

Com7 PCL (COM7 TB)

2Q66 น่าจะเป็นไตรมาสที่แย่มากสุดของปี 66

คงแนะนำ ซื้อ แม้ผลการดำเนินงานจะสะดุดใน 2Q66

เราคงคำแนะนำ ซื้อ หุ้น COM7 เนื่องจากคาดว่าจะทำกำไรฟื้นตัวในไตรมาส 3/66 ขณะที่แนวโน้มระยะยาว แข็งแกร่ง และยังมีเทรดบน P/E ล่วงหน้า 1 ปีที่ต่ำที่ 19 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีถึง 19%) แม้จะมีการปรับลดประมาณการกำไรลง แต่ราคาเป้าหมายของเราที่ 37.0 บาท (DCF, 7.4% WACC, 3.0% TG) ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยเราเลื่อนไปใช้ราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 67 เราปรับลดประมาณการกำไรหลักปี 66-68 ลง 3-4% จากรายได้ไตรมาส 2/66 ที่อ่อนแอกว่าคาด อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรหลักไตรมาส 3/66 จะเติบโต 13% QoQ จากการเปิดร้านอีกครั้งหลังรีโนเวทเสร็จ

ปรับลดประมาณการกำไรหลังยอดขายไตรมาส 2/66 อ่อนแอ

เราปรับลดประมาณการกำไรหลักปี 66-68 ลง 3-4% หลังจากปรับลดประมาณการรายได้ลงปีละ 2% เนื่องจากรายได้ไตรมาส 2/66 ที่ต่ำกว่าคาด 5% สืบเนื่องจากการปิดปรับปรุงร้าน โดย COM7 ปิดร้านค้าปลีกที่สำคัญ 40 แห่งเพื่อปรับปรุง ส่งผลให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาส 1.1 พันล้านบาทจากรายได้ที่หายไปไตรมาส 2/66 ตอนนี้ เราคาดการณ์การเติบโตของรายได้ปี 66 ที่ 17% (เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 20%) โดยการปรับปรุงร้านเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุน (capex) ปี 66 ของ COM7 ที่ 1 พันล้านบาท

คาดการณ์กำไรฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 3Q66

เราคาดการณ์กำไรหลักไตรมาส 3/66 ที่ 823 ล้านบาท (+15% YoY, +13% QoQ) จากการขยายสาขา การเปิดร้านใหม่หลังรีโนเวท และการเปิดตัวสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่ ๆ (โทรศัพท์รุ่นพับได้ของ Samsung และ iPhone 15) โดยคาดว่ากำไรก่อนหักภาษี Studio7 ใหม่ในแบบมินิมัลลิสต์น่าจะดึงดูดให้ลูกค้าเข้าร้านมากขึ้น โดยมีพื้นที่สำหรับการฝึกอบรมและบริการซ่อมแซมด้วย ทั้งนี้ ณ สิ้นไตรมาส 2/66 ร้านค้ากว่า 20 แห่งที่รีโนเวทเสร็จแล้ว ได้กลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง ทางบริษัทมองว่า 40 ที่มีการปิดปรับปรุงจะกลับมาเปิดให้บริการได้ทั้งหมดภายในสิ้นเดือนกันยายน (พร้อมสำหรับไฮซีซั่นในการขายสมาร์ตโฟนในไตรมาส 4)

แนวโน้มระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง

เราคาดการณ์กำไรหลักเฉลี่ยในช่วงปี 65-68 ที่ 17% CAGR หนุนโดย SSSG 8% ต่อปี และการเปิดร้านเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR ทั้งนี้ เราเชื่อว่า COM7 จะยังคงเติบโตดีกว่าอุตสาหกรรมเนื่องจาก 1) รูปแบบร้านค้าแบบ Standalone 2) สินค้าในร้าน Banana มีความหลากหลายมากกว่าคู่แข่งส่วนใหญ่ 3) มีการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดีสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ขายดีในท้องตลาด เราคาดว่าอุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนจะเริ่มมีเสถียรภาพในปี 67 เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคดีขึ้นและการเปิดตัวสมาร์ตโฟนราคาประหยัดมากขึ้น (ไม่มีปัญหาการขาดแคลนชิปแล้ว)

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	51,126	62,733	73,312	85,387	97,753
EBITDA	3,922	4,687	5,157	6,438	7,474
Core net profit	2,630	3,029	3,431	4,056	4,806
Core EPS (THB)	1.10	1.26	1.43	1.69	2.00
Core EPS growth (%)	76.5	15.1	13.3	18.2	18.5
Net DPS (THB)	1.00	0.75	0.64	0.76	0.90
Core P/E (x)	37.3	26.9	20.1	17.0	14.4
P/BV (x)	18.6	11.4	7.8	6.0	4.8
Net dividend yield (%)	2.4	2.2	2.2	2.6	3.1
ROAE (%)	57.6	48.8	42.6	40.1	37.1
ROAA (%)	20.9	17.2	15.8	15.6	16.3
EV/EBITDA (x)	25.8	18.4	15.0	12.1	10.4
Net gearing (%) (incl perps)	36.8	49.7	77.1	61.9	47.6
Consensus net profit	-	-	3,435	3,982	4,525
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.9)	1.9	6.2

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

BUY

Share Price	THB 28.75
12m Price Target	THB 37.00 (+31%)
Previous Price Target	THB 37.00

Company Description

COM7, Thailand's largest IT chain store in terms of branches, distributes laptops, desktop computers, mobile phones, tablets and accessories.

Statistics

52w high/low (THB)	36.00/24.30
3m avg turnover (USDm)	7.0
Free float (%)	49.1
Issued shares (m)	2,400
Market capitalisation	THB69.0B
	USD2.0B

Major shareholders:

Sura Kanittavikul	25.1%
Pongsak Thamatharee	22.5%
Thai NVDR	5.4%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	4	3	(14)
Relative to index (%)	2	4	(9)

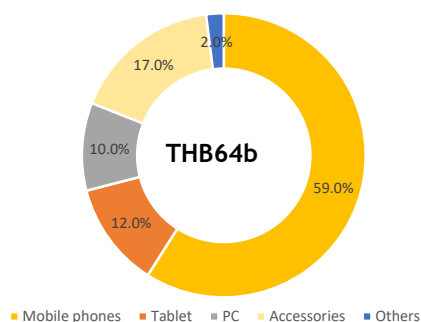
Source: FactSet

Value Proposition

- COM7 is the largest IT retail chain in Thailand in terms of outlets (c.1.2k shops at the end of FY22) and revenue.
- Its shop brands include Banana, Kingkong Phone and Studio 7 (Apple-only products). It also manages shops for Samsung, Oppo, Vivo, Huawei and Xiaomi.
- Low user penetration rates of 5G-compatible smartphones and tablets in Thailand imply room for the industry to grow.
- Growth drivers for COM7 are new products (i.e. electrical appliances and loans for IT products), store expansion (including standalone shops and consignments) and e-commerce sales.

FY22 revenue breakdown by product type

Revenue breakdown in 2022

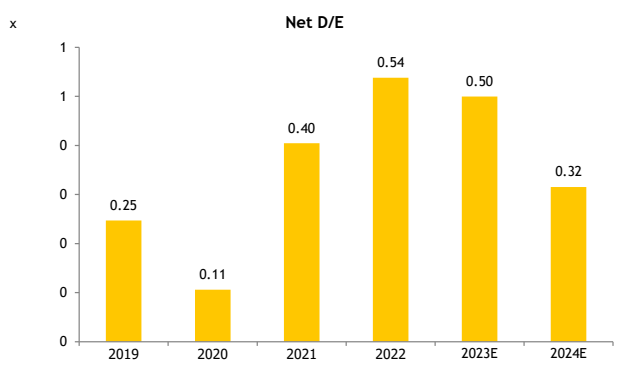


Source: Company

Financial Metrics

- We forecast FY22-25E net profit CAGR of 18% on revenue CAGR of 17%.
- The 3-year revenue CAGR of 16.5% should be supported by 21.0% CAGR for sales of mobile phones.
- We forecast net-debt-to-equity ratio to fall from 0.54x at end-FY22 to 0.52x at end-FY23E thanks to positive FCFF of THB1.1b

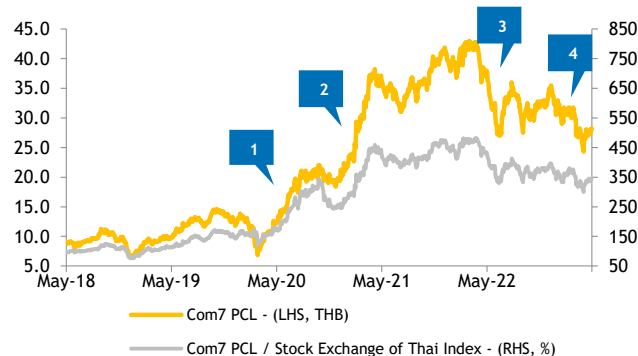
Net D/E ratio



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. COM7's net profit continued growing during the global pandemic thanks to strong inventory management, pop-up stores and e-commerce sales.
2. Strong demand for iPhones, tablets, PCs and accessories continued in FY21.
3. Share price correction came as investors expect demand for consumer electronics products to fade once the pandemic is over.
4. Declining sales of smartphones and laptops in Thailand (industry's data) have depressed the share price performance.

Swing Factors

Upside

- Sales of used smartphones.
- Revenue from drug stores (Dr.Pharma), shops of pet food and accessories (Pet Paw).

Downside

- Failure of standalone shops.
- Political instability, which could lead to lower consumer spending.

Risk Rating & Score ¹	19.5
Score Momentum ²	-1.2
Last Updated	31 May 2023
Controversy Score ³ (Updated: 18 Jun 2023)	NA

Business Model & Industry Issues

- COM7 has stated that it focuses on achieving United Nation's Sustainable Development Goals. Out of the 17 Goals, five were environmental, nine were social and three were related to governance.
- In 2022, the company came up with sustainability strategy for the first time. The strategy comprises i) Bright Economy (quality products and services), ii) Bright Life (responsibility for society and stakeholders) and iii) Bright Earth (environmentally operations).
- COM7 has quantitative ESG goals for solar power production (140,000 kWh/year) and reduction of water usage (10% reduction per year).

Material E issues

- The goal for 2021-24 is to maintain the amount of electricity generated from solar power at the minimum of 140,000 kWh/year and reduce the energy consumed from the Metropolitan Electricity Authority by 2% each year.
- In 2022, the company produced 137,594 kWh from solar power, slightly below the target of 140,000 kWh and the production level of 145,939 kWh in 2021.
- COM7 used 12,218 cubic metres of water in 2022, up 66% YoY due to the cancellation of Work From Home policy.

Key G metrics and issues

- There are seven board members, including three independent directors and four executive members. There is one woman on the board.
- The executive committee has eight people, three of which are female.
- In FY21, COM7 paid THB64m compensation to executives (+5.3% YoY). The compensation accounted for 2.1% of FY22 net profit.
- COM7 has stated that it emphasises on treating workers with fairness and equality and promoting good quality of work environment.
- In 2022, the company received a 5-star rating or "Excellent" from the National CG Committee. It received a CG score of 93% in 2022, up from 92% in 2021 and 87% in 2020.

Material S issues

- COM7 has said it adheres to doing business with fairness. The company respects human rights and customers, business partners, competitors and employees.
- For consumers, COM7 focuses on delivering quality products and services. The company has iCare service centres for Apple products. iCare had customer satisfaction score of 96% in 2022, up from 94% in 2020 and 2021.
- COM7 hired 38 people with disabilities in 2022, up from 33 in 2021 and 30 in 2020.
- Products are certified by the Industrial Product Standards and passed the telecommunication equipment and equipment standards issued by the Office of the National Broadcasting and Telecommunications Commission.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range from 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).

Quantitative Parameters (Score: 35)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	CPALL TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	435,377
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	1,501,380
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	1,936,757
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	13,191,695
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	15,128,452
	Total CO2 emission intensity	tCO2e/rev THB m	NA	NA	NA	2.27
	Electricity Consumption per Area	kWh/sq m	NA	140.81	153.19	NA
	Power generation from renewable sources of % of total electricity usage	%	NA	8.5%	7.3%	3.3%
	Water consumption per employee	cubic metre/person	NA	33.04	56.99	274.52
	Reduction of paper box usage as a result of reusing	boxes	NA	NA	67,600	NA
Total solid waste generated	tons	NA	NA	NA	207,702	
S	% of women in workforce	%	NA	NA	52.0%	64.5%
	% of women in management roles	%	NA	NA	40.0%	36.8%
	Customer Satisfaction score	%	94.0%	94.0%	96.0%	NA
	Employee training hours	hours/person/year	NA	6.0	6.0	30.20
	Employee turnover rate at branch	%	30.0%	19.6%	22.9%	3.94
G	Compensations to directors and executives as % of net profit	%	3.8%	2.3%	2.1%	3.6%
	CG score by the National CG Committee	%	87.0%	92.0%	93.0%	>90%
	Independent directors on board	%	29%	43%	43%	38%
	Women directors on board	%	14.3%	14.3%	14.3%	6%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place? Is there a standalone ESG Committee or is it part of the Risk committee?	<i>There is Sustainable Organization Development Policy, and there is Good Governance Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Criteria for determining the remuneration of Chief Executive Officer include: i) increasing competitiveness; and ii) sustainable business operations in the long run.</i>
c) Does the company have a policy for e-waste? Also is it exploring possibilities for e-waste collection and sustainable disposal considering its business?	<i>COM7 does not have e-waste policy, and it is not exploring opportunities of e-waste collection. The company does clearance sales from time to time to reduce inventory.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions? Which parameters are captured?	<i>The mechanism to capture Scope 3 emissions is currently being studied.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) reduce water use by 10% each year (i.e. posters encouraging employees to turn off the taps); 2) waste water treatment in accordance with the law; and 3) renewable energy usage.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved in 2022
Employ disabled people	1% of workforce	1.0%
Employee participation in training programme by 2024	>80%	NA
Employee turnover at the head office by 2024	<20%	29.2%
Employee turnover at branches by 2024	<35%	22.9%
Solar power production	140,000 kWh per year	137,504 kWh
Reduction of water consumption	10% annual decline	66% YoY increase
Impact		
NA		
Overall Score: 51		
As per our ESG matrix, COM7 (COM7 TB) has overall score of 51.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	35	18
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	100	25
Total			51

As per our ESG assessment, COM7's lack of data collection and long-term goals in the environmental aspects have offset the high scores in its social and governance aspects. COM7's overall ESG score is 51, in-line with Maybank universe's average ESG rating of 50.

1. Trim earnings forecasts after weak 2Q23 revenue

1.1 Shop closures squeeze FY23-25E core profit by 3-4%

We trim FY23-25E core profit by 3-4% after cutting revenue by 2% each year. The revenue revision stems from the 5% revenue miss in 2Q23, which was brought about by shop closures. COM7 closed 40 prime-area shops for renovation, resulting in THB1.1b opportunity cost in terms of lost revenue in 2Q23. We now forecast FY23E revenue growth of 17% (vs company target of 20%).

Fig 1: We trim FY23-25E core profit by 3-4% after cutting revenue by 2% each year

	Reported	Current			Previous			% Changes in forecasts		
	2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Revenue	62,733	73,312	85,387	97,753	74,412	86,707	99,310	-1.5%	-1.5%	-1.6%
Cost of sales and services	-54,298	-63,122	-73,518	-84,165	-64,407	-74,962	-85,858	-2.0%	-1.9%	-2.0%
Gross profit	8,435	10,190	11,869	13,588	10,005	11,745	13,452	1.9%	1.1%	1.0%
<i>Gross margin %</i>	13.4%	13.9%	13.9%	13.9%	13.4%	13.5%	13.5%	0.5%	0.4%	0.4%
Other income/(expenses)	95	-118	-55	-48	-63	-78	-74	85.8%	-29.9%	-35.6%
Profit before operating expenses	8,530	10,073	11,814	13,540	9,942	11,667	13,378	1.3%	1.3%	1.2%
SG&A expenses	-4,639	-5,645	-6,489	-7,283	-5,430	-6,327	-7,162	4.0%	2.6%	1.7%
Share of profit from associates	45	83	78	82	83	78	82	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	3,935	4,511	5,402	6,339	4,596	5,418	6,298	-1.8%	-0.3%	0.7%
EBITDA	3,139	3,783	4,289	5,122	3,867	4,304	5,081	-2.2%	-0.4%	0.8%
Finance cost	-103	-192	-264	-261	-150	-159	-131	27.7%	66.1%	99.0%
EBT	3,832	4,320	5,138	6,078	4,446	5,259	6,167	-2.8%	-2.3%	-1.4%
Income tax revenue (expenses)	-769	-847	-1,012	-1,199	-872	-1,036	-1,217	-2.9%	-2.3%	-1.5%
Profit for the year	3,064	3,472	4,126	4,879	3,573	4,223	4,950	-2.8%	-2.3%	-1.4%
Core net profit for the year	3,029	3,431	4,056	4,806	3,573	4,223	4,950	-4.0%	-3.9%	-2.9%
EPS	1.27	1.42	1.69	2.00	1.49	1.76	2.06	-4.7%	-3.9%	-2.9%
Core EPS	1.26	1.43	1.69	2.00	1.49	1.76	2.06	-4.0%	-3.9%	-2.9%
DPS	0.75	0.64	0.76	0.90	0.67	0.79	0.93	-4.7%	-3.9%	-2.9%

Source: Company, MST

1.2 2Q23 core profit missed consensus by 4%

COM7 reported 2Q23 net profit of THB704m (+14% YoY, -19% QoQ). Excluding losses on NCAP warrants, 2Q23 core profit was THB729m (+18% YoY, -17% QoQ), in line with our forecast but 4% lower than the consensus. 1H23 core profit (+14% YoY) achieved 47% of our new full-year forecast.

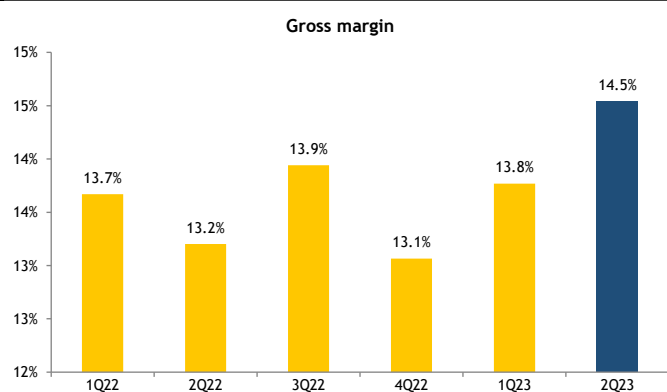
Fig 2: 2Q23 core profit was THB729m (+18% YoY, -17% QoQ)

Unit: THB m	2Q22	1Q23	2Q23	YoY	QoQ	2023E	YoY	6M23 as % of FY23E
Revenue from sales and services	14,420	17,254	15,990	10.9%	-7.3%	73,312	16.9%	45.3%
Cost of sales and services	- 12,517	- 14,878	- 13,665	9.2%	-8.2%	63,122	16.3%	45.2%
Gross profit	1,904	2,376	2,325	22.1%	-2.1%	10,190	20.8%	46.1%
Other income	23	9	46	98.9%	384.9%	74	-70.2%	74.5%
Share of profits of investments in associates and JV	2	45	7	237.7%	-83.8%	83	85.0%	63.3%
SG&A exp	- 1,153	- 1,284	- 1,378	19.5%	7.3%	5,645	21.7%	47.2%
Other gains/(losses)	1	34	75	0.0%	0.0%	38	-58.1%	-58.1%
EBIT	776	1,112	925	19.1%	-16.9%	4,511	14.6%	14.6%
Finance costs	- 24	- 39	- 53	121.4%	35.8%	192	86.1%	48.3%
EBT	752	1,073	871	15.8%	-18.8%	4,320	12.7%	45.0%
Income tax expense	- 132	- 184	- 149	12.5%	-19.2%	847	10.2%	39.3%
Net profit	620	889	722	16.5%	-18.7%	3,472	13.3%	46.4%
Minority interest	- 0	15	18	NA	22.3%	66	154.7%	N/A
Net profit to owners of the parent company	620	874	704	13.6%	-19.4%	3,406	12.1%	46.3%
Extra item	-	-	25					
Core net profit	620	874	729	17.6%	-16.6%	3,431	13.3%	46.7%
Gross margin	13.2%	13.8%	14.5%			13.9%		
SG&A to revenue	-8.0%	-7.4%	-8.6%			-7.7%		
EBIT margin	5.4%	6.4%	5.8%			6.2%		
Effective tax rate	-17.9%	-21.4%	-17.9%			-20.0%		
Core net margin	4.3%	5.1%	4.6%			4.7%		

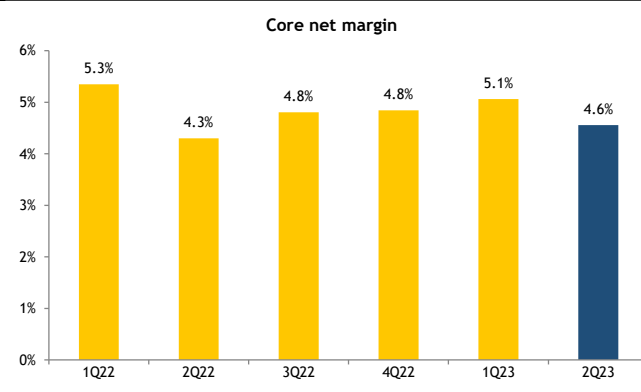
Source: Company, MST

Strong margin and weak revenue in 2Q23

2Q core profit was in line with our forecast as stronger-than-expected gross margin offset the negative impact of weaker-than-expected revenue (+11% YoY, -7% QoQ). Gross margin rose to 14.5% in 2Q23 (vs 13.2% in 2Q22 and 13.8% in 1Q23) thanks to high rebates from brand owners as COM7 hit a certain threshold of sales targets.

Fig 3: Gross margin rose to 14.5% in 2Q23


Source: Company, MST

Fig 4: Core net margin was 4.6% in 2Q23


Source: Company, MST

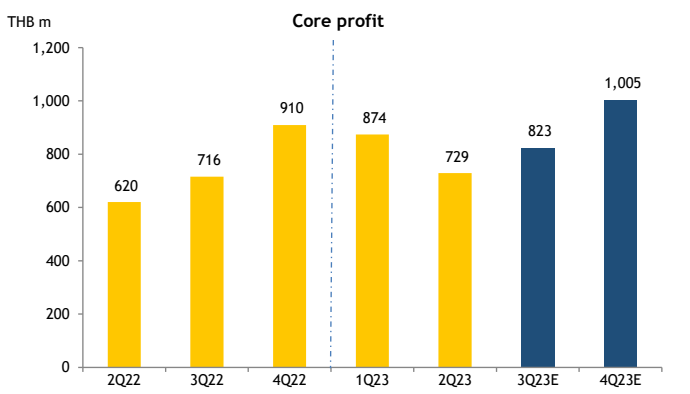
2Q23 revenue missed our forecast by 5% due to renovation of 40 prime-area outlets, over half of which were Studio7 shops (focus on selling Apple products) while the remaining were Banana shops (sell every category of consumer electronics products). Excluding 40 shops under renovation, 2Q23 SSSG was 10%, on par with the 1Q23 level.

2. Expect strong profit rebound in 3Q23E

2.1 Forecast 13% QoQ growth in 3Q23E profit

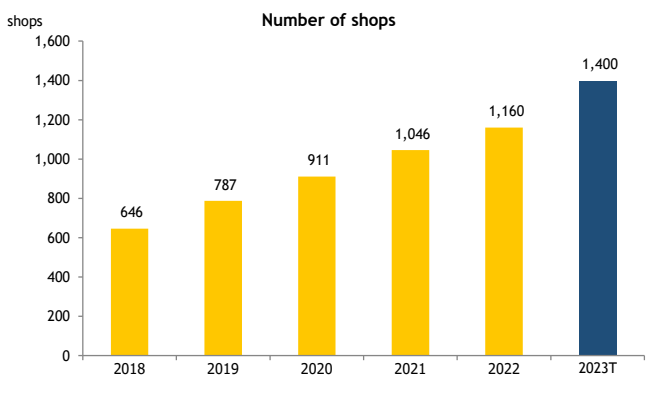
We forecast 3Q23 core profit of THB823m (+15% YoY, +13% QoQ) on the back of shop expansion, shop reopening after renovation and smartphone launches. Potential product champions in 3Q23E are foldable smartphones from Samsung (Galaxy Fold 5 and Galaxy Flip 5) and the iPhone 15. The new Samsung phones have been available for sale since 11 Aug while the iPhone 15 line-up should be available for pre-ordering in mid-Sep.

Fig 5: 2Q23 was likely the profit trough for FY23E



Source: Company, MST

Fig 6: COM7 still aims for 1,400 shops at the end of 4Q23



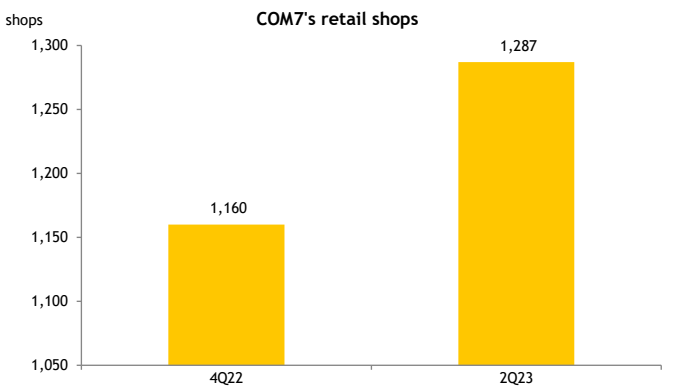
Source: Company, MST

2.2 Still aiming for 1,400 shops by the end of 4Q23

COM7 aims to have 1,400 shops by the end of 4Q23, implying the addition of 57 shops per quarter in 3-4Q23. Shop increases should support sales growth.

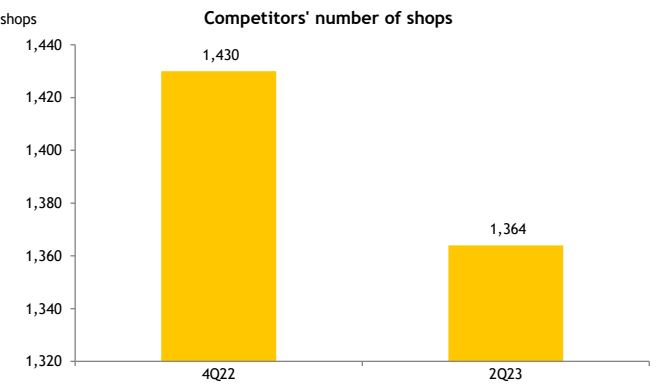
COM7 ended 2Q23 with 1,287 retail shops, up 11% from 1,160 shops as of end-4Q22. On the other hand, its six major competitors (Advice, JIB, Jaymart, IT City, SPVI and Copperwired) closed about 5% of their shops over the same period (from 1,430 shops in 4Q22 to 1,364 shops in 2Q23) to cope with the industry downturn.

Fig 7: COM7 ended 2Q23 with 1,287 retail shops, up 11% from 1,160 shops in 4Q22



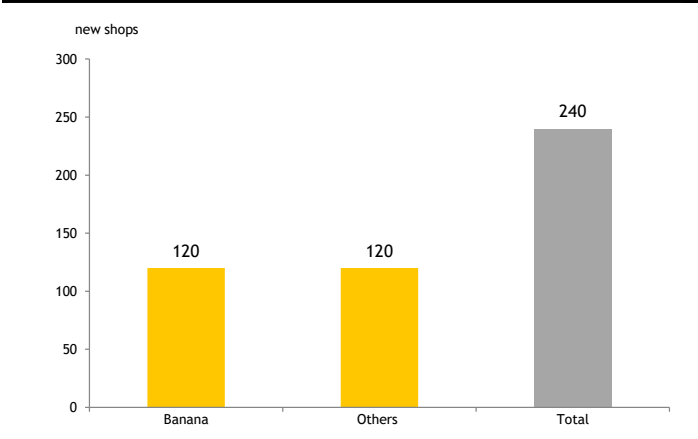
Source: Company, MST

Fig 8: COM7's six major competitors ended 2Q23 with 1,364 shops, down 5% from 1,430 shops in 4Q22



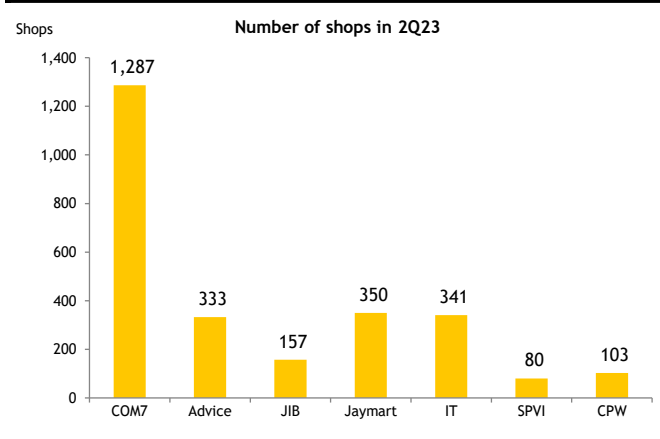
Source: Company, MST

Fig 9: COM7's shop expansion plan for FY23E



Source: Company, MST

Fig 10: Number of IT retail shops by company in 2Q23



Source: Company, MST

2.3 New shop layout designed to raise customer traffic

COM7 closed 40 shops (Banana and Studio7) in 2Q23. The new 'Apple Premium Partner' layout for Studio7 shops should help boost store traffic due to minimalist design, an area for training sessions, and repair services. By the end of 2Q23, over 20 shops under the renovation programme have resumed operation. All of the 40 shops will open by the end of Sep (ready for high-season sales in 4Q23).

Fig 11: Studio7's new design at Central Westgate #1



Source: Company, MST

Fig 12: Studio7's new design at Central Westgate #2



Source: Company, MST

Fig 13: Studio7's new design at Central Westgate #3



Source: Company, MST

Fig 14: Studio7's new design at Central Westgate #4



Source: Company, MST

Fig 15: Studio7's new design at Central Westgate #5



Source: Company, MST

Fig 16: Studio7's area for workshop and training sessions



Source: Company, MST

Examples of free training sessions in Aug'23

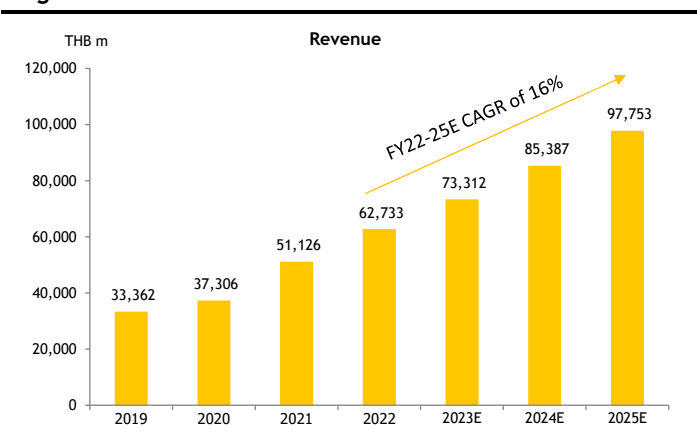
COM7 recently opened an Apple Premium Partner shop in Central Westgate. Training sessions at the shop in Aug'23 are i) how to use PROCREATE application on iPad to make a postcard (for the upcoming Mother's Day in Thailand), ii) Apple products' compatibility with Microsoft Office for businesses, iii) cinematography with an iPhone, and iv) photography for luxurious products.

3. Long-term outlook remains solid

3.1 Forecast FY22-25E core profit CAGR of 17%

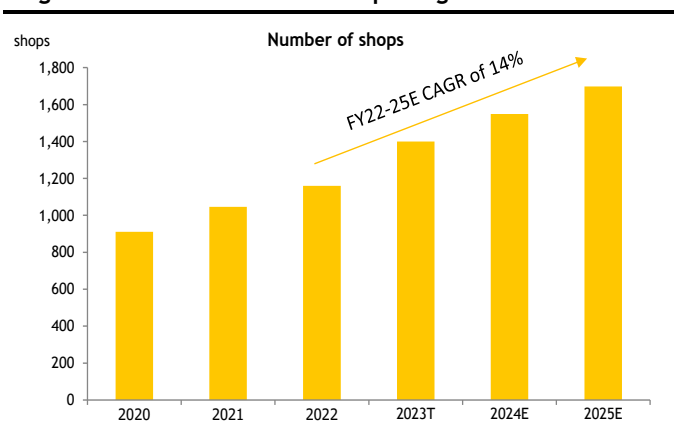
We forecast FY22-25E core profit CAGR of 17%. The profit growth should be supported by 3-year revenue CAGR of 16% as we forecast 8% SSSG pa and 14% store opening CAGR. We believe COM7 will continue to outgrow the industry thanks to i) standalone shop format (capturing more market share from unorganised players); ii) more product variety in Banana shops than most competitors; iii) strong inventory management for best-selling products.

Fig 17: We forecast FY22-25 revenue CAGR of 16% for COM7



Source: Company, MST

Fig 18: We forecast 14% store opening CAGR in FY22-25

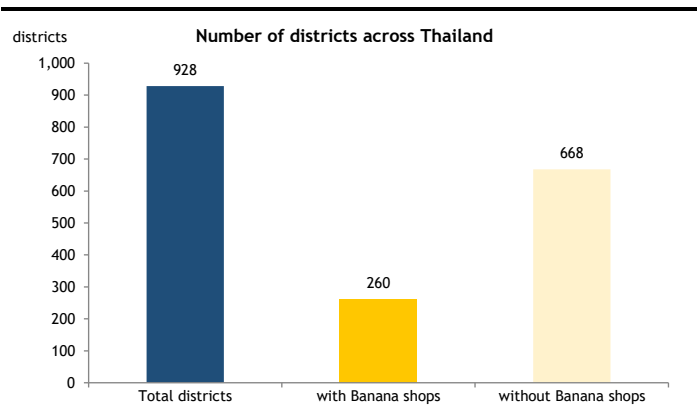


Source: Company, MST

3.2 Aggressive shop expansion for the next three years

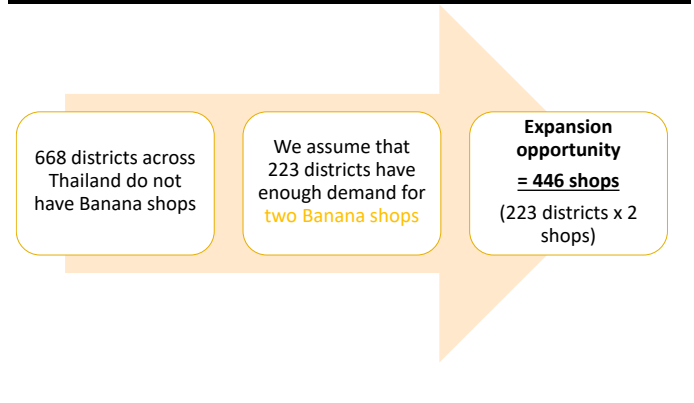
Of the total 668 districts without Banana shops across Thailand, we assume that 223 districts have sufficient consumer purchasing power to accommodate two Banana shops each, implying 446 new Banana shops in total or 149 shops pa over the next three years. The shop expansion will support our forecast of FY22-25E revenue CAGR of 16%; the strong revenue growth should boost COM7's market share in the IT retail industry from 20% in FY22 to 35% in FY25E.

Fig 19: Out of 928 districts across Thailand, 668 districts do not have Banana shops yet (as of end-1Q23)



Source: Company, MST

Fig 20: Of the total 668 districts without Banana shops, we assume that 223 districts (one-third of total) have enough demand for two Banana shops each



Source: Company, MST

Once the shop expansion opportunity is exhausted, we forecast revenue growth to drop to 5-9% pa in FY26-29E.

3.3 Expect industry sales to stabilise in 2024

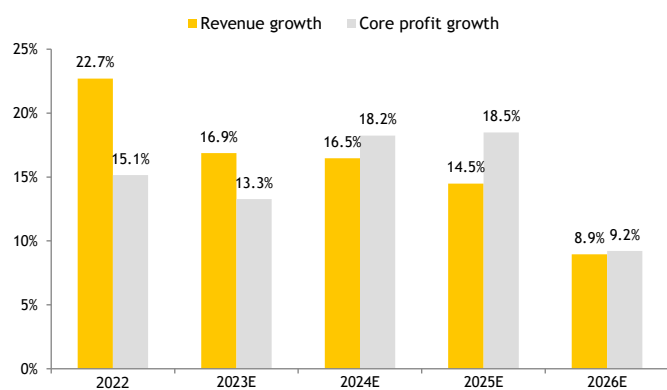
Thailand's sales of smartphones declined in FY22 (-9% YoY) and 1Q23 (-6% YoY) due to falling sales of low-end devices (<USD200/device), according to International Data Corporation (IDC). The low-end segment suffered from weak consumer purchasing power and limited options (chip shortages have forced phone makers to focus on selling flagship models). We expect the smartphone industry to start stabilising in 2024 thanks to improved consumer purchasing power (healthy economic growth, low inflation and political stability) and more launches of affordable smartphones (no more chip shortages).

4. Valuation and recommendation

We reiterate BUY on COM7 due to an expected rebound in 3Q23E profit, solid long-term outlook and cheap valuation. COM7 is trading at 1-year-forward P/E of 19x, 19% below its 5-year mean of 23x.

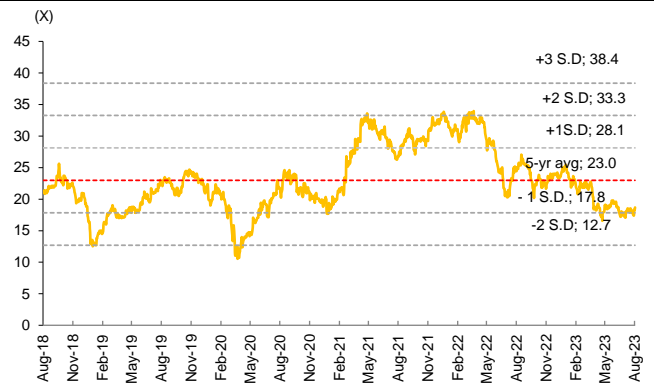
Despite the earnings cuts, our DCF-based TP of THB37.0 (7.4% WACC, 3.0% TG) remains unchanged as we roll forward our valuation base to end-FY24E. Our target price implies FY24E P/E of 22x.

Fig 21: Revenue and core profit growth



Source: Company, MST

Fig 22: COM7 is trading at 1-year-forward P/E of 19x, 19% below the 5-year mean of 23x



Source: Company, MST

Fig 23: We have a DCF-based TP of THB37.0 for COM7 (7.4% WACC, 3.0% TG)

Unit: THB m	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Cashflow from operations after lease-related payment	2,134	2,859	3,827	4,431	5,056	5,310	5,753
CAPEX							
Building improvement and equipment	- 819	- 812	- 672	- 551	- 557	- 418	- 421
Intangible assets	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00
Total capex	- 844	- 837	- 697	- 576	- 582	- 443	- 446
Share of profit from associates (proxy for cash flows)	78	82	82	82	82	82	82
Investment in associates							
Investment in subsidiaries							
Free cash flow to firm (FCFF)	1,368	2,104	3,212	3,937	4,556	4,950	5,390
							Terminal value
							126,333
Discount period	0	1	2	3	4	5	6
							7
							PV of terminal value
PV of FCFF	1,368	1,959	2,785	3,179	3,425	3,465	3,513
Sum of PV of FCFF		95,000					
Net debt/(cash) at end-FY24E		7,427.36					
Other current and non-current investment		1,127.0					
Equity value		88,700					
# of shares		2400.0					
TP (THB/sh)		37.00					
Current price (THB/sh)		28.25					
Upside to target price		31.0%					
Terminal growth		3.0%					
Net debt at end-FY23E		7,185					
Equity at cost		8,827					
Total		16,012					
Cost of debt		2.7%					
After-tax cost of debt		2.1%					
Cost of equity		11.7%					
Risk-free rate		3.0%					
Market return		10.40%					
Beta		1.17					
Debt weight		45%					
Equity weight		55%					
WACC		7.4%					

Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	30.1	27.8	20.3	17.0	14.4
Core P/E (x)	37.3	26.9	20.1	17.0	14.4
P/BV (x)	18.6	11.4	7.8	6.0	4.8
P/NTA (x)	19.5	11.9	8.1	6.2	4.9
Net dividend yield (%)	2.4	2.2	2.2	2.6	3.1
FCF yield (%)	0.3	1.5	nm	3.3	4.5
EV/EBITDA (x)	25.8	18.4	15.0	12.1	10.4
EV/EBIT (x)	32.3	22.2	17.5	14.6	12.4

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	51,126.4	62,732.6	73,312.0	85,387.3	97,752.8
EBITDA	3,922.1	4,686.7	5,156.5	6,438.3	7,474.2
Depreciation	(775.3)	(780.5)	(712.9)	(1,097.8)	(1,201.3)
Amortisation	(12.2)	(15.8)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
EBIT	3,134.6	3,890.4	4,427.8	5,324.7	6,257.1
Net interest income / (exp)	(47.9)	(103.0)	(191.7)	(264.1)	(260.9)
Associates & JV	96.5	45.1	83.4	77.7	82.2
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	3,183.2	3,832.4	4,319.5	5,138.2	6,078.4
Income tax	(554.7)	(768.6)	(847.2)	(1,012.1)	(1,199.2)
Minorities	1.9	(26.1)	(66.4)	(69.8)	(73.2)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	2,630.4	3,037.7	3,405.9	4,056.4	4,805.9
Core net profit	2,630.4	3,028.8	3,430.8	4,056.4	4,805.9

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	1,850.6	1,603.3	1,815.1	1,872.9	1,669.5
Accounts receivable	3,248.1	4,240.2	5,495.5	6,805.3	7,986.4
Inventory	6,207.9	7,333.1	8,992.7	10,272.4	11,760.1
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	614.9	873.5	1,577.8	1,946.8	2,229.8
Intangible assets	173.7	147.9	157.1	166.2	175.4
Investment in Associates & JVs	773.7	1,517.1	1,600.5	1,678.1	1,760.3
Other assets	3,096.9	3,447.4	4,586.5	5,132.7	5,622.9
Total assets	15,965.7	19,162.5	24,225.0	27,874.6	31,204.4
ST interest bearing debt	3,801.0	5,203.9	8,700.0	9,000.0	8,600.0
Accounts payable	5,630.5	5,382.2	5,243.9	5,939.9	6,627.2
LT interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	1,234.0	1,324.0	1,357.0	1,417.0	1,406.0
Total Liabilities	10,665.0	11,910.6	15,300.8	16,356.9	16,632.9
Shareholders Equity	5,284.9	7,154.5	8,826.8	11,420.2	14,474.1
Minority Interest	15.9	97.4	97.4	97.4	97.4
Total shareholder equity	5,300.8	7,251.9	8,924.2	11,517.7	14,571.5
Total liabilities and equity	15,965.7	19,162.5	24,225.0	27,874.6	31,204.4

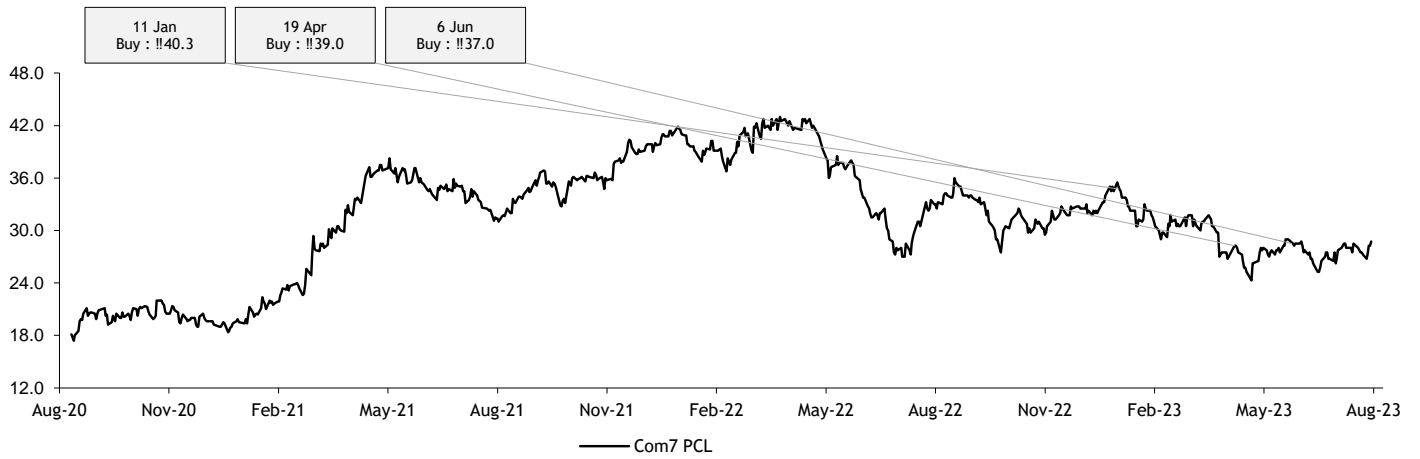
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	3,183.2	3,832.4	4,319.5	5,138.2	6,078.4
Depreciation & amortisation	787.5	796.3	728.7	1,113.6	1,217.1
Adj net interest (income)/exp	42.6	91.7	191.7	264.1	260.9
Change in working capital	(2,795.2)	(2,223.7)	(3,937.1)	(2,290.4)	(2,344.3)
Cash taxes paid	(465.2)	(688.9)	(847.2)	(1,012.1)	(1,199.2)
Other operating cash flow	(147.1)	(72.4)	(83.4)	(77.7)	(82.2)
Cash flow from operations	605.7	1,735.4	372.3	3,135.9	3,930.7
Capex	(325.1)	(521.5)	(994.5)	(843.8)	(836.7)
Free cash flow	280.6	1,213.8	(622.2)	2,292.1	3,094.0
Dividends paid	(1,198.5)	(1,200.0)	(1,800.0)	(1,532.6)	(1,825.4)
Equity raised / (purchased)	0.0	(484.3)	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	2,518.5	1,397.1	3,496.1	300.0	(400.0)
Other invest/financing cash flow	(815.8)	(1,254.1)	(862.1)	(1,001.6)	(1,072.0)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	784.7	(327.5)	211.8	57.9	(203.4)

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	37.0	22.7	16.9	16.5	14.5
EBITDA growth	63.1	19.5	10.0	24.9	16.1
EBIT growth	76.6	24.1	13.8	20.3	17.5
Pretax growth	74.6	20.4	12.7	19.0	18.3
Reported net profit growth	76.5	15.5	12.1	19.1	18.5
Core net profit growth	76.5	15.1	13.3	18.2	18.5
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	7.7	7.5	7.0	7.5	7.6
EBIT margin	6.1	6.2	6.0	6.2	6.4
Pretax profit margin	6.2	6.1	5.9	6.0	6.2
Payout ratio	91.2	59.3	45.0	45.0	45.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	5.1	4.8	4.6	4.8	4.9
Revenue/Assets (x)	3.2	3.3	3.0	3.1	3.1
Assets/Equity (x)	3.0	2.7	2.7	2.4	2.2
ROAE (%)	57.6	48.8	42.6	40.1	37.1
ROAA (%)	20.9	17.2	15.8	15.6	16.3
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	20.2	29.9	40.2	45.7	47.5
Days receivable outstanding	15.0	21.5	23.9	25.9	27.2
Days inventory outstanding	40.1	44.9	46.6	47.2	47.1
Days payables outstanding	34.9	36.5	30.3	27.4	26.9
Dividend cover (x)	1.1	1.7	2.2	2.2	2.2
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.5	1.6	1.6	1.7	1.9
Net gearing (%) (incl perps)	36.8	49.7	77.1	61.9	47.6
Net gearing (%) (excl. perps)	36.8	49.7	77.1	61.9	47.6
Net interest cover (x)	65.4	37.8	23.1	20.2	24.0
Debt/EBITDA (x)	1.0	1.1	1.7	1.4	1.2
Capex/revenue (%)	0.6	0.8	1.4	1.0	0.9
Net debt/ (net cash)	1,950.4	3,600.6	6,884.9	7,127.1	6,930.5

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Com7 PCL (COM7 TB)



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

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

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

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

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย 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 การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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 รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ 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 และเป็นผู้ถือใบอนุญาต 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: INH0000000057) **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 15 สิงหาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 15 สิงหาคม 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 ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ 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	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

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

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

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

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

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC