

# Thai Market Compass

## 10 บริษัทไทยพบนักลงทุนใน KL & SG

CORPORATE DAY

Thailand

### นักลงทุนสนใจงาน Thai Corporate day ในกัวลาลัมเปอร์ & สิงคโปร์

เมื่อวันที่ 2-3 กุมภาพันธ์ 2566 ที่ผ่านมา เราได้นำ 10 บริษัทไทยเข้าร่วมงาน Thai Corporate day ที่กัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซียและประเทศสิงคโปร์ ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี โดยมีประมาณ 50 กองทุนเข้าร่วมกิจกรรม ทั้งนี้ BEM, MINT, SCC และ SCGP เป็นกลุ่มบริษัทที่มีสตอรี่การฟื้นตัว ขณะที่ AH, HUMAN และ SNNP เป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มเติบโตดี ส่วน KTC และ GLOBAL เป็นบริษัทที่มีแนวโน้มรายได้ชัดเจน ในขณะที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจประเด็นประโยชน์จากการผูกพันกันหลังการควบรวมกิจการของ TRUE (CP, THB4.84, BUY, TP THB5.54) เสริมจลิน

### นักลงทุนชอบสตอรี่การเติบโตที่ดีมากกว่า

AH, HUMAN และ SNNP ได้รับความสนใจอย่างดีเนื่องจากแนวโน้มรายได้เติบโตแข็งแกร่ง โดย AH และ SNNP ตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นเลขสองหลัก และจะขยายโรงงานผลิตใหม่ในต่างประเทศ ส่วน AH จะได้รับแรงหนุนสำคัญสำหรับธุรกิจการผลิตแบบ OEM จากเทรนด์ EV ที่กำลังมาแรง ขณะที่ SNNP คาดว่าโรงงานผลิตแห่งใหม่ในเวียดนามจะเริ่มผลิตได้ในปีนี้ ซึ่งจะไปสู่การลดต้นทุนการผลิตและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น HUMAN มีแนวโน้มจะเห็นรายได้เติบโตอย่างแข็งแกร่งจากการเปิดตัวซอฟต์แวร์เรือธงใหม่และการรวมบ DataOn ตลอดทั้งปี

### สตอรี่การฟื้นตัวก็ได้รับความสนใจอย่างมากเช่นกัน

BEM, MINT, SCC และ SCGP อยู่ในกลุ่มที่มีศักยภาพในการฟื้นตัว โดย BEM คาดว่าธุรกิจทางด่วนและรถไฟฟ้าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยมีอัปเดตจากโครงการรถไฟฟ้ายาสีส้มและโครงการ Double Deck ในปี 2566 ส่วน MINT ก็เห็นธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารฟื้นตัวจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวชาวจีน ขณะที่รายได้จากโรงแรมในยุโรปก็ฟื้นตัวขึ้นอีกในเดือน ม.ค. 66 ด้าน SCC ประเมินว่าส่วนต่างและปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้งหมดเริ่มปรับตัวดีขึ้นแล้วในเดือน ม.ค. 66 ขณะที่ SCGP คาดว่าอุปสงค์ที่ฟื้นตัวจะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นในครึ่งหลังของปี 2566 หลังจากจีนเปิดประเทศ

### นักลงทุนกังวลประเด็นผลกระทบที่เพิ่มขึ้นจากเงินเฟ้อ

GLOBAL ตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ 7 แห่งในปี 2566 โดยราคาเหล็กที่ลดลงอาจสร้างแรงกดดันต่อกำไรในครึ่งปีแรก แต่ CEO คาดว่าการดำเนินงานจะดีขึ้นในครึ่งปีหลังเนื่องจากเงินเริ่มเปิดประเทศแล้ว ส่วน KTC เฝายาวยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเติบโตดีและคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ขณะเดียวกัน นักลงทุนสงสัยประเด็นที่ DTAC จะสามารถสร้างประโยชน์จากการควบรวมกิจการกับ TRUE ได้อย่างไร และสุดท้าย มีข้อสงสัยเกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบของอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น (ต้นทุนวัตถุดิบและค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น) ซึ่งมักจะถูกถามเป็นอันดับแรกสำหรับธุรกิจการผลิต

### Analysts

Jesada Techahusdin, CFA  
(66) 2658 6300 ext 1395  
jesada.t@maybank.com

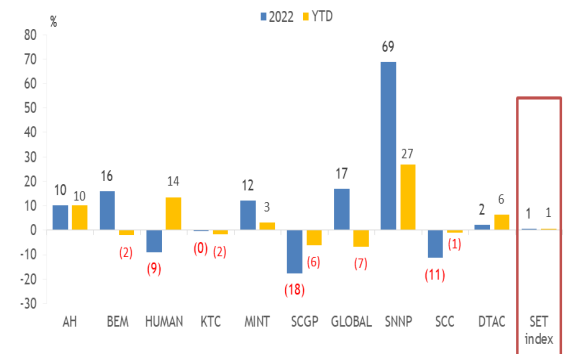
Surachai Pramualcharoenkit  
(66) 2658 6300 ext 1470  
surachai.p@maybank.com

Suttatip Peerasub  
(66) 2658 6300 ext 1430  
suttatip.p@maybank.com

Wasu Mattanapotchannart  
(66) 2658 5000 ext 1392  
wasu.m@maybank.com

Yuwanee Prommaporn  
(66) 2658 5000 ext 1393  
Yuwanee.P@maybank.com

### Share price performance



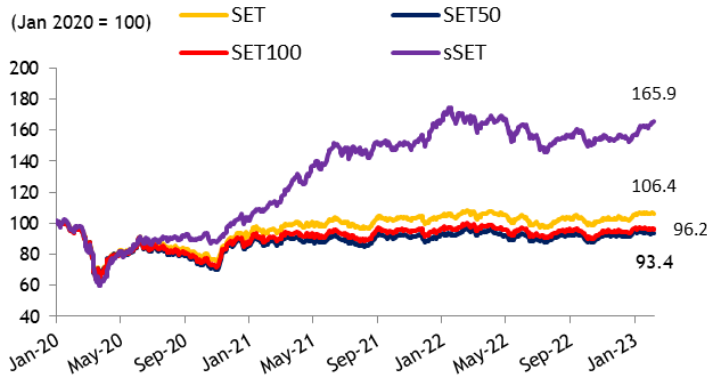
Source: SET

Stock	Bloomberg code	Mkt cap (USDm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
							23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
Aapico Hitech	AH TB	346	BUY	32.75	38.00	16.0	7.6	7.1	1.1	1.0	14.8	14.3	4.6	4.9
Bangkok Expressway & Metro	BEM TB	4,365	BUY	9.60	11.62	21.0	31.5	25.8	3.5	3.3	11.5	13.2	2.2	2.7
Humanica	HUMAN TB	325	BUY	12.60	14.00	11.1	34.7	29.7	3.0	2.8	8.7	9.8	1.7	2.0
Krungthai Card	KTC TB	4,448	BUY	58.00	68.00	17.2	18.8	17.1	4.2	3.6	23.7	22.7	2.3	2.5
Minor International	MINT TB	5,217	BUY	33.25	41.00	23.3	31.7	19.7	2.2	2.1	7.3	10.9	1.1	1.7
SCG Packaging	SCGP TB	6,832	HOLD	53.50	57.00	6.5	28.6	25.4	2.2	2.1	7.9	8.3	1.2	1.4
Siam Global House	GLOBAL TB	2,985	BUY	20.90	24.50	17.2	25.9	24.4	4.1	3.8	16.7	16.1	1.7	1.8
Srinanaporn Marketing	SNNP TB	728	BUY	25.50	27.50	7.8	36.5	30.1	7.4	6.7	21.1	23.3	1.8	2.2
Siam Cement	SCC TB	12,065	HOLD	338.00	340.00	0.6	12.8	11.0	1.0	1.0	8.2	9.1	3.6	4.1
Total Access Communication	DTAC TB	3,504	BUY	49.75	54.35	9.2	39.5	59.2	6.9	7.4	16.5	12.0	4.1	2.7

# บริษัทไทยพบนักลงทุน

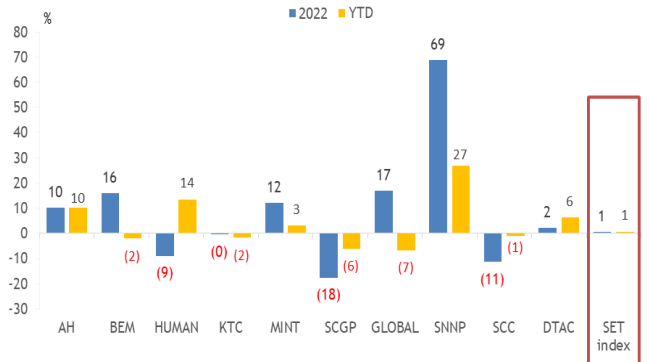
กิจกรรม Thai Corporate Day ซึ่งเราเป็นเจ้าภาพจัดขึ้นที่กรุงกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย และประเทศสิงคโปร์ มี 10 บริษัทจากประเทศไทยเข้าร่วมงาน โดยบริษัทเหล่านี้มีรายได้รวมกัน 8.94 แสนล้านบาทในปี 2564 เพิ่มขึ้น 26%YoY และรับรู้กำไรสุทธิ 5.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 69% YoY

Fig 1: SET performance



Source: SET, MST

Fig 2: Share price performance of the 10 corporates



Source: SET, MST

Fig 3: The 10 corporates' revenue and profit profiles

THBm	Revenues			% Growth		Net Profit			% Growth	
	FY20	FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY20	FY21	FY22E	FY21	FY22E
AH	17,172	20,433	26,925	19.0	31.8	148	1,024	1,737	593.0	69.7
BEM	13,489	10,727	15,030	(20.5)	40.1	2,051	1,010	2,678	(50.8)	165.1
HUMAN	720	729	1,042	1.2	43.0	166	170	199	2.5	17.0
KTC	20,893	20,036	21,808	(4.1)	8.8	5,333	5,879	7,225	10.2	22.9
MINT	55,870	68,018	120,580	21.7	77.3	(21,407)	(13,167)	4,312	(38.5)	(132.8)
SCGP	92,786	124,223	146,068	33.9	17.6	6,457	8,294	5,801	28.4	(30.1)
GLOBAL	26,803	33,498	35,358	25.0	5.6	1,956	3,344	3,685	70.9	10.2
SNNP	4,393	4,358	5,430	(0.8)	24.6	94	437	517	366.0	18.3
SCC	399,939	530,112	569,609	32.5	7.5	34,144	47,174	21,382	38.2	(54.7)
DTAC	78,818	81,320	80,600	3.2	(0.9)	5,107	3,356	3,723	(34.3)	10.9
<b>Total</b>	<b>710,884</b>	<b>893,453</b>	<b>1,022,450</b>	<b>25.7</b>	<b>14.4</b>	<b>34,049</b>	<b>57,521</b>	<b>51,259</b>	<b>68.9</b>	<b>(10.9)</b>

Source: SET, MST

## ต่อไปนี้เป็นประเด็นที่น่าสนใจของทั้ง 10 บริษัท

AH: AH ตั้งเป้ารายได้ในปี 2566 เติบโตที่ 10-15% ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมที่ 4% โดยได้รับแรงหนุนจากคำสั่งซื้อใหม่จาก Ford และ Vinfast ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นตั้งเป้าไว้ที่ 10-12% ทั้งนี้ รถยนต์ไฟฟ้า (EV) จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญสำหรับธุรกิจการผลิต OEM ของบริษัทต่อไป

BEM: ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะสูงสุดเป็นประวัติการณ์มากกว่า 3 พันล้านบาทในปี 2566 โครงการในอนาคตที่กำลังจะเกิดขึ้น ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้มในไตรมาส 1/66, Double deck ปี 66 และส่วนต่อขยายสายสีม่วงได้ในปี 66-67

HUMAN: HUMAN เป็นผู้ให้บริการชั้นนำด้านซอฟต์แวร์ทรัพยากรบุคคลและการจ้างงานบุคคลภายนอก ซึ่งมีแนวโน้มรายได้เติบโตในปี 66 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังโควิดและ

ตลาดแรงงานขนาดใหญ่ในอินโดนีเซีย ทั้งนี้ HUMAN ได้ซื้อกิจการบริษัท DataOn ในอินโดนีเซีย ผ่านข้อตกลงการแลกเปลี่ยนหุ้นเมื่อปลายเดือนพฤษภาคม 2565

KTC: CEO ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 15% และการเติบโตของการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต 10% ในปี 2566 โดยการเติบโตของสินเชื่อน่าจะได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่มีหลักประกัน เช่น สินเชื่อจำนำทะเบียนรถและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เพื่อการพาณิชย์

MINT: ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโต 19% YoY ในปี 2566 โดยตั้งเป้าอัตราการเข้าพักไว้ที่ 65% (เทียบกับช่วงก่อนเกิดโรคระบาดที่ 76%) หนุนโดยจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง โดย MINT เตรียมเปิดโรงแรมใหม่ 6 แห่งในไทย มัลดีฟส์ และสหภาพยุโรป

SCGP: หลังจากทำกำไรสุทธิหลักในไตรมาส 4/65 ทดหนักเหลือ 628 ล้านบาท (-54% YoY, -58% QoQ) ผู้บริหารคาดว่าจะเห็นกำไรฟื้นตัวในปี 66 หลังจากจีนเปิดประเทศและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศต่างๆ ในเอเชีย โดยคาดว่าอุปสงค์น่าจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปและชัดเจนขึ้นใน 2H66

GLOBAL: ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโต 7-9% พร้อมอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวในปีนี้ ผลการดำเนินงานน่าจะทรงตัวเนื่องจากราคาเหล็กที่ลดลงใน 1H66 ทั้งนี้ CEO คาดว่าการดำเนินงานจะดีขึ้นใน 2H66 โดยได้รับอานิสงส์จากจีนเปิดประเทศ

SNNP: CEO ตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้และกำไรที่ 15-20% โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นที่ 28-29% (เพิ่มขึ้น 1-2ppts YoY) ในปี 2566 โรงงานผลิตแห่งใหม่ในเวียดนามจะเริ่มผลิตในปี 2566 ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตลดลงและอัตรากำไรที่ดีขึ้นในระยะยาว

SCC: SCC เชื่อว่ากำไรไตรมาส 4/65 ที่ 157 ล้านบาท (-98% YoY, -94% QoQ) ซึ่งถูกกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอสำหรับผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและการระบายสต็อกอย่างเข้มข้น ถือเป็นจุดต่ำสุดของผลการดำเนินงานรายไตรมาส ทั้งนี้ เมื่อปรับตามฤดูกาลแล้ว ผู้บริหารคาดว่าจะเห็นกำไรฟื้นตัว QoQ ในทุกไตรมาสในปี 66

DTAC: DTAC เป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่อันดับสามของประเทศไทยในแง่ของส่วนแบ่งตลาดรายได้ ปัจจุบันควบรวมกิจการกับ TRUE ซึ่งเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่อันดับสอง และหุ้นของบริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการจะเริ่มซื้อขายในวันที่ 3 มีนาคม 2566 โดย CFO ของ DTAC ได้เปิดเผยถึง 4 แหล่งที่มาของการประหยัดต้นทุนจากการควบรวมกิจการ ได้แก่ 1) เครือข่าย network sites ลดลง 2) อัตราการจัดซื้อจัดจ้างถูกลง 3) การทำตลาดรายย่อยและงบประมาณการตลาดที่ทับซ้อนกันจะหมดไป และ 4) การรวมระบบไอทีหลังบ้านเข้าด้วยกัน

## Conference Notes

### Aapico Hitech (AH TB)

Presenters:

Xin Rhu Yeap

CFO

Pocharee Busrathepkul

Senior Financial Controller & Head of Investor Relations

Suppapitch Kosonphiriyatham

Company Secretary & Investor Relations Officer

Rating: BUY

Current price: THB32.75

Target price: 38.00

- Aapico is an automotive parts manufacturer (74% of total revenue) and automobile dealer with the service centre (26% of total revenue).
- It's moving into IoT (internet of things) connectivity and mobility, but this segment is very small currently compared with its overall business.
- Its OEM autoparts manufacturing plants are based in Thailand, China and Portugal. Two-third of total revenue is from Thailand. Isuzu is the major customer, accounting for 39% of 9M22 revenue.
- In terms of its car dealership business in Thailand and Malaysia, AH has 6 brands under its belt with Honda and Mitsubishi being the two major contributors (60% of total car dealership revenue in 9M22).
- Its Thailand plant is running at full capacity; in China and Portugal, it's at full capacity too but it has enough floor space to expand capacity by 50%.
- AH is targeting 10-15% YoY revenue growth and 10-12% gross profit margin for FY23E.
- Car production in Thailand grew 12% YoY to 1.88m units in 2022 and The Federation of Thai Industry targets 1.95m units (+4% YoY) in 2023.
- EVs will be the next big push for its OEM manufacturing business. It is currently producing EV parts (for Vinfast, BMW and Lordstown) with the EV segment targeted to account for 5% of total sales this year.
- AH can pass on most of the higher raw material cost to customers in Thailand. However, it would take approximately 3-6 months to negotiate price adjustments in Portugal.
- On geographical/business expansion, the US and Japan are its next targets for investment opportunities.
- In terms of capex, AH set aside THB500m maintenance capex and THB800m for investments in FY23E.
- Maintain BUY and TP of THB38, based on 8.8x FY23E PER.

Fig 4: AH's FY23 targets



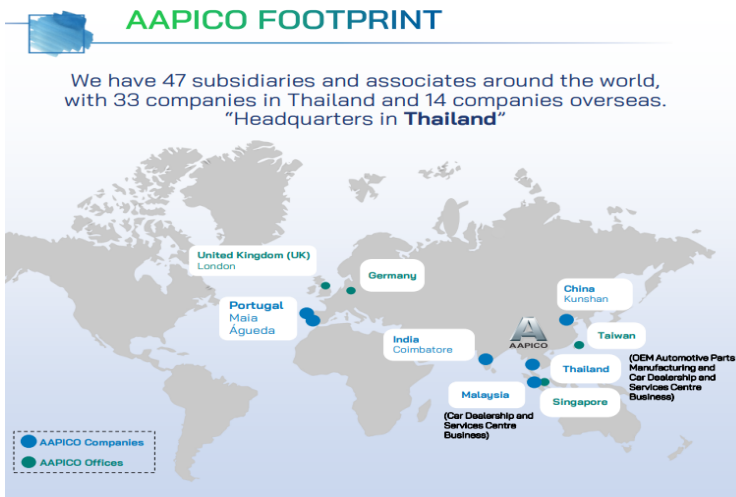
Source: Company

Fig 5: AH financial summary

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	17,172	20,433	26,925	29,618	31,098
EBITDA	1,443	2,015	2,627	2,676	2,714
Core net profit	146	792	1,437	1,539	1,640
Core EPS (THB)	0.45	2.23	4.05	4.34	4.62
Core EPS growth (%)	(86.0)	393.4	81.5	7.1	6.5
Net DPS (THB)	0.15	0.94	1.47	1.52	1.62
Core P/E (x)	35.8	12.1	8.1	7.6	7.1
P/BV (x)	0.7	1.1	1.2	1.1	1.0
Net dividend yield (%)	0.9	3.5	4.5	4.6	4.9
ROAE (%)	2.0	12.8	18.9	14.8	14.3
ROAA (%)	0.7	3.5	6.2	6.4	6.6
EV/EBITDA (x)	10.1	8.6	7.1	6.7	6.3
Net gearing (%) (incl perps)	117.3	84.7	65.5	52.1	40.7
Consensus net profit	-	-	1,725	1,586	1,640
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.7	(3.0)	0.0

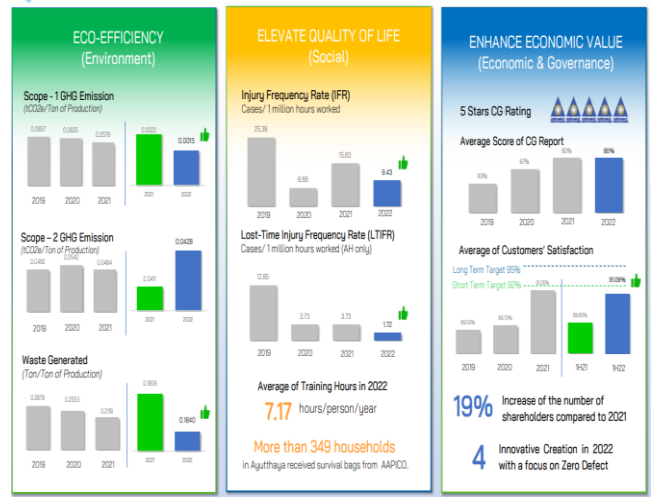
Source: Company, MST

Fig 6: AH's strategy



Source: Company

Fig 7: AH - ESG at a glance



Source: Company

## Bangkok Expressway & Metro (BEM TB)

### Presenters:

Chatree Techatassanasoontorn  
*Assistant Managing Director Finance and Investor Relations*  
 Tanavat Vanadit  
*Investor Relations Manager*  
 Ravewan Wongsinsakul  
*Investor Relations Officer*

Rating: BUY

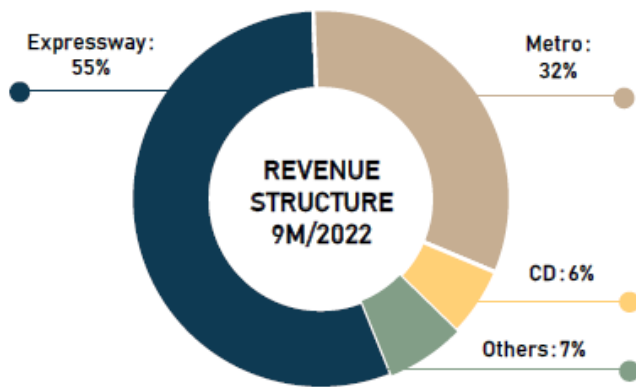
Current price: THB9.60

Target price: THB11.62

- BEM has four businesses: toll expressways make up 55% of total revenue, metro train services 32%, commercial property development 6% and returns from investments, such as dividend from NECL, BWN, TTW (not rated) and CKP (CP THB TP4.66, BUY, TP THB6.5), total 7%. CK (CP THB22.5, BUY, TP THB28) is the major shareholder of BEM (it has a 32.37% stake).
- Expressway business:
  - a) Average daily traffic continually recovers and at the end of FY22, it was just 10% below pre-pandemic levels.
  - b) Margins have been maintained at 20-30%.
- Metro business:
  - a) It operates 2 metro lines; the Blue line and the Purple line with a total of 38 stations with train fares adjusted every 2 years, based on Bangkok's CPI non-food index. The next adjustment will be in Jul'24.
  - b) It generates good and steady revenue with profit margin of 10.50% with an opportunity to improve revenue as ridership increases. As at the end of FY22, ridership reached 351,000 trips per day and it grew to 370,000 trips/ day in Jan'23, surpassing pre-pandemic levels.
  - c) Tourists account for 10% of total ticket sales.
- Commercial business:
  - a) Advertising: advertising space at 38 stations and on 54 trains with 40% margin.
  - b) Telecommunication: mobile network, high-speed internet and Wi-Fi service.
  - c) Retail space: it has retail space at 9 stations.
- Management is optimistic of stronger recovery and it expects a record high net profit of more than THB3b for FY23E.
- Its current cost of fund is 3.1%, with a D/E ratio of 1.65x, lower than its debt covenant of 2.5x. It has a dividend payout policy of 40%.
- Upside potential: projects in the pipeline include the orange line in 1Q23, double deck in FY23 and the south purple line extension in FY23-24. The key risk is if projects are delayed.

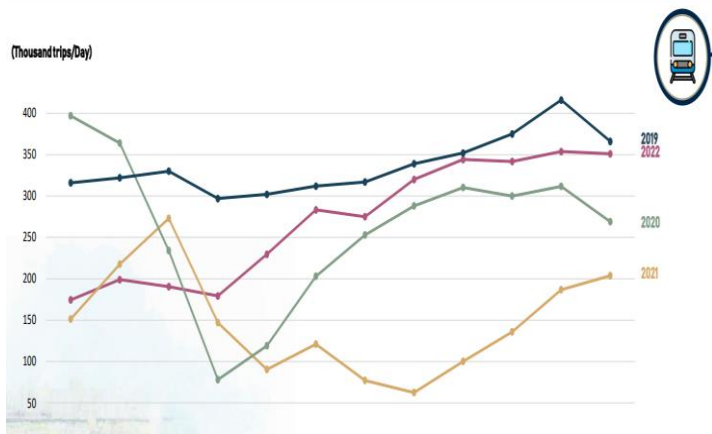
We forecast record high 32.6% YoY growth in EPS for FY23. We have a target price of THB11.62 and a BUY with 19% upside, not including the orange line, which could add +THB1.91/share upside; Its currently waiting for the Cabinet's approval and the double deck also provides upside.

**Fig 8: BEM's revenue structure (9M22)**



Source: Company

**Fig 10: Metro: average daily ridership**



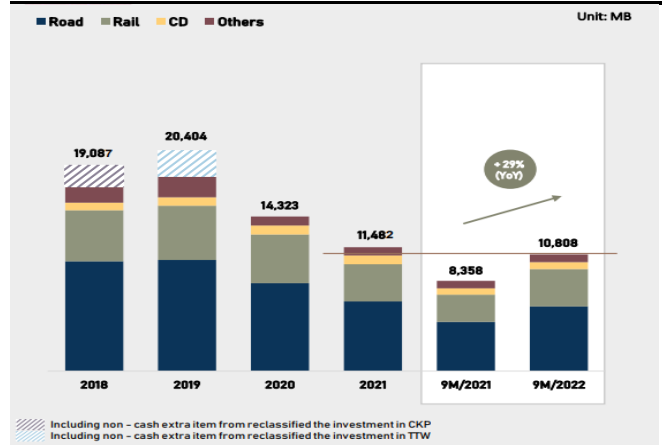
Source: Company

**Fig 9: BEM financial summary**

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	13,489	10,727	15,030	16,131	16,514
EBITDA	6,754	4,681	7,334	8,545	9,849
Core net profit	2,048	1,010	2,678	4,661	5,695
Core EPS (THB)	0.13	0.07	0.18	0.30	0.37
Core EPS growth (%)	(29.9)	(50.7)	165.1	74.1	22.2
Net DPS (THB)	0.10	0.08	0.12	0.21	0.26
Core P/E (x)	62.0	127.9	54.8	31.5	25.8
P/BV (x)	3.3	3.4	3.7	3.5	3.3
Net dividend yield (%)	1.2	0.9	1.3	2.2	2.7
ROAE (%)	5.3	2.7	7.0	11.5	13.2
ROAA (%)	1.8	0.9	2.3	4.1	4.9
EV/EBITDA (x)	28.8	42.5	29.3	24.7	21.2
Net gearing (%) (incl perps)	176.9	185.7	173.6	153.7	139.4
Consensus net profit	-	-	2,447	3,646	4,193
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	9.4	27.8	35.8

Source: Company, MST

**Fig 11: BEM - total revenue**



Source: Company

## Humanica (HUMAN TB)

### Presenters:

Soontorn Dentham  
*Chief Executive Officer*  
 Gordon Enns  
*Chief Technology Officer*

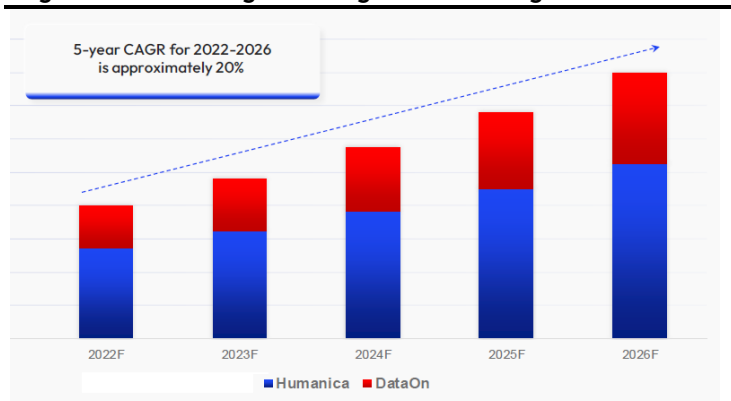
Rating: BUY

Current price: THB12.60

Target price: THB14.00

- HUMAN is a provider of cloud-based HR solutions. It offers: i) HR payroll outsourcing (staff and software); and ii) software as a service (software subscription only).
- HUMAN's CEO believes revenue can grow by 30-40% YoY in FY23, supported by over 10% revenue growth in both Thailand and Indonesia (Indonesia may be able to grow faster than Thailand) and full-year consolidation of DataOn. HUMAN bought Indonesia-based firm via a share swap in late-May 2022, so only 7 months of DataOn's performance was consolidated in FY22E.
- HUMAN aims to complete the development of new flagship HR software, Workplaze, within 1Q23 and start implementing Workplaze-based projects in 2Q23. Workplaze's subscription fees should be 15% higher than Humatrix's thanks to better design and features.
- Workplaze's key competitive advantage is localised features in payroll and time-attendance management. Thanks to its extensive network of partnerships, Workplaze also has modules related to wealth management, telehealth services, welfare loans, learning management platform and flexi-benefit platform.
- In addition to its strongholds in Thailand and Indonesia, HUMAN is in talks with potential partners in the Philippines, Hong Kong, Australia, India and South Korea. It is also aiming to set up its own office in Hong Kong.
- Management is aiming to boost net margin to 30% within FY23 on the back of a larger revenue base, operating leverage (software amortisation and staff are mostly fixed costs) and lower hosting costs for cloud servers.
- BUY with a DCF-based TP of THB14.00 (7.5% WACC, 3.6% growth). Potential re-rating catalyst is strong core EPS growth in 4Q22E (+27.3% YoY, +34.5% QoQ) and FY23E (+33.8% YoY).

**Fig 12: HUMAN - long-term target of revenue growth**



Source: Company, MST

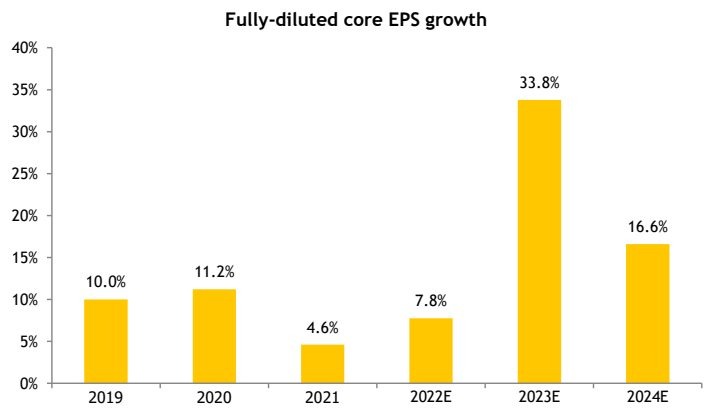
**Fig 13: HUMAN - financial summary**

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	720	729	1,042	1,383	1,552
EBITDA	262	266	317	462	528
Core net profit	164	172	236	315	368
Core FDEPS (THB)	0.24	0.25	0.27	0.36	0.42
Core FDEPS growth(%)	11.2	4.6	7.8	33.8	16.6
Net DPS (THB)	0.14	0.16	0.14	0.22	0.25
Core FD P/E (x)	37.1	48.4	46.4	34.7	29.7
P/BV (x)	4.8	5.8	3.1	3.0	2.8
Net dividend yield (%)	1.6	1.3	1.1	1.7	2.0
ROAE (%)	13.5	12.6	8.0	8.7	9.8
ROAA (%)	11.1	10.2	8.1	7.6	8.4
EV/EBITDA (x)	22.8	30.4	30.1	22.5	19.3
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	197	330	368
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.7	(4.3)	0.0

Source: Company, MST



**Fig 14: HUMAN - core EPS growth**



Source: Company, MST

**Fig 15: HUMAN - 1-year-forward P/E band**



Source: Company, MST

## Krungthai Card (KTC TB)

### Presenters:

Rathian Srimongkol

*President & CEO*

Chutidej Chayuti

*CFO*

Apisama Na Songkhla

*Head of Treasury & IR Division*

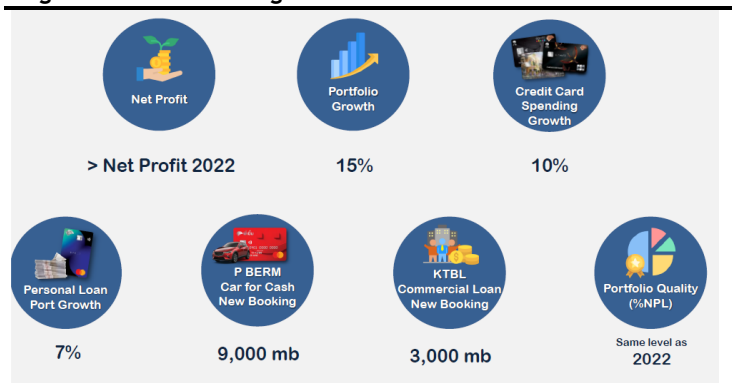
Rating: BUY

Current price: THB58.0

Target price: THB68.0

- KTC targets 15% YoY loan growth and 10% higher credit card spending in FY23E. Management expects credit card spending to increase as the economy recovers.
- Loan growth should be supported by secured loans, eg, title loans and HP commercial vehicle loans. Excluding secured loans, unsecured lending should grow by 7-8% YoY in FY23E.
- KTC targets THB9.0b new loans from Car for Cash loan this year. The company has trained employees at KTB (HOLD, CP THB17.2, TP THB19.0) branches to cross-sell this product.
- Management expects the Bank of Thailand to gradually raise interest rates given the high inflation in 2023. As KTC has locked in some long-term debentures, the company sees minimal impact from the rise in cost of funds (up 30-40bs YoY).
- KTB Leasing (KTBL, not listed) will target THB3.0b new HP commercial vehicle loans, eg, for trucks and construction-related business this year.
- KTC will spend more money on marketing and commissions expense to grow the customer base and expand market share.
- In terms of asset quality, KTC plans to control NPL ratio at 2.0% with up to 5.0% credit cost in FY23E. Management sees some NPLs in personal loans.
- Management expects no significant impact to earnings as KTC has THB1.3b additional provisions as at end-2022.
- KTC's key management will retire (the CEO, CFO, the head of credit cards and the head of operations, etc) this year. But the CEO believe this will have a minimal impact as the company has a transition and succession plan.
- KTC targets THB10b net profit in FY26E vs THB7.1b in FY22, implying 10% earnings growth pa in the next 4 years.
- Maintain BUY and TP of THB68 (4.9x FY23E P/BV, 24.0% ROE).

Fig 16: KTC's FY23 targets



Source: Company

Fig 17: KTC - financial summary

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Operating income	20,893	20,036	21,808	23,326	25,047
Pre-provision profit	13,370	12,711	13,896	15,177	16,572
Core net profit	5,333	5,879	7,225	7,941	8,743
Core EPS (THB)	2.1	2.3	2.8	3.1	3.4
Core EPS growth (%)	(3.5)	10.2	22.9	9.9	10.1
Net DPS (THB)	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5
Core P/E (x)	28.8	26.0	20.7	18.8	17.1
P/BV (x)	6.7	5.7	4.8	4.2	3.6
Net dividend yield (%)	1.5	1.7	2.1	2.3	2.5
Book value (THB)	8.84	10.41	12.05	13.93	16.00
ROAE (%)	25.1	23.7	25.0	23.7	22.7
ROAA (%)	6.0	6.5	7.7	7.8	8.0
Consensus net profit	-	-	7,079	7,804	8,877
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	2.1	1.8	(1.5)

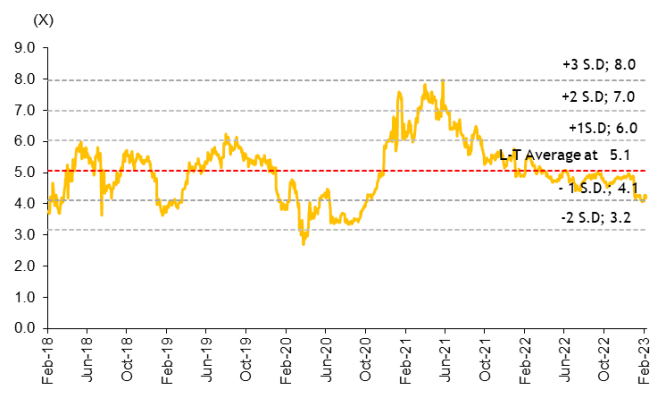
Source: Company, MST

**Fig 18: KTC - PER band**



Source: Bloomberg, MST

**Fig 19: KTC - PBV band**



Source: Bloomberg, MST

## Minor International (MINT TB)

### Presenters:

Namida Artispong  
*Group Director - IR*  
Kanchanit Bangthamai  
*Senior IR Analyst*

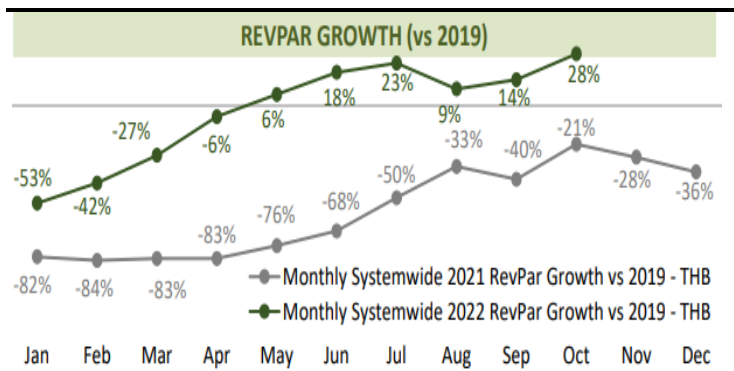
Rating: BUY

Current price: THB33.25

Target price: THB41.00

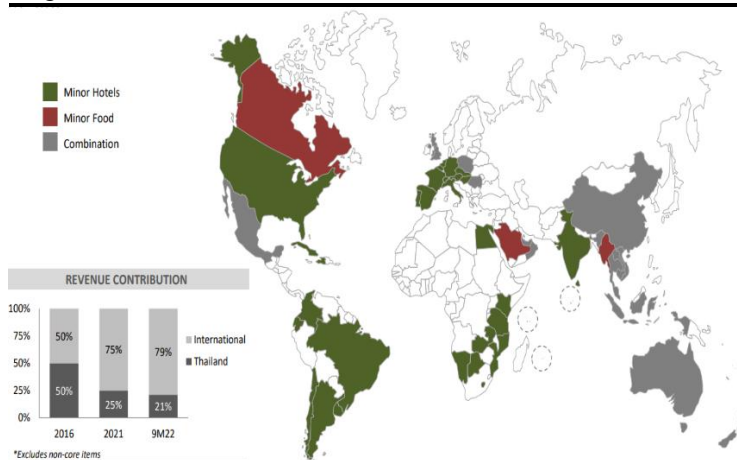
- MINT has 3 main businesses: hotels, restaurants and lifestyle. Currently, hotels contribute 77% of revenue, restaurants 21% and lifestyle 2%. Most of the hotel revenues are from Europe where MINT is seeing further recovery YTD, from the level in FY22.
- RevPar in FY22 recovered to the pre-pandemic 2019 levels, driven by the recovery in Europe and Latin America. In 4Q22, the overall RevPar exceeded 4Q19 by more than 10%. The turnaround was driven by the room rates whereas occupancy was still at just 48% of pre-pandemic levels. In Thailand, the recovery was still lagging Europe as hotels in Thailand are mostly dependent on foreign visitors, which were slower to return than domestic travelers, which fueled the recovery in Europe.
- For FY23E, MINT targets overall revenue growth of 19% YoY, driven by: 1) improving occupancy, especially at Thailand hotels that benefit from the return of Chinese visitors; 2) recovery in the restaurant business as China ended its zero-Covid policy; and 3) more expansion in both the hotel and restaurant businesses - adding 27 more hotels (21 under management contract). Management expects restaurant sales to by grow double digit in FY23 but did not guide for expansion. In the hotel business, the key revenue growth driver could be higher occupancy rates but raising room rates could be challenging as the average room rate now is already above pre-pandemic 2019.
- Despite the good outlook, there are still challenges - notably higher wages (15% of total sales) and food raw materials (27% of restaurant sales) due to inflation. Higher wages could affect the restaurant business more than the hotels as personnel expenses accounted for 17% of total sales for the restaurants and 11% for hotels.
- MINT targets capex of THB10b this year, rising from THB6.4b in FY22, as it opens more hotels and restaurants post-Covid. Due to improving profitability, gearing could fall to 1x by the end of FY23E, from 1.1x as at end-FY22.
- Maintain BUY and TP of THB41 (DCF, 8.7% WACC, 3.3% terminal growth). MINT is our Top Pick in the Thai tourism sector as it offers the highest earnings visibly with a forecast FY23 THB5.5b core profit, or about 78% of FY19 core profit. It is trading at a reasonable 32x FY23E P/E and only 20x FY24E P/E (full recovery), against the long-term average of about 35x.

**Fig 20: MINT's RevPar has exceeded pre-Covid since May 2022**



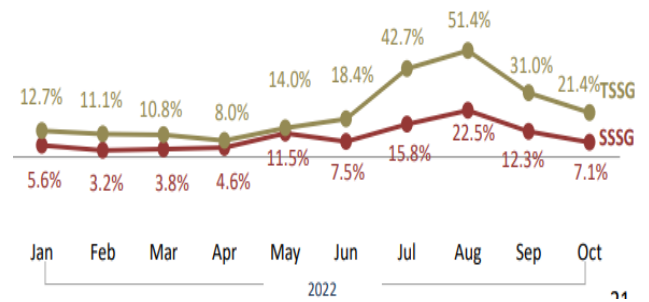
Source: Company

**Fig 22: - MINT's revenues contribution**



Source: Company

**Fig 21: Restaurant SSSG had been positive throughout 2022 as lockdowns ended**



Source: Company

**Fig 23: MINT - financial summary**

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	55,870	68,018	120,580	139,320	148,766
EBITDA	2,769	14,609	33,584	34,375	38,868
Core net profit	(19,432)	(9,552)	2,359	5,531	8,894
Core EPS (THB)	(3.75)	(1.83)	0.45	1.05	1.69
Core EPS growth (%)	nm	nm	nm	134.4	60.8
Net DPS (THB)	0.00	0.00	0.15	0.36	0.57
Core P/E (x)	nm	nm	74.3	31.7	19.7
P/BV (x)	2.0	2.2	2.4	2.2	2.1
Net dividend yield (%)	0.0	0.0	0.5	1.1	1.7
ROAE (%)	(30.1)	(19.5)	6.1	7.3	10.9
ROAA (%)	(6.3)	(2.6)	0.6	1.5	2.4
EV/EBITDA (x)	91.3	19.3	8.4	7.7	6.4
Net gearing (%) (incl perps)	144.3	152.2	109.9	84.0	63.7
Consensus net profit	-	-	1,967	5,558	7,256
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	119.2	(0.5)	22.6

Source: Company, MST

## SCG Packaging (SCGP TB)

### Presenters:

Danaidej Ketsuwan  
*Chief Financial Officer*  
 Vikorn Phongsathorn  
*Director - IR*  
 Panadda Sukpanthavorn  
*Associate Director - IR*

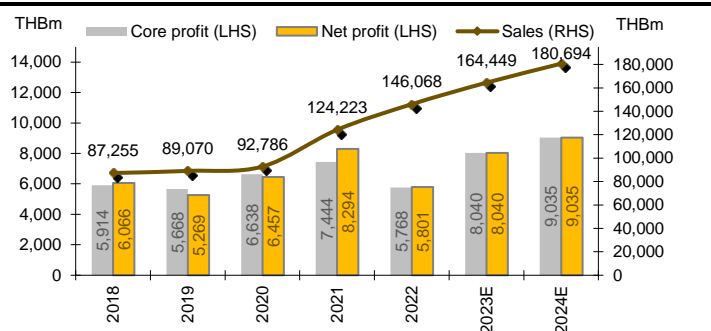
Rating: HOLD

Current price: THB53.50

Target price: THB57.00

- After weak 4Q22 core net profit of THB628m (-54% YoY and -58% QoQ), management expects profit to recover in FY23E due to China's reopening and economic recovery in Asia. The recovery in demand should be gradual and become more visible in 2H23.
- SCGP targets THB160b (+16% YoY) revenue for FY23E and will focus on expanding its consumer packaging business (F&B and FMCG). The company aims to continue raising revenue contribution from consumer-linked products in FY23E (72% of total revenue in FY22) as this product category is relatively resilient in terms of both revenue and profit margin.
- Management has set an investment budget of THB18b for this year (vs THB14.6b in 2022) to support growth. Of this, about 50% is for mergers and partnerships.
- The key risk for SCGP in FY23E is recession in the Western economies. Out of THB146b revenue in FY22, 4% was from direct exports to the EU and the UK, and 8% was from indirect exports to the US and the EU (clients of SCGP's customers).
- Management believes the company is on track to meet its FY25E revenue target of THB200b. SCGP expects Vietnam to continue to benefit from rising exports to China thanks to Vietnam's geographical advantage (northern Vietnam is adjacent to southern China). SCGP will build a packaging paper plant in Vietnam. It's awaiting government approval to prepare the land for construction and it's conducting an environment impact assessment. The new plant will increase SCGP's production capacity in Vietnam by 75%.
- Maintain HOLD and DCF-based TP of THB57 (8% WACC, 3.2% terminal growth).

Fig 24: SCGP - annual earnings



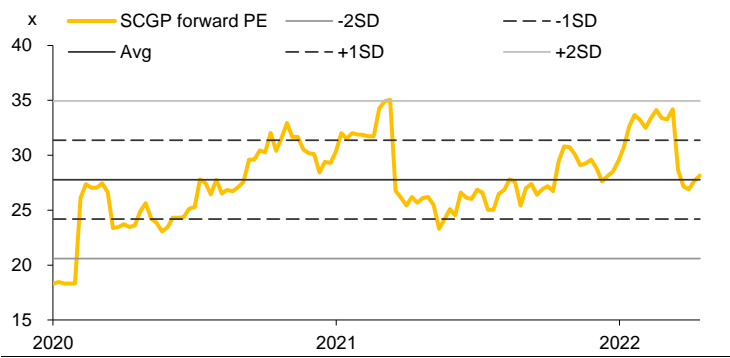
Source: Company, MST

Fig 25: SCGP - financial summary

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	124,223	146,068	164,449	180,694	198,651
EBITDA	20,300	19,369	22,124	23,435	25,004
Core net profit	7,444	5,768	8,040	9,035	10,292
Core EPS (THB)	1.73	1.34	1.87	2.10	2.40
Core EPS growth (%)	(13.3)	(22.5)	39.4	12.4	13.9
Net DPS (THB)	0.65	0.60	0.66	0.74	0.96
Core P/E (x)	39.9	42.4	28.6	25.4	22.3
P/BV (x)	3.1	2.5	2.2	2.1	1.9
Net dividend yield (%)	0.9	1.1	1.2	1.4	1.8
ROAE (%)	8.9	6.0	7.9	8.3	8.9
ROAA (%)	3.9	2.9	4.0	4.4	4.9
EV/EBITDA (x)	17.7	15.9	12.8	11.9	11.0
Net gearing (%) (incl perps)	29.9	30.8	20.6	15.3	9.9
Consensus net profit	-	-	7,621	9,425	10,885
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	5.5	(4.1)	(5.4)

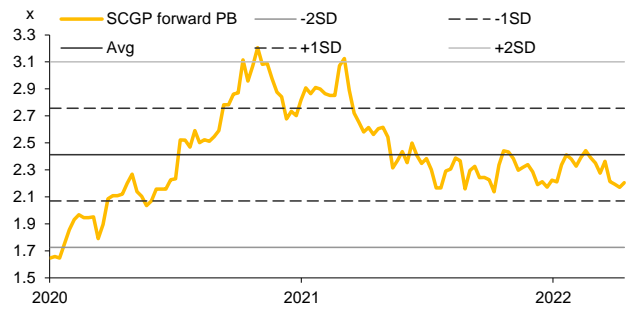
Source: Company, MST

**Fig 26: SCGP - PER band**



Source: Company, MST

**Fig 27: SCGP - PBV band**



Source: Company, MST

## Siam Global House (GLOBAL TB)

### Presenters:

Yuttana Suriyawanakul  
Vice Chief Executive Officer

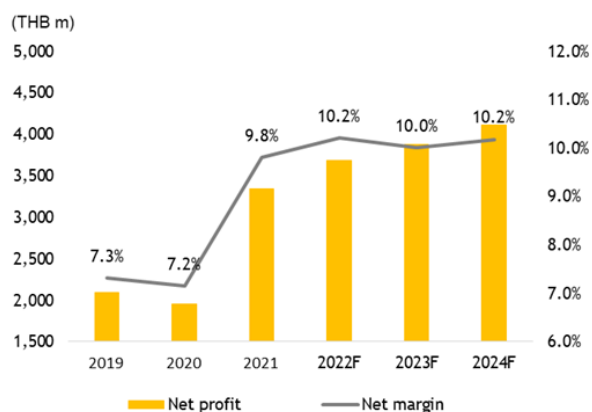
Rating: BUY

Current price: THB20.90

Target price: THB24.50

- GLOBAL is a building materials retailer with stores in Thailand, CLM and Indonesia. It had 77 branches (of these, 70 branches are built on its own land and 7 branches are sitting on leased land) in FY22.
- GLOBAL targets THB2b capex in FY23. The company plans to open 7 stores (THB1.9b capex) and renovate 10 stores (THB100m capex) in FY23.
- GLOBAL is experiencing intense competition in the home improvement market as many players opened new stores. GLOBAL plans to gain more market share from small local players in the long term.
- Management targets 7-9% revenue growth with stable gross margin this year.
- Operations should remain soft due to lower steel price in 1H23. The CEO expects operations to improve in 2H23, thanks to the positive impact from China's reopening.
- The company targets to increase sales contribution from house brand products (35-40% gross margin) by 1ppts to 24% this year.
- GLOBAL expects SG&A to increase YoY due to higher utilities expense in FY23.
- The CEO sees minimum impact from the e-commerce channel as customers need to go to the shops before making a purchase. Currently, sales via e-commerce accounts for only 1% of total revenue.
- Maintain BUY and DCF-based TP of THB24.50.

**Fig 28: GLOBAL's earnings continue to make new records**



Source: Company, MST

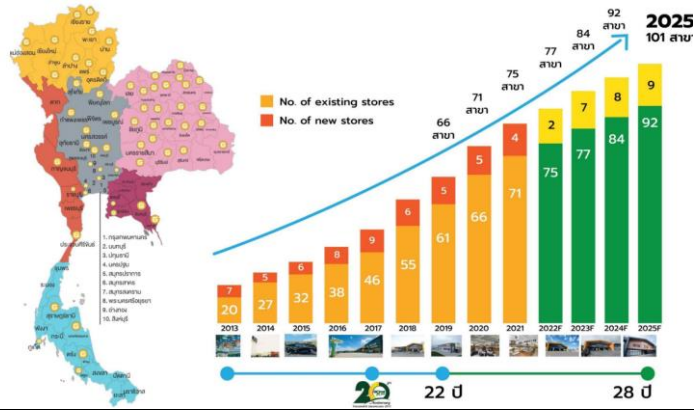
**Fig 29: GLOBAL - financial summary**

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	26,803	33,498	35,358	38,073	39,658
EBITDA	3,816	5,506	5,927	6,219	6,574
Core net profit	1,955	3,344	3,685	3,881	4,114
Core FDEPS (THB)	0.44	0.73	0.77	0.81	0.86
Core FDEPS growth(%)	(11.3)	63.6	5.6	5.3	6.0
Net DPS (THB)	0.23	0.30	0.35	0.36	0.39
Core FD P/E (x)	35.1	26.4	27.2	25.9	24.4
P/BV (x)	4.0	4.5	4.5	4.1	3.8
Net dividend yield (%)	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
ROAE (%)	11.9	18.3	17.7	16.7	16.1
ROAA (%)	5.4	8.9	9.6	10.0	10.0
EV/EBITDA (x)	21.1	18.2	18.2	17.7	16.6
Net gearing (%) (incl perps)	76.4	67.9	41.8	39.0	32.3
Consensus net profit	-	-	3,686	3,968	4,491
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.0)	(2.2)	(8.4)

Source: Company, MST

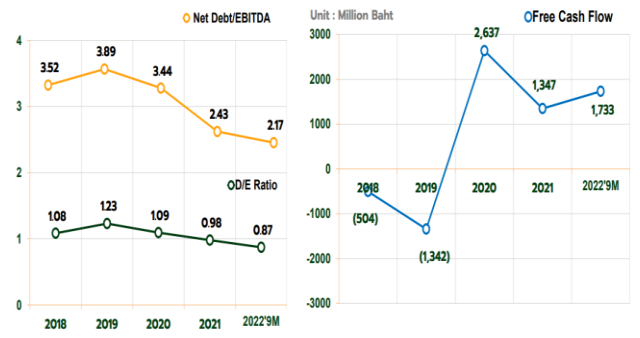


Fig 30: GLOBAL's expansion



Source: Company

Fig 31: GLOBAL - financial ratio and free cash flow



Source: Company

## Srinanaporn Marketing (SNNP TB)

### Presenters:

Thakorn Chaisathaporn

CEO

Wiroj Wachiradechkul

SEVP, Domestic Business Division

Supachoke Bumrungpun

CFO

Sukanya Rueakdee

Senior Head of Corporate Finance and Treasury

Rio Khundeeklai

IR Manager

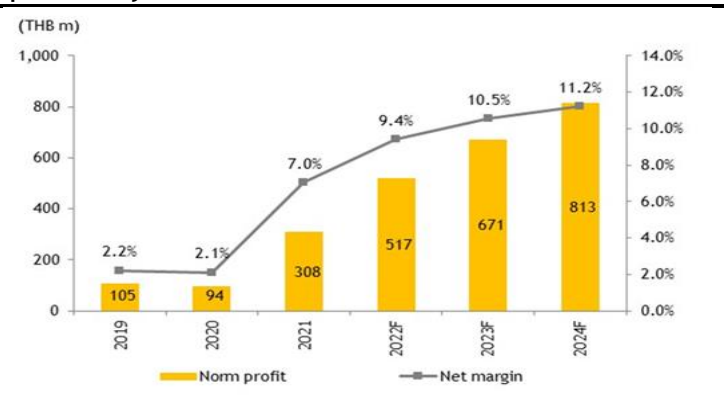
Rating: BUY

Current price: THB25.50

Target price: THB27.50

- SNNP is a leading manufacturer of beverages and snacks with operations in Thailand, Cambodia and Vietnam.
- Management targets 15-20% YoY revenue and earnings growth for FY23E with a higher gross margin of 28-29% (up 1-2ppts YoY).
- As it is difficult to increase selling prices, management plans to sell more premium mass products and reduce the net weight in product champions like Bento and Jele Beautie to improve the overall margin.
- Management expects phase 2 and 3 of the new manufacturing plant in Vietnam to commence production in 2Q23 and 2H23 after phase 1 already started in 4Q22.
- The manufacturing plant in Vietnam should help lower production costs and raise margins. Note that 20% of total production volume in Thailand is sent to Vietnam now.
- SNNP plans to launch new flavours for the brands to increase sales revenue.
- SNNP installed solar rooftops in all of its factories to reduce electricity cost and to help achieve ESG goals.
- We forecast earnings to grow 30% YoY in FY23E and 21% YoY in FY24E, driven by healthy growth in domestic and international sales, coupled with improved profitability. Maintain BUY and DCF-based TP of THB27.50.

**Fig 32: SNNP to deliver solid earnings growth, with increased profitability**



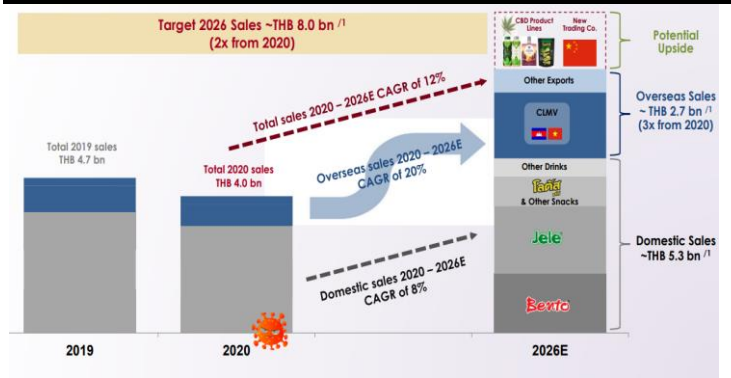
Source: Company, MST

**Fig 33: SNNP - financial summary**

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	4,393	4,358	5,430	6,301	7,173
EBITDA	381	618	839	1,016	1,187
Core net profit	94	308	517	671	813
Core EPS (THB)	0.11	0.32	0.54	0.70	0.85
Core EPS growth (%)	(61.5)	187.7	67.6	29.8	21.1
Net DPS (THB)	0.00	0.24	0.38	0.47	0.55
Core P/E (x)	na	37.0	47.4	36.5	30.1
P/BV (x)	na	4.0	8.0	7.4	6.7
Net dividend yield (%)	na	2.0	1.5	1.8	2.2
ROAE (%)	53.8	28.6	17.6	21.1	23.3
ROAA (%)	2.3	7.6	11.5	13.5	15.1
EV/EBITDA (x)	70.4	18.7	29.3	24.1	20.4
Net gearing (%) (incl perps)	457.3	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	525	722	844
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(1.4)	(7.0)	(3.7)

Source: Company, MST

**Fig 34: SNNP - 5Y target**



Source: Company

**Fig 35: SNNP strategy**



Source: Company

## Siam Cement (SCC TB)

### Presenters:

Narongpand Lisahapanya  
*Director - Corporate Planning*  
 Totatit Artorntammarat  
*Associate Director, Strategic Planning and IR*  
 Pawinee Opaschaitat  
*Associate Director - Strategic Planning and IR*  
 Supitsara Wasayangkul  
*Associate Director - Strategic Planning and IR*

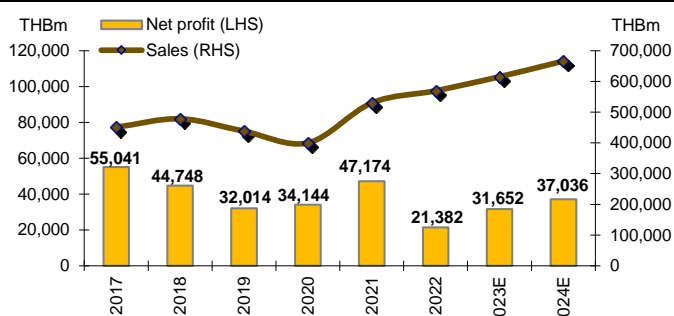
Rating: HOLD

Current price: THB338.0

Target price: THB340.0

- SCC estimates 4Q22 earnings of THB157m (-98% YoY, -94% QoQ), dragged down by weak demand for petrochemical products and intense de-stocking, possibly marking the trough of its quarterly performance. On a seasonally-adjusted basis, management expects QoQ earnings growth in each quarter in FY23E.
- Spreads and sales volumes across all petrochemical products started improving in Jan 2023, thanks mainly to China's reopening. As a result of demand recovery, SCC plans to resume production at upstream petrochemical plant Rayong Olefins Co (ROC), which accounted for 40% of production capacity as at mid-Feb 2023. There are no plans for a major factory turnaround in FY23E.
- Cost-reduction initiatives include: i) increase the usage of alternative fuels (agricultural wastes) to 40-50% for its domestic cement operations in 2023 (vs 34% in 2022); and ii) increase the use of self-generated solar power. Also, SCC's coal cost (cement-building material business) already peaked in 4Q22 and should start dropping in 1Q23-2Q23.
- The aforementioned cost declines should more than offset the estimated 30% increase in electricity costs in FY23E. Electricity accounted for c.2.5% of costs of sales in FY22.
- The construction of its world-class Long son petrochemical plant (LSP) in Vietnam is on track and is due to begin commercial production in mid-FY23E.
- SCC set a budget of THB40-50b for FY23E to support its LSP in Vietnam, which is due to be completed by mid-year, and other major projects.
- Maintain HOLD and SOTP-based TP of THB340.

Fig 36: SCC - annual earnings



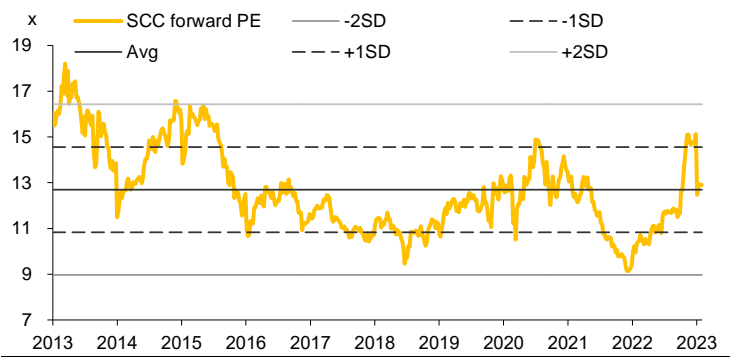
Source: Company, MST

Fig 37: SCC - financial summary

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	530,112	569,609	615,233	666,375	729,817
EBITDA	81,685	48,656	65,815	72,269	77,804
Core net profit	47,174	21,382	31,652	37,036	41,836
Core EPS (THB)	39.31	17.82	26.38	30.86	34.86
Core EPS growth (%)	38.2	(54.7)	48.0	17.0	13.0
Net DPS (THB)	18.50	8.00	12.00	14.00	16.00
Core P/E (x)	9.8	19.2	12.7	10.9	9.6
P/BV (x)	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
Net dividend yield (%)	4.8	2.3	3.6	4.2	4.8
ROAE (%)	13.7	5.8	8.2	9.1	9.7
ROAA (%)	5.9	2.4	3.6	4.2	4.6
EV/EBITDA (x)	9.6	15.7	11.4	10.5	9.8
Net gearing (%) (incl perps)	52.3	60.6	55.8	53.4	50.7
Consensus net profit	-	-	31,442	39,074	45,036
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.7	(5.2)	(7.1)

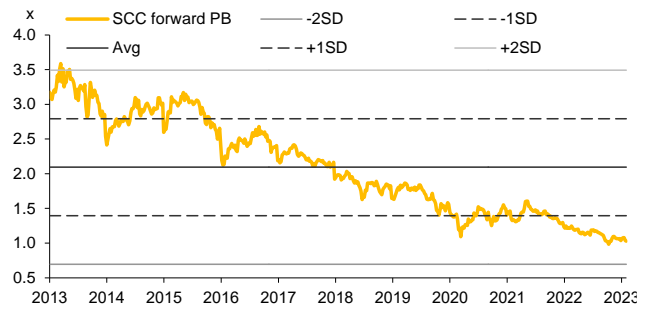
Source: Company, MST

**Fig 38: SCC - PER band**



Source: Company, MST

**Fig 39: SCC - PBV band**



Source: Company, MST

# Total Access Communication (DTAC TB)

Presenters:

Nakul Sehgal  
*Chief Financial Officer*  
 Naureen Quayum  
*Head of Investor Relations*

Rating: BUY  
 Current price: THB49.75  
 Target price: THB54.35

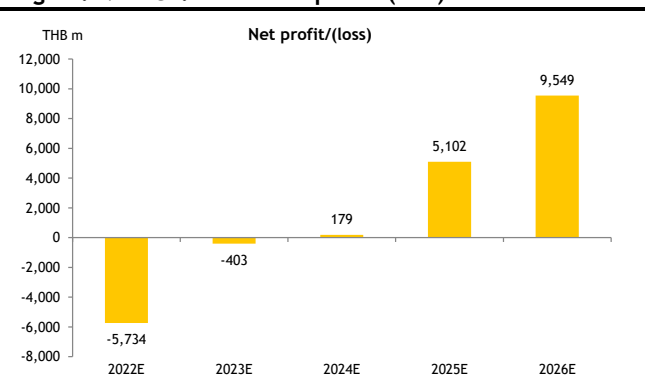
- DTAC is the third-largest mobile operator in Thailand with revenue market share of 22%.
- DTAC is merging with True Corporation. The last trading days of existing TRUE and DTAC shares will be 17 Feb 2022. Then there will be a joint shareholder meeting for TRUE and DTAC shareholders to approve agendas for the New Co (TRUE + DTAC). The first trading day of the New Co will be 3 Mar.
- DTAC's CFO mentioned four possible sources of cost synergies for the New Co, including: i) reduction of network sites; ii) lower procurement cost for network equipment; iii) elimination of overlapping retail footprints and marketing budgets; and iv) consolidation of the two companies' back-end IT systems. Nevertheless, there will be no forced layoffs of employees.
- There are also cross-selling and upselling opportunities for the New Co. For example, the New Co. can sell TRUE's True ID (content platform), fixed-broadband and pay-TV offerings to DTAC's clients.
- Given the benefits of economies of scale, DTAC expects the New Co's EBITDA margin to rise and eventually reach ADVANC's level. ADVANC showed 3-year average EBITDA margin of 50% during FY21-22E (vs our forecast of 42% EBITDA margin for the New Co in FY23E).
- Reiterate BUY on DTAC with a post-merger target price of THB54.35, based on the New Co's fair value of THB8.86/sh (5.4% WACC, 2.0% TG). DTAC expects the New Co's management to announce the guidance of synergies in Mar or Apr. So far, DTAC's and TRUE's management teams have never given any synergy guidance.

**Fig 40: DTAC's FY22 targets vs FY22 performance**

	2022	FY 2022
Service revenue ex. IC	Flat to low single-digit decline	-1.6%
EBITDA	Flat to low single-digit growth ex. Amalgamation related costs	+1.4%
CAPEX	THB 11-13 billion	THB 11.6 billion

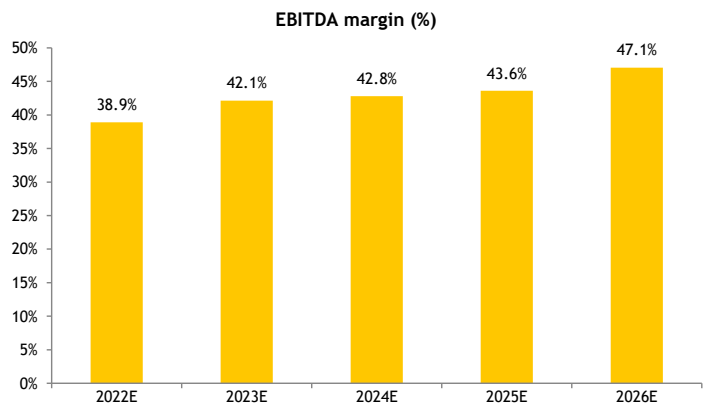
Source: Company, MST

**Fig 41: New Co. - core net profit/(loss)**



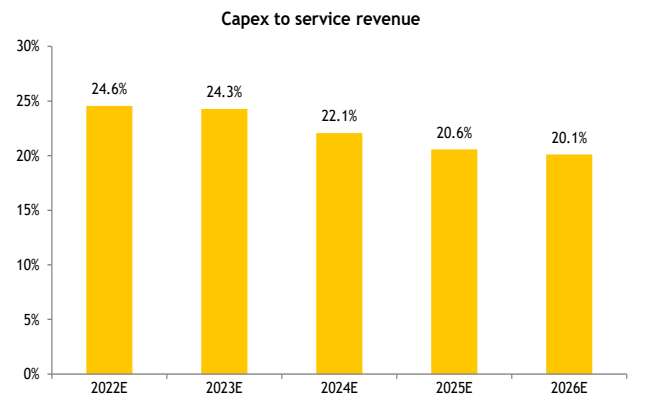
Source: Company, MST

**Fig 42: New Co - EBITDA margin**



Source: Company, MST

**Fig 43: New Co - Capex-to-service-revenue ratio**



Note: network capex only

Source: Company, MST

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

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

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

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

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

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

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

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากผลการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

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

### ไทย

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

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

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

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

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

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

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ 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:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

### Disclosure of Interest

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

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น 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

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

## Applicability of Ratings

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

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

						Score Range	Number of Logo	Description
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
AMANAHA	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	TIPL	
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

ABICO	CPW	J	NCL	STAR	VCOM
ALT	DDD	JMART	NOVA	STECH	VIBHA
APCO	DHOUSE	JMT	NUSA	STGT	WIN
BKD	DOHOME	KEX	PIMO	SUPER	ZIGA
CHG	EKH	KUMWEL	SCM	TQM	
CPR	EVER	LDC	SIS	TSI	

### ได้รับการรับรอง CAC

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

### N/A

3K-BAT	BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY
A	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
AAI	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TOM
AAV	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
ACC	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACE	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACG	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
AEONTS	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AFC	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AGE	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AH	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AHC	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AIMCG	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMIRT	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AJ	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIFP	POLY	SEAFECO	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	BUI	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	TFEIF	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	TNCP	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LHPF	LHXLEY	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	S-11	STEC	TPIPP	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC