

AAPICO Hitech (AH TB)

ขาดทุนFXกดดัน4Q65 แต่กำไรปกติจะทำสถิติ

กำไรปี2565-66จะเติบโตและทำสถิติ หุ่นมีมูลค่าถูก แนะนำซื้อ

เราคาดจะมีกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ลดลงเหลือ 210 ล้านบาท (-65%QoQ, +63%YoY) เนื่องจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 220 ล้านบาท ถ้าหากหักรายการนี้จะมีกำไรปกติที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ถึง 430 ล้านบาท (+1%QoQ, +188%YoY) AH ได้รับคำสั่งซื้อใหม่ต่อเนื่องจะช่วยหนุนยอดขายเติบโตได้ดีกว่าอุตสาหกรรม ในปี 2565 / 66 คือ โต 36% / 10% ตามลำดับ และหนุนกำไรเติบโตต่อเนื่อง 95% / 5% ตามลำดับ ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation ที่ถูก ซื้อขาย P/E ปี 2566 ที่ต่ำ 7.0 เท่า และ อัตราเงินปันผลตอบแทน 5.0% คงราคาเป้าหมาย 38 บาท บนฐาน P/E 8.5 เท่า ให้ส่วนลดจากค่าเฉลี่ย Forward P/E 10 ปี ซึ่งเท่ากับ 9.8 เท่า จากกำไรในอดีตมีความผันผวน คงแนะนำ ซื้อ

4Q65คาดกำไรสุทธิทรุดลงจากFX แต่กำไรปกติจะทำสถิติ

AH จะประกาศผลประกอบการปี 2565 วันที่ 28 ก.พ. นี้ เราคาดจะมีกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ลดลงเหลือ 210 ล้านบาท (-65%QoQ, +63%YoY) เนื่องจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 220 ล้านบาท จากเงินบาทที่แข็งค่า 8.5% ถ้าหากหักรายการนี้จะมีกำไรปกติที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ถึง 430 ล้านบาท (+1%QoQ, +188%YoY) ผลประกอบการจะได้แรงหนุนจากยอดขายที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง 7,644 ล้านบาท (+5%QoQ, +32%YoY) ตามอุตสาหกรรมรถยนต์ที่มียอดผลิตรถยนต์ 519,478 คัน (+5%QoQ, +10%YoY) โดยเฉพาะลูกค้าหลัก Isuzu (สัดส่วน 39% ของยอดขายชิ้นส่วน) มียอดผลิต 98,947 คัน (+7%QoQ, +20%YoY) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะยังอยู่ในเกณฑ์ดี 11% เทียบกับ 10% ใน 4Q64

ได้รับคำสั่งซื้อใหม่หนุนยอดขายเติบโตดี

คำสั่งซื้อใหม่ที่จะรับรู้ในปี 2566 คือ 1.) ชิ้นส่วนให้ Vinfast คือ Thrust Panel 500-600 ล้านบาท, Body Panel 300 ล้านบาท และ Battery Shield 100 ล้านบาท 2.) Axle Shaft สำหรับรถยนต์ฟอร์ด จะเพิ่มจาก 700 ล้านบาทในปี 2565 เป็น 1,100-1,200 ล้านบาท ในปี 2566 นอกจากนี้มีการเปิดโชว์รูมขายรถยนต์เพิ่มคือ 3Q65 Mitsubishi, Ford ในไทย และ 4Q65 Proton ที่มาเลเซีย ทำให้ผู้บริหาร AH ตั้งเป้าหมายปี 2565 ยอดขายจะเติบโตต่ออีก 10-15% และมีอัตรากำไรขั้นต้น 10-12%

ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น

ผลประกอบการไตรมาส 4Q65 ที่ยังทำได้ดีกว่าคาด เราได้ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น คือ ปี 2565 ปรับเพิ่ม ยอดขาย และ กำไรปกติ 3% / 7% คาดยอดขาย 27,819 ล้านบาท เติบโต 36% มีกำไรปกติ 1,542 ล้านบาท เติบโต 95% และ ปี 2566 ปรับเพิ่ม ยอดขาย และ กำไรปกติ 3% / 5% คาดยอดขาย 30,601 ล้านบาท เติบโต 10% มีกำไรปกติ 1,622 ล้านบาท เติบโต 5%

| FYE Dec (THB m) | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 17,172 | 20,433 | 27,819 | 30,601 | 32,131 |
| EBITDA | 1,443 | 2,015 | 2,725 | 2,779 | 2,823 |
| Core net profit | 146 | 792 | 1,542 | 1,622 | 1,728 |
| Core EPS (THB) | 0.45 | 2.23 | 4.35 | 4.57 | 4.87 |
| Core EPS growth (%) | (86.0) | 393.4 | 94.8 | 5.1 | 6.6 |
| Net DPS (THB) | 0.15 | 0.94 | 1.37 | 1.60 | 1.70 |
| Core P/E (x) | 35.8 | 12.1 | 7.4 | 7.0 | 6.6 |
| P/BV (x) | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| Net dividend yield (%) | 0.9 | 3.5 | 4.3 | 5.0 | 5.3 |
| ROAE (%) | 2.0 | 12.8 | 17.7 | 15.6 | 15.0 |
| ROAA (%) | 0.7 | 3.5 | 6.6 | 6.7 | 7.0 |
| EV/EBITDA (x) | 10.1 | 8.6 | 6.8 | 6.3 | 5.9 |
| Net gearing (%) (incl perps) | 117.3 | 84.7 | 67.6 | 52.3 | 40.2 |
| Consensus net profit | - | - | 1,725 | 1,586 | 1,640 |
| MIBG vs. Consensus (%) | - | - | (5.9) | 2.2 | 5.4 |

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

BUY

Share Price THB 32.00
12m Price Target THB 38.00 (+19%)
Previous Price Target THB 38.00

Company Description

AH's main businesses are to design, produce, and install assembly jigs, stamping die, and OEM auto parts.

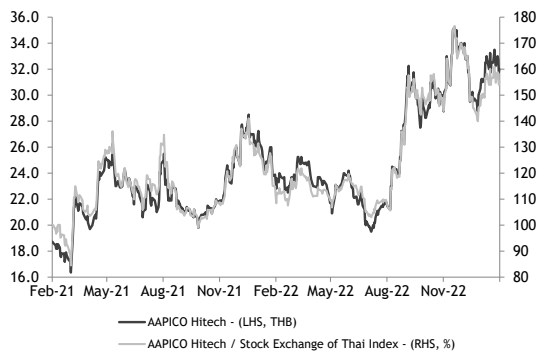
Statistics

| | |
|------------------------|---------------------|
| 52w high/low (THB) | 35.25/19.50 |
| 3m avg turnover (USDm) | 2.7 |
| Free float (%) | 53.5 |
| Issued shares (m) | 355 |
| Market capitalisation | THB11.4B USD339M |

Major shareholders:

| | |
|--------------------|-------|
| Thai NVDR | 10.9% |
| MRS. TEO LEE NGO | 9.8% |
| MR. YEAP SWEE CHUA | 9.8% |

Price Performance



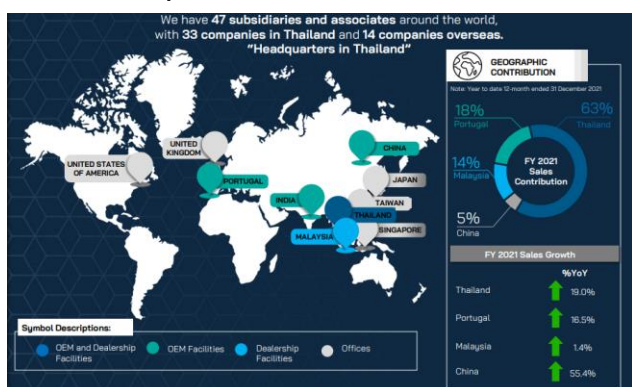
| | -1M | -3M | -12M |
|-----------------------|-----|-----|------|
| Absolute (%) | 5 | 9 | 37 |
| Relative to index (%) | 6 | 6 | 40 |

Source: FactSet

Value Proposition

- AAPICO Hitech PLC comprises 3 business pillars: OEM Auto Parts Manufacturing (74%), the Car Dealership (26%), and IoT Connectivity & Mobility (<1%). The group has 47 subsidiaries and associate companies, of which 33 operate in Thailand (63%) and 14 are overseas.
- AH aims to become a Lean, Green, Happy, and Digital World Class Organization for sustainable growth. The company aims to grow into a global organization.
- The Federation of Thai Industries (FTI) set its 2023 auto production target at 1.95m units, (+3.5% YoY), 1.05m units (+1.2% YoY) for export and 900k units (+6.4% YoY) for the domestic market, indicating stable demand for auto-parts.

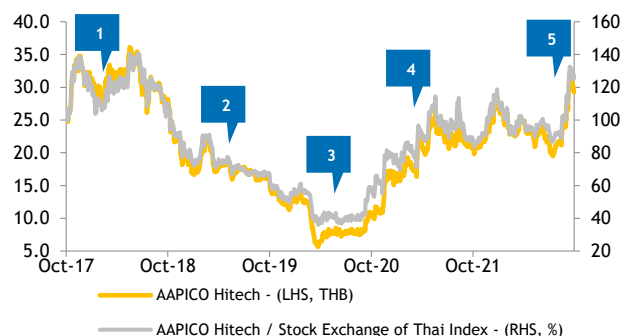
AH's Global Footprint



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



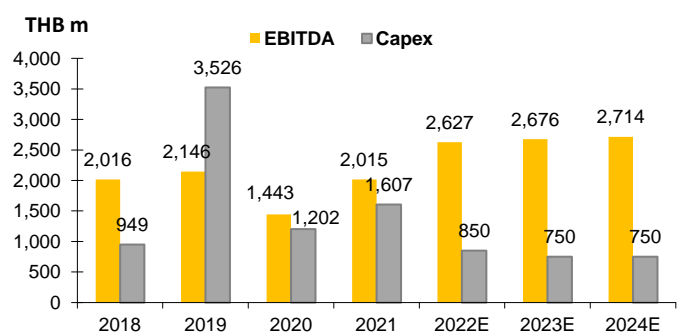
Source: Company, MST

- Strong earnings, driven by the auto industry and also benefitting from the USD100m investment in Sakthi Global Auto Holdings Limited (SGAH), that is USD10m annual interest income for three years.
- Earnings hurt by provisions from the problem of SGAH unable to repay loans and interest.
- Auto production disrupted by the pandemic.
- Auto demand recovered strongly which is constructive to auto parts volume.
- AH's management set a high sales growth target of 30% YoY for FY22E, helped by new orders for a Ford pickup truck model and the opening of more showrooms.

Financial Metrics

- Growing profitability driven by good volumes and new orders. Gross profit margin is forecast to increase to 10.9% in FY22E from 6.8% in FY20A.
- Strong financial position, low net debt to equity ratio of 0.68x. Dividend yield of 4.5% is well-supported.
- EBITDA of more than THB2.0b pa since 2021, much higher than annual capex.

Available EBITDA for dividend and further expansion



Source: Company

Swing Factors

Upside

- New orders.
- Successful of investment in oversea.
- Better-than-expected automotive production.

Downside

- High volatility or surging steel raw material prices.
- Weaker than expected automotive production.
- Discontinuation of orders due to model change.
- Price discount programme by car makers may result in renegotiation of prices for the auto parts suppliers.

ESG@MAYBANK IBG

Surachai.p@maybank.com

| | |
|----------------------------------|----|
| Risk Rating & Score ¹ | na |
| Score Momentum ² | na |
| Last Updated | na |
| Controversy Score ³ | na |

Business Model & Industry Issues

- AAPICO Group's vision is to become a lean, green, happy and digital world-class corporation focusing on manufacturing, car retailing and research & development. It aims to be an organisation of excellence based on 4 sustainable happiness: happy customers, happy employees, happy shareholders and happy public.
- AAPICO Group is committed to operating and developing its business in a sustainable manner to deliver value and minimise impact on stakeholders. To demonstrate its good conscience in doing business, AAPICO adheres to operating and sustainable development principles under the concept of "3E", which consists of 3 main components: Enhance Economic Value, Elevate Quality of Life, and Sustainable resource management (Eco-Efficiency). Operations must be carried out in accordance with the principles of good corporate governance and taking into account the mutual benefits of all stakeholder groups.
- The company has been awarded Thailand Sustainability Investment (THSI) in 2021 from the Stock Exchange of Thailand (SET).

Material E issues

- The production is related to the manufacturing, scraps and waste from the production process and inevitable release of waste. The company are aware of the importance of the environment. Therefore, an environmental management system has been established and policies to be followed to maintain and continually improve the environment with the requirements of the ISO 14001 standard.
- Scope - 1 GHG emissions 0.0579 tCO₂e/Ton of production in 2021 down from 0.0657 tCO₂e/Ton of production in 2019.
- Scope - 2 GHG emissions 0.0484 tCO₂e/Ton of production in 2021 down from 0.0492 tCO₂e/Ton of production in 2019.
- Waste generated 0.2119 Ton/Ton of production in 2021 down from 0.2879 Ton/Ton of production in 2019.

Material S issues

- Human Resource Management: Human resource is the key resource to drive business growth and sustainability. It is important that the Group of Companies must plan and allocate human resources appropriately to ensure fair employment welfare allocation, work safety, good relationship between employees and the organisation, etc.
- Respecting human rights: AAPICO Group realises the value of human resources and operates the business with respect to the law and the principles of human rights.
- Fair treatment of workers: From the vision and mission regarding Happy Employees, AAPICO has a policy to take care of employees to have a good quality of life. It provides fair employment conditions, appropriate welfare, career opportunities as well as having safe and hygienic working conditions.
- AAPICO Group is determined to operate its business for sustainable growth along with social and community development. According to the vision and mission in regards to "Happy Public", for example, the Group donates computers and sports equipment to various educational institutions in remote areas.

Key G metrics and issues

- The Board of Directors consists of 7 members, with 2 Executive Directors and 5 Independent Directors. The Company has independent directors representing more than 50% of the total number of directors according to the principles of good corporate governance. EY Office Company Limited is the auditor.
- AAPICO Group places great importance on having good corporate governance. Over the years, the Company has continually improved its governance practices and standards across the organisation. The Board of Directors is responsible for developing corporate governance policy. The Board also ensures that the Company adheres to good corporate governance principles and acts in compliance with its corporate governance policy in the following 6 key areas: 1) Rights of shareholders 2) Equitable treatment of shareholders 3.) Roles of Stakeholders 4.) Disclosure and Transparency 5.) Information on the President & CEO Position 6.) Responsibilities of Directors.
- Code of Conduct: AAPICO Group is committed to conducting business with integrity, honesty, fairness and transparency, and is responsible to shareholders and stakeholders within the framework of the Company's laws and business ethics. Therefore, the company has set a policy and prepared a good corporate governance manual for all employees to acknowledge and follow. This is in line with the principles of good corporate governance for listed companies of the Securities and Exchange Commission.
- Anti-corruption: The company has campaigned against corruption for personnel in the organisation to understand and show their commitment to anti-corruption in all forms. To be in line with the good corporate management of the company, a committee has been set up to investigate complaints and improper or illegal actions in order to detect wrongdoing within the company.
- Risk Management: The Group's Risk Management Process Operates under the management of the Risk Management Committee, which is considered one of the duties and responsibilities. The Company considers risk management and risk factor assessment to be one of the key missions in driving the organisation to grow steadily and sustainably.

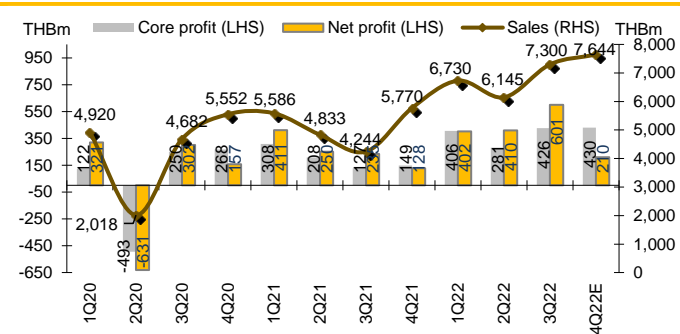
¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven 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).

Fig 1: Quarterly earnings : 4Q22E core earnings record high on higher sales and better gross profit margin but FX loss hurt net profit

| (THB m) | 4Q22E | 3Q22 | %QoQ | 4Q21 | %YoY | 2022E | 2021 | %YoY |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Sales | 7,644 | 7,300 | 5% | 5,770 | 32% | 27,819 | 20,433 | 36% |
| Other Income | 78 | 78 | 0% | 78 | 0% | 316 | 316 | 0% |
| COGS | 6,523 | 6,211 | 5% | 4,929 | 32% | 23,672 | 17,194 | 38% |
| Depreciation & amortisation | 284 | 276 | 3% | 263 | 8% | 1,129 | 1,031 | 9% |
| Gross profit | 838 | 813 | 3% | 578 | 45% | 3,018 | 2,208 | 37% |
| Gross margin (%) | 11.0% | 11.1% | -0.2% | 10.0% | 0.9% | 10.9% | 10.8% | 0.0% |
| SG&A | 479 | 455 | 5% | 449 | 7% | 1,739 | 1,540 | 13% |
| SG&A/sales (%) | 6% | 6% | 0.0% | 8% | -1.5% | 6% | 8% | -1.3% |
| EBITDA | 721 | 712 | 1% | 470 | 53% | 2,725 | 2,015 | 35% |
| EBITDA margin (%) | 9% | 10% | -0.3% | 8% | 1.3% | 10% | 10% | -0.1% |
| Interest expenses | 84 | 86 | -2% | 82 | 2% | 328 | 346 | -5% |
| Equity income | 147 | 152 | -3% | 72 | 106% | 504 | 281 | 79% |
| Core profit | 430 | 426 | 1% | 149 | 188% | 1,542 | 792 | 95% |
| Extra items | (220) | 175 | nm. | (21) | nm. | 80 | 232 | -65% |
| Net profit | 210 | 601 | -65% | 128 | 63.1% | 1,622 | 1,024 | 58% |
| Core EPS (THB) | 1.21 | 1.20 | 1% | 0.42 | 188% | 4.35 | 2.23 | 95% |
| EPS (THB) | 0.59 | 1.69 | -65% | 0.36 | 63% | 4.57 | 2.89 | 58% |

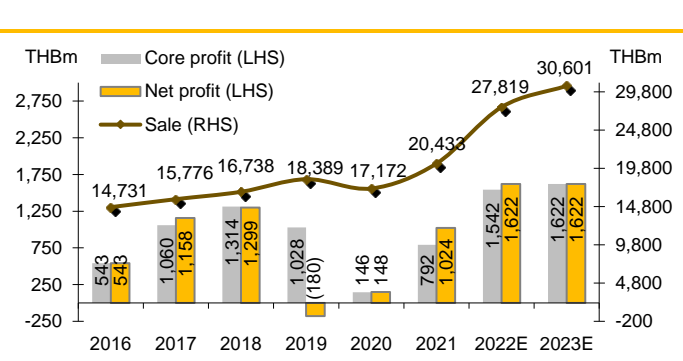
Source: AH, MST

Fig 2: Quarterly earnings : 4Q22 net profit will drop from FX loss but core profit should hit record high



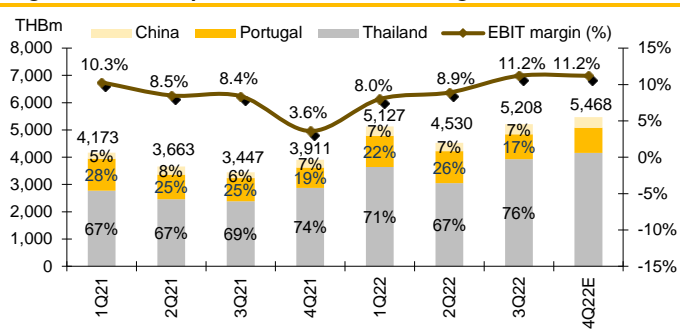
Source: AH, MST

Fig 3: Annual sales & earnings record highs



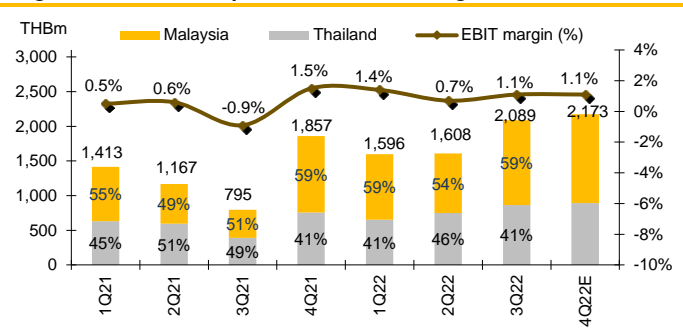
Source: AH, MST

Fig 4: OEM auto parts business EBIT margin



Source: AH, MST

Fig 5: Car dealership business EBIT margin



Source: AH, MST

Fig 6: Thai total auto production by brand: Isuzu portion is 39% of AH's auto parts production

| Units | 2022 | %YoY | %Portion |
|---------------|----------------|------------|------------|
| TOYOTA | 665,986 | 28% | 35% |
| ISUZU | 371,830 | 33% | 20% |
| MITSUBISHI | 278,584 | -12% | 15% |
| AUTOALLIANCE | 178,002 | 29% | 9% |
| HONDA | 125,292 | -9% | 7% |
| FORD | 89,764 | 46% | 5% |
| NISSAN | 70,035 | -42% | 4% |
| MG | 35,001 | 20% | 2% |
| SUZUKI | 15,579 | -21% | 1% |
| HINO | 15,170 | 9% | 1% |
| BMW | 13,399 | -51% | 1% |
| MERCEDES-BENZ | 12,351 | 1% | 1% |
| GWM | 7,977 | 49% | 0% |
| VOLVO | 4,545 | -22% | 0% |
| Total | 1,883,515 | 12% | 100% |

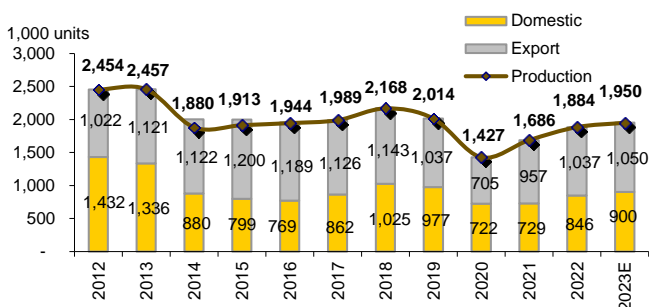
Source: The Federation of Thai Industries , MST

Fig 7: Thai total auto sales by brand : Isuzu is 39% of AH's auto parts sales

| Units | 2022 | %YoY | %Portion |
|--------------|----------------|------------|-------------|
| TOYOTA | 288,809 | 20% | 34% |
| ISUZU | 212,491 | 15% | 25% |
| HONDA | 82,842 | -7% | 10% |
| MITSUBISHI | 50,385 | 7% | 6% |
| MAZDA | 31,638 | 7% | 4% |
| NISSAN | 22,521 | -36% | 3% |
| SUZUKI | 20,084 | -10% | 2% |
| HINO | 14,338 | 4% | 2% |
| SUBARU | 2,282 | -23% | 0% |
| Ttl. Jpn. | 725,390 | 9% | 85% |
| FORD | 43,628 | 35% | 5% |
| MG | 27,293 | -12% | 3% |
| HYUNDAI | 4,686 | 51% | 1% |
| KIA | 1,455 | -10% | 0% |
| PEUGEOT | 590 | 34% | 0% |
| PORSCHE | 1,025 | -6% | 0% |
| GWM | 11,616 | 214% | 1% |
| Other Makers | 33,705 | 4778% | 4% |
| Ttl. Non-Jpn | 123,998 | 67% | 15% |
| Total | 849,388 | 15% | 100% |

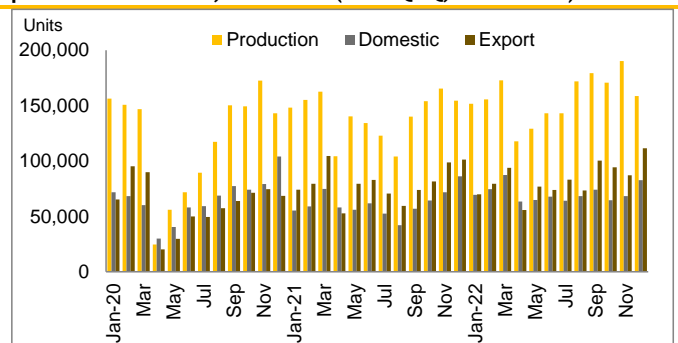
Source: The Federation of Thai Industries , MST

Fig 8: Thai auto outlook: FY23 output set to grow 3.5% YoY



Source: The Federation of Thai Industries , MST

Fig 9: Monthly automotive statistics: strong 4Q22 auto production of 519,478 units (+5% QoQ, +10% YoY)



Source: The Federation of Thai Industries

Figure 10: Revised earnings forecasts

| | New | | Previous | | %Chg | |
|-------------------------|--------|--------|----------|--------|-------|-------|
| | FY22E | FY23E | FY22E | FY23E | FY22E | FY23E |
| Sales (THBm) | 27,819 | 30,601 | 26,925 | 29,618 | +3% | +3% |
| Gross profit margin (%) | 10.9% | 10.7% | 10.8% | 10.5% | | |
| Equity income (THBm) | 504 | 490 | 477 | 490 | +6% | +0% |
| Core profit (THBm) | 1,542 | 1,622 | 1,437 | 1,539 | +7% | +5% |
| Net profit (THBm) | 1,622 | 1,622 | 1,737 | 1,539 | -7% | +5% |
| Core EPS (THB) | 4.35 | 4.57 | 4.05 | 4.34 | +7% | +5% |
| EPS (THB) | 4.57 | 4.57 | 4.90 | 4.34 | -7% | +5% |

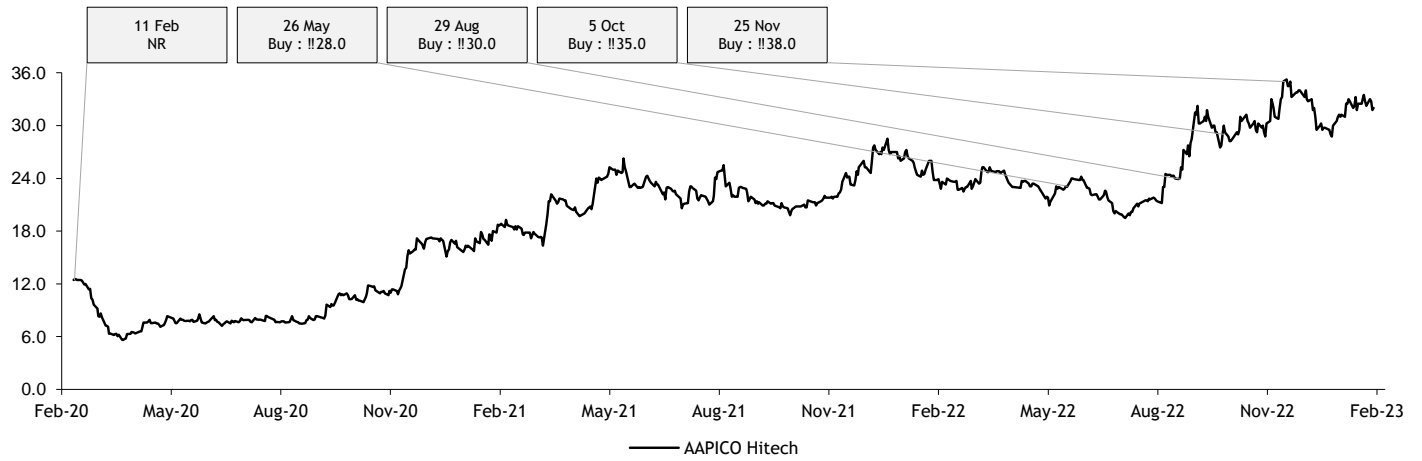
Source: AH, MST

| FYE 31 Dec | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Key Metrics | | | | | |
| P/E (reported) (x) | 22.0 | 7.5 | 7.0 | 7.0 | 6.6 |
| Core P/E (x) | 35.8 | 12.1 | 7.4 | 7.0 | 6.6 |
| P/BV (x) | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| P/NTA (x) | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| Net dividend yield (%) | 0.9 | 3.5 | 4.3 | 5.0 | 5.3 |
| FCF yield (%) | nm | 16.4 | 5.3 | 9.8 | 10.2 |
| EV/EBITDA (x) | 10.1 | 8.6 | 6.8 | 6.3 | 5.9 |
| EV/EBIT (x) | 32.7 | 17.6 | 11.6 | 10.4 | 9.4 |
| INCOME STATEMENT (THB m) | | | | | |
| Revenue | 17,172.5 | 20,433.2 | 27,819.0 | 30,600.9 | 32,130.9 |
| EBITDA | 1,442.8 | 2,015.1 | 2,724.8 | 2,779.4 | 2,822.6 |
| EBIT | 444.9 | 984.3 | 1,596.0 | 1,690.7 | 1,775.3 |
| Net interest income / (exp) | (372.9) | (346.0) | (328.4) | (301.3) | (267.7) |
| Associates & JV | 101.4 | 280.5 | 503.5 | 490.0 | 514.5 |
| 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 | 173.4 | 918.8 | 1,771.2 | 1,879.4 | 2,022.1 |
| Income tax | (12.2) | (113.4) | (207.9) | (236.2) | (271.4) |
| Minorities | (15.3) | (13.5) | (21.0) | (21.6) | (22.2) |
| Discontinued operations | 1.9 | 232.0 | 80.1 | 0.0 | 0.0 |
| Reported net profit | 147.8 | 1,024.0 | 1,622.5 | 1,621.7 | 1,728.5 |
| Core net profit | 145.9 | 791.9 | 1,542.3 | 1,621.7 | 1,728.5 |
| BALANCE SHEET (THB m) | | | | | |
| Cash & Short Term Investments | 689.6 | 742.1 | 770.0 | 830.0 | 1,000.0 |
| Accounts receivable | 2,846.0 | 2,236.6 | 2,795.8 | 2,851.7 | 2,908.7 |
| Inventory | 2,595.7 | 3,030.7 | 3,485.3 | 3,589.8 | 3,697.5 |
| Reinsurance assets | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Property, Plant & Equip (net) | 8,246.2 | 8,822.2 | 8,543.4 | 8,204.8 | 7,907.5 |
| Intangible assets | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Investment in Associates & JVs | 3,716.3 | 4,150.4 | 4,653.9 | 5,143.9 | 5,658.4 |
| Other assets | 4,252.2 | 3,740.6 | 3,781.3 | 3,813.1 | 3,830.6 |
| Total assets | 22,346.1 | 22,722.5 | 24,029.6 | 24,433.3 | 25,002.7 |
| ST interest bearing debt | 3,933.8 | 3,791.7 | 3,517.8 | 3,108.8 | 2,778.5 |
| Accounts payable | 4,118.8 | 4,883.7 | 5,518.6 | 5,629.0 | 5,741.6 |
| LT interest bearing debt | 5,833.6 | 4,418.0 | 4,098.8 | 3,622.3 | 3,237.4 |
| Other liabilities | 719.0 | 814.0 | 770.0 | 792.0 | 781.0 |
| Total Liabilities | 14,604.8 | 13,907.7 | 13,905.0 | 13,152.1 | 12,538.4 |
| Shareholders Equity | 7,473.1 | 8,513.0 | 9,801.9 | 10,936.8 | 12,097.7 |
| Minority Interest | 268.1 | 301.8 | 322.7 | 344.3 | 366.6 |
| Total shareholder equity | 7,741.3 | 8,814.8 | 10,124.7 | 11,281.2 | 12,464.3 |
| Total liabilities and equity | 22,346.1 | 22,722.5 | 24,029.6 | 24,433.3 | 25,002.7 |
| CASH FLOW (THB m) | | | | | |
| Pretax profit | 173.4 | 918.8 | 1,771.2 | 1,879.4 | 2,022.1 |
| Depreciation & amortisation | 997.9 | 1,030.9 | 1,128.8 | 1,088.6 | 1,047.3 |
| Adj net interest (income)/exp | 372.9 | 346.0 | 328.4 | 301.3 | 267.7 |
| Change in working capital | (887.0) | 1,185.8 | (464.0) | (59.7) | (80.7) |
| Cash taxes paid | (12.2) | (113.4) | (207.9) | (236.2) | (271.4) |
| Other operating cash flow | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cash flow from operations | (113.7) | 2,819.6 | 1,455.3 | 1,859.3 | 1,912.9 |
| Capex | (1,618.7) | (1,252.7) | (850.0) | (750.0) | (750.0) |
| Free cash flow | (1,732.4) | 1,567.0 | 605.3 | 1,109.3 | 1,162.9 |
| Dividends paid | 0.0 | (215.2) | (333.6) | (486.7) | (567.6) |
| Equity raised / (purchased) | 0.0 | 32.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Change in Debt | 1,061.0 | (1,557.6) | (593.2) | (885.5) | (715.2) |
| Other invest/financing cash flow | 768.7 | 226.1 | 349.3 | 322.9 | 289.9 |
| Effect of exch rate changes | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net cash flow | 97.3 | 52.5 | 27.9 | 60.0 | 170.0 |

| FYE 31 Dec | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Key Ratios | | | | | |
| Growth ratios (%) | | | | | |
| Revenue growth | (6.6) | 19.0 | 36.1 | 10.0 | 5.0 |
| EBITDA growth | (32.8) | 39.7 | 35.2 | 2.0 | 1.6 |
| EBIT growth | (69.2) | 121.2 | 62.2 | 5.9 | 5.0 |
| Pretax growth | (86.3) | 429.9 | 92.8 | 6.1 | 7.6 |
| Reported net profit growth | nm | 593.0 | 58.4 | (0.0) | 6.6 |
| Core net profit growth | (85.8) | 442.8 | 94.8 | 5.1 | 6.6 |
| Profitability ratios (%) | | | | | |
| EBITDA margin | 8.4 | 9.9 | 9.8 | 9.1 | 8.8 |
| EBIT margin | 2.6 | 4.8 | 5.7 | 5.5 | 5.5 |
| Pretax profit margin | 1.0 | 4.5 | 6.4 | 6.1 | 6.3 |
| Payout ratio | 32.7 | 32.6 | 30.0 | 35.0 | 35.0 |
| DuPont analysis | | | | | |
| Net profit margin (%) | 0.9 | 5.0 | 5.8 | 5.3 | 5.4 |
| Revenue/Assets (x) | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| Assets/Equity (x) | 3.0 | 2.7 | 2.5 | 2.2 | 2.1 |
| ROAE (%) | 2.0 | 12.8 | 17.7 | 15.6 | 15.0 |
| ROAA (%) | 0.7 | 3.5 | 6.6 | 6.7 | 7.0 |
| Liquidity & Efficiency | | | | | |
| Cash conversion cycle | 16.7 | 11.4 | 4.4 | 6.4 | 6.7 |
| Days receivable outstanding | 50.5 | 44.8 | 32.6 | 33.2 | 32.3 |
| Days inventory outstanding | 61.7 | 55.6 | 47.3 | 46.6 | 45.7 |
| Days payables outstanding | 95.5 | 88.9 | 75.5 | 73.4 | 71.3 |
| Dividend cover (x) | 3.1 | 3.1 | 3.3 | 2.9 | 2.9 |
| Current ratio (x) | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Leverage & Expense Analysis | | | | | |
| Asset/Liability (x) | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 2.0 |
| Net gearing (%) (incl perps) | 117.3 | 84.7 | 67.6 | 52.3 | 40.2 |
| Net gearing (%) (excl. perps) | 117.3 | 84.7 | 67.6 | 52.3 | 40.2 |
| Net interest cover (x) | 1.2 | 2.8 | 4.9 | 5.6 | 6.6 |
| Debt/EBITDA (x) | 6.8 | 4.1 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |
| Capex/revenue (%) | 9.4 | 6.1 | 3.1 | 2.5 | 2.3 |
| Net debt/ (net cash) | 9,077.8 | 7,467.7 | 6,846.6 | 5,901.1 | 5,015.9 |

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: AAPICO Hitech (AH TB)



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

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

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของคุณภาพ ความแม่นยำ 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

บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ 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 หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกรวดเร็วยิ่งขึ้นได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น 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 10 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 10 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 มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มลูกค้าที่มีความรู้ความเข้าใจ 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

| | | | | | |
|-------|--------|--------|------|-------|-------|
| 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 | SYM | 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 | GUNKUL | 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 | DDON | 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 | TFFIF | 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 | LOXLEY | LHPF | NTV | RPH | SSC | 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