม 70% เป็น 80-90% โดยจัดหาสินค้าร่วมกับ Big C

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศเพิ่มขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจประปราย
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราค่าเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่ประปรายจะทำให้อัตราค่าเช่ากลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID สำซ้ำ
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID สำซ้ำ

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 2Q67	ยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้น ในธุรกิจที่ไม่ใช่ MSC ท่ามกลางค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น	ทรงตัว YoY และ QoQ	ด้วย SSS ที่หดตัวลง 1-2% YoY ในช่วง 2Q67TD และการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่า YoY ในธุรกิจที่ไม่ใช่ MSC ที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง (ต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้น) เราคาดว่ากำไร 2Q67 น่าจะทรงตัว YoY (ยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้นในธุรกิจที่ไม่ใช่ MSC หักล้างกับค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น) และทรงตัว QoQ
Upside จากโครงการดิจิทัลล่อเลิศ ใน 4Q67	ยอดขายดีขึ้นในธุรกิจ MSC	เพิ่มขึ้น YoY	เรายังไม่ได้รวม upside กำไรของบริษัทฯ จากโครงการดิจิทัลล่อเลิศ ซึ่งอาจเริ่มดำเนินการใน 4Q67 โดยเราประเมิน 20% ของยอดขายบริษัท จากร้านค้าขนาดเล็กของ BigC ธุรกิจ B2B และร้านโดนใจ มีความเกี่ยวข้องกับโครงการนี้

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1-2%	0.5-1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเทียบกับบริษัทอื่นๆ ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน) และด้านสังคม (เช่น แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เรามองว่าบริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและความเป็นอิสระสำหรับองค์ประกอบของคณะกรรมการ แต่อยู่ในตำแหน่งผู้ตาม สำหรับโครงสร้างแรงจูงใจเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>58.67 (2022)</b>
Rank in Sector	4/34

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
BJC	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ในปี 2575 และเป็นศูนย์สุทธิในปี 2593 ทั้งนี้ในปี 2565 การใช้พลังงานหมุนเวียนทั้งหมดเพิ่มขึ้น 10% จากปี 2564 บริษัทนำรถบรรทุกพลังงานไฟฟ้า 100% มาใช้ในการกระจายสินค้าจากศูนย์กระจายสินค้าไปยังสาขาบีกชีทั่วกรุงเทพฯ และติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปที่บีกชีเพิ่มอีก 43 สาขา และสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าที่บีกชี 50 สาขา
- ภายในปี 2575 บริษัทตั้งเป้าปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 9,140 ต้นในปี 2565) และจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 130 ตันในปี 2565) พร้อมกับยกเลิกการฝังกลบขยะของเสีย (เทียบกับ 53,748 ตันในปี 2565)
- เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงานและขยะ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ในด้านการกำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม ครอบคลุมเวลาที่ชัดเจน และผลการปฏิบัติงานจริงเทียบกับเป้าหมาย

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ภายในปี 2575 บริษัทตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการด้านการศึกษา (เทียบกับ 5,510 คน ในปี 2565) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 49,570 คน ในปี 2565) สนับสนุนผลผลิตทางการเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 24,320 ในปี 2565) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 196 ในปี 2565) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 45 ในปี 2565)
- ด้านความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ สินค้า 1,043 SKUs (5%) มีฉลากด้านสุขภาพ และ BJC มีเหตุการณ์ทั้งหมด 23 เหตุการณ์เกี่ยวกับสินค้า private label ในปี 2565
- ในปี 2565 ความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 75% (เทียบกับ 70% ในปี 2564) อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 45.5% (เทียบกับ 48.9% ในปี 2564) อัตราส่วนพนักงานชายและหญิงของ BJC อยู่ที่ 40.4%:59.6% ภายในปี 2568 สำหรับ 100% ของการดำเนินงานของ BJC เองในทุกประเทศจะต้องมีการประเมินค่าครองชีพของพนักงานและให้พนักงานได้รับค่าจ้างที่เป็นธรรม เหมาะสม และเพียงพอต่อการครองชีพ
- ในขณะที่เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัยและการติดตามผลิตภัณฑ์ แต่อยู่ในตำแหน่งที่ล่าช้าเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- BJC ทุ่มเทในการดำเนินงานธุรกิจด้วยความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และปลอดภัย เพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทดำเนินการตามหลักจริยธรรมทางธุรกิจที่ดีและมาตรฐานทางศีลธรรม การตัดสินใจอย่างมีจริยธรรม เพื่อให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้องทั้งหมด
- ในปี 2565 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) 7 คน เป็นกรรมการอิสระ (47% ของกรรมการทั้งหมด) และ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 บริษัทได้รับการจัดอันดับให้เป็นบริษัทที่มีคะแนน CG ในระดับดี มาก โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ในขณะที่เดียวกัน การไม่เข้าร่วมโครงการ Thai CRC ภายใต้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันจึงไม่ได้รับการรับรองและประกาศเจตนากรณี
- เรามองว่า BJC ยังอยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและความเป็นอิสระสำหรับองค์ประกอบของคณะกรรมการ แต่อยู่ในตำแหน่งผู้ตามสำหรับโครงสร้างแรงจูงใจเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>60.97</b>	<b>58.67</b>
<b>Environment</b>	<b>44.85</b>	<b>41.71</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	502.71	506.85
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	590.78	585.32
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	291.62	—
Electricity Used ('000 MWh)	1,321.85	—
Self Generated Renewable Electricity ('000 MWh)	—	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	101.92	83.24
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	20.44	28.37
<b>Social</b>	<b>44.32</b>	<b>40.54</b>
Pct Women in Management (%)	0.03	0.04
Pct Women in Workforce (%)	60.88	59.63
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.40	0.36
Number of Employees - CSR (persons)	37,980	34,046
Employee Turnover Pct (%)	48.86	45.58
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	4,405,680	4,187,660
<b>Governance</b>	<b>93.62</b>	<b>93.62</b>
Size of the Board (persons)	16	17
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	14	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	6	4
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	99
Number of Female Executives (persons)	5	5
Number of Women on Board (persons)	3	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	158,009	144,732	138,465	150,338	154,672	159,926	166,515	173,032
Cost of goods sold	(Btmn)	(127,120)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(128,183)	(133,193)	(138,147)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,889</b>	<b>27,479</b>	<b>26,017</b>	<b>27,631</b>	<b>30,043</b>	<b>31,743</b>	<b>33,322</b>	<b>34,884</b>
SG&A	(Btmn)	(33,270)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,549)	(33,820)	(35,157)
Other income	(Btmn)	16,009	12,888	11,552	13,122	13,273	13,726	14,416	15,096
Interest expense	(Btmn)	(4,971)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,749)	(5,756)	(5,762)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,657</b>	<b>5,960</b>	<b>4,774</b>	<b>6,110</b>	<b>6,379</b>	<b>7,171</b>	<b>8,162</b>	<b>9,061</b>
Corporate tax	(Btmn)	(829)	(800)	(507)	(435)	(503)	(1,097)	(1,469)	(1,631)
Equity a/c profits	(Btmn)	(128)	(156)	(130)	44	(128)	(160)	(80)	(60)
Minority interests	(Btmn)	(496)	(551)	(652)	(790)	(917)	(963)	(963)	(964)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,205</b>	<b>4,454</b>	<b>3,485</b>	<b>4,928</b>	<b>4,832</b>	<b>4,951</b>	<b>5,649</b>	<b>6,406</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	74	(452)	100	82	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,278</b>	<b>4,001</b>	<b>3,585</b>	<b>5,010</b>	<b>4,795</b>	<b>4,951</b>	<b>5,649</b>	<b>6,406</b>
EBITDA	(Btmn)	21,280	20,136	18,936	19,872	20,701	22,084	23,265	24,171
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.80</b>	<b>1.11</b>	<b>0.87</b>	<b>1.23</b>	<b>1.21</b>	<b>1.24</b>	<b>1.41</b>	<b>1.60</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.82	1.00	0.89	1.25	1.20	1.24	1.41	1.60
DPS (Bt)	(Bt)	0.91	0.78	0.66	0.80	0.80	0.74	0.85	0.96

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	42,921	37,708	43,987	47,985	47,416	48,251	49,901	50,338
Total fixed assets	(Btmn)	282,884	288,449	285,892	288,060	291,554	290,488	289,264	288,038
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>325,804</b>	<b>326,157</b>	<b>329,879</b>	<b>336,045</b>	<b>338,970</b>	<b>338,739</b>	<b>339,165</b>	<b>338,376</b>
Total loans	(Btmn)	157,950	164,848	164,280	164,137	165,557	162,147	157,948	152,219
Total current liabilities	(Btmn)	75,881	65,363	56,323	62,468	71,445	59,356	74,326	68,019
Total long-term liabilities	(Btmn)	130,187	141,257	152,252	149,428	141,629	151,743	134,520	137,022
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>206,068</b>	<b>206,621</b>	<b>208,575</b>	<b>211,896</b>	<b>213,074</b>	<b>211,100</b>	<b>208,846</b>	<b>205,041</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,007	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>119,736</b>	<b>119,536</b>	<b>121,304</b>	<b>124,149</b>	<b>125,896</b>	<b>127,640</b>	<b>130,319</b>	<b>133,335</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>28.73</b>	<b>28.62</b>	<b>28.91</b>	<b>29.52</b>	<b>29.86</b>	<b>30.29</b>	<b>30.96</b>	<b>31.71</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,205	4,454	3,485	4,928	4,832	4,951	5,649	6,406
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,652	8,904	9,042	9,009	8,984	9,164	9,347	9,347
Operating cash flow	(Btmn)	18,700	16,631	16,636	18,173	19,856	14,159	15,182	15,937
Investing cash flow	(Btmn)	(8,114)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(8,098)	(8,123)	(8,122)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,992)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(6,549)	(7,169)	(9,119)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>594</b>	<b>(3,054)</b>	<b>995</b>	<b>(250)</b>	<b>795</b>	<b>(489)</b>	<b>(110)</b>	<b>(1,303)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	19.5	19.0	18.8	18.4	19.4	19.8	20.0	20.2
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(0.3)	(0.2)
EBITDA margin	(%)	13.5	13.9	13.7	13.2	13.4	13.8	14.0	14.0
EBIT margin	(%)	8.6	7.8	7.1	7.2	7.6	8.1	8.4	8.6
Net profit margin	(%)	4.6	2.8	2.6	3.3	3.1	3.1	3.4	3.7
ROE	(%)	6.4	3.9	3.0	4.2	4.1	4.1	4.6	5.1
ROA	(%)	2.2	1.4	1.1	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	4.3	3.8	3.7	4.2	3.9	3.8	4.0	4.2
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.8	0.6	0.7
Payout Ratio	(%)	50.1	78.1	73.8	64.0	66.9	60.0	60.0	60.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth (MSC)	(%)	(2.3)	(17.5)	(13.2)	3.2	3.0	1.0	2.3	2.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	243	198	142	96	147	164	161	161
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,374	1,572	1,714	1,810	1,957	2,121	2,282	2,443

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	36,232	38,103	36,874	39,129	37,520	39,402	37,901	39,849
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,485)	(31,233)	(30,229)	(31,759)	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,746</b>	<b>6,870</b>	<b>6,644</b>	<b>7,370</b>	<b>7,269</b>	<b>7,453</b>	<b>7,276</b>	<b>8,046</b>
SG&A	(Btmn)	(7,198)	(7,350)	(7,591)	(7,752)	(7,716)	(7,866)	(7,976)	(8,042)
Other income	(Btmn)	3,193	3,241	3,267	3,421	3,239	3,375	3,246	3,412
Interest expense	(Btmn)	(1,188)	(1,162)	(1,179)	(1,223)	(1,239)	(1,294)	(1,358)	(1,447)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,552</b>	<b>1,599</b>	<b>1,141</b>	<b>1,817</b>	<b>1,553</b>	<b>1,668</b>	<b>1,189</b>	<b>1,968</b>
Corporate tax	(Btmn)	(137)	(153)	(131)	(14)	(131)	(202)	(210)	40
Equity a/c profits	(Btmn)	53	19	(34)	6	(18)	(27)	(23)	(59)
Minority interests	(Btmn)	(208)	(261)	(186)	(136)	(188)	(215)	(236)	(277)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,261</b>	<b>1,204</b>	<b>790</b>	<b>1,673</b>	<b>1,216</b>	<b>1,224</b>	<b>719</b>	<b>1,673</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(15)	(1)	142	(44)	38	(14)	(26)	(35)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,246</b>	<b>1,203</b>	<b>932</b>	<b>1,629</b>	<b>1,254</b>	<b>1,210</b>	<b>693</b>	<b>1,638</b>
EBITDA	(Btmn)	4,952	5,018	4,598	5,304	4,978	5,153	4,816	5,755
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.30</b>	<b>0.20</b>	<b>0.42</b>	<b>0.30</b>	<b>0.31</b>	<b>0.18</b>	<b>0.42</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.30	0.23	0.41	0.31	0.30	0.17	0.41

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	43,201	45,442	45,678	48,126	45,111	46,462	45,657	47,416
Total fixed assets	(Btmn)	285,315	284,931	284,627	287,919	287,850	288,563	290,112	291,554
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>328,516</b>	<b>330,372</b>	<b>330,306</b>	<b>336,045</b>	<b>332,961</b>	<b>335,024</b>	<b>335,769</b>	<b>338,970</b>
Total loans	(Btmn)	162,935	162,905	162,947	164,137	164,262	165,363	166,073	165,557
Total current liabilities	(Btmn)	73,951	70,213	68,499	62,468	58,079	68,212	74,612	71,445
Total long-term liabilities	(Btmn)	131,901	137,545	138,520	149,428	149,688	142,494	136,763	141,629
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>205,853</b>	<b>207,758</b>	<b>207,019</b>	<b>211,896</b>	<b>207,767</b>	<b>210,707</b>	<b>211,375</b>	<b>213,074</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>122,663</b>	<b>122,615</b>	<b>123,287</b>	<b>124,149</b>	<b>125,193</b>	<b>124,318</b>	<b>124,394</b>	<b>125,896</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>29.26</b>	<b>29.17</b>	<b>29.29</b>	<b>29.52</b>	<b>29.80</b>	<b>29.50</b>	<b>29.51</b>	<b>29.86</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	1,246	1,203	932	1,629	1,254	1,210	693	1,638
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,211	2,257	2,277	2,264	2,185	2,190	2,269	2,339
Operating cash flow	(Btmn)	3,888	5,515	3,206	5,564	2,767	6,015	4,326	6,748
Investing cash flow	(Btmn)	(1,205)	(1,361)	(960)	(2,688)	(1,429)	(1,650)	(3,126)	(3,208)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,462)	(3,145)	(3,078)	(2,524)	(2,321)	(2,610)	(2,845)	(1,874)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(779)</b>	<b>1,009</b>	<b>(832)</b>	<b>352</b>	<b>(983)</b>	<b>1,755</b>	<b>(1,645)</b>	<b>1,667</b>

### Key Financial Ratios

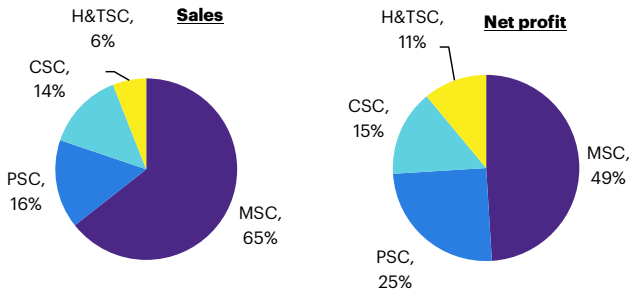
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	18.6	18.0	18.0	18.8	19.4	18.9	19.2	20.2
Operating margin	(%)	(1.2)	(1.3)	(2.6)	(1.0)	(1.2)	(1.0)	(1.8)	0.0
EBITDA margin	(%)	13.7	13.2	12.5	13.6	13.3	13.1	12.7	14.4
EBIT margin	(%)	7.6	7.2	6.3	7.8	7.4	7.5	6.7	8.6
Net profit margin	(%)	3.4	3.2	2.5	4.2	3.3	3.1	1.8	4.1
ROE	(%)	4.3	4.1	2.7	5.7	4.1	4.1	2.4	5.6
ROA	(%)	1.5	1.5	1.0	2.0	1.5	1.5	0.9	2.0
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	4.2	4.3	3.9	4.3	4.0	4.0	3.5	4.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
SSS growth (MSC)	(%)	2.8	4.4	(0.5)	6.1	5.8	4.8	2.1	(0.5)
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	38	40	27	(9)	6	16	49	76
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,752	1,792	1,819	1,810	1,816	1,832	1,881	1,957

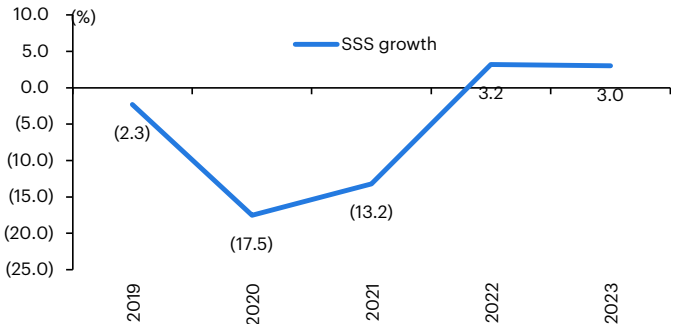
**Appendix**

**Figure 1: BJC's revenue and earnings breakdown by business unit in 2023**



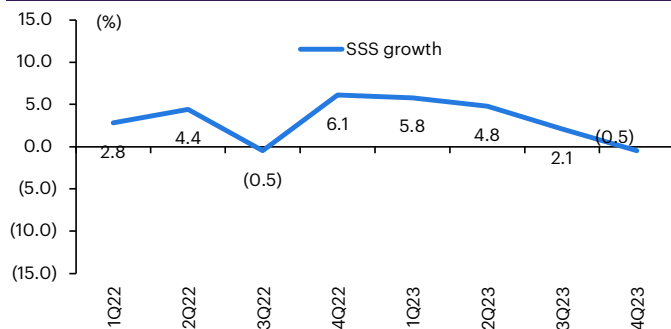
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Yearly SSS growth for MSC unit**



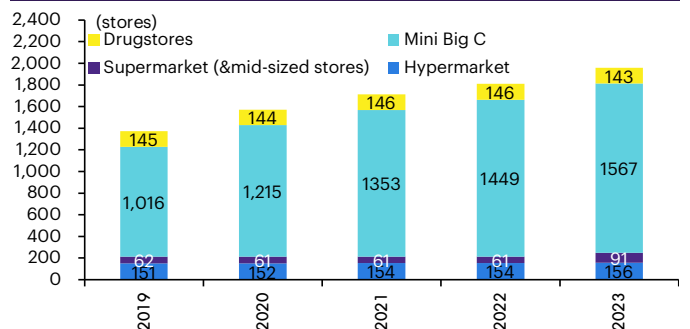
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Quarterly SSS growth for MSC unit**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: The number of stores breakdown by format for MSC unit**



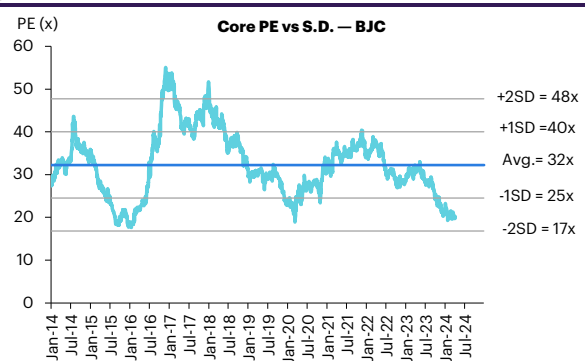
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: Sales contribution by business**

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>	<b>39,129</b>	<b>37,520</b>	<b>39,402</b>	<b>37,901</b>	<b>39,849</b>	<b>1.8</b>	<b>5.1</b>
- PSC	6,681	6,215	6,060	6,081	6,650	(0.5)	9.4
- CSC	5,423	5,328	5,194	5,253	5,346	(1.4)	1.8
- H&TSC	2,183	2,129	2,429	2,357	2,158	(1.1)	(8.4)
- MSC	25,286	24,256	26,152	24,611	26,105	3.2	6.1
<b>GPM (%)</b>	<b>18.8</b>	<b>19.4</b>	<b>18.9</b>	<b>19.2</b>	<b>20.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>
- PSC	14.8	18.6	18.1	19.8	20.5	5.7	0.7
- CSC	15.3	17.8	17.9	18.5	18.5	3.2	-
- H&TSC	30.2	31.4	29.6	29.7	31.9	1.7	2.2
- MSC	19.0	18.2	17.7	17.4	19.1	0.1	1.7

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: BJC's historical core PE band**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 25, 2024)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	25.75	28.0	11.6	21.4	20.8	18.3	(2)	2	14	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.1	2.9	3.3	12.7	11.8	11.0
CPALL	Outperform	57.75	75.0	31.9	29.1	24.8	21.0	41	18	18	4.7	4.2	3.8	17	18	19	1.8	2.1	2.4	11.0	10.3	9.4
CPAXT	Outperform	32.25	39.0	22.4	38.9	33.1	27.8	11	17	19	1.2	1.1	1.1	3	3	4	1.8	1.5	1.8	13.5	12.2	11.2
CRC	Outperform	34.00	44.0	31.2	25.7	22.5	19.4	14	14	16	2.9	2.7	2.5	12	12	13	1.6	1.8	2.1	10.2	9.4	8.7
GLOBAL	Outperform	16.20	18.5	15.4	31.5	28.0	24.1	(27)	12	16	3.6	3.3	3.0	12	12	13	1.1	1.2	1.5	20.4	18.5	16.4
HMPRO	Outperform	10.30	13.5	35.0	21.0	19.6	18.0	4	7	9	5.3	5.0	4.6	26	26	27	3.9	3.9	3.9	12.8	11.9	11.0
<b>Average</b>					<b>27.9</b>	<b>24.8</b>	<b>21.4</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>13.4</b>	<b>12.3</b>	<b>11.3</b>

Source: InnovestX Research

## บมจ. เบอร์ลี ยูคเกอร์

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCOP, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHEASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PITTEP, PTGCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCD, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOLIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBL, BCH, BCP, BCOP, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PITTEP, PTTGCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOLIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, 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, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

EAC, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PVL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTCEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMM, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.