

# BCPG (BCPG TB)

## พร้อมเดินหน้าเติบโต

### เพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 11.70 บาท

คงคำแนะนำ ซื้อ BCPG และเพิ่มราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 67 ขึ้น 5% เป็น 11.70 บาท สะท้อนกำไรจากการขายโครงการล่าสุดในญี่ปุ่น เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการถอยการลงทุนเนื่องจากผลตอบแทนจากโครงการเหล่านั้นต่ำ และเราเชื่อว่าการเปลี่ยนไปเน้นโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าจะช่วยเพิ่ม IRR ได้ เราประเมินมูลค่ายุติธรรมของเรามีอัฟไซต์ 10% หาก BCPG นำรายได้ทั้งหมดไปลงทุนใหม่และดำเนินการตามแผนการควบรวมกิจการ

### มีมุมมองเชิงบวกต่อการถอยการลงทุนในโครงการที่ญี่ปุ่น

BCPG ตกลงขายโรงไฟฟ้าทั้งหมดในญี่ปุ่น (กำลังการผลิตรวม 116.96 เมกะวัตต์) ให้กับ Obton A/S Group ในราคา 6.935 พันล้านบาท โดยบริษัทฯ คาดว่าจะปิดการขายได้สำเร็จใน 1Q67 เราคาดว่าจะได้รับกำไร 2.9 พันล้านบาทจากการขาย เมื่อพิจารณาจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการทั้งหมดในญี่ปุ่นที่ 3.9 พันล้านบาท (ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566) การถอยการลงทุนเหล่านี้จะทำให้บริษัทฯ จัดโครงการที่ให้ผลตอบแทนต่ำและนำไปลงทุนใหม่ในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น โรงไฟฟ้าในสหรัฐอเมริกา

### มี Debt headroom เพียง ช่วยหนุนดีล M&A

เมื่อพิจารณาจากข้อกำหนดทางการเงิน (อัตราส่วน D/E ที่ 3.0 เท่า) BCPG มี debt headroom มากเพียงพอสำหรับการก่อหนี้สินได้มากถึง 5.8 หมื่นล้านบาท รวมไปถึงมีเงินสดในมือจำนวน 9.1 พันล้านบาท ผู้บริหารตั้งเป้าทำข้อตกลง M&A ในปี 67E มูลค่า 6 พันล้านบาท ผนวก 7 พันล้านบาทจากการถอยการลงทุน เราจึงเชื่อว่า BCPG น่าจะจัดงบลงทุนสำหรับดีลควบรวมกิจการ (M&A) ในปี 67 ได้สูงถึง 1.3 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เราไม่ได้รวมประเด็นการนำเงินทุนนี้ไปลงทุนใหม่ในประมาณการของเรา และถ้าหากรวมเข้าไปด้วยจะทำให้มูลค่ายุติธรรมของเราเพิ่มขึ้น 10% จากระดับปัจจุบัน (สมมติว่า IRR 10% และอายุโครงการ 25 ปี)

### เดินหน้าขยายกำลังการผลิต – เพิ่มขึ้น 4 เท่าใน 3 ปี

BCPG เข้าซื้อกิจการ 5 โครงการ รวมถึงโรงไฟฟ้า 4 แห่ง กำลังการผลิตรวม 857 เมกะวัตต์ในปี 66 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังกำลังพัฒนาโครงการที่มีกำลังการผลิตรวม 777 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 67-68 ดังนั้น เราคาดว่า BCPG จะขยายกำลังการผลิตจาก 458MW ณ สิ้นปี 65 เป็น 1.9GW ในปี 68 ซึ่งเพิ่มขึ้น 4 เท่าในเวลาเพียง 3 ปี

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	4,669	5,405	5,346	4,353	6,003
EBITDA	3,558	4,054	4,033	3,699	4,095
Core net profit	2,284	2,067	1,740	1,325	1,285
Core FDEPS (THB)	0.79	0.71	0.58	0.44	0.43
Core FDEPS growth(%)	6.4	(10.0)	(18.3)	(23.9)	(3.0)
Net DPS (THB)	0.33	0.36	0.23	0.58	0.20
Core FD P/E (x)	15.2	14.4	14.9	19.6	20.2
P/BV (x)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8
Net dividend yield (%)	2.8	3.5	2.7	6.7	2.3
ROAE (%)	8.1	9.3	5.7	13.6	4.3
ROAA (%)	4.2	3.6	2.7	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	13.5	7.9	14.8	15.5	17.7
Net gearing (%) (incl perps)	54.2	7.9	110.5	92.9	135.1
Consensus net profit	-	-	1,547	1,902	1,964
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	11.1	129.8	(25.3)

Natchaphon Rodjanarowan  
natchaphon.rodjanarowan@maybank.com  
(66) 2658 5000 ext 1393

# BUY

Share Price THB 8.65  
12m Price Target THB 11.70 (+42%)  
Previous Price Target THB 11.10

### Company Description

BCPG is a power producer previously focusing on renewable energy before acquiring gas-fired plants in the US in FY23.

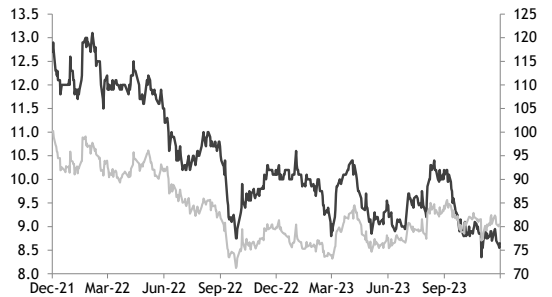
### Statistics

52w high/low (THB)	10.60/8.35
3m avg turnover (USDm)	0.9
Free float (%)	42.7
Issued shares (m)	2,908
Market capitalisation	THB25.2B USD718M

### Major shareholders:

Bangchak Corporation PCL	57.2%
Thai NVDR	3.4%
MS. Cathaliya Beevor	3.3%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	4	(15)	(15)
Relative to index (%)	4	(5)	0

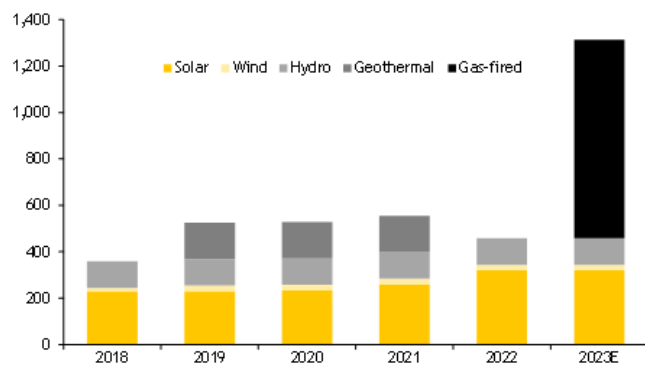
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- BCPG is a power producers focusing on renewable energy.
- During FY19-21, BCPG had high portfolio concentration in solar farms at 44-47% of its total equity capacity.
- Most of BCP's solar capacity is located in Thailand and under power purchase agreements (PPA) under the "adder" scheme whereby the government pays extra per each unit of power produced for a fixed period, typically 8-10 years, depending on the contract.
- BCPG is facing adder expiration with 10/47/50/81MW expiring in FY21-24, respectively.
- In FY23, BCPG acquired four gas-fired power plants totalling 857 MWe, which now constitutes the highest proportion of BCPG's portfolio with 65% of total equity capacity.

### Equity capacity breakdown

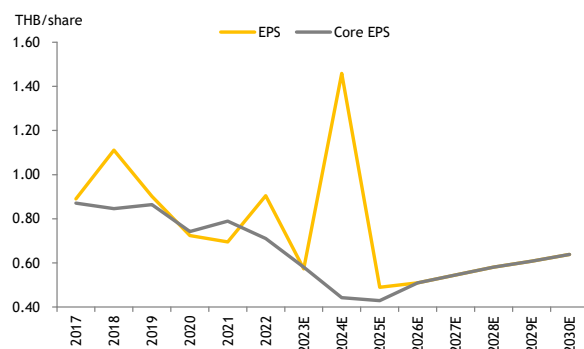


Source: Company

## Financial Metrics

- We forecast earnings of THB1.72b/1.88b/1.75b in FY23-25. FY25 earnings of THB1.75b is considered a sustainable level as it has no more adder revenue.
- We forecast FY25 core profit of THB1.28m, or FY25 core EPS of THB0.43, implying 58% of FY20 core EPS of THB0.74, which was the last year with full adder revenue.
- We forecast FY26 core EPS of THB0.51, implying 69% of FY20 core EPS.
- BCPG has enough room for additional debt issuance of THB58b. This is in addition to cash on hand of THB9.1b. We foresee BCPG will be able to handle all of the project costs of THB64.5b.

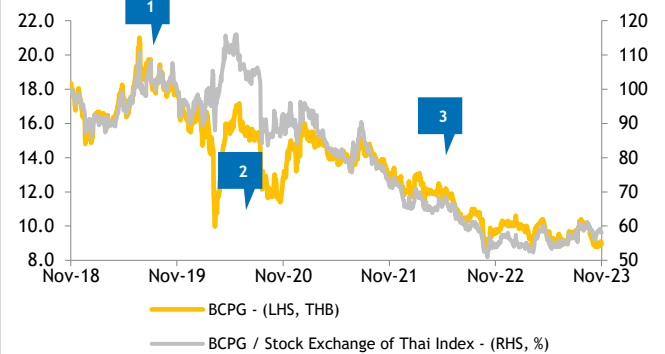
### EPS and core EPS forecast



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



Source: Company, MST

- Share price rallied during the global policy rate cycle amid US-China trade war. This drove the Thai 10-year bond yield to decrease from 3.0% to 1.0%.
- First phase of Covid-19 in Thailand caused the circuit breaker of the SET^ to be triggered twice.
- Share price downtrend during FY21-23 over concern on adder expiration impact on BCPG's earnings.

## Swing Factors

### Upside

- Secures a sizable project to increase its capacity and earnings, further reducing the impact from adder expirations.
- COD of developing projects on plan (no delay) with an attractive performance.

### Downside

- Delay in developing projects, especially the 469-MW solar project in Taiwan.
- THB sharply appreciates against the USD, which hurts share of profit from US gas power plants.

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	21.5 (Medium risk)
Score Momentum <sup>2</sup>	0.0
Last Updated	14 Nov 2022
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 7 Nov 2023)	No Evidence of Controversies

## Business Model & Industry Issues

- BCPG is one of the strongest Thai players in the renewable space and will be ranked highly within the ESG framework. BCPG received a certificate of ESG 100 Companies from Thaipat Institute, a joint organization in the international sustainability assessment initiative, and was ranked among the 100 listed companies with outstanding Environmental, Social, and Governance (ESG 100) performance in 2022 for the fifth year in a row
- In FY22, BCPG achieved a carbon credit certified by T-VER program of 734,423 TonCO<sub>2</sub>e/kWh.
- BCPG targets carbon neutrality by 2030 and net zero emissions by 2050. It has three strategies, including reforestation, EV, and green power energy.
- The key risk for BCPG is its M&A rush in the US in regard to gas-fired power plants. This changes BCPG's portfolio from a high concentration in renewable energy to conventional energy.

### Material E issues

- BCPG had a 100% renewable portfolio as of end-22E. The breakdown was 70% solar, 25% hydropower, and 5% wind.
- However, BCPG acquired four gas-fired power plants in the US totalling 857 MW in FY23. Thus, end-FY23, gas-fired capacity will account for 65% of its capacity.
- At the latest analyst meeting, BCPG said it is seeking additional capacity opportunities in the US focusing on renewable energy.
- BCPG targets carbon neutrality by 2030 and net zero emissions by 2050. It has three strategy targets: reforestation, EV and green power energy.

### Material S issues

- Training for 2022 included in-house training and public training, with a total training investment of THB3.2m and average training hours per person of 34 hours/year.
- Zero fatality (employees and contractors).
- BCPG Group recognizes the importance of families by establishing and managing various medical welfare schemes for employees, which cover their family members, providing a fitness centre on the 11<sup>th</sup> floor of the M-Tower Building, a private room for breast feeding, and compensation for staff that suffer deaths in the family. BCPG scored 72% in the employee satisfaction survey in FY22.

### Key G metrics and issues

- BCPG has 11 board members, of whom 7 are independent and 1 is female.
- Independent directors chair the audit, risk, governance and remuneration committees.
- Bangchak Corporation Public Co (BCP) is the majority owner with a 57.4% shareholding.
- Board of director remuneration in FY22 was THB26.9m or 1% of net profit.
- KPMG is BCPG's auditor.
- Board of directors obtained the Director Performance Assessment with an average score of 97.46%, which was in the excellent tier. The audit committee, the nomination and remuneration committee, the corporate governance committee, the enterprise-wide risk management committee, and the investment committee obtained excellent tier scores in their performance assessments.
- The Company has established a structure of responsible persons and systems for risk management, internal control, and internal audit for strict investigation, control, and prevention of corruption practices in the corporation. BCPG received a certificate of ESG 100 Companies from Thaipat Institute, a joint organization in the international sustainability assessment initiative, and was ranked among the 100 listed companies with outstanding Environmental, Social, and Governance (ESG 100) performance in 2022 for the fifth year in a row.

<sup>1</sup>**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. <sup>2</sup>**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 65)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	GPSC TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	NA	80	273	12,700,000
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	NA	1,496	1,591	30,000
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>NA</b>	<b>1,576</b>	<b>1,863</b>	<b>12,730,000</b>
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	0	161	1,500,000
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>NA</b>	<b>1,576</b>	<b>2,024</b>	<b>14,230,000</b>
	GHG intensity (Scope 1 and 2)	tCO2e/t	NA	3.7	5.9	453.0
	Green energy share of capacity	%	100%	100%	100%	26%
	Water consumption	M cu mtr	NA	NA	0.0	32.1
	% of flyash recycled/treated	%	NA	NA	NA	99.1%
	% of recycled material used	%	NA	NA	NA	95.7%
	NOx (excluding N2O)	tons	0%	41%	48%	14%
	SOx	tons	NA	NA	NA	12,614
	SPM/particulate matter (PM10)	tons	NA	NA	NA	3,522
	S	% of women in workforce	%	NA	NA	48.0%
% of women in management roles		%	NA	NA	NA	29.7%
Lost time injury frequency (LTIF) rate		number	0	0	0	0
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	1.3%	1.3%	1.0%	15.9%
	Top 10 employees salary as % of profit	%	NA	NA	NA	NA
	Independent directors tenure < 10 years	%	66%	66%	66%	46%
	Female directors on the Board	%	13%	13%	13%	15%

Qualitative Parameters (Score: 50)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>The company has a Corporate Governance and Sustainability Committee which formulates policies and strategies. The company has various policies covering different aspects of ESG. There are KPIs, business objectives, governance enablers and risks for each of the segments</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>No.</i>
e) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes, the company captures emissions for waste generated from operations, business travel, and waterworks.</i>
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>The company has targets for water reduction, carbon neutrality, and zero foam.</i>
g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>Being an RE producer, the company generates carbon offsets which it sells.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Water reduction target (against 2019)	10%	10%
Zero foam	0	100%
Net-zero carbon goal by 2030	2030	N/A
<b>Impact</b>		
NA		
<b>Overall Score: 70</b>		
As per our ESG matrix BCPG has an overall score of 70.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	65	32
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>70</b>

As per our ESG assessment, BCPG has established ESG policies that have been integrated well into its power generation operations and it has itemized medium to long-term targets for “E” and “S”. BCPG has clear medium-term energy transition targets and targets net-zero emission. BCPG’s overall ESG score is 70, which ranks its ESG rating above the Maybank average of 50.

## 1. Divesting all its power plants in Japan

### Divestment of ~117MW of capacity in Japan

BCPG has agreed to sell all of its power plants in Japan (total capacity of 116.96 MW) to Obton A/S Group for THB6,935m. BCPG expects to complete the sales in 1Q24.

### THB2.9b gain from divestments

We expect BCPG to recognize a gain of the divestment of THB2.9b, calculated from the divestment sales of THB7.0b vs. total equity of all projects in Japan of THB3.9b (as of end-Sep 2023).

Fig 1: BCPG's power plants in Japan

Project	Fuel type	COD	% Stake	Installed MW	Equity MW
S1 Natkatsugawa	Solar	15-08-14	100%	0.9	0.9
S11 Takamori	Solar	16-02-15	100%	1.3	1.3
S19 Nojiri	Solar	24-02-15	100%	1.1	1.1
Tarumizu	Solar	31-08-15	100%	9.7	9.7
Gotemba	Solar	16-04-18	100%	4.4	4.4
Komagane	Solar	29-03-22	100%	32	32
Yabuki	Solar	15-04-22	100%	27.9	27.9
Chiba1	Solar	01-11-21	100%	27	27
Chiba2	Solar	2H24	100%	13	13
<b>Total</b>				<b>117</b>	<b>117</b>

Source: Company, MST

Fig 2: Expected gain from divestments (THB million)

	3Q23	Divestment	Gain on divestment
Asset	11,338		
Liability	7,349		
Equity	3,989	6,935	2,946

Source: Company, MST

### Earnings revisions

We assume the divestments will be completed on 1 Jan, 2024. We revise up our FY24 earnings forecast by 133%, mainly to reflect the THB2.9b gain from the divestments. However, we revise down our FY24-25 core profit forecasts by 17%/18%, respectively, to reflect the absence of core operation profit contributions from all the projects in Japan.

Fig 3: Earnings revisions

Income Statement Yr-end Dec (THBm)	New			Old			% change		
	FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25
Sales	5,346	4,353	6,003	5,346	5,558	7,279	0%	-22%	-18%
<b>Total revenue</b>	<b>5,346</b>	<b>4,353</b>	<b>6,003</b>	<b>5,346</b>	<b>5,558</b>	<b>7,279</b>	<b>0%</b>	<b>-22%</b>	<b>-18%</b>
Cost of goods sold	2,122	1,713	2,933	2,122	2,376	3,461	0%	-28%	-15%
<b>Gross profit</b>	<b>3,224</b>	<b>2,640</b>	<b>3,070</b>	<b>3,224</b>	<b>3,182</b>	<b>3,818</b>	<b>0%</b>	<b>-17%</b>	<b>-20%</b>
SG&A	887	939	1,303	887	1,056	1,538	0%	-11%	-15%
<b>Operating profit</b>	<b>2,338</b>	<b>1,701</b>	<b>1,767</b>	<b>2,338</b>	<b>2,126</b>	<b>2,280</b>	<b>0%</b>	<b>-20%</b>	<b>-23%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,628</b>	<b>8,028</b>	<b>5,335</b>	<b>4,628</b>	<b>5,734</b>	<b>6,302</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>	<b>-15%</b>
Other income	36	3,277	240	36	331	240	0%	891%	0%
<b>EBIT</b>	<b>2,932</b>	<b>6,030</b>	<b>3,007</b>	<b>2,932</b>	<b>3,509</b>	<b>3,520</b>	<b>0%</b>	<b>72%</b>	<b>-15%</b>
Interest expense	1,106	1,387	1,448	1,106	1,515	1,665	0%	-8%	-13%
<b>EBT</b>	<b>1,826</b>	<b>4,644</b>	<b>1,559</b>	<b>1,826</b>	<b>1,994</b>	<b>1,856</b>	<b>0%</b>	<b>133%</b>	<b>-16%</b>
Income tax	108	275	92	108	118	110	0%	133%	-16%
Equity income	558	1,053	1,000	558	1,053	1,000	0%	0%	0%
Minority interests	-	-	-	-	-	-	NA	NA	NA
<b>Core profit</b>	<b>1,740</b>	<b>1,325</b>	<b>1,285</b>	<b>1,740</b>	<b>1,604</b>	<b>1,564</b>	<b>0%</b>	<b>-17%</b>	<b>-18%</b>
Extra items	(22)	3,044	182	(22)	273	182	0%	1017%	0%
<b>Net income</b>	<b>1,718</b>	<b>4,369</b>	<b>1,467</b>	<b>1,718</b>	<b>1,876</b>	<b>1,746</b>	<b>0%</b>	<b>133%</b>	<b>-16%</b>

**Ratio analysis**

Gross margin (%)	60.3	60.6	51.1	60.3	57.2	52.5	0.0	-3.4	1.3
SGA/Total revenue (%)	16.6	21.6	21.7	16.6	19.0	21.1	0.0	-2.6	-0.6
Operating profit margin (%)	43.7	39.1	29.4	43.7	38.2	31.3	0.0	-0.8	1.9
Net profit margin (%)	32.1	100.4	24.4	32.1	33.8	24.0	0.0	-66.6	-0.4

Source: Company, MST

## 2. Sensitivity of fair value to M&A deal

### Plenty room to gear up

Assuming BCPG uses debt financing up to the limit stated in its covenant of 3.0x D/E ratio, BCPG has enough headroom to issue debts of THB58b. This is in addition to its cash on hand of THB9.1b. Management guides capex for a M&A deal in FY24 of THB6b plus proceeds of THB7b received from the divestments. Thus, we believe BCPG will set a FY23 capex plan for M&A deals of THB13b.

Fig 4: FY24E debt headroom E

	FY24E	Covenant	At 3.0x D/E ratio	Room
Cash on hand (THBm)	9,092		9,092	<b>9,092</b>
Total liability (THBm)	42,883		100,805	<b>57,921</b>
Total equity (THBm)	33,602		33,602	
D/E ratio (x)	1.28	3.00	3.00	
<b>Total source of fund</b>				<b>67,013</b>

Source: Company, MST

### 10% potential upside

Based on our sensitivity analysis, we estimate there's 10% upside potential to our fair value of THB11.7, by assuming THB13b in investment for a merger and acquisition in FY24 with project IRR of 10% and 25-year project life (Fig2-3).

Fig 5: Assumed M&amp;A deal in our sensitivity analysis

Assumed M&A deal	
Power type	Solar farm
Installed capacity (MW)	520
% Stake	100%
Investment per MW (THBm)	25
Total investment (THBm)	13,000
PPA term	25 years

Source: Company, MST

Fig 6: Valuation &amp; return assumption in our sensitivity analysis

Valuation assumption	
Method	DCF
Duration	25 years
Debt : Equity	70:30
WACC (%)	5.6%
Return assumption	
Project IRR (%)	9%
Incremental value (THB/sh)	1.2
<b>% upside to TP</b>	<b>10%</b>

Source: Company, MST

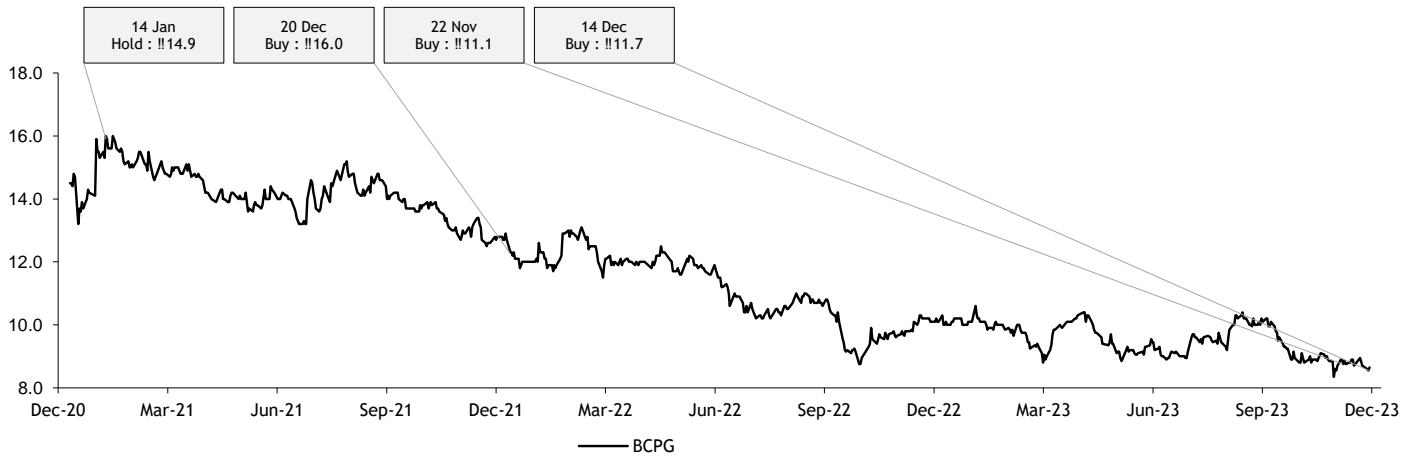
FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	19.4	12.2	14.9	5.9	17.7
Core P/E (x)	14.5	14.3	14.7	19.6	20.2
Core FD P/E (x)	15.2	14.4	14.9	19.6	20.2
P/BV (x)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8
P/NTA (x)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8
Net dividend yield (%)	2.8	3.5	2.7	6.7	2.3
FCF yield (%)	9.7	15.8	13.8	25.6	15.0
EV/EBITDA (x)	13.5	7.9	14.8	15.5	17.7
EV/EBIT (x)	20.0	12.4	25.6	33.6	41.1
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Revenue	4,668.8	5,405.2	5,346.2	4,352.8	6,002.7
EBITDA	3,557.6	4,053.8	4,033.1	3,698.5	4,095.1
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	2,405.8	2,587.0	2,337.8	1,700.9	1,766.7
Net interest income /(exp)	(846.2)	(744.1)	(1,063.3)	(1,343.9)	(1,405.0)
Associates & JV	600.0	129.7	558.2	1,052.8	1,000.4
Other pretax income	(85.1)	1,236.2	(6.4)	3,234.0	197.1
Pretax profit	2,074.5	3,208.8	1,826.3	4,643.8	1,559.2
Income tax	(64.1)	(576.9)	(108.0)	(274.7)	(92.2)
Minorities	0.3	(1.8)	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	2,010.8	2,630.1	1,718.3	4,369.1	1,467.0
Core net profit	2,284.3	2,066.7	1,740.1	1,324.8	1,285.3
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & Short Term Investments	11,227.7	20,332.8	5,554.6	9,092.0	6,204.2
Accounts receivable	2,624.3	2,524.7	3,259.4	2,795.4	3,566.1
Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	17,371.8	17,013.9	30,816.0	29,452.5	44,047.9
Intangible assets	11,223.6	10,806.3	10,304.3	9,802.2	9,300.2
Investment in Associates & JVs	13,485.8	1,341.7	19,263.9	21,239.6	23,049.0
Other assets	2,788.1	4,141.0	4,138.9	4,103.2	4,162.4
<b>Total assets</b>	<b>58,721.2</b>	<b>56,160.4</b>	<b>73,337.1</b>	<b>76,485.0</b>	<b>90,329.8</b>
ST interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accounts payable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	25,980.0	22,658.3	39,773.7	40,316.3	52,792.8
Other liabilities	5,513.0	4,226.0	2,583.0	2,567.0	3,055.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>31,493.1</b>	<b>26,884.4</b>	<b>42,356.9</b>	<b>42,883.3</b>	<b>55,848.1</b>
Shareholders Equity	27,159.7	29,224.9	30,929.0	33,550.5	34,430.7
Minority Interest	68.5	51.1	51.1	51.1	51.1
<b>Total shareholder equity</b>	<b>27,228.2</b>	<b>29,276.0</b>	<b>30,980.1</b>	<b>33,601.6</b>	<b>34,481.8</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>58,721.2</b>	<b>56,160.4</b>	<b>73,337.1</b>	<b>76,485.0</b>	<b>90,329.8</b>
<b>CASH FLOW (THB m)</b>					
Pretax profit	2,074.5	3,208.8	1,826.3	4,643.8	1,559.2
Depreciation & amortisation	1,151.8	1,466.8	1,695.3	1,997.6	2,328.4
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	3,226.4	4,675.6	3,521.6	6,641.4	3,887.7
Free cash flow	3,226.4	4,675.6	3,521.6	6,641.4	3,887.7
Other invest/financing cash flow	(3,136.9)	4,429.5	(18,299.9)	(3,104.0)	(6,775.5)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	89.5	9,105.1	(14,778.3)	3,537.4	(2,887.8)



FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	10.4	15.8	(1.1)	(18.6)	37.9
EBITDA growth	7.3	13.9	(0.5)	(8.3)	10.7
EBIT growth	6.3	7.5	(9.6)	(27.2)	3.9
Pretax growth	6.7	54.7	(43.1)	154.3	(66.4)
Reported net profit growth	5.2	30.8	(34.7)	154.3	(66.4)
Core net profit growth	16.6	(9.5)	(15.8)	(23.9)	(3.0)
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	76.2	75.0	75.4	85.0	68.2
EBIT margin	51.5	47.9	43.7	39.1	29.4
Pretax profit margin	44.4	59.4	34.2	nm	26.0
Payout ratio	45.4	39.7	39.4	40.0	40.0
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	43.1	48.7	32.1	100.4	24.4
Revenue/Assets (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Assets/Equity (x)	2.2	1.9	2.4	2.3	2.6
ROAE (%)	8.1	9.3	5.7	13.6	4.3
ROAA (%)	4.2	3.6	2.7	1.8	1.5
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	nm	nm	nm	nm	nm
Days receivable outstanding	153.2	171.5	194.7	250.4	190.8
Days inventory outstanding	nm	nm	nm	nm	nm
Days payables outstanding	nm	nm	nm	nm	nm
Dividend cover (x)	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
Current ratio (x)	3.0	6.6	4.9	6.6	4.3
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	1.9	2.1	1.7	1.8	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	54.2	7.9	110.5	92.9	135.1
Net gearing (%) (excl. perps)	54.2	7.9	110.5	92.9	135.1
Net interest cover (x)	2.8	3.5	2.2	1.3	1.3
Debt/EBITDA (x)	7.3	5.6	9.9	10.9	12.9
Capex/revenue (%)	na	na	na	na	na
Net debt/ (net cash)	14,752.3	2,325.5	34,219.1	31,224.3	46,588.6

Source: Company; Maybank IBG Research

### Historical recommendations and target price: BCPG (BCPG TB)



## APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ ทั้งนี้ ผู้ที่ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

### Disclosure of Interest

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

## Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

## Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023**


						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRNC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDMS	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP	SIRI	TFG	TSTH
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC	SIS	TFMAMA	TTA
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON	SITHAI	TGE	TTB
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH	SJWD	TGH	TTCL
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC	SKR	THANA	TTW
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH	SM	THANI	TURTLE
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF	SMPC	THCOM	TVDH
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH	SMT	THIP	TVH
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS	SNC	THRE	TVO
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT	SNNP	THREL	TVT
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S	SNP	TIDLOR	TWPC
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J	SO	TIPH	UAC
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA	SPALI	TISCO	UBE
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA	SPC	TK	UBIS
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK	SPCG	TKN	UKEM
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART	SPI	TKS	UP
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL	SPRC	TKT	UPF
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE	SR	TLI	UPOIC
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT	SSC	TM	UV
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT	SSF	TMC	VCOM
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC	SSSC	TMD	VGI
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB	STA	TMT	VIBHA
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC	STC	TNDT	VIH
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC	STEC	TNITY	VL
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG	STGT	TNL	WACOAL
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP	STI	TNR	WGE
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM	SUC	TOA	WHA
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC	SUN	TOG	WHAUP
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO	SUSCO	TOP	WICE
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOIL	SUTHA	TPBI	WINMED
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE	SVI	TPCS	WINNER
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC	SVT	TPIPL	XPG
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA	SYMC	TPIPP	YUASA
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX	SYNEX	TPS	ZEN
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT	SYNTEC	TQM	
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC	TACC	TQR	
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF	PORT	TAE	TRT
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP	TCAP	TRUE	
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR	TCMC	TRV	
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT	TEAMG	TSC	
						TEGH	TSTE	



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

### Companies that have declared their intention to join CAC

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

### Companies certified by CAC

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

### N/A

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

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC