

บริษัท กรุงเทพธุรกิจ  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg BDMS TB  
Reuters BDMS.BK

## อยู่ในสถานะที่ดีกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ

เรามิมองเชิงบวกต่อ BDMS และมองว่าปัจจัยระยะสั้นที่จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจะมาจากกำไรที่แข็งแกร่งตามฤดูกาลและสถานะที่แข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรปกติของ BDMS ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67 BDMS เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มบริการทางการแพทย์ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 36 บาท/หุ้น

**ปัจจัยกระตุ้น #1: ช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจบริการทางการแพทย์ โดยคาดว่ากำไรจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67** โดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากโรคตามฤดูกาล (บริการผู้ป่วยชาวไทย) และภาพรวมการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น (บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ) โดยในเบื้องต้น เราประเมินกำไรปกติ 3Q67 ของ BDMS ได้ที่ 4.3-4.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ และทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

**ปัจจัยกระตุ้น #2: รายได้ 3Q67 จะเติบโตสูงกว่า BH** เรามองว่าปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้กำไร 3Q67 ของ BDMS เติบโต คือ รายได้ที่สูงขึ้น โดยในเดือน.ค.-ส.ค. เราคาดว่ารายได้ของ BDMS เติบโต -10% YoY ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายปี 2567 ของบริษัท (ที่คาดว่ารายได้จะเติบโต 10-12%) และเร่งตัวขึ้นจากที่เติบโต 7% YoY ใน 2Q67 หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่แข็งแกร่งขึ้น (เราประเมินการเติบโตในระดับ mid-teen) เมื่อใช้สมมติฐานว่ารายได้ยังเติบโตต่อเนื่องในเดือน.ก.ย. รายได้ 3Q67 ของ BDMS จะเติบโตสูงกว่าของ BH โดยผู้บริหารของ BH ตั้งเป้าหมายรายได้เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวใน 3Q67 ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงการดำเนินงานที่กลับสู่ภาวะปกติและการได้รับประโยชน์เล็กน้อยจากการปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาล (การปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาลที่แท้จริงอยู่ที่ 6% ใน 1H67 และจากนั้นปรับลดลงเหลือ 4% ใน 2H67)

**ปัจจัยกระตุ้น #3: ผลกระทบจากบริการ SC มีจำกัดเมื่อเทียบกับ RJH BCH และ CHG** สำหรับช่วงที่เหลือของปีนี้ เรามองว่าโรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมให้บริการรักษาผู้ป่วยประกันตนในระบบประกันสังคม (SC) จะมีความไม่แน่นอนจากโอกาสที่งบประมาณสำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) อาจไม่เพียงพอ โดยโรงพยาบาลบางแห่ง เช่น BCH จะบันทึกกำไรได้ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67 ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งจะทำให้กำไรในไตรมาสดังกล่าวปรับตัวลดลง ทั้งนี้เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว โรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมให้บริการ SC และสำนักงานประกันสังคม จะร่วมมือกันหาทางออก เช่น การรับประกันอัตราการจ่ายเงินให้เหมาะสมกับความต้องการใช้บริการที่เพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปในปีนี้อย่างที่โรงพยาบาลเอกชนจะเซ็นสัญญาสำหรับการให้บริการ SC ในปี 2568 เรามองว่าผลกระทบต่อ BDMS จะมีจำกัด เนื่องจากบริการ SC คิดเป็นสัดส่วนเพียง ~2% ของรายได้ (BDMS ให้บริการ SC ที่โรงพยาบาลในเครือ 11 แห่ง) ต่ำกว่า RJH ที่คิดเป็นสัดส่วน 51% ของรายได้, BCH ที่ 33% และ CHG ที่ 29%

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% สอดคล้องกับ SET เรามิมองเชิงบวกต่อ BDMS และมองว่าปัจจัยระยะสั้นที่จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจะมาจากกำไรที่แข็งแกร่งตามฤดูกาลและสถานะที่แข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรปกติของ BDMS ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67 BDMS เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มบริการทางการแพทย์ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 36 บาท/หุ้น (WACC อยู่ที่ 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

**ความเสี่ยง** เรากำลังจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษารักษาพยาบาลในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าความเสี่ยงนี้จะลดทอนลงได้ เนื่องจาก BDMS มีฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทย ในขณะที่รายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติมีการกระจายตัว เรา มองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2022   | 2023   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 88,535 | 97,077 | 104,408 | 111,556 | 117,453 |
| EBITDA           | (Btmn) | 23,021 | 24,957 | 27,381  | 29,402  | 31,197  |
| Core profit      | (Btmn) | 12,606 | 14,375 | 16,182  | 17,481  | 18,747  |
| Reported profit  | (Btmn) | 12,606 | 14,375 | 16,182  | 17,481  | 18,747  |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.79   | 0.90   | 1.02    | 1.10    | 1.18    |
| DPS              | (Bt)   | 0.60   | 0.70   | 0.79    | 0.85    | 0.91    |
| P/E, core        | (x)    | 35.0   | 30.7   | 27.3    | 25.2    | 23.5    |
| EPS growth, core | (%)    | 63.0   | 14.0   | 12.6    | 8.0     | 7.2     |
| P/BV, core       | (x)    | 4.9    | 4.6    | 4.5     | 4.3     | 4.1     |
| ROE              | (%)    | 13.9   | 14.9   | 16.1    | 16.7    | 17.2    |
| Dividend yield   | (%)    | 2.2    | 2.5    | 2.8     | 3.1     | 3.3     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 19.7   | 18.1   | 16.4    | 15.3    | 14.4    |
| EBITDA growth    | (%)    | 30.6   | 8.4    | 9.7     | 7.4     | 6.1     |

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Last close (Sep 4) (Bt) | 27.75  |
| Target price (Bt)       | 36.00  |
| Mkt cap (Btmn)          | 441.00 |
| Mkt cap (US\$m)         | 12,986 |

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Beta                       | L       |
| Mkt cap (%) SET            | 2.61    |
| Sector % SET               | 5.38    |
| Shares issued (mn)         | 15,892  |
| Par value (Bt)             | 0.10    |
| 12-m high / low (Bt)       | 30 / 25 |
| Avg. daily 6m (US\$m)      | 31.13   |
| Foreign limit / actual (%) | 30 / 26 |
| Free float (%)             | 66.7    |
| Dividend policy (%)        | ≥ 50    |

## Share performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M  |
|-----------------|-------|-------|------|
| Absolute        | 6.7   | 0.9   | 2.8  |
| Relative to SET | (0.4) | (1.1) | 16.5 |

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability/ ESG Score

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

## ESG Bloomberg Rank in the sector

|                          |      |
|--------------------------|------|
| ESG Score Rank           | 1/23 |
| Environmental Score Rank | 1/23 |
| Social Score Rank        | 1/23 |
| Governance Score Rank    | 1/23 |

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BDMS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่ม และให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**จุดเด่น**

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 57 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,500 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2567 เราประเมินกำไรปกติของ BDMS ได้ที่ 1.6 หมื่นลบ. เติบโต 13% โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 8% (เทียบกับเป้าของ BDMS ที่ 10-12%) และ EBITDA margin ที่ 24.9% ซึ่งเป็นตัวเลขด้านสูงของเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 24-25% อันเป็นผลมาจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากศูนย์ความเป็นเลิศ (ให้ EBITDA margin สูง) และการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้นผ่านการขยายกลุ่มผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชน และจำนวนผู้ป่วยที่ภายใต้ระบบประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น

โรงพยาบาลเอกชนเน้นขยายจำนวนเตียงในพื้นที่ EEC (ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา) ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดในพื้นที่ EEC โดยมีโรงพยาบาล 10 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก โดยในจังหวัดชลบุรี BDMS วางแผนเพิ่มเตียงใน *โรงพยาบาลกรุงเทพพัทยา* และ *โรงพยาบาลอโศกเทียม* (จาก 400 เตียง สู่อีก 600 เตียง) บริษัทวางแผนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ คือ *โรงพยาบาลพญาไท บอวิน* ในปี 2568 โรงพยาบาลแห่งนี้เป็นโรงพยาบาลสร้างใหม่ขนาด 220 เตียง โดยเฟสแรกมี 59 เตียง ในจังหวัดระยอง BDMS วางแผนเพิ่มเตียงจาก 374 เตียง สู่อีก 600 เตียง

นอกจากการเพิ่มจำนวนเตียงแล้ว BDMS ยังขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังอีกด้วย ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพดิจิทัล การจัดตั้ง Genomic Center และการลงทุนใน *BDMS Silver Wellness & Residence* ซึ่งเป็นโครงการ mixed-use (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังคงมีขนาดเล็ก โดยคิดเป็น 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS เล็งเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้ในอนาคต

| Bullish views  | Bearish views               |
|--|-----------------------------|
| 1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจ wellness) การรักษา และการฟื้นฟู | 1. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน |
| 2. ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง   |                             |

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

| ปัจจัย                      | อิเวนต์   | ผลกระทบ       | ความคิดเห็น  |
|-----------------------------|---|---------------|--|
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น         | โมเมนตัมกำไร 3Q67                                       | +YoY และ +QoQ | โดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มธุรกิจบริการทางการแพทย์ ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากโรคตามฤดูกาล (บริการผู้ป่วยชาวไทย) และภาพรวมการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น (บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ) โดยในเมืองต้น เราประเมินกำไรปกติ 3Q67 ของ BDMS ได้ที่ 4.3-4.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ และทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์       |
| ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567 | ศักยภาพการเติบโตใน EEC                                  | บวก           | เรามุ่งมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 11 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก  |
| ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567 | การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ | ลบ            | รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติในปี 2566 ของ BDMS พื้นตัวสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว โดยคิดเป็น 27% ของรายได้ใน 2566 เรากำลังจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย |

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

| ปัจจัย                                      | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|---|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล | 2-3%           | 0.7 บาท/หุ้น (2%)      |

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

| Bloomberg ESG Score | 60.12 (2023) | CG Rating                                      | 5 | DJSI | Yes | SETESG | Yes | SET ESG Ratings | AA |
|---------------------|--------------|--|---|------|-----|--------|-----|-----------------|----|
| Rank in Sector      | 1/23         | Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET |   |      |     |        |     |                 |    |

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BDMS ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 บริษัทได้นำแนวทางเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้ในการบริหารจัดการพลังงานและทรัพยากร
- BDMS ได้กำหนดทิศทางและตั้งเป้าหมายความยั่งยืนปี 2593 ด้วยการเพิ่มสัดส่วนของขยะไม่อันตรายที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์เป็น 50% พร้อมส่งเสริมการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ ใช้ซ้ำ หรือย่อยสลายได้ ในปี 2566 มีปริมาณขยะไม่อันตรายทั้งหมดถูกนำไปใช้ประโยชน์ 24.46%
- สำหรับระยะกลาง ภายในปี 2573 BDMS ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างน้อย 30% เทียบกับปีฐาน 2565 โดยในปี 2566 บริษัทลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงได้ 24.05% เทียบกับปีฐาน 2565
- เราเชื่อว่าแผนด้านสิ่งแวดล้อมของ BDMS จะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากกระบวนการทางธุรกิจของบริษัทผ่านกระบวนการออกแบบที่ดีขึ้น การบริหารจัดการ พลังงานสะอาด และอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ในปี 2566 สำนักงานองค์กรแพทย์ BDMS ได้รับนโยบายจาก BDMS ให้ดำเนินการจัดสร้างหลักสูตรภาคบังคับ (BDMS Mandatory Course) โดยมีเนื้อหาเกี่ยวกับจรรยาบรรณ และแนวปฏิบัติที่ดีของแพทย์ และทันตแพทย์ รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับ PDPA ข้อมูล Informed Consent และกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการดูแลผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันที่แพทย์ต้องทราบเพื่อสื่อสาร และสร้างความเข้าใจต่อแนวปฏิบัติที่ถูกต้อง
- BDMS ได้กำหนดให้มีคู่มือการพัฒนาคุณภาพและแผนด้านความปลอดภัยของผู้ป่วย เพื่อเพิ่มความพึงพอใจในการรับบริการของผู้รับบริการและสร้างความสะดวกสบายให้กับลูกค้า บุคลากร และแพทย์ อันจะนำมาเพื่อความสุขของผู้ไว้วางใจมาทำการศึกษาไปจนถึงความสุขของคนในครอบครัวที่อยู่ใกล้ชิดกับคนไข้ ทั้งนี้ คู่มือดังกล่าว ครอบคลุมการประเมินและการปรับโครงสร้างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการการดำเนินงานตามมาตรฐาน JCI มาตรฐาน HA รวมถึง ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง โดยผลดำเนินงานจะรายงานต่อคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องอย่างน้อยรายไตรมาส
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- ในปี 2566 BDMS ดำเนินการทบทวนจรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้าในประเด็นการปฏิบัติด้านแรงงาน การไม่เลือกปฏิบัติและไม่คุกคามในองค์กร และการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งประเด็นการบริหารจัดการการจัดซื้อจัดจ้างอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการติดตามผลการปฏิบัติงานของคู่ค้าผ่านระบบการตรวจประเมิน เพื่อให้มั่นใจว่าสอดคล้องกับหลักจรรยาบรรณคู่ค้า
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 7 ท่าน (47% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 2 ท่าน (13% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระ จำนวน 6 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) เราเห็นว่าโครงสร้างคณะกรรมการมีความเหมาะสม เนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**ESG Disclosure Score**

|   | 2023         | 2023         |
|---|--------------|--------------|
| <b>ESG Disclosure Score</b>                             | <b>58.92</b> | <b>60.12</b> |
| <b>Environment</b>                                      | <b>54.27</b> | <b>56.00</b> |
| Emissions Reduction Initiatives                         | No           | No           |
| Climate Change Policy                                   | Yes          | Yes          |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                        | 8.67         | 33.69        |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)         | 95.94        | 208.85       |
| Energy Efficiency Policy                                | Yes          | Yes          |
| Total Energy Consumption ('000 metric tonnes)           | 194.45       | 497.08       |
| Waste Reduction Policy                                  | Yes          | Yes          |
| Total Waste ('000 metric tonnes)                        | 9.05         | 13.23        |
| Water Policy  | Yes          | Yes          |
| Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)              | 249.84       | 435.79       |
| <b>Social</b>   | <b>37.06</b> | <b>37.06</b> |
| Human Rights Policy                                     | Yes          | Yes          |
| Consumer Data Protection Policy                         | Yes          | Yes          |
| Pct Women in Workforce (%)                              | 82.63        | 82.75        |
| Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees) | 0.00         | 0.98         |
| Number of Employees - CSR (persons)                     | 36,880       | 40,495       |
| Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)   | 437,209      | 1,417,320    |
| <b>Governance</b>                                       | <b>83.59</b> | <b>83.59</b> |
| Size of the Board (persons)                             | 18           | 17           |
| Board Meeting Attendance Pct (%)                        | 97           | 100          |
| Number of Independent Directors (persons)               | 7            | 7            |
| % Independent directors to total board members          | 39           | 41           |
| Board Duration (Years)                                  | 3            | 3            |

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 79,630        | 65,166        | 71,541        | 88,535        | 97,077        | 104,408       | 111,556       | 117,453       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 54,277        | 46,371        | 49,462        | 58,329        | 63,412        | 68,285        | 73,162        | 76,852        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>25,354</b> | <b>18,795</b> | <b>22,079</b> | <b>30,205</b> | <b>33,665</b> | <b>36,123</b> | <b>38,394</b> | <b>40,600</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 17,447        | 14,161        | 15,029        | 17,655        | 19,806        | 20,417        | 21,271        | 22,147        |
| Other income          | (Btmn)        | 11,882        | 5,187         | 4,050         | 4,521         | 5,250         | 5,742         | 6,024         | 6,342         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 929           | 871           | 728           | 632           | 547           | 503           | 423           | 303           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>18,860</b> | <b>8,950</b>  | <b>10,373</b> | <b>16,440</b> | <b>18,563</b> | <b>20,946</b> | <b>22,724</b> | <b>24,493</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 3,873         | 2,751         | 2,103         | 3,227         | 3,755         | 4,231         | 4,590         | 4,948         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 1,022         | 273           | 21            | 42            | 89            | 94            | 99            | 103           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (492)         | (435)         | (554)         | (648)         | (522)         | (627)         | (752)         | (902)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>9,560</b>  | <b>6,037</b>  | <b>7,736</b>  | <b>12,606</b> | <b>14,375</b> | <b>16,182</b> | <b>17,481</b> | <b>18,747</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 5,957         | 1,177         | 200           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>15,517</b> | <b>7,214</b>  | <b>7,936</b>  | <b>12,606</b> | <b>14,375</b> | <b>16,182</b> | <b>17,481</b> | <b>18,747</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 18,032        | 14,982        | 17,622        | 23,021        | 24,957        | 27,381        | 29,402        | 31,197        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.61</b>   | <b>0.38</b>   | <b>0.49</b>   | <b>0.79</b>   | <b>0.90</b>   | <b>1.02</b>   | <b>1.10</b>   | <b>1.18</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.99          | 0.46          | 0.50          | 0.79          | 0.90          | 1.02          | 1.10          | 1.18          |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.55          | 0.55          | 0.45          | 0.60          | 0.70          | 0.79          | 0.85          | 0.91          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 16,325         | 30,013         | 24,401         | 27,799         | 23,545         | 17,036         | 18,596         | 20,103         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 78,440         | 81,313         | 79,689         | 81,860         | 87,025         | 90,226         | 93,675         | 97,351         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>133,662</b> | <b>136,050</b> | <b>128,454</b> | <b>141,543</b> | <b>143,596</b> | <b>139,884</b> | <b>144,490</b> | <b>149,269</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 24,316         | 20,701         | 15,672         | 15,998         | 10,499         | 4,000          | 4,000          | 4,000          |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 19,263         | 11,220         | 15,862         | 20,616         | 18,433         | 14,951         | 15,492         | 15,917         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 24,099         | 20,594         | 15,596         | 15,498         | 9,499          | 4,000          | 4,000          | 4,000          |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>46,480</b>  | <b>44,588</b>  | <b>40,689</b>  | <b>47,830</b>  | <b>44,723</b>  | <b>37,243</b>  | <b>37,784</b>  | <b>38,208</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>87,182</b>  | <b>91,463</b>  | <b>87,765</b>  | <b>93,713</b>  | <b>98,872</b>  | <b>102,641</b> | <b>106,706</b> | <b>111,061</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>5.33</b>    | <b>5.59</b>    | <b>5.28</b>    | <b>5.66</b>    | <b>5.99</b>    | <b>6.22</b>    | <b>6.47</b>    | <b>6.74</b>    |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2019         | 2020          | 2021           | 2022         | 2023           | 2024F          | 2025F      | 2026F      |
|-------------------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|--------------|----------------|----------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 9,560        | 6,037         | 7,736          | 12,606       | 14,375         | 16,182         | 17,481     | 18,747     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 5,752        | 6,413         | 6,321          | 5,950        | 5,848          | 5,932          | 6,255      | 6,400      |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 14,546       | 11,681        | 14,561         | 20,266       | 20,778         | 21,107         | 22,915     | 24,490     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 2,818        | 12,385        | (4,763)        | (5,901)      | (7,754)        | (8,353)        | (8,925)    | (9,396)    |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (17,701)     | (9,096)       | (18,531)       | (12,631)     | (17,897)       | (19,420)       | (13,415)   | (14,392)   |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(337)</b> | <b>14,970</b> | <b>(8,733)</b> | <b>1,734</b> | <b>(4,873)</b> | <b>(6,665)</b> | <b>575</b> | <b>702</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 31.8 | 28.8  | 30.9 | 34.1 | 34.7 | 34.6  | 34.4  | 34.6  |
| Operating margin      | (%)  | 9.9  | 7.1   | 9.9  | 14.2 | 14.3 | 15.0  | 15.3  | 15.7  |
| EBITDA margin         | (%)  | 21.5 | 21.7  | 23.3 | 24.7 | 24.4 | 24.9  | 25.0  | 25.2  |
| EBIT margin           | (%)  | 24.9 | 16.9  | 15.8 | 19.3 | 19.7 | 20.5  | 20.7  | 21.1  |
| Net profit margin     | (%)  | 19.5 | 11.1  | 11.1 | 14.2 | 14.8 | 15.5  | 15.7  | 16.0  |
| ROE                   | (%)  | 11.9 | 6.8   | 8.6  | 13.9 | 14.9 | 16.1  | 16.7  | 17.2  |
| ROA                   | (%)  | 7.2  | 4.5   | 5.8  | 9.3  | 10.1 | 11.4  | 12.3  | 12.8  |
| Net D/E               | (x)  | 0.3  | (0.0) | 0.1  | 0.1  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | (0.0) |
| Interest coverage     | (x)  | 19.4 | 17.2  | 24.2 | 36.4 | 45.7 | 54.4  | 69.5  | 103.0 |
| Debt service coverage | (x)  | 1.6  | 13.8  | 2.5  | 2.0  | 4.5  | 54.4  | 69.5  | 103.0 |
| Payout Ratio          | (%)  | 55.8 | 120.0 | 90.1 | 75.6 | 77.4 | 77.4  | 77.4  | 77.4  |

### Main Assumptions

| FY December 31         | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Revenue by nationality |      |      |      |      |      |      |       |       |       |
| International          | (%)  | 30.0 | 21.0 | 18.0 | 24.0 | 27.4 | 28.6  | 29.9  | 30.4  |
| Thai                   | (%)  | 70.0 | 79.0 | 82.0 | 76.0 | 72.6 | 71.4  | 70.1  | 69.6  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 22,825       | 22,568       | 23,084       | 23,141       | 25,473       | 25,379       | 25,526       | 24,694       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 14,979       | 14,752       | 15,122       | 15,432       | 16,469       | 16,389       | 16,736       | 16,664       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>7,846</b> | <b>7,816</b> | <b>7,962</b> | <b>7,709</b> | <b>9,003</b> | <b>8,990</b> | <b>8,790</b> | <b>8,030</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 4,496        | 4,933        | 4,633        | 4,876        | 5,106        | 5,191        | 4,893        | 5,146        |
| Other income          | (Btmn)        | 1,179        | 1,306        | 1,267        | 1,285        | 1,282        | 1,417        | 1,461        | 1,435        |
| Interest expense      | (Btmn)        | 154          | 169          | 164          | 134          | 122          | 126          | 113          | 111          |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>4,374</b> | <b>4,020</b> | <b>4,432</b> | <b>3,983</b> | <b>5,057</b> | <b>5,091</b> | <b>5,246</b> | <b>4,208</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 824          | 806          | 882          | 812          | 1,025        | 1,035        | 1,042        | 756          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 16           | 10           | 34           | 13           | 21           | 22           | 13           | 14           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (181)        | (111)        | (117)        | (120)        | (163)        | (123)        | (143)        | (131)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>3,386</b> | <b>3,113</b> | <b>3,468</b> | <b>3,063</b> | <b>3,890</b> | <b>3,954</b> | <b>4,074</b> | <b>3,335</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>3,386</b> | <b>3,113</b> | <b>3,468</b> | <b>3,063</b> | <b>3,890</b> | <b>3,954</b> | <b>4,074</b> | <b>3,335</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 6,018        | 5,673        | 6,025        | 5,563        | 6,649        | 6,720        | 6,835        | 5,822        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.21</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.22</b>  | <b>0.19</b>  | <b>0.24</b>  | <b>0.25</b>  | <b>0.26</b>  | <b>0.21</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.21         | 0.20         | 0.22         | 0.19         | 0.24         | 0.25         | 0.26         | 0.21         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 3Q22           | 4Q22           | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 27,074         | 27,799         | 30,419         | 23,705         | 23,295         | 23,545         | 26,663         | 23,545         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 79,490         | 81,860         | 82,002         | 82,695         | 83,919         | 87,025         | 87,915         | 87,025         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>133,875</b> | <b>141,543</b> | <b>144,509</b> | <b>138,662</b> | <b>139,893</b> | <b>143,596</b> | <b>147,954</b> | <b>143,792</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 15,997         | 15,998         | 14,498         | 10,498         | 12,498         | 10,499         | 8,999          | 0              |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 22,966         | 20,616         | 21,941         | 18,477         | 20,732         | 18,433         | 18,008         | 18,433         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 13,497         | 15,498         | 11,498         | 9,498          | 9,498          | 9,499          | 7,999          | 1,500          |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>43,586</b>  | <b>47,830</b>  | <b>47,928</b>  | <b>43,610</b>  | <b>46,278</b>  | <b>44,723</b>  | <b>44,514</b>  | <b>44,701</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          | 1,589          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>90,289</b>  | <b>93,713</b>  | <b>96,581</b>  | <b>95,051</b>  | <b>93,614</b>  | <b>98,872</b>  | <b>103,441</b> | <b>99,091</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>5.41</b>    | <b>5.66</b>    | <b>5.88</b>    | <b>5.78</b>    | <b>5.67</b>    | <b>5.99</b>    | <b>6.27</b>    | <b>6.01</b>    |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 3Q22           | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24           |
|-------------------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 3,386          | 3,113        | 3,468        | 3,063          | 3,890          | 3,954        | 4,074        | 3,335          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,490          | 1,484        | 1,429        | 1,446          | 1,470          | 1,503        | 1,477        | 1,503          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 3,660          | 7,077        | 6,005        | 5,476          | 5,346          | 3,951        | 7,565        | 4,901          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,966)        | (535)        | (508)        | (1,857)        | (3,134)        | (2,255)      | (2,388)      | (2,138)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (4,980)        | (4,468)      | (1,679)      | (9,662)        | (4,440)        | (2,116)      | (1,700)      | (6,955)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(3,285)</b> | <b>2,075</b> | <b>3,817</b> | <b>(6,043)</b> | <b>(2,227)</b> | <b>(421)</b> | <b>3,477</b> | <b>(4,193)</b> |

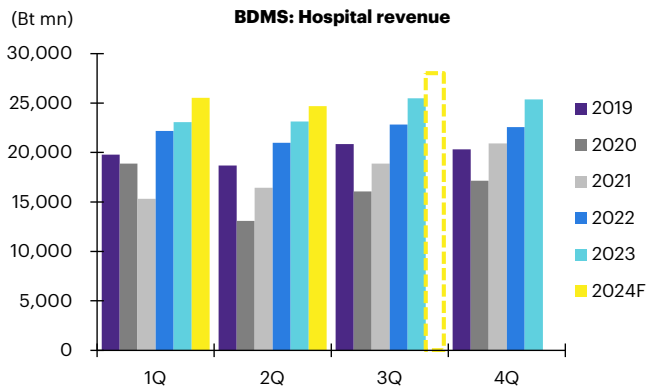
### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23  | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24  | 2Q24  |
|-----------------------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 34.4 | 34.6 | 34.5  | 33.3 | 35.3 | 35.4 | 34.4  | 32.5  |
| Operating margin      | (%)  | 14.7 | 12.8 | 14.4  | 12.2 | 15.3 | 15.0 | 15.3  | 11.7  |
| EBITDA margin         | (%)  | 25.1 | 23.8 | 24.7  | 22.8 | 24.9 | 25.1 | 25.3  | 22.3  |
| EBIT margin           | (%)  | 19.8 | 18.6 | 19.9  | 17.8 | 20.3 | 20.6 | 21.0  | 17.5  |
| Net profit margin     | (%)  | 14.8 | 13.8 | 15.0  | 13.2 | 15.3 | 15.6 | 16.0  | 13.5  |
| ROE                   | (%)  | 14.5 | 13.9 | 14.8  | 14.0 | 15.1 | 14.9 | 16.3  | 15.3  |
| ROA                   | (%)  | 9.6  | 9.3  | 10.1  | 9.6  | 10.2 | 10.1 | 11.1  | 10.5  |
| Net D/E               | (x)  | 0.1  | 0.1  | (0.0) | 0.0  | 0.0  | 0.0  | (0.0) | (0.0) |
| Interest coverage     | (x)  | 39.1 | 33.6 | 36.7  | 41.5 | 54.4 | 53.2 | 60.7  | 52.7  |
| Debt service coverage | (x)  | 3.0  | 3.7  | 3.9   | 7.3  | 5.3  | 8.9  | 18.9  | 52.7  |

### Main Assumptions

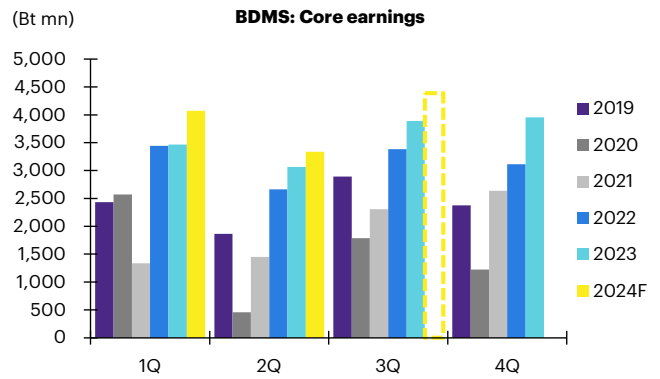
| FY December 31         | Unit | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Revenue by nationality |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| International          | (%)  | 24.0 | 27.0 | 29.5 | 26.0 | 26.0 | 28.0 | 30.0 | 27.0 |
| Thai                   | (%)  | 76.0 | 73.0 | 70.5 | 74.0 | 74.0 | 72.0 | 70.0 | 73.0 |

**Figure 1: BDMS' quarterly revenue**



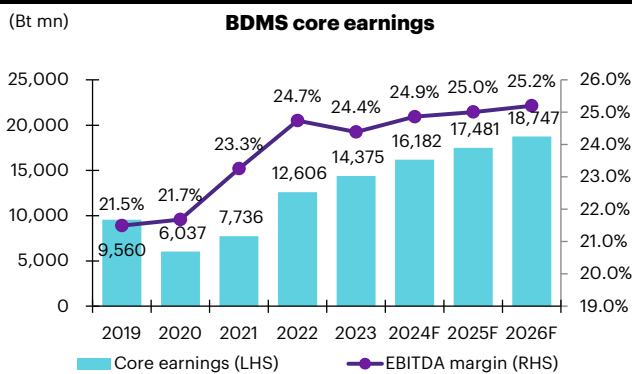
Source: InnovestX Research

**Figure 2: BDMS' quarterly earnings**



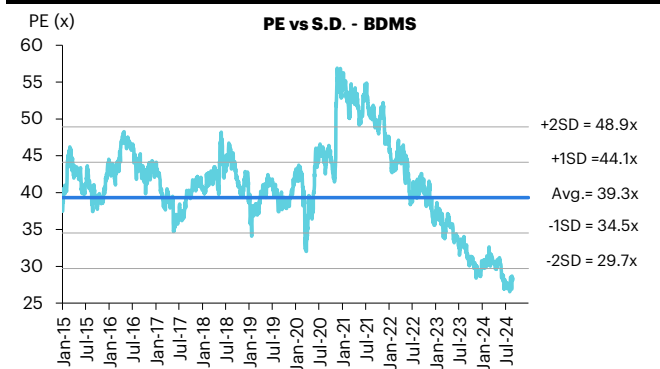
Source: InnovestX Research

**Figure 3: BDMS earnings forecast**



Source: InnovestX Research

**Figure 4: BDMS PE band**



Source: SET and InnovestX Research

PE band since 2015, excluding 2020-21 which is an exceptional COVID-19 period

**Figure 5: Valuation summary (price as of Sep 4, 2024)**

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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         |
| BCH            | Outperform | 16.40            | 21.0              | 30.2       | 27.4        | 27.1        | 22.8        | (63.0)         | 1.3        | 18.7       | 3.2        | 3.1        | 3.0        | 11        | 11        | 12        | 2.1            | 2.2        | 2.7        | 13.8          | 13.6        | 11.5        |
| BDMS           | Outperform | 27.75            | 36.0              | 32.6       | 30.7        | 27.3        | 25.2        | 14.0           | 12.6       | 8.0        | 4.6        | 4.5        | 4.3        | 15        | 16        | 17        | 2.5            | 2.8        | 3.1        | 18.1          | 16.4        | 15.3        |
| BH             | Neutral    | 250.00           | 270.0             | 10.0       | 28.7        | 25.6        | 24.4        | 40.0           | 12.2       | 5.1        | 8.3        | 7.1        | 6.2        | 31        | 30        | 27        | 1.8            | 2.0        | 2.1        | 22.7          | 17.1        | 15.8        |
| CHG            | Neutral    | 2.66             | 2.9               | 11.6       | 26.8        | 26.1        | 22.9        | (60.7)         | 2.6        | 13.9       | 3.9        | 3.7        | 3.5        | 14        | 14        | 15        | 2.6            | 2.6        | 3.1        | 15.6          | 14.8        | 13.0        |
| RJH            | Neutral    | 23.00            | 28.0              | 27.4       | 16.4        | 14.6        | 15.0        | (59.3)         | 13.0       | (2.9)      | 3.4        | 3.2        | 3.1        | 18        | 20        | 18        | 5.2            | 5.7        | 5.7        | 11.2          | 10.3        | 10.1        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>26.0</b> | <b>24.1</b> | <b>22.1</b> | <b>(25.8)</b>  | <b>8.3</b> | <b>8.6</b> | <b>5.0</b> | <b>4.6</b> | <b>4.2</b> | <b>18</b> | <b>18</b> | <b>18</b> | <b>2.3</b>     | <b>2.4</b> | <b>2.7</b> | <b>17.5</b>   | <b>15.5</b> | <b>13.9</b> |

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล 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 รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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 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, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROCK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, BSG, CENTEL, CFRESH, CHASE, 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, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, WIJK, 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, PMTA, PPM, 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, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, MTA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRD, PSG, PSH, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SKY, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.