

Sino-Thai Engrg & Construction (STEC TB)

แนวโน้มกำไรปี2566จะลดลง

ปรับประมาณการ และ เป้าหมายลง ลดเกรดลงเป็น ถือ จาก ชื้อ

เราลดเกรดคำแนะนำลง จาก ชื้อ เหลือ ถือ เนื่องจากกำไร 1H66 นำผิดหวัง และ แนวโน้ม 2H66 จะไม่สดใสต่อ จากต้นทุนส่วนเพิ่มที่มากกว่าประมาณการ รวมถึงสนามบินอุตะกามี ความล่าช้า เราปรับประมาณการกำไรปี 2566/67 ลดลง -36%/-29% คาดปี 2566 กำไร 627 ล้านบาท ลดลง 24%YoY แต่ปี 2567 จะฟื้นตัว 731 ล้านบาท เติบโต 16%YoY เราปรับลด ราคาเป้าหมายปี 2567 ลดลงเหลือ 11.5 บาท จาก 15.5 บาท บนฐาน ค่าเฉลี่ย Forward P/E 10 ปี 24 เท่า ทั้งนี้ STEC เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มี เงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน และ เงินลงทุน รวม สูงถึง 2.52 หมื่นล้านบาท มากกว่ามูลค่าตลาด 1.77 หมื่นล้านบาท ช่วยจำกัดการ ลดลงของราคาหุ้น หุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเราแนะนำ CK (ชื่อ : เป้าหมาย 25.40 บาท)

ปรับประมาณการลดลง กำไรปี 2566 จะลดลง

ผลประกอบการ 1H66 นำผิดหวัง มียอดรับรู้รายได้ 13,669 ล้านบาท ลดลง 5%YoY และ มี กำไร 325 ล้านบาท ลดลง 20%YoY หลักๆมาจากต้นทุนส่วนเพิ่มของงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสาย สีเหลือง และ ค่าซ่อมแซมคู่มือกระบายน้ำหนองบอน แนวโน้มครึ่งปีหลัง (2H66) คาดกำไรจะไม่เด่น โดยคาดจะลดลง YoY และ HoH เนื่องจาก ไม่มีเงินปันผลเข้ามาช่วยเหมือน 2Q66 และ ยังมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มสำหรับค่าซ่อมแซมคู่มือกระบายน้ำหนองบอน นอกจากนี้โครงการ สนามบินอุตะกามีความล่าช้า ปี 2566 เราปรับประมาณการ รายได้ / กำไร ลดลง -17% / -36% ตามลำดับ ทำให้คาดยอดรับรู้รายได้ 27,700 ล้านบาท ลดลง 9% และ มีกำไร 627 ล้านบาท ลดลง 24%

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาลใหม่สานงานต่อ

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่หลายโครงการของรัฐบาลชุดใหม่ภายใต้การนำของพรรคเพื่อไทยที่จะสานงานต่อ ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนสายสีต่างๆ โครงการ รถไฟฟ้าทางคู่เฟสสอง โครงการมอเตอร์เวย์ และ ทางพิเศษ และ โครงการขยายสนามบิน มูลค่า รวม 9.3 แสนล้านบาท เรามองว่าวาระเร่งด่วนของรัฐบาลใหม่ภายใต้การนำของพรรคเพื่อไทย คือ การเพิ่มอำนาจซื้อของประชาชน เช่น โครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล และ ยังมีโครงการอื่นๆ ที่ จะต้องใช้งบประมาณจำนวนมาก ทำให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานอาจจะยังมีความล่าช้า

STEC มีจุดเด่นที่เงินสดและเงินลงทุนสูง

STEC เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีเงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน และ เงินลงทุนรวม สูงถึง 2.52 หมื่นล้านบาท มากกว่ามูลค่าตลาด 1.77 หมื่นล้านบาท ในขณะที่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย เพียง 558 ล้านบาท คาดในระยะยาวจะมีศักยภาพที่จะเติบโต หลังเงินลงทุนต้องใช้เวลาในการสร้างผลตอบแทนในด้านบวก

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	27,675	30,326	27,700	29,085	30,539
EBITDA	1,984	2,042	1,704	1,830	1,828
Core net profit	694	821	627	731	764
Core EPS (THB)	0.46	0.54	0.41	0.48	0.50
Core EPS growth (%)	(20.0)	18.3	(23.6)	16.5	4.5
Net DPS (THB)	0.25	0.30	0.22	0.25	0.27
Core P/E (x)	32.3	25.3	28.2	24.2	23.2
P/BV (x)	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	1.7	2.2	1.9	2.2	2.3
ROAE (%)	4.5	4.7	3.2	3.7	3.8
ROAA (%)	1.5	1.7	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	8.2	6.6	6.3	5.9	5.6
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	734	918	888
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(14.5)	(20.4)	(13.9)

Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1470

HOLD

[Prior:BUY]

Share Price THB 11.60
12m Price Target THB 11.50 (-1%)
Previous Price Target THB 15.50

Company Description

A construction company based in Thailand that does both civil and mechanical work.

Statistics

52w high/low (THB)	14.80/8.15
3m avg turnover (USDm)	4.1
Free float (%)	65.7
Issued shares (m)	1,525
Market capitalisation	THB17.7B USD499M

Major shareholders:

CT Venture Co. Ltd.	15.4%
UBS AG Singapore Branch	10.5%
Thai NVDR	7.9%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	8	27	(4)
Relative to index (%)	7	25	0

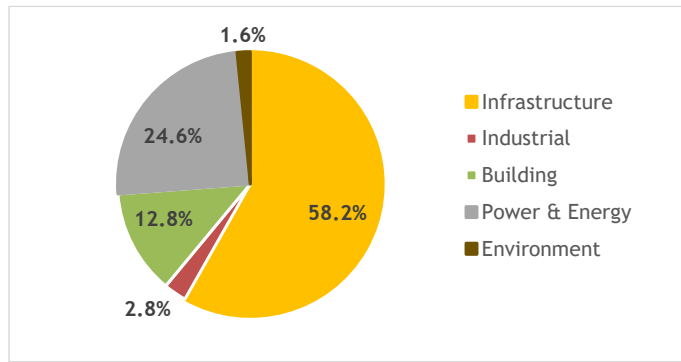
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- STEC ranks among the top 3 engineering and construction firms in Thailand, while delivering projects that consistently meet international standards, for sustainable growth.
- High backlog on hand of THB110b. The company targets revenue to grow at an average 5-10% pa in FY22-24.
- STEC maintains awareness of safety, environmental, and societal impacts of its operations.
- STEC invests in the country's leading infrastructure operators, MRTA Pink Line (15%), MRTA Yellow Line (15%), Motorway Bang Pa In - Nakhon Ratchasima & Bang Yai - Kanchanaburi (10%) and U-Tapao Airport Development (20%).

FY22 construction revenue structure by type of work

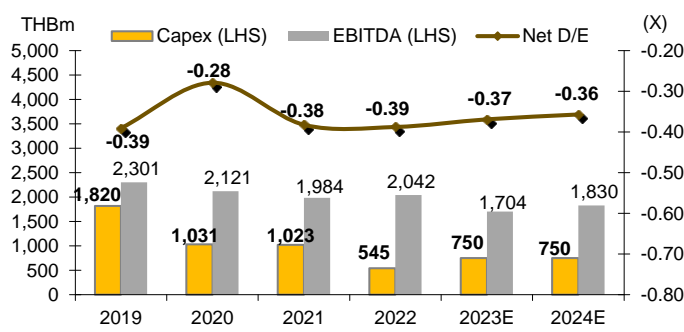


Source: Company

Financial Metrics

- FY22 gross margin of 5.1% improved from lows of 4.4%/4.6% in FY20/FY21 thanks to new projects.
- Strong financial position with high cash on hand and short-term investments of THB3.7b. STEC is in a net cash position.
- FY23E-FY24E EBITDA per year of THB1.7-1.8b is much higher than annual capex.

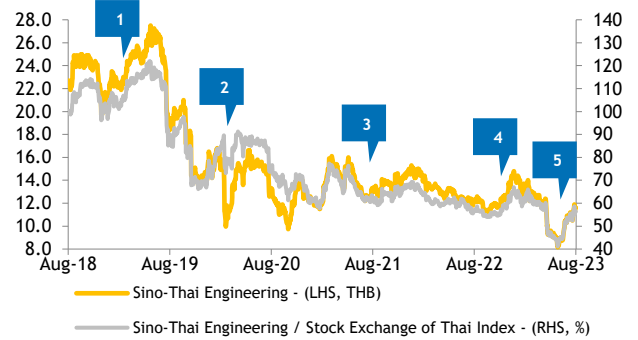
Capex, EDITDA, net D/E



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Strong earnings due to the recognition of the accelerating Yellow, Pink and Orange electric train projects.
2. Earnings weaker than expected due to cost overrun.
3. Construction site closure after Covid-19 outbreak and weak earnings.
4. Strong 4Q22 earnings recovered from new projects and better gross profit margin
5. Concerns about political party policies on raising minimum wages

Swing Factors

Upside

- Investment companies have projects expansion and new projects, helping STEC to increase its construction backlog, including equity income and dividend income.
- Government's mega-project investments.
- Higher-than-expected gross profit margin after many new project bidding prices are closer to the median prices.

Downside

- Rapidly rising construction material and energy cost can depress gross margins.
- Construction and project delays.
- Changes in government policies. In particular, policies related to labour, such as the supervision of foreign workers and minimum wage adjustments, etc.
- Health and safety issues, and environmental impact.



Surachai.p@maybank.com

Risk Rating & Score¹	41.2 (Severe Risk - 232/346)
Score Momentum²	0.0
Last Updated	20 Apr 2023
Controversy Score³ (Updated: 20 Apr 2023)	No Evidence

Business Model & Industry Issues

- STEC’s vision is to be a leading engineering and construction firm in Thailand and ASEAN by consistently delivering projects that meet the international standards. The company focuses on stable and sustainable growth of the organisation. The company creates new businesses related to its core business in order to expand the income base and reduce risks. The objective is to operate with the highest safety (Loss Time Accident = 0) and has a long-term goal of average revenue growth of 5-10% between FY22-FY24.
- The company is conscious of safety, environment, and social impact. The company has strictly defined policies, guidelines and developed safety, environmental and social knowledge, and training programme for the performance of all duties to comply with the safety and environment standards, including supporting environmental conservation guidelines and reducing environmental and social impacts that may arise from the company’s construction works.

Material E issues

- In construction, the company is aware of the impact on the environment is important. In addition to operating in accordance with rules and regulations in the conservation of the environment, it prepares measures to mitigate environmental impacts that may occur from its operations, namely air quality, noise and nearby communities.
- The company provides knowledge and training in performing duties in every process to comply with working standards related to safety and the environment.
- The company realises the importance of environmental conservation in order to ensure that its construction projects have the least impact on the environment or are at the accepted standard level by providing measures to prevent and monitor environmental impacts according to the regulations, rules and relevant laws.

Material S issues

- The company attaches importance to education and promotes it through the projects "Sino-Thai Returns Profits to Society" and "Sino-Thai Restores Brightness to Charnvirakul Building" in order to encourage people in society or communities who lack educational opportunities to be able to take care of themselves. Besides, it has supported social contribution activities in order to support social development in various fields continuously.
- The company has established a clear human resource management policy. It specifies the fair treatment of employees, equally respect the rights of employees under the framework of its regulations, labour laws, good traditions in society and human rights. It provides compensation and welfare appropriately, employment practices and fair employment contracts while knowledge and ability to work in a variety of formats are developed. It also established a labour skill development centre (career paths) with clear measurement and assessment.

Key G metrics and issues

- As of December 31, 2022, among 11 members of the Board of Directors, 7 are independent directors, representing 64% of the total. The company has 2 Directors as representatives of shareholders who are Charnvirakuls and 2 Directors came from Management team. Total remuneration for 2022 is THB6.48m or 0.75% of net profit.
- The company's auditor is EY Office Company Ltd.
- The company realises the importance of good corporate governance. It has been formulated as a good corporate governance policy in all 5 areas, namely the rights of shareholders, equitable treatment of shareholders, take into account stakeholders, disclosure and transparency and responsibilities of the Board of Directors.
- The company attaches great importance to conduct business with fairness, transparency and accountability, while taking into account the stakeholders through good corporate governance policy and related practices according to the guidelines of the Securities and Exchange Commission and the Stock Exchange of Thailand.
- The company has established business ethics that include the Code of Conduct for directors, executives and employees, including policy on care and treatment of stakeholders in order for the management system to be efficient, transparent, verifiable and help build confidence among shareholders, stakeholders and all related parties. There is a clear guideline for the departments and related departments to strictly follow and to follow up on the results of operations in order to develop and improve related operations
- The company recognises the importance of anti-corruption. The anti-corruption policies have been established, with clarifications, knowledge and support for the company's directors, executives and employees to understand and realise the importance of anti-corruption as well as various practices related.

¹**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. ²**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. ³**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).

1. กำไร 2Q66 นำผิดหวัง จากค่าใช้จ่ายพิเศษ

กำไรสุทธิ 2Q66 ลดลงเหลือ 154 ล้านบาท (-10%QoQ, -11%YoY) ต่ำกว่า Consensus ที่ประเมินกำไรไว้ 306 ล้านบาท เนื่องจากไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียว คือประมาณการต้นทุนส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงผิวจราจรรวมถึงสาธารณูปโภคโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และ ค่าซ่อมแซมอุโมงค์ระบายน้ำหนองบอน เราประเมินค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มนี้ประมาณ 130 ล้านบาท โดยจะได้รับชดเชยในภายหลังบางส่วน

ยอดรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างเพิ่มเป็น 7,231 ล้านบาท (+7%YoY, +12%QoQ) จากความคืบหน้าของโครงการต่างๆ

อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 2.1% จาก 5.9% ใน 1Q66 และ 4.1% ใน 2Q65 ถ้าหากบวกกลับรายการพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวอัตรากำไรขั้นต้นจะเท่ากับ 4.1% เท่ากับ 2Q65

รายได้อื่นเพิ่มขึ้นเป็น 179 ล้านบาท (+36%YoY, +400%QoQ) จากการรับรู้รายได้ปันผลจาก GULF มากขึ้น

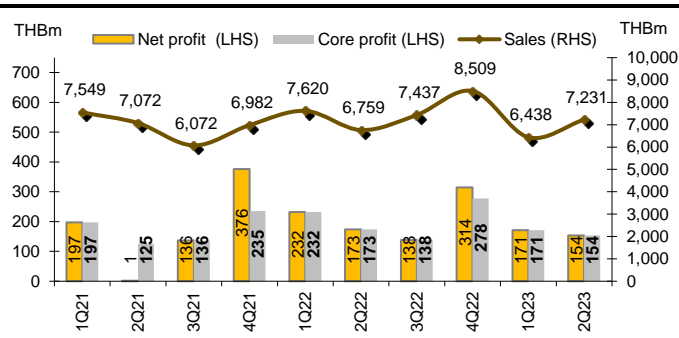
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนเพิ่มเป็น 36 ล้านบาท (+184%YoY)

Fig 1: Quarterly earnings

(THB m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ	FY23E	1H/23E
Revenues	6,759	7,437	8,509	6,438	7,231	7%	12%	27,700	49%
COGs	6,213	6,843	7,785	5,855	6,874	11%	17%	25,505	50%
Depreciation	271	263	228	207	202	-25%	-2%	1,001	41%
Gross profits	276	331	496	377	155	-44%	-59%	1,194	45%
Other income	132	23	60	36	179	36%	400%	285	75%
SG&A	217	183	197	191	216	0%	13%	776	52%
EBITDA	462	434	586	429	321	-31%	-25%	1,704	44%
Interest expense	5	4	4	5	7	28%	35%	24	51%
Equity income	13	11	(2)	(1)	36	184%	nm.	61	58%
Core profit	173	138	278	171	154	-11%	-10%	627	52%
Extra items	-	-	36	-	-	nm.	nm.	-	-
Net profit	173	138	314	171	154	-11%	-10%	627	52%
Core EPS (THB)	0.11	0.09	0.18	0.11	0.10	-11%	-10%	0.41	52%
EPS (THB)	0.11	0.09	0.21	0.11	0.10	-11%	-10%	0.41	52%
Ratios									
Gross margin	4.1%	4.4%	5.8%	5.9%	2.1%			4.3%	
SG&A/Sales	3.2%	2.5%	2.3%	3.0%	3.0%			2.8%	
EBITDA margin	6.8%	5.8%	6.9%	6.7%	4.4%			6.2%	
Core profit margin	2.6%	1.9%	3.3%	2.7%	2.1%			2.3%	
Net profit margin	2.6%	1.9%	3.7%	2.7%	2.1%			2.3%	

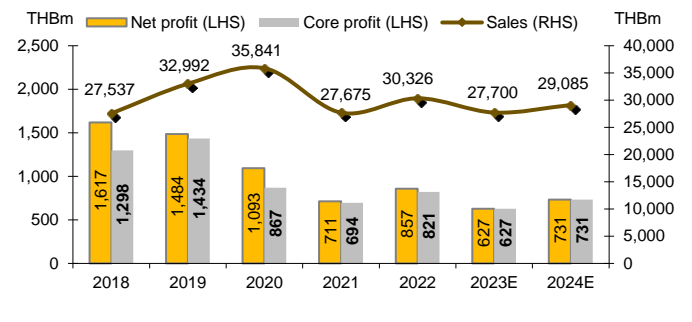
Source: STEC, MST

Fig 2: Weak 2Q23 earnings due to extra cost



Source: STEC, MST

Fig 3: STEC's FY23E core earnings may fall by 24% but in FY24E to rebound by 16% YoY



Source: STEC, MST

2. ปรับประมาณการลดลง จากโครงการสนามบินอุตะเภาล่าช้า

STEC มี Backlog ณ สิ้นไตรมาส 2Q66 เท่ากับ 103,247 ล้านบาท รวมโครงการสนามบินอุตะเภา (STEC ถือหุ้น 20%) มีงานก่อสร้างเฟสแรก 27,043 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้ลงนาม และยังมีค่าล่าช้า คาดจะลงนามและก่อสร้างได้ใน 1Q67 โดยจะรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างต่อปีประมาณ 4,000-5,000 ล้านบาท

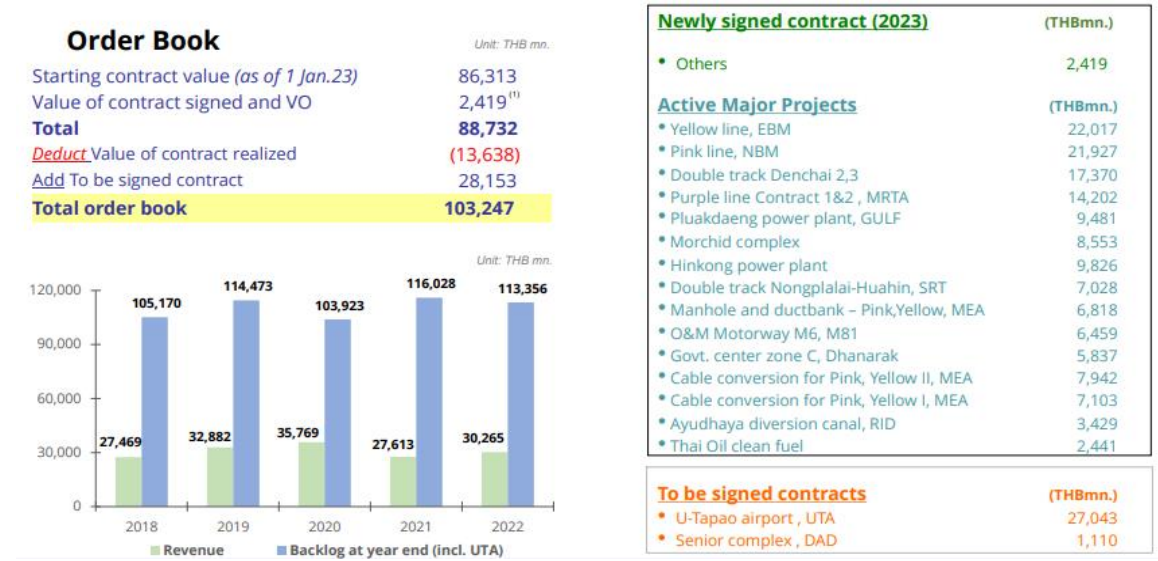
เราปรับประมาณการลดลง เนื่องจากสนามบินอุตะเภาที่มีความล่าช้าในการลงนามและก่อสร้าง รวมถึงได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายพิเศษโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และอุโมงค์ระบายน้ำหนองบอน ที่เกิดขึ้นในไตรมาส 2Q66 นอกจากนี้ในช่วงปลายปี 2566 หรือ ต้นปี 2567 เรากังวลโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูที่จะเปิดดำเนินการอาจมีค่าใช้จ่ายพิเศษตอนปิดโครงการ ปี 2566 เราปรับลดยอดขายลง 17% เหลือ 27,700 ล้านบาท ลดลง 9%YoY ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงเหลือ 4.3% จาก 5.1% และปรับลดกำไรปกติลง 36% เหลือ 627 ล้านบาท ลดลง 24%YoY สำหรับปี 2567 เราปรับลดยอดขายลง 17% เหลือ 29,085 ล้านบาท แต่เติบโต 5%YoY ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงเหลือ 4.7% จาก 5.1% และปรับลดกำไรปกติลง 29% เหลือ 731 ล้านบาท แต่เติบโต 16%YoY

Fig 4: Revised earnings forecasts

	Revisions		Previous		% Chg	
	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	27,700	29,085	33,359	35,027	-17%	-17%
Gross profit margin (%)	4.3%	4.7%	5.1%	5.1%		
Core profit (THBm)	627	731	976	1,028	-36%	-29%
Core EPS (THB)	0.41	0.48	0.64	0.67	-36%	-29%

Source: STEC, MST

Fig 5: Historically it had a large backlog of orders

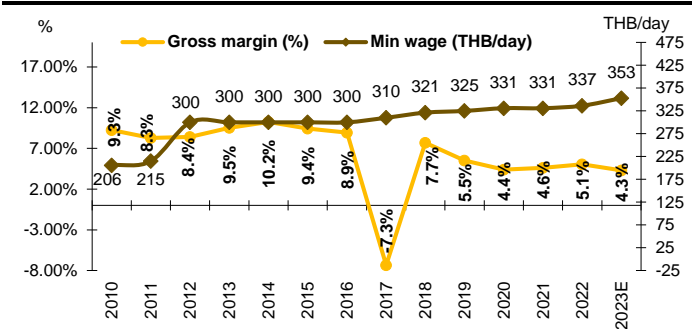


Source: STEC

สำหรับประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยนโยบายของพรรคเพื่อไทย จะปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจากปัจจุบันประมาณ 353 บาท/วัน เป็น 600 บาท/วัน ในปี 2570 หรือ 4 ปีข้างหน้า หรือ ปรับขึ้นเฉลี่ยปีละ 14% CAGR STEC มีแรงงานในไซต์งานก่อสร้างรวมประมาณ 30,000 คน โดยส่วนใหญ่จะเป็นเป็นคณงานบริษัทรับเหมาช่วง (Sub contractor) ในขณะที่เป็นคณงานในส่วนของ STEC ประมาณ 9,000-10,000 คน ซึ่งเกือบทั้งหมดจะจ้างสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำมาก เนื่องจากเป็นแรงงานมีฝีมือ โดยมีต้นทุนค่าแรงในส่วนของ STEC ประมาณ 5-10%

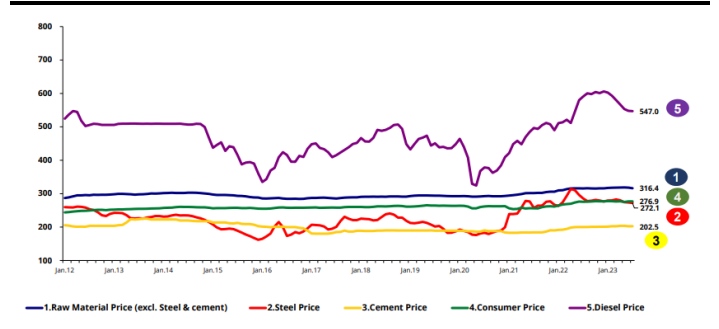
จากข้อมูลในอดีตปี 2554-2555 ประเทศไทยมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจาก 215 บาท ในปี 2554 เป็น 300 บาท ในปี 2555 หรือ ปรับเพิ่มขึ้น 40% แต่อัตรากำไรขั้นต้นของ STEC กลับเพิ่มจากปี 2554 เท่ากับ 8.29% เพิ่มเป็น 8.42% ในปี 2555 โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำแต่อย่างใด

Fig 6: STEC's gross margin vs minimum wage



Source: STEC, MST

Fig 7: Material price index







Source: STEC

3. STEC มีจุดเด่นที่เงินสดและเงินลงทุนสูง

STEC เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีเงินสดและสินทรัพย์ทางการเงิน เงินลงทุนรวม สูงถึง 25,255 ล้านบาท คือ 1) มีเงินสดในมือสูง 3,768 ล้านบาท 2) มีเงินลงทุนในหุ้นอย่าง GULF และ TSE คิดเป็นมูลค่า 10,671 ล้านบาท 3) เงินลงทุนในบริษัทร่วมทุน คือ 3.1) รถไฟฟ้าสายสีเหลือง (สัดส่วนถือหุ้น 15%) รถไฟฟ้าสายสีชมพู (สัดส่วน 15%) 3.2) สนามบินอู่ตะเภา (สัดส่วน 20%) 3.3) มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-นครราชสีมา และ สายบางใหญ่-กาญจนบุรี (สัดส่วน 10%) รวมเป็นมูลค่า 5,872 ล้านบาท และ 4) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 4,944 ล้านบาท ในขณะที่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยเพียง 558 ล้านบาท

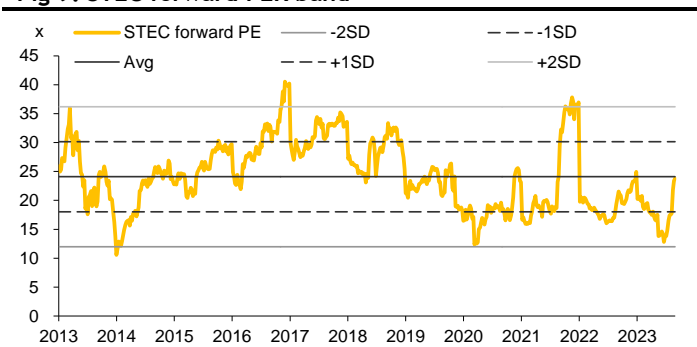
Fig 8: Concession projects

				
	MRT Yellow Line	MRT Pink Line	Motorways (M6 & M81)	U-Tapao Airport
Joint venture	BSR (BTS 75%, STEC 15%, RATCH 10%)	BSR (BTS 75%, STEC 15%, RATCH 10%)	BGSR (BTS40%, GULF 40%, STEC 10%, RATCH 10%)	UTA (BTS 55%, BA 25%, STEC 20%)
Concession period	2023 2053 (30 Yrs.)	30 Yrs. after commercial operation (Expected to operate beginning of 2024)	30 Yrs. after commercial operation (Expected to operate in 2025)	50 Yrs. (3 Yrs. Design & Build 47 Yrs. O&M)
Contract type	PPP Net Cost (with subsidy first 10 yrs.)	PPP Net Cost (with subsidy first 10 yrs.)	PPP Gross Cost	PPP Net Cost
Regulator	MRTA	MRTA	Department of highways	Royal Thai Navy

Source: STEC, MST

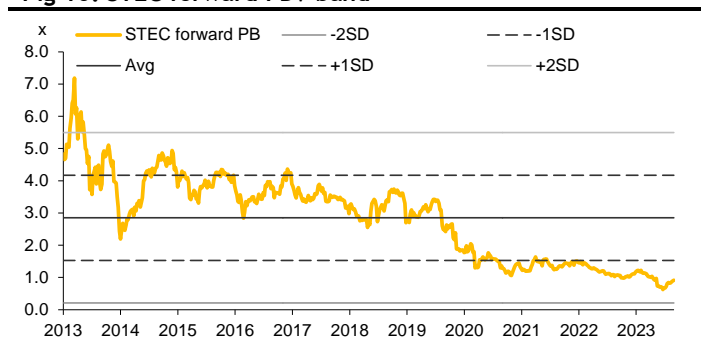
Companies mentioned : BTS TB (CP THB7.15, not rated) ; RATCH TB (CP THB34.25, not rated) ; GULF TB (CP THB46.5, not rated) ; BA TB (CP THB16.80, not rated)

Fig 9: STEC forward PER band



Source: Bloomberg

Fig 10: STEC forward PBV band



Source: Bloomberg

4. โครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการรอรัฐบาลชุดใหม่สานงานต่อ

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่หลายโครงการรอรัฐบาลชุดใหม่ภายใต้การนำของพรรคเพื่อไทยที่จะสานงานต่อ ได้แก่ 1) โครงการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน สายสีต่างๆ และ ส่วนต่อขยาย รวม 8 โครงการ มูลค่ารวม 309,876 ล้านบาท 2) โครงการของการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย 4 โครงการ และ รถไฟฟ้าทางคู่ฟาสต์สอง 7 โครงการ มูลค่ารวม 338,718 ล้านบาท 3) มอเตอร์เวย์ และ ทางพิเศษ 6 โครงการ มูลค่ารวม 220,960 ล้านบาท และ 4) บมจ. ท่าอากาศยานไทย 3 โครงการ มูลค่ารวม 62,000 ล้านบาท รวมทั้งหมดข้างต้นมูลค่ารวม 9.3 แสนล้านบาท

เรามองว่าวาระเร่งด่วนของรัฐบาลใหม่ภายใต้การนำของพรรคเพื่อไทย ปัจจุบันคือ การเพิ่มอำนาจซื้อของประชาชน เช่น โครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล (Digital wallet) 10,000 บาท สำหรับบุคคลที่มีอายุ 16 ปีขึ้นไป ต้องใช้งบประมาณสูงประมาณ 560,000 ล้านบาท และ ยังมีโครงการอื่นๆที่ต้องใช้งบประมาณจำนวนมาก ทำให้โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานอาจจะยังมีความล่าช้า

Figure 11: Government infrastructure projects

Project	Value (THBm)	Project Owner	Status
Mass Rapid Transit Authority			
MRT Orange Line (West) : Civil + M&E Work	127,000	MRTA	BEM wins bid and waiting for signing
MRT Purple Line (South) : M&E Work	27,000	MRTA	PPP process & contact signing expected in 3Q24
MRT Blue Line (Extension) : Bangkae - Phttamonthon 4	21,197	MRTA	Pending
MRT Dark green line (Extension) : Samutprakarn - Bangpu	12,146	MRTA	Pending
MRT Dark green line (Extension) : Kukod - Lamlukka	9,803	MRTA	Pending
MRT Ping Line : Saraya - Hua Mark	38,730	MRTA	Pending
MRT Brown line : Khae Rai - Lam Sali	48,000	MRTA	Pending
MRT Grey line : Watcharaphon - Thonglor	26,000	BMA	Pending
Sub total	309,876		
State Railway Authority (SRT)			
Red Line : Taling Chan - Salaya	10,670	SRT	Cabinet approved / waiting for a new cabinet to re-start the project
Red Line : Taling Chan - Siriraj Hospital	4,694	SRT	Cabinet approved / waiting for a new cabinet to re-start the project
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,469	SRT	Cabinet approved / waiting for a new cabinet to re-start the project
Red Line : Bag Sue - Hua Mark & Hua Lamphong (Missing Link)	44,158	SRT	Cabinet approved / modifying the construction sketches & revised EIA process
Double Track : KhonKaen - NongKhai	28,759	SRT	EIA approved / waiting for cabinet approval / bidding in 1H24
Double Track : Chira Junction - Ubon Ratchathani	36,000	SRT	EIA approved / under the Ministry of Transport's process
Double Track : PaknamPo - DenChai	62,800	SRT	EIA approved / under the Ministry of Transport's process
Double Track : Hat Yai - Padang Besar	6,661	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Double Track : Chumphon - Surat Thani	24,294	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Double Track : SuratThani - Hat Yai - Songkhla	57,375	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	56,838	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Sub total	338,718		
Motorway & Expressway			
Motorway : Bang Khun Thian - Bang Buatong (M9)	46,000	DOH	Submit to PPP board / waiting for a new cabinet's approval
Motorway : Nakornpathom - Cha-Am (M8)	61,000	DOH	Preparing PPP report / revised EIA process
Motorway : Ragsit - Bang Pa-In (M5)	25,000	DOH	Preparing PPP report / waiting for a new cabinet's approval
Motorway : Srinakarindra - Suvarnabhumi (M7)	25,500	EXAT	Under feasibility study by EXAT
Double deck expressway - Ngamwongwan - Rama 9	35,000	EXAT	Preparing EIA report / PPP process expected to conclude in 2Q24
Expressway : Chatuchot - Lam Luk Ka	19,800	EXAT	Cabinet approved / bidding in 2024
Expressway : Kathu - Patong	8,660	EXAT	Cabinet approves in principle the PPP model of project implementation
Sub total	220,960		
Airports of Thailand (AOT)			
Don Mueang Phase 3 Expansion	37,000	AOT	Cabinet approved / design is ongoing by AOT / bidding in 2Q24
Suvarnabhumi east expansion	10,000	AOT	Cabinet approved / design is ongoing by AOT / bidding in 1H24
Chiang Mai airport expansion	15,000	AOT	Awaiting cabinet approval / design is ongoing by AOT / bidding in 2Q24
Sub total	62,000		
Total	931,554		

Source: CK TB , STEC TB, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	29.2	22.9	28.2	24.2	23.2
Core P/E (x)	32.3	25.3	28.2	24.2	23.2
P/BV (x)	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
P/NTA (x)	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	1.7	2.2	1.9	2.2	2.3
FCF yield (%)	29.1	18.5	4.9	5.4	9.9
EV/EBITDA (x)	8.2	6.6	6.3	5.9	5.6
EV/EBIT (x)	18.9	13.4	15.2	12.5	11.2

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	27,674.9	30,325.6	27,699.7	29,084.7	30,539.0
EBITDA	1,984.2	2,042.0	1,704.0	1,830.3	1,828.0
EBIT	855.1	1,003.7	703.0	868.3	906.2
Net interest income / (exp)	(33.4)	(19.9)	(23.8)	(27.6)	(26.3)
Associates & JV	39.7	33.7	61.2	62.0	63.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	861.4	1,017.6	740.4	902.7	942.9
Income tax	(157.7)	(187.3)	(101.9)	(159.7)	(167.2)
Minorities	(9.7)	(9.3)	(11.0)	(12.0)	(12.0)
Discontinued operations	16.9	36.5	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	710.9	857.4	627.5	731.0	763.7
Core net profit	693.9	820.9	627.5	731.0	763.7

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	7,661.0	8,296.9	8,500.0	8,200.0	8,950.0
Accounts receivable	8,180.4	9,771.9	9,869.6	9,968.3	10,068.0
Inventory	2,745.3	2,728.1	2,755.4	2,783.0	2,810.8
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	5,431.1	4,938.2	4,687.1	4,475.1	4,303.4
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	15,967.0	18,425.4	19,236.6	20,048.6	20,861.6
Other assets	6,637.2	6,629.1	6,715.8	6,788.3	6,864.4
Total assets	46,622.1	50,789.6	51,764.5	52,263.3	53,858.2
ST interest bearing debt	650.1	324.3	559.0	463.7	512.5
Accounts payable	5,431.6	8,117.8	8,401.9	8,695.9	8,782.9
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	480.2	375.7	647.7	537.3	593.7
Other liabilities	22,694.0	22,083.0	22,083.0	22,083.0	23,097.0
Total Liabilities	29,255.4	30,900.3	31,691.2	31,779.5	32,986.1
Shareholders Equity	17,078.8	19,592.3	19,765.3	20,163.7	20,540.0
Minority Interest	287.9	297.0	308.0	320.0	332.0
Total shareholder equity	17,366.7	19,889.3	20,073.4	20,483.8	20,872.0
Total liabilities and equity	46,622.1	50,789.6	51,764.5	52,263.3	53,858.2

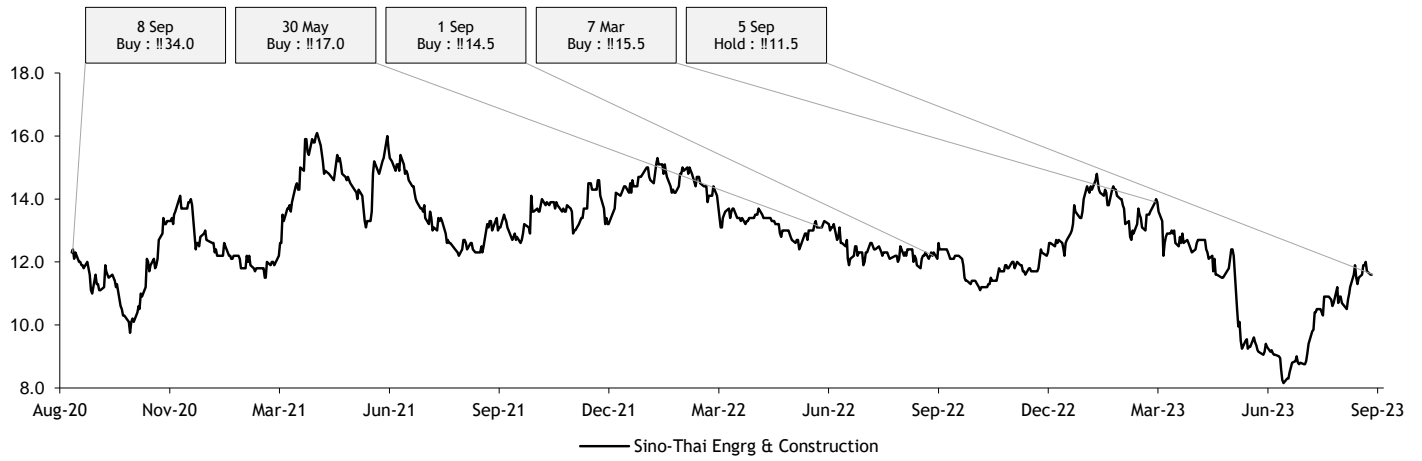
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	861.4	1,017.6	740.4	902.7	942.9
Depreciation & amortisation	1,129.1	1,038.3	1,001.0	962.0	921.7
Adj net interest (income)/exp	33.4	19.9	23.8	27.6	26.3
Change in working capital	2,843.5	166.2	72.4	95.3	897.7
Cash taxes paid	(157.7)	(187.3)	(101.9)	(159.7)	(167.2)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	7,608.5	4,514.3	1,615.9	1,698.7	2,493.8
Capex	(1,078.6)	(671.2)	(750.0)	(750.0)	(750.0)
Free cash flow	6,529.9	3,843.2	865.9	948.7	1,743.8
Dividends paid	(457.5)	(381.3)	(454.4)	(332.6)	(387.4)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(1,338.1)	(430.4)	506.8	(205.8)	105.3
Other invest/financing cash flow	(3,568.8)	(2,395.6)	(715.2)	(710.4)	(711.7)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	1,165.4	635.9	203.1	(300.0)	750.0

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(22.8)	9.6	(8.7)	5.0	5.0
EBITDA growth	(6.5)	2.9	(16.6)	7.4	(0.1)
EBIT growth	(20.2)	17.4	(30.0)	23.5	4.4
Pretax growth	(22.6)	18.1	(27.2)	21.9	4.5
Reported net profit growth	(35.0)	20.6	(26.8)	16.5	4.5
Core net profit growth	(20.0)	18.3	(23.6)	16.5	4.5
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	7.2	6.7	6.2	6.3	6.0
EBIT margin	3.1	3.3	2.5	3.0	3.0
Pretax profit margin	3.1	3.4	2.7	3.1	3.1
Payout ratio	53.6	53.0	53.0	53.0	53.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	2.6	2.8	2.3	2.5	2.5
Revenue/Assets (x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
ROAE (%)	4.5	4.7	3.2	3.7	3.8
ROAA (%)	1.5	1.7	1.2	1.4	1.4
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	71.9	56.1	52.7	47.7	44.6
Days receivable outstanding	117.6	106.6	127.6	122.8	118.1
Days inventory outstanding	40.7	34.2	37.2	36.0	34.6
Days payables outstanding	86.5	84.7	112.2	111.0	108.1
Dividend cover (x)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	25.6	50.5	29.5	31.5	34.4
Debt/EBITDA (x)	0.6	0.3	0.7	0.5	0.6
Capex/revenue (%)	3.9	2.2	2.7	2.6	2.5
Net debt/ (net cash)	(6,530.7)	(7,597.0)	(7,293.3)	(7,199.0)	(7,843.8)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Sino-Thai Engrg & Construction (STEC 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 ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ 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 เหตุการณ์ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่ต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ 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 การเป็นคู่ผู้ประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน 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) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า 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:** MATRKE (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 อาจเป็นผู้รับประกบการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 6 กันยายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกบการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 6 กันยายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ 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 มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ 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

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	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
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPLI	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

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

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BU	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC