

## โรงพยาบาลพระรามเก้า

PR9

บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg  
ReutersPR9 TB  
PR9.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิว 2Q69: คาดกำไรแข็งแกร่งแม้เป็นโลว์ซีซั่น

เราคาดว่า PR9 จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 188 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 2% QoQ สูงกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะปรับตัวลดลงทั้ง YoY และ QoQ แม้ว่าไตรมาส 2 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นและได้รับผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่านก็ตาม แต่เราคาดผลประกอบการจะได้รับแรงหนุนจาก EBITDA margin ที่แข็งแกร่งผ่านโครงการควบคุมต้นทุน โดยเฉพาะค่าใช้จ่าย SG&A ท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว การดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องใน 2H69 เนื่องจากแนวโน้มการกลับมาของผู้ป่วยจากตะวันออกกลางมีความชัดเจนมากขึ้น ควบคู่กับการขยายบริการทางการแพทย์ที่มีความซับซ้อนสูง PR9 มี valuation ที่น่าสนใจโดยซื้อขายที่ระดับส่วนลดเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน เราเลือก PR9 เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มการแพทย์ และคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2570 อิงวิธี DCF ที่ 23 บาท

**คาดการณ์ 2Q69 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ** เราคาดว่า PR9 จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 188 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 2% QoQ ต่ำกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ โดยปกติแล้วไตรมาส 2 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นและคาดว่าจะได้รับผลกระทบเต็มที่จากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการที่เติบโตได้จะได้รับแรงหนุนจาก EBITDA margin ที่แข็งแกร่งผ่านโครงการควบคุมต้นทุน โดยเฉพาะค่าใช้จ่าย SG&A ท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว โดย PR9 จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 11 ส.ค.

**แม้รายได้เติบโตไม่มาก แต่ผู้ป่วยต่างชาติยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก** เราคาดว่า PR9 จะรายงานรายได้ 2Q69 ที่ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 2% QoQ โดยการเติบโตได้รับแรงหนุนหลักจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ (28% ของรายได้) ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6% YoY และ 9% QoQ แม้ว่าผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านต่อผู้ป่วยตะวันออกกลาง (9% ของรายได้) จะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้น โดยเราคาดว่าอัตราการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางจะชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 3% YoY ใน 2Q69 (จากที่เติบโต 26% YoY ใน 1Q69) แต่ความต้องการใช้บริการที่แข็งแกร่งจากผู้ป่วยเมียนมา (5% ของรายได้) ซึ่งเราคาดว่าจะเติบโต 15% YoY น่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติโดยรวมได้ ทั้งนี้เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยไทย (72% ของรายได้) จะเพิ่มขึ้น 1% YoY และยังคงอยู่ในระดับทรงตัว QoQ สะท้อนถึงการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ยังคงระมัดระวัง

**มองบวกต่อการขยายตัวของ EBITDA margin** เราประเมิน EBITDA margin ใน 2Q69 ได้ที่ 24.2% เพิ่มขึ้นจาก 23.4% ใน 2Q68 และ 24.1% ใน 1Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง เราคาดสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ที่ 19.4% ต่ำขึ้นจาก 21.0% ใน 2Q68 และทรงตัว QoQ การปรับตัวดีขึ้นของ EBITDA margin เกิดขึ้นเร็วกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ว่าจะเกิดในช่วง 2H69

**การดำเนินงานน่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 2H69** การกลับมาของผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นในเดือนก.ค. นำโดยผู้ป่วยชาวกาตาร์ ขณะที่ PR9 เริ่มได้รับการจองคิวปรึกษาสมองหน้าจากผู้ป่วยชาวคูเวตเข้ามาแล้ว นอกจากนี้ PR9 กำลังขยายบริการทางการแพทย์ที่มีอัตรากำไรสูงและมีความซับซ้อนสูง ได้แก่ การเปิดให้บริการล้างไตทางช่องท้องด้วยเครื่องอัตโนมัติ (APD), ระบบหุ่นยนต์ช่วยผ่าตัด da Vinci Xi และ เครื่องฉีดสีสวนหลอดเลือด 2 ระบาย (biplane angiography) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ไว้ที่ 808 ลบ. ลดลง 2% YoY สะท้อนถึงการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องใน 2H26 และจะฟื้นตัว 11% สู่ระดับ 894 ลบ. ในปี 2570

**Valuation น่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน** เมื่อเทียบกับโรงพยาบาลที่เน้นกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ PR9 มี valuation ต่ำที่สุด โดยซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 17.4 เท่า ซึ่งต่ำกว่า BCH (21.1 เท่า) อยู่ 18% ต่ำกว่า BH (20.1 เท่า) อยู่ 13% และต่ำกว่า BDMS (18.5 เท่า) อยู่ 6% เราเชื่อว่าความคาดหวังของตลาดที่มีต่อ PR9 ในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่กำไร 2Q69 จะแข็งแกร่งและการดำเนินงานจะมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นใน 2H69 และปี 2570 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PR9 โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 อิงวิธี DCF ที่ 23 บาท บนสมมติฐาน WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%

**ความเสี่ยง** ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของรายได้ และการแข่งขันที่รุนแรง เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG อยู่ที่ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S): PR9 ได้นำระบบประกันคุณภาพที่หลากหลายมาใช้เพื่อให้บริการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue          | (Btmn) | 4,635 | 5,277 | 5,497 | 5,856 | 6,189 |
| EBITDA           | (Btmn) | 1,169 | 1,327 | 1,352 | 1,478 | 1,594 |
| Core profit      | (Btmn) | 713   | 823   | 808   | 894   | 971   |
| Reported profit  | (Btmn) | 713   | 823   | 808   | 894   | 971   |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.91  | 1.05  | 1.03  | 1.14  | 1.24  |
| DPS              | (Bt)   | 0.40  | 0.50  | 0.51  | 0.57  | 0.62  |
| P/E, core        | (x)    | 19.7  | 17.1  | 17.4  | 15.7  | 14.5  |
| EPS growth, core | (%)    | 27.8  | 15.4  | (1.8) | 10.6  | 8.6   |
| P/BV, core       | (x)    | 2.6   | 2.4   | 2.2   | 2.1   | 1.9   |
| ROE              | (%)    | 13.6  | 14.5  | 13.3  | 13.7  | 13.8  |
| Dividend yield   | (%)    | 2.2   | 2.8   | 2.9   | 3.2   | 3.5   |
| EV/EBITDA        | (x)    | 10.1  | 8.6   | 8.3   | 7.4   | 6.7   |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Jul 21) (Bt)       | 17.90       |
| Target price (Bt)              | 23.00       |
| Mkt cap (Btbn)                 | 14.07       |
| 12-m high / low (Bt)           | 25.3 / 15.7 |
| Avg. daily 6m (US\$mnn)        | 1.79        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 4      |
| Free float (%)                 | 58.5        |
| Outstanding Short Position (%) | 0.38        |

## Share price performance

| (%)             | 1M  | 3M    | 12M    |
|-----------------|-----|-------|--------|
| Absolute        | 5.3 | 6.5   | (26.3) |
| Relative to SET | 0.2 | (4.4) | (46.2) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 847   | 923   |
| INVX vs Consensus (%) | (4.6) | (3.1) |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ |
|--------------------------|-----|-----|
| INVX 2Q26F core earnings | Up  | Up  |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

|                 |     |
|-----------------|-----|
| SET ESG Ratings | AAA |
|-----------------|-----|

|                                            |           |
|--------------------------------------------|-----------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |           |
| ESG Score and Rank                         | 4.67 2/29 |
| Environmental Score and Rank               | 4.52 1/29 |
| Social Score and Rank                      | 4.69 3/29 |
| Governance Score and Rank                  | 4.76 2/29 |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research, Bloomberg

## นักวิเคราะห์

## ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

## จุดเด่น

PR9 ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนแบบ standalone แห่งเดียวภายใต้ชื่อ *โรงพยาบาลพระรามเก้า* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลระดับตติยภูมิที่ทันสมัย โดยมีเตียงรองรับผู้ป่วย 204 เตียง และสามารถขยายกำลังการรองรับได้สูงสุดถึง 300 เตียงเพื่อรองรับอุปสงค์ที่เติบโตในอนาคต PR9 ดำเนินกลยุทธ์ตามมาตรฐานสากลเพื่อตอบสนองความต้องการด้านการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนสูง และมีความโดดเด่นในด้านสถาบันโรคไตและเปลี่ยนไต ซึ่งทำให้เป็นโรงพยาบาลเอกชนที่มีความเชี่ยวชาญด้านการผ่าตัดปลูกถ่ายไตสูงสุดในประเทศไทย PR9 ประสบความสำเร็จในการขยายตลาดผู้ป่วยต่างชาติผ่านกลยุทธ์เชิงรุกที่มุ่งเป้าไปยังกลุ่มผู้ป่วยจากตะวันออกกลางและ CLMV โดยในปี 2568 รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 73% YoY คิดเป็นสัดส่วน 26% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจาก 17% ในปี 2567

## แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่า การดำเนินงานจะอ่อนตัวลงใน 2Q69 จากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่ชะลอลง โดยเฉพาะบริการผู้ป่วยต่างชาติอันเนื่องมาจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน เราคาดว่า การดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H69 โดยได้รับการสนับสนุนจากสัญญาณการคลี่คลายสถานการณ์ความขัดแย้ง ซึ่งจะช่วยหนุนอุปสงค์ที่อื่นไว้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง และส่งผลให้การดำเนินงานและกำไรปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2569 ของ PR9 ที่ 808 ลบ. ลดลง 2% YoY โดยหลักๆ การฟื้นตัวจะเกิดขึ้นใน 2H69 ก่อนที่กำไรจะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นในปี 2570 โดยจะเพิ่มขึ้น 11% YoY อยู่อู่ที่ 894 ลบ.

| Bullish views                        | Bearish views                                                                                              |
|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. การเติบโตของบริการผู้ป่วยต่างชาติ | 1. ความกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นจากการขยายฐานผู้ป่วยต่างชาติ                              |
| 2. การขยายจำนวนเตียงรองรับผู้ป่วย    | 2. รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติมีการกระจุกตัวอยู่ในประเทศกาตาร์ (9% ของรายได้) และประเทศเมียนมา (5% ของรายได้) |

## ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย              | อีเวนต์       | ผลกระทบ       | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------|---------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น | กำไรปกติ 2Q69 | +YoY และ +QoQ | เราคาดว่า PR9 จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 188 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 2% QoQ ดีกว่าที่เรคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ โดยปกติแล้วไตรมาส 2 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นและคาดว่าจะได้รับผลกระทบเต็มที่จากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการจะได้รับแรงหนุนจาก EBITDA margin ที่แข็งแกร่งผ่านโครงการควบคุมต้นทุน โดยเฉพาะค่าใช้จ่าย SG&A ท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว |
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น | กำไรปกติ 2H69 | +HoH          | เราคาดว่า การดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H69 โดยได้รับการสนับสนุนจากสัญญาณการคลี่คลายสถานการณ์ความขัดแย้ง ซึ่งจะช่วยหนุนอุปสงค์ที่อื่นไว้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง และส่งผลให้การดำเนินงานและกำไรปรับตัวดีขึ้น                                                                                                                                                                                       |

## การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                         | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|------------------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล | 2%             | 0.2 บาท/หุ้น (1%)      |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

PR9 ได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนขึ้นเพื่อกำหนดนโยบายความยั่งยืน และสร้างความมั่นใจว่าประเด็นด้าน ESG จะถูกผนวกรวมเข้ากับกลยุทธ์ขององค์กร PR9 ได้กำหนดแผนงานและเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมระยะยาว โดยมุ่งเน้นที่การบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ภายในปี 2593 พร้อมทั้งมีเป้าหมายระยะสั้นและระยะกลางเพื่อยกระดับการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวในระยะยาว เราองว่าความเสี่ยงด้าน ESG อยู่ที่ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S): PR9 ได้นำระบบประกันคุณภาพที่หลากหลายมาใช้เพื่อให้บริการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### ESG Ratings and Indices

|                                           |             |
|-------------------------------------------|-------------|
| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 4.67 (2024) |
| Rank in Sector                            | 2/29        |

|     | CG Rating | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|-----|-----------|-------|--------|-----------------|
| PR9 | 5         | No    | Yes    | AAA             |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- เป้าหมาย Net Zero: เร่งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ให้เร็วขึ้น 15 ปี เป็นปีภายในปี 2593 (ค.ศ. 2050)
- เป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก: ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ (Scope 1, 2 และ 3) ให้ได้มากกว่าร้อยละ 5 ภายในปี 2571 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565
- พลังงานทดแทนและเศรษฐกิจหมุนเวียน: เพิ่มสัดส่วนพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Rooftop) ส่งผลให้การใช้พลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 367 และมีโครงการ Upcycling เช่น การแปรรูปผงยาเป็นอิฐบล็อก และการแปรรูปแกลลอนไต้เทียม 4,479 กิโลกรัม เป็นถุงขยะ

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- มาตรฐานความปลอดภัยและคุณภาพ: ได้รับการรับรองมาตรฐานสากล JCI ต่อเนื่อง โดยปี 2568 ได้คะแนนสูงถึง ร้อยละ 99.23 และไม่มีอุบัติการณ์ความเสียหายร้ายแรง (Sentinel Events)
- การพัฒนาบุคลากร: พนักงานได้รับการฝึกอบรมเฉลี่ย 87.67 ชั่วโมงต่อคนต่อปี (สูงกว่าเป้าหมายที่ 40 ชั่วโมง) และมีอัตราการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ร้อยละ 9.21
- เราองว่าความเสี่ยงด้าน ESG อยู่ที่ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S): PR9 ได้นำระบบประกันคุณภาพที่หลากหลายมาใช้เพื่อให้บริการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- การจัดการห่วงโซ่อุปทาน: กำหนดให้คู่ค้าหลัก (Tier-1 Suppliers) ร้อยละ 100 ต้องผ่านการประเมินด้าน ESG และยอมรับจริยบรรณคู่ค้า
- การต่อต้านทุจริต: เป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชัน (CAC) ต่อเนื่องและพนักงาน 100% ตอบรับนโยบายต่อต้านทุจริต
- ณ 31 ธ.ค. 2568 มีกรรมการ 10 ท่าน โดยเป็นกรรมการอิสระ 4 ท่าน (ร้อยละ 40 ของจำนวนทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถือหุ้นประมาณร้อยละ 39 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                 | 2024        | 2025     |
|-------------------------------------------------|-------------|----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>          | <b>4.67</b> | <b>—</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>  | <b>4.52</b> | <b>—</b> |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                | 0.48        | 0.60     |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes) | 6.36        | 6.21     |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)             | 14.42       | 14.74    |
| Hazardous Waste ('000 metric tonnes)            | 0.01        | 0.01     |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)             | 0.05        | 0.06     |
| Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)      | 144.22      | 194.03   |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>       | <b>4.69</b> | <b>—</b> |
| Human Rights Policy                             | Yes         | Yes      |
| Consumer Data Protection Policy                 | Yes         | Yes      |
| Quality Assurance Policy                        | Yes         | Yes      |
| Employee Training (hours)                       | 73,676      | 144,129  |
| Lost Time Incident Rate (per 100 employees)     | 0.00        | 0.06     |
| Women in Workforce (%)                          | 74.10       | 71.20    |
| Employee Turnover rate (%)                      | 10.24       | 8.49     |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>   | <b>4.76</b> | <b>—</b> |
| Size of the Board (persons)                     | 10          | 10       |
| Number of Independent Directors (persons)       | 7           | 4        |
| Number of Non Executive Directors (persons)     | 7           | 7        |
| Number of Women on Board (persons)              | 2           | 1        |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement (Btmn)

| FY December 31        | Unit          | 2021        | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 2,987       | 4,107        | 4,202        | 4,635        | 5,277        | 5,497        | 5,856        | 6,189        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 2,172       | 2,724        | 2,820        | 3,045        | 3,346        | 3,549        | 3,765        | 3,971        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>815</b>  | <b>1,384</b> | <b>1,382</b> | <b>1,590</b> | <b>1,930</b> | <b>1,948</b> | <b>2,091</b> | <b>2,218</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 557         | 735          | 774          | 837          | 1,032        | 1,058        | 1,101        | 1,140        |
| Other income          | (Btmn)        | 43          | 52           | 81           | 110          | 116          | 121          | 129          | 136          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 0           | 0            | 1            | 0            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>300</b>  | <b>700</b>   | <b>689</b>   | <b>862</b>   | <b>1,013</b> | <b>1,010</b> | <b>1,118</b> | <b>1,214</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 28          | 51           | 132          | 131          | 149          | 191          | 202          | 224          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>249</b>  | <b>568</b>   | <b>558</b>   | <b>713</b>   | <b>823</b>   | <b>808</b>   | <b>894</b>   | <b>971</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>249</b>  | <b>568</b>   | <b>558</b>   | <b>713</b>   | <b>823</b>   | <b>808</b>   | <b>894</b>   | <b>971</b>   |
| EBITDA                | (Btmn)        | 594         | 1,000        | 988          | 1,169        | 1,327        | 1,352        | 1,478        | 1,594        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.32</b> | <b>0.72</b>  | <b>0.71</b>  | <b>0.91</b>  | <b>1.05</b>  | <b>1.03</b>  | <b>1.14</b>  | <b>1.24</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.32        | 0.72         | 0.71         | 0.91         | 1.05         | 1.03         | 1.14         | 1.24         |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.14        | 0.29         | 0.30         | 0.40         | 0.50         | 0.51         | 0.57         | 0.62         |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 1,603        | 2,023        | 2,251        | 2,658        | 3,363        | 3,410        | 3,754        | 4,120        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 3,369        | 3,218        | 3,243        | 3,194        | 3,334        | 3,682        | 3,870        | 4,069        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>5,137</b> | <b>5,558</b> | <b>5,910</b> | <b>6,399</b> | <b>7,027</b> | <b>7,423</b> | <b>7,957</b> | <b>8,522</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 667          | 610          | 632          | 758          | 880          | 861          | 905          | 946          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 0            | 0            | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>859</b>   | <b>822</b>   | <b>830</b>   | <b>961</b>   | <b>1,152</b> | <b>1,133</b> | <b>1,176</b> | <b>1,217</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>4,278</b> | <b>4,735</b> | <b>5,080</b> | <b>5,439</b> | <b>5,876</b> | <b>6,290</b> | <b>6,781</b> | <b>7,305</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>5.44</b>  | <b>6.02</b>  | <b>6.46</b>  | <b>6.92</b>  | <b>7.47</b>  | <b>8.00</b>  | <b>8.62</b>  | <b>9.29</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2021      | 2022       | 2023       | 2024           | 2025       | 2026F      | 2027F      | 2028F      |
|-------------------------------|---------------|-----------|------------|------------|----------------|------------|------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 249       | 568        | 558        | 713            | 823        | 808        | 894        | 971        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 294       | 299        | 299        | 306            | 313        | 341        | 360        | 379        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 592       | 899        | 829        | 1,040          | 989        | 1,205      | 1,239      | 1,336      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (403)     | 91         | (403)      | (2,038)        | (364)      | (669)      | (527)      | (557)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (91)      | (115)      | (240)      | (358)          | (359)      | (393)      | (404)      | (447)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>98</b> | <b>875</b> | <b>186</b> | <b>(1,356)</b> | <b>266</b> | <b>143</b> | <b>307</b> | <b>332</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        |     | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gross margin          | (%) | 27.3    | 33.7    | 32.9    | 34.3    | 36.6    | 35.4    | 35.7    | 35.8    |
| Operating margin      | (%) | 8.6     | 15.8    | 14.5    | 16.2    | 17.0    | 16.2    | 16.9    | 17.4    |
| EBITDA margin         | (%) | 19.6    | 24.0    | 23.1    | 24.6    | 24.6    | 24.1    | 24.7    | 25.2    |
| EBIT margin           | (%) | 10.1    | 17.1    | 16.4    | 18.6    | 19.2    | 18.4    | 19.1    | 19.6    |
| Net profit margin     | (%) | 8.3     | 13.8    | 13.3    | 15.4    | 15.6    | 14.7    | 15.3    | 15.7    |
| ROE                   | (%) | 5.9     | 12.6    | 11.4    | 13.6    | 14.5    | 13.3    | 13.7    | 13.8    |
| ROA                   | (%) | 5.0     | 10.6    | 9.7     | 11.6    | 12.3    | 11.2    | 11.6    | 11.8    |
| Net D/E               | (x) | (0.3)   | (0.4)   | (0.4)   | (0.4)   | (0.5)   | (0.4)   | (0.5)   | (0.5)   |
| Interest coverage     | (x) | 1,240.3 | 2,083.9 | 1,551.7 | 2,377.0 | 1,737.0 | 1,769.5 | 1,934.3 | 2,086.2 |
| Debt service coverage | (x) | 1,240.3 | 2,083.9 | 1,551.7 | 2,377.0 | 1,737.0 | 1,769.5 | 1,934.3 | 2,086.2 |
| Payout Ratio          | (%) | 44.2    | 40.2    | 42.3    | 44.1    | 47.8    | 50.0    | 50.0    | 50.0    |

### Main Assumptions

| FY December 31           | Unit | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Revenue breakdown</b> |      |      |      |      |      |      |       |       |       |
| Thai patients            | (%)  | 91.7 | 86.9 | 86.3 | 83.0 | 74.2 | 72.3  | 69.5  | 67.0  |
| International patients   | (%)  | 8.3  | 13.1 | 13.7 | 17.0 | 25.8 | 27.7  | 30.5  | 33.0  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement (Btmn)

| FY December 31        | Unit          | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        | 1Q25        | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25        | 1Q26        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 1,084       | 1,226       | 1,255       | 1,239       | 1,277       | 1,364       | 1,397       | 1,284       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 733         | 781         | 817         | 785         | 812         | 866         | 884         | 831         |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>350</b>  | <b>445</b>  | <b>439</b>  | <b>454</b>  | <b>465</b>  | <b>498</b>  | <b>513</b>  | <b>453</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | 204         | 212         | 240         | 227         | 268         | 270         | 267         | 249         |
| Other income          | (Btmn)        | 26          | 25          | 36          | 26          | 34          | 33          | 24          | 28          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>173</b>  | <b>258</b>  | <b>234</b>  | <b>253</b>  | <b>230</b>  | <b>261</b>  | <b>269</b>  | <b>231</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 34          | 50          | 28          | 52          | 48          | 37          | 52          | 47          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>139</b>  | <b>208</b>  | <b>207</b>  | <b>200</b>  | <b>182</b>  | <b>223</b>  | <b>217</b>  | <b>185</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>139</b>  | <b>208</b>  | <b>207</b>  | <b>200</b>  | <b>182</b>  | <b>223</b>  | <b>217</b>  | <b>185</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 246         | 339         | 313         | 329         | 307         | 340         | 352         | 316         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.18</b> | <b>0.26</b> | <b>0.26</b> | <b>0.25</b> | <b>0.23</b> | <b>0.28</b> | <b>0.28</b> | <b>0.23</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.18        | 0.26        | 0.26        | 0.25        | 0.23        | 0.28        | 0.28        | 0.23        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         |
|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 2,222        | 2,589        | 2,658        | 2,991        | 3,005        | 3,408        | 3,363        | 3,567        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 3,184        | 3,180        | 3,194        | 3,170        | 3,183        | 3,236        | 3,334        | 3,408        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>5,946</b> | <b>6,317</b> | <b>6,399</b> | <b>6,611</b> | <b>6,648</b> | <b>6,970</b> | <b>7,027</b> | <b>7,282</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 599          | 759          | 758          | 761          | 809          | 883          | 880          | 946          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>804</b>   | <b>967</b>   | <b>961</b>   | <b>972</b>   | <b>1,023</b> | <b>1,154</b> | <b>1,152</b> | <b>1,222</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          | 786          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>5,142</b> | <b>5,350</b> | <b>5,439</b> | <b>5,639</b> | <b>5,624</b> | <b>5,816</b> | <b>5,876</b> | <b>6,060</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>6.54</b>  | <b>6.80</b>  | <b>6.92</b>  | <b>7.17</b>  | <b>7.15</b>  | <b>7.40</b>  | <b>7.47</b>  | <b>7.71</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q24        | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25      | 2Q25       | 3Q25       | 4Q25         | 1Q26       |
|-------------------------------|---------------|-------------|--------------|--------------|-----------|------------|------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 139         | 208          | 207          | 200       | 182        | 223        | 217          | 185        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 73          | 80           | 78           | 76        | 76         | 79         | 82           | 84         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 218         | 361          | 215          | 303       | 308        | 218        | 160          | 169        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (34)        | (617)        | (405)        | (284)     | 289        | 364        | (733)        | 175        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (235)       | (3)          | (118)        | (2)       | (197)      | (3)        | (157)        | (4)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(51)</b> | <b>(259)</b> | <b>(308)</b> | <b>16</b> | <b>400</b> | <b>580</b> | <b>(730)</b> | <b>340</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        |     | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    |
|-----------------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gross margin          | (%) | 32.3    | 36.3    | 34.9    | 36.7    | 36.4    | 36.5    | 36.7    | 35.3    |
| Operating margin      | (%) | 13.5    | 19.0    | 15.8    | 18.3    | 15.4    | 16.7    | 17.6    | 15.9    |
| EBITDA margin         | (%) | 22.2    | 27.1    | 24.2    | 26.0    | 23.4    | 24.3    | 24.8    | 24.1    |
| EBIT margin           | (%) | 15.9    | 21.1    | 18.7    | 20.4    | 18.1    | 19.1    | 19.3    | 18.0    |
| Net profit margin     | (%) | 12.8    | 17.0    | 16.5    | 16.2    | 14.3    | 16.4    | 15.5    | 14.4    |
| ROE                   | (%) | 12.1    | 13.2    | 13.6    | 14.7    | 14.2    | 14.5    | 14.5    | 12.6    |
| ROA                   | (%) | 10.4    | 11.2    | 11.6    | 12.7    | 12.1    | 12.2    | 12.3    | 10.6    |
| Net D/E               | (x) | (0.4)   | (0.4)   | (0.4)   | (0.5)   | (0.5)   | (0.5)   | (0.5)   | (0.5)   |
| Interest coverage     | (x) | 1,835.0 | 2,970.1 | 3,447.4 | 4,057.5 | 2,579.5 | 1,191.8 | 1,261.0 | 1,112.2 |
| Debt service coverage | (x) | 1,835.0 | 2,970.1 | 3,447.4 | 4,057.5 | 2,579.5 | 1,191.8 | 1,261.0 | 1,112.2 |

### Main Assumptions

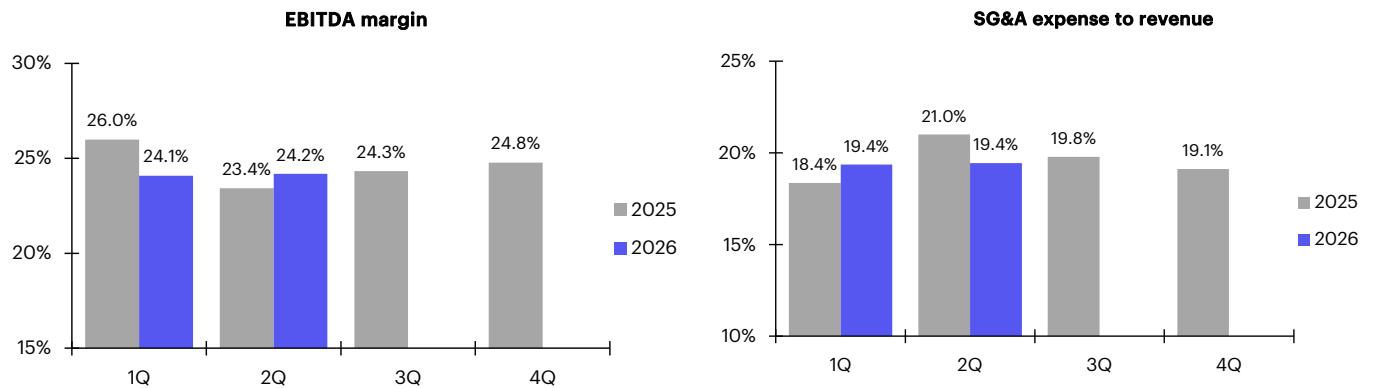
| FY December 31           | Unit | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Revenue breakdown</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Thai patients            | (%)  | 84.9 | 82.4 | 80.4 | 75.5 | 73.3 | 72.0 | 76.1 | 74.1 |
| International patients   | (%)  | 15.1 | 17.6 | 19.6 | 24.5 | 26.7 | 28.0 | 23.9 | 25.9 |

**Figure 1: PR9's earnings preview**

| (Bt mn)                  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26F | YoY%  | QoQ%  | 1H25  | 1H26F | YoY%  |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue                  | 1,277 | 1,364 | 1,397 | 1,284 | 1,312 | 2.7   | 2.2   | 2,516 | 2,595 | 3.2   |
| Gross profit             | 465   | 498   | 513   | 453   | 457   | (1.8) | 0.9   | 919   | 909   | (1.1) |
| EBITDA                   | 307   | 340   | 352   | 316   | 326   | 6.1   | 3.1   | 636   | 641   | 0.9   |
| Core profit              | 182   | 223   | 217   | 185   | 188   | 3.4   | 2.0   | 382   | 373   | (2.6) |
| Net profit               | 182   | 223   | 217   | 185   | 188   | 3.4   | 2.0   | 382   | 373   | (2.6) |
| EPS (Bt/share)           | 0.231 | 0.284 | 0.276 | 0.235 | 0.239 | 3.4   | 2.0   | 0.486 | 0.474 | (2.6) |
| <b>Financial Ratio</b>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Gross Margin (%)         | 36.4  | 36.5  | 36.7  | 35.3  | 34.8  | (1.6) | (0.4) | 36.5  | 35.0  | (1.5) |
| EBITDA margin (%)        | 23.4  | 24.3  | 24.8  | 24.1  | 24.2  | 0.8   | 0.1   | 24.7  | 24.1  | (0.5) |
| Net Profit Margin (%)    | 14.3  | 16.4  | 15.5  | 14.4  | 14.3  | 0.1   | (0.0) | 15.2  | 14.4  | (0.8) |
| <b>Revenue breakdown</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Thai                     | 936   | 982   | 1,063 | 951   | 950   | 1.5   | (0.1) | 1,871 | 1,901 | 1.6   |
| International            | 341   | 382   | 334   | 333   | 362   | 6.0   | 8.7   | 645   | 695   | 7.7   |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

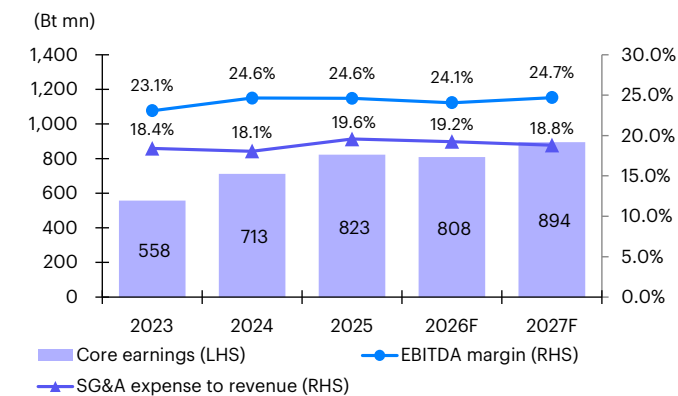
**Figure 2: We estimate 2Q26 EBITDA margin at 24.2%, up from 23.4% in 2Q25 and 24.1% in 1Q26, supported by effective cost controls, particularly lower SG&A expense.**



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

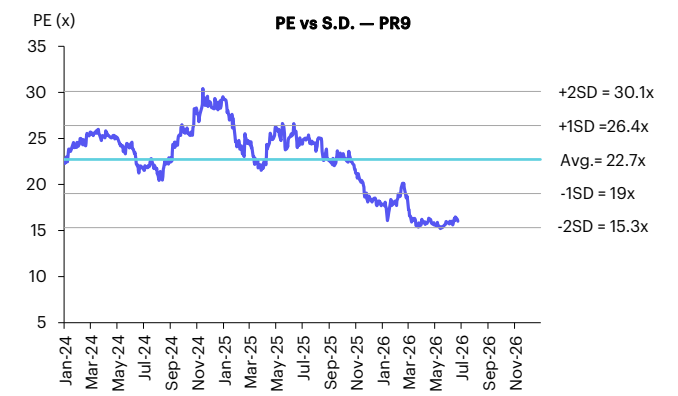
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 3: PR9's earnings forecast**



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 4: PR9's PE band**



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 5: Valuation summary (price as of Jul 21, 2026)**

|                | 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) |            |            |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|----------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |            |                  |                   |            | 25A         | 26F         | 27F         | 25A            | 26F      | 27F      | 25A        | 26F        | 27F        | 25A       | 26F       | 27F       | 25A            | 26F        | 27F        | 25A           | 26F        | 27F        |
| BCH            | Outperform | 10.70            | 12.00             | 16.2       | 20.7        | 21.1        | 19.5        | (13)           | (2)      | 8        | 2.0        | 2.0        | 2.0        | 9         | 9         | 9         | 4.2            | 4.0        | 4.4        | 9.0           | 8.9        | 8.3        |
| BDMS           | Outperform | 19.50            | 24.00             | 27.1       | 19.1        | 18.5        | 17.1        | 2              | 3        | 8        | 2.9        | 2.8        | 2.7        | 15        | 15        | 16        | 5.1            | 4.0        | 4.4        | 11.9          | 11.3       | 10.3       |
| BH             | Neutral    | 184.00           | 195.00            | 8.6        | 19.4        | 20.1        | 20.1        | (3)            | (3)      | 0        | 4.7        | 5.0        | 4.5        | 26        | 24        | 23        | 6.0            | 2.6        | 2.6        | 13.4          | 13.3       | 12.8       |
| CHG            | Outperform | 1.57             | 1.90              | 25.4       | 18.6        | 18.3        | 17.3        | (15)           | 2        | 5        | 2.2        | 2.2        | 2.1        | 11        | 11        | 12        | 4.5            | 4.4        | 4.6        | 9.0           | 9.1        | 8.6        |
| PR9            | Outperform | 17.90            | 23.00             | 31.4       | 17.1        | 17.4        | 15.7        | 15             | (2)      | 11       | 2.4        | 2.2        | 2.1        | 15        | 13        | 14        | 2.8            | 2.9        | 3.2        | 8.6           | 8.3        | 7.4        |
| RJH            | Neutral    | 14.90            | 14.40             | 2.0        | 15.1        | 11.2        | 11.3        | (47)           | 35       | (1)      | 2.1        | 1.9        | 1.8        | 12        | 16        | 14        | 4.0            | 5.4        | 5.3        | 10.1          | 8.8        | 7.5        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>18.3</b> | <b>17.8</b> | <b>16.8</b> | <b>(10)</b>    | <b>5</b> | <b>5</b> | <b>2.7</b> | <b>2.7</b> | <b>2.5</b> | <b>15</b> | <b>15</b> | <b>15</b> | <b>4.4</b>     | <b>3.9</b> | <b>4.1</b> | <b>10.3</b>   | <b>9.9</b> | <b>9.2</b> |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

#### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) 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) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## CG Rating 2025 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

### Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

### 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริย การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

### Anti-corruption Progress Indicator

#### Certified (ได้ยื่นรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

#### Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

#### N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, 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, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.