

# Advanced Info Service (ADVANC TB)

## 2566 เป็นปีแห่งการเติบโตของรายได้

## และการควบคุมต้นทุน

### ประมาณการมีอ็อปไซด์เมื่อเทียบกับเป้าหมายของบริษัท

ผู้บริหารตั้งเป้า EBITDA เติบโต 4-6% ในปี 2566 (เทียบกับที่เราคาดไว้ว่าจะเติบโต 0.9%) หนุนโดยการเติบโตของรายได้ 3-5% และการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด ขณะนี้ ADVANC, KTB และ GULF กำลังเจรจากับพันธมิตรที่มีศักยภาพโดยมีเป้าหมายที่จะยื่นขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจธนาคารไร้สาขาหรือ virtual bank (เรายังไม่ได้รวมประเด็นนี้ในโมเดลของเรา) นอกจากนี้ CEO ยังตั้งเป้าการเติบโตของรายได้จากลูกค้าองค์กรสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ คงคำแนะนำซื้อ (ราคาเป้าหมายอิง DCF ที่ 240 บาท) โดย ADVANC ยังคงเป็น Top Pick ของกลุ่มโทรคมนาคม

### ผู้บริหารตั้งเป้า EBITDA เติบโต 4-6% ในปี 2566

หากไม่รวมผลการดำเนินงานของ TTTBB ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของ EBITDA สำหรับปี 66 ที่ประมาณ 4-6% (สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 0.9% YoY) จากการเติบโตของรายได้ 3-5% (สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเราที่ 4.4%) และ มาตรการควบคุมค่าใช้จ่าย ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดความจำเป็นในการใช้แรงงาน (manual labour) ลง เช่น การใช้เทคโนโลยี autonomous 5G Network การนำเสนอแอปพลิเคชันมือถือที่สามารถคาดการณ์ความต้องการของลูกค้า (โต้ตอบได้ ชาญฉลาด ใช้งานง่าย และมีประสิทธิภาพ) และการรวมทีมไอทีต่างๆเป็นหนึ่งเดียว

### ตั้งเป้ารับใบอนุญาตประกอบธุรกิจธนาคารไร้สาขา

ADVANC ลงนาม MOU กับ KTB และ GULF เพื่อร่วมกันทำแผนธุรกิจ และขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจธนาคารเสมือนจริงจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือ ธปท. (คาดว่าจะมีการออกใบอนุญาตในไตรมาส 2/68) โดย KTB มีความเชี่ยวชาญด้านการธนาคาร ส่วน ADVANC จะนำเสนอข้อมูลพฤติกรรมของลูกค้า (เช่น การจ่ายบิล ชำระเงินการทำงาน และการใช้อินเทอร์เน็ต) ซึ่งทั้งสามฝ่ายกำลังมองหาพันธมิตรรายอื่นในธุรกิจคล้ายเพื่อเติมเต็มช่องว่างในด้านข้อมูลการใช้จ่ายของผู้บริโภค ทั้งนี้ ADVANC เชื่อว่าความร่วมมือดังกล่าวจะนำไปสู่ 1) ข้อมูลที่มากเพียงพอที่จะสร้างความแตกต่างให้กับกระบวนการปล่อยสินเชื่อ (กระบวนการไร้กระดาษและเร็วกว่า) และ 2) ต้นทุนการหาลูกค้าที่ค่อนข้างต่ำ

### CEO ตั้งเป้าเติบโตอย่างแข็งแกร่งในธุรกิจองค์กร

นายสมชัย เลิศสุทธิวงค์ CEO จะยังคงเดินทางเปลี่ยน ADVANC ให้เป็น "Cognitive Tech-Co" หลังจากที่จะเพิ่งขยายวาระการดำรงตำแหน่งออกไปอีก 2 ปี (สิ้นสุดในเดือน ธ.ค. 2567) โดยหลังจากนั้น จะมีผู้บริหารภายในองค์กรรองรับตำแหน่งอีก 4 ท่าน โดย ADVANC ตั้งเป้าที่จะรักษาตำแหน่งผู้นำ 5G (ครอบคลุมประชากร 85%) และใช้ประโยชน์จากเครือข่ายโทรคมนาคมและเครือข่ายพันธมิตรที่แข็งแกร่งเพื่อเพิ่มรายได้ขององค์กรที่ไม่ใช่ธุรกิจมือถือ (ตั้งเป้าเติบโต 8.5% ต่อปีช่วง 2-3 ปีข้างหน้า) เราคาดการณ์ CAGR ในปี 65-68 ที่ 6.4% สำหรับรายได้จากลูกค้าองค์กร (ซึ่งคิดเป็น 3.9% ของรายได้จากบริการหลักในปี 65)

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	181,333	185,483	211,512	217,682	223,893
EBITDA	91,554	89,862	99,427	102,339	105,401
Core net profit	27,038	25,608	28,271	29,334	29,396
Core EPS (THB)	9.09	8.61	9.51	9.86	9.88
Core EPS growth (%)	(1.4)	(5.3)	10.4	3.8	0.2
Net DPS (THB)	7.69	7.69	8.22	8.53	8.54
Core P/E (x)	25.3	22.6	22.0	21.2	21.1
P/BV (x)	8.4	6.8	7.0	6.7	6.4
Net dividend yield (%)	3.3	3.9	3.9	4.1	4.1
ROAE (%)	34.2	31.2	32.6	32.4	31.1
ROAA (%)	7.7	7.2	7.7	8.0	8.8
EV/EBITDA (x)	8.8	7.6	7.4	6.9	6.5
Net gearing (%) (incl perps)	91.8	74.3	89.9	69.6	49.6
Consensus net profit	-	-	28,748	32,284	35,718
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(1.7)	(9.1)	(17.7)

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

# BUY

Share Price THB 209.00  
12m Price Target THB 240.00 (+19%)  
Previous Price Target THB 240.00

### Company Description

ADVANC is No.1 mobile operator with 46.3% mobile revenue market share in 2021. Its 5G network had 76% population coverage at end-4Q21.

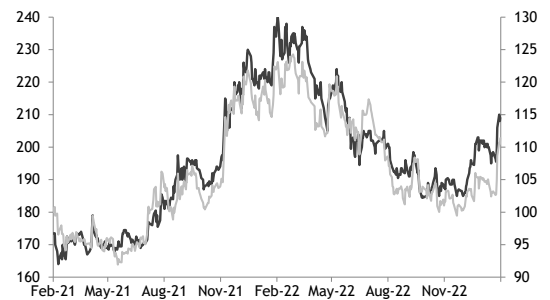
### Statistics

52w high/low (THB)	240.00/184.50
3m avg turnover (USDm)	29.1
Free float (%)	34.1
Issued shares (m)	2,974
Market capitalisation	THB621.6B USD18.1B

### Major shareholders:

Intouch Holdings	40.4%
Singtel Strategic Investments	23.3%
Thai NVDR	8.2%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	3	11	(12)
Relative to index (%)	6	10	(9)

Source: FactSet

### Terms defined

MOU - Memorandum of Understanding  
BoT - Bank of Thailand

### Other listed stocks mentioned

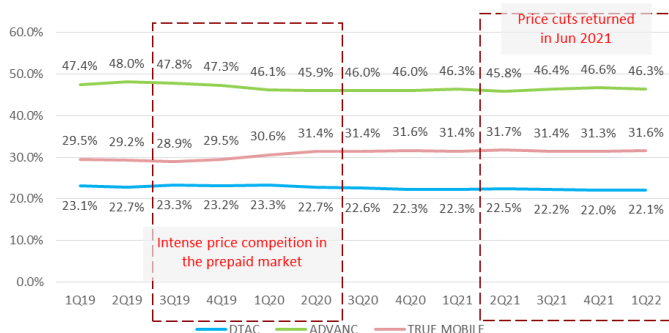
GULF - Gulf Energy Development (GULF TB, CP THB53.75, Not Rated).  
KTB - Krung Thai Bank (KTB TB, CP THB17.10, HOLD, TP THB19.00).

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- ADVANC was the first provider of mobile phone services in Thailand. Two players joined the market, but ADVANC has maintained its lead in the market. It is the largest player in terms of subscriber base and for now it's leading in the introduction of 5G services.
- ADVANC has been moving to diversify its revenue by growing fixed broadband & Enterprise Business/Other services. By FY23E, it aims to reduce mobile revenue contribution to 60-70% of total from over 90%.
- Cost of services is gradually falling, but declining ARPU is dragging down ROIC.

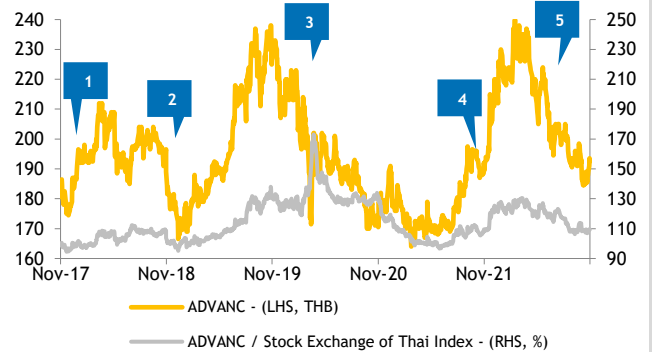
### Quarterly mobile revenue market share



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



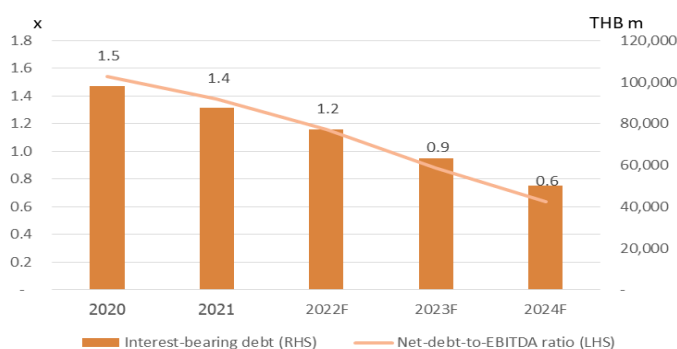
Source: Company, MST

- Share price started to recover from disappointment of high 4G spectrum costs.
- The share price still tanked due to weak market sentiment amid rising interest rates.
- Low-end fixed-speed unlimited data plans in the prepaid market started emerging causing ARPU and revenue to suffer.
- In Nov 2021, TRUE and DTAC announced their plan to merge. Investors expected ADVANC to benefit from easing competition.
- Inflation rates soared after the Russia-Ukraine war had broken out in Feb 2022, leading the consensus to downgrade earnings forecasts.

## Financial Metrics

- ADVANC has the cleanest balance sheet among the three telcos with only 1.5x net-debt-to-EBITDA ratio (TFRS16 accounting) at end-FY21 (vs TRUE's 6.4x and DTAC's 2.6x).
- Barring substantial investment projects, we forecast ADVANC to be free of interest-bearing debt by FY27E.
- The clean balance sheet has allowed the company to raise its DPR from 75.0% in FY20 to 84.9% in FY21.
- It also had the highest EBITDA margin of 49.2% in FY21 (vs TRUE's 40.2% and DTAC's 36.0%).
- The company also had the highest ROE of 34.2% in FY21 (vs TRUE's -1.7% and DTAC's 15.1%).

### ADVANC's interest-bearing debt is declining



Source: Company

## Swing Factors

### Upside

- Easing mobile competition (i.e. increases in price of fixed-speed unlimited data plans).
- Inflation recedes and consumer purchasing power improves as the Russia-Ukraine war ends.
- Joint ventures in data centre and digital lending businesses.
- Stronger-than-expected non-mobile enterprise revenue.

### Downside

- Recession.
- Slower-than-expected recovery in tourist arrivals in 2H22.

# ESG@MAYBANK IBG

wasu.m@maybank.com

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	20.3 Medium Risk
Score Momentum <sup>2</sup>	0.0
Last Updated	1 Jul 2022
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 8 Aug 2022)	None - no evidence of controversies

## Business Model & Industry Issues

- Mobile service is an enabler of many economic activities, including e-commerce, mobile banking, mobile money, cloud services, IoT solutions and more. Digital innovations have high priority in its materiality matrix. However, mobile service is also an enabler of activities that can cause social problems and social ills, such as gambling, pornography and cyberbullying. Data privacy and cyber security is the second highest priority in its materiality matrix.
- The entry of 5G services promises new revenue streams if scalable user cases are found. But it can also scale up potential social risk, especially on vice. Social responsibility will take on more meaning beyond CSR projects such as donations and freebies etc. As the industry leader, ADVANC must take a lead in setting the best practice in cyber wellness and online safety.
- Mobile phone service providers are neither direct major polluters nor highly extractive on natural resources. The important environmental issues to address are the indirect consequence of mounting e-waste as well as the health hazard posed by the EMS, especially amid increasing density of telco towers and base stations. However, as these all involve equipment manufacturers and vendors, these matters are ranked low in its materiality matrix.

### Material E issues

- By adopting multiple energy-efficient technologies in the management of base stations nationwide, ADVANC reduced indirect GHG emissions from electricity consumption by 18,743 tCO<sub>2</sub>e in 2021. This was partly supported by the installation of additional solar panels at 2,744 base stations.
- By 2023, ADVANC aims to have reduced GHG emissions intensity, as calculated by the ratio of direct and indirect emissions to data traffic by 90% compared to the baseline in 2015. It also aims to increase renewable energy usage to 5% of total energy consumption.
- In 2021, waste from ADVANC’s operation dropped by 67%. In addition, the operator collected 160k pieces of e-waste and reduced paper usage thanks to 8.4m e-bill accounts. In 2023, ADVANC aims to collect 360k units of obsolete mobile and related electronic waster from proper recycling and reduce non-recyclable e-waste from ADVANC to 5% of total waste from 35 in 2018.

### Material S issues

- ADVANC retained 85% of the talent pool and had 85% of the staff in critical roles to undergo new ability training in digital technology in 2021.
- As of end-2021, ADVANC’s 5G network covered 76% of Thailand’s population. The operator aims to raise the population coverage to 85% by the end of 2022.
- ADVANC’s key strength lies in its innovative digital-inclusion projects, including: i) AIS Academy; ii) Aor Sor Mor Online application; and iii) AIS 5G Battling Covid-19. The HR department launched AIS Academy as internal training platform in 2015 before extending the offering to all Thai citizens from 2018 onwards. In 2020, AIS Academy launched an online learning platform called “LearnDi anywhere”, which offered free courses in business, technology and finance, among other topics.

### Key G metrics and issues

- The 11-member board has two women. Of all board members, 36% were non-executive directors, and 91% were independent directors. Total monetary remuneration for the chairman of the board, independent directors, and non-executive directors totalling 6 people was THB26.8m.
- ADVANC’s auditor for the past five years has been Deloitte Touche Tohmatsu Jaiyos Audit.
- For data security ADVANC has received certifications from: 1) ISO27001 Information Security Mgt Systems since 2015; 2) CSA STAR (Cloud Security Alliance) Self-Assessment since 2016; and 3) PCI DSS (Payment Card Industry Data Security Standard) since 2017.
- In May 2020, ADVANC’s 8.3b records related to customers’ internet usage were leaked. After a week of data leakage, ADVANC confirmed that it owned the data and apologised for the security lapse. We believe the data breach could be related to the rise in complaints regarding loss of customer data from 171-178 complaints in FY18-19 to 583 complaints in FY20.
- In 2019, the Digital Quotient Promotion programme was rolled out. This measures the digital proficiency of 8-12 years old using metrics recommended by WEF, OECD and IEEE and applied in 110 countries. In 2019 the first year of the rollout the programme was implemented in 24 schools with 3,100 students participating.
- The AIS Secure Net (network protector programme), which was launched in 2019, assists customers at risk of cyber threats. In 2021, there were 131,195 users of the service. Like other operators, ADVANC has several disputes pending from the concessionary era covering 1990-2018. Losing any of the cases could have a negative impact on the enterprise.

<sup>1</sup>**Risk Rating & Score** - derived by Sustainability 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. <sup>2</sup>**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. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by Sustainability 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).

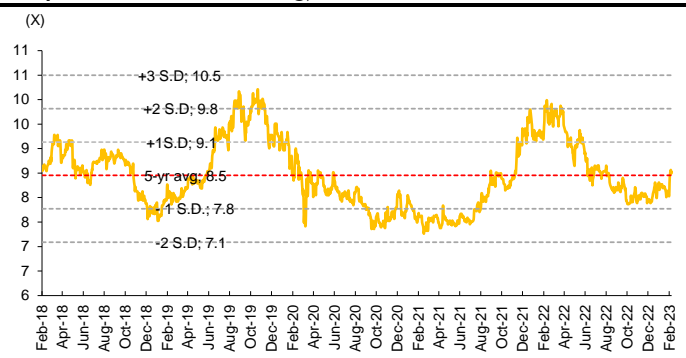
Quantitative Parameters (Score: 31)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	TRUE TB (2021)
E	Scope 1	tCO2e	11,177	11,196	8,931	10,566
	Scope 2	tCO2e	604,230	685,687	636,390	326,623
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>615,407</b>	<b>696,883</b>	<b>645,321</b>	<b>337,189</b>
	Scope 3	tCO2e	NA	NA	NA	370
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>337,559</b>
	Scope 1 & 2 emission intensity	tCO2e/TB	0.020	0.015	0.010	2.80
	Green energy share of usage	%	0.9%	1.0%	1.6%	2.8%
	Power usage effectiveness (PUE) at data centres	%	1.61	1.56	1.510	NA
	% of waste reused, recycled, or sold	%	14.1%	65.0%	80.3%	13%
	Green building certified	m sqft	0.23	0.23	0.23	NA
S	% of women in workforce	%	60.0%	60.0%	60.5%	60%
	% of women in management roles	%	52.7%	50.4%	50.1%	46.8%
	Average training hours per employee	number	48.0	37.0	32.0	37.7
	Number of data breach, leak, theft	number	-	1	-	-
G	Top 4 employees' payout as % of net profit	%	0.2%	0.3%	0.4%	NA
	Directors' payout as % of net profit	%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
	Independent directors on board	%	36%	36%	36%	31%
	Women directors on board	%	9%	9%	18%	6%
	Shareholder payouts (dividend payout ratio)	%	70.0%	75.0%	84.9%	NA
Qualitative Parameters (Score: 67)						
a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee? <i>Yes, ADVANC has a Sustainable Development Committee that defines policy and strategies and ensures that the implementation of sustainability development policy and strategy meets the target.</i>						
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets? <i>No.</i>						
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting? <i>Yes</i>						
e) Has the company been involved in controversies which have impacted their management/stock price performance <i>Yes, there were two incidents of data leaks in 2018 (1-day share price decrease of 1.8%) and 2022 (1-day share price decrease of 4.2%). Also, ADVANC's share price dropped by 5.1% on 30 Jan 2020 after the company lost a lawsuit against National Telecom (THB31.1b claim against ADVANC) at Arbitration Institute; ADVANC appealed the order at the Central Admin Court in Apr 2020, and the case is still on-going.</i>						
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company? <i>1. increase network's energy efficiency through the analysis of data usage, 2. increase utilization of renewable energy (i.e. solar panels at base stations), and 3. reduce non-recyclable E-waste from AIS services and operations.</i>						
g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company? <i>Yes</i>						

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Generate THB150m revenue from digital innovations by 2024	150	102
Reduce GHG emissions intensity (tCO2e/TB) by 90% in 2023 compared to the baseline in 2015	90%	89%
Increase renewable energy usage to 5% of total energy consumption by 2023	5.0%	1.2%
Collect 360,00 units of obsolete mobile and related electronic waste for recycling in 2023	360,000	160,924
Reduce non-recyclable E-waste from services and operations to 3% in 2023	3%	0.0%
Improve the wellbeing of 700,000 people through digital platform and collaboration by 2023	700,000	459,950
Protect 290,000 Thai users from cyber threats in 2023 (users of AIS Secure Net and AIS Fibre Secure)	290,000	142,016
<b>Impact</b>		
NA		
<b>Overall Score: 57</b>		
As per our ESG matrix, Advanced Info Service (ADVANC TB) has an overall score of 57.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	31	16
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>57</b>

As per our ESG assessment, ADVANC has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets, but it has some challenges on the controversies (litigations and data leaks). ADVANC's overall ESG score is 57, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

**Fig 1: ADVANC is trading at 8.5x FY23E EV/EBITDA, on par with the 5-year mean of 1-year-forward EV/EBITDA (based on pre-TFRS16 accounting)**



Source: Company, MST

**Fig 2: ADVANC’s targets vs MST’s FY23 forecasts (excluding TTTBB and JASIF)**

	FY22	ADVANC 2023 targets	MST FY23E
Core service revenue growth	1.6%	3-5%	4.4%
EBITDA growth	-1.8%	mid-single digit growth	0.9%
Network CAPEX (THB b)	32.3	27 - 30	-29.0

Source: Company, MST

**Fig 3: ADVANC’s guidance for FY23 (excluding TTTBB and JASIF)**

	Companys guidance	Rationale
Core service revenue growth	3-5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Mobile business</b> focusing on profitable market share through superior 5G experience in quality and coverage, value-based differentiation of partnership privileges ecosystems, and personalized real-time offering.</li> <li>• <b>Fixed broadband</b> maintains the growth momentum focusing on mid-to-high end segments and underserved areas led by quality acquisition and services.</li> <li>• <b>Enterprise non-mobile</b> to deliver double-digit growth on the back of 5G leadership and smart solutions. ADVANC offers CCIID products with flagship 5GNextGen Platform and CloudX in focused industries.</li> </ul>
EBITDA	Mid-single digit growth	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Focus on profitability and higher efficiency</b> through process optimization and lower cost to service by enhancing autonomous network and IT process &amp; systems.</li> <li>• <b>Optimal capital allocation</b> to ensure market leadership and deliver distinctive customer experiences.</li> </ul>
Network capex	THB27-30b	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Sustain 5G leadership</b> and network quality management.</li> <li>• <b>Expand AIS Fibre coverage</b> to capture untapped demand.</li> <li>• <b>Enhance our enterprise business</b> and digital services with high growth potential.</li> <li>• <b>Network optimization</b> through reducing low-value traffic, shifting traffic towards 5G while ensuring sufficient network deployment.</li> </ul>

Source: Company, MST

Fig 4: We have DCF-based target price of THB240 (7.6% WACC, 2.0% TG) for ADVANC

DCF Valuation							
<b>Cost of equity assumption (%)</b>							
Risk free rate	3.0%						
Market risk premium	7.4%						
Stock beta	0.637						
<b>Cost of equity , Ke</b>	<b>7.7%</b>						
<b>Cost of debt, Kd</b>							
	3.5%						
<b>After-tax cost of debt</b>	<b>2.8%</b>						
<b>WACC</b>							
	7.6%						
Cashflows (THB m)	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	2029E	Perpetuity
<i>Period for discounting</i>	1	2	3	4	5	6	6
Cashflows from operation	95,424	99,161	101,428	105,162	107,799	109,715	
Cash payment for lease liabilities	-11,470	-11,814	-12,169	-12,534	-12,910	-13,297	
<b>CAPEX</b>							
PPE	-29,000	-29,208	-28,808	-29,387	-29,920	-29,100	
Licence	-13,973	-15,746	-15,746	-15,746	-15,746	-15,746	
<b>FCFF</b>	<b>40,981</b>	<b>42,392</b>	<b>44,704</b>	<b>47,495</b>	<b>49,223</b>	<b>51,571</b>	<b>916,765</b>
NPV of FCFF	38,077	36,598	35,859	35,399	34,087	33,183	589,889
<b>Sum of NPVs at end-FY23E</b>	<b>803,093</b>						
FY23E net debt	88,491						
<b>Equity Value</b>	<b>714,602</b>						
# of shares	2,974						
<b>TP (THB/share)</b>	<b>240.0</b>						
Current share price (THB/share)	209.0						
Upside (downside) to DCF-based TP (%)	14.8%						

Source: Company, MST



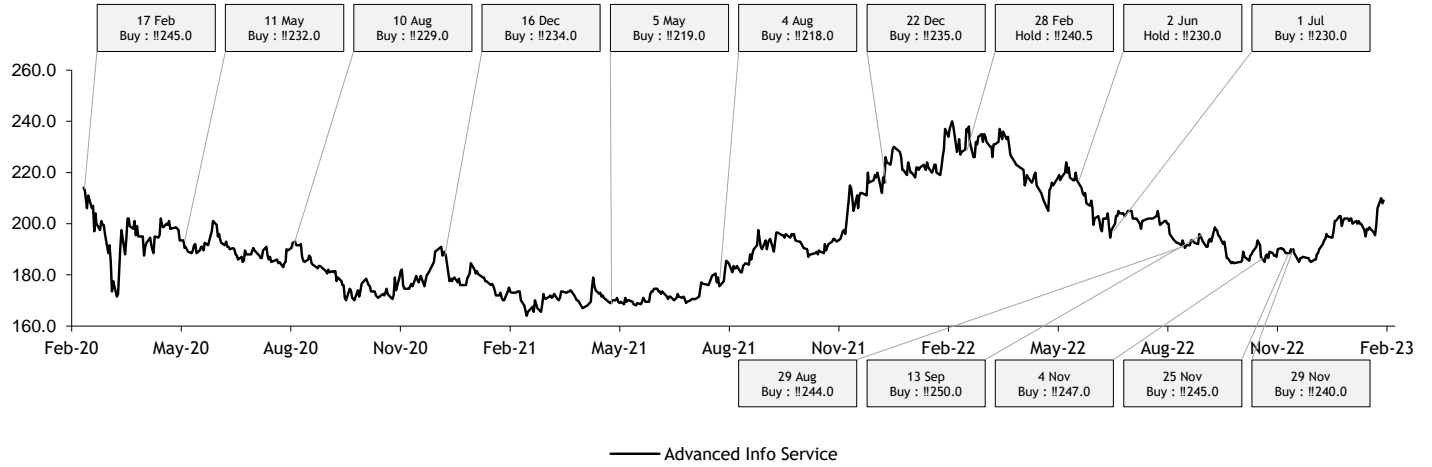
FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	20.2	23.7	22.0	21.2	21.1
Core P/E (x)	25.3	22.6	22.0	21.2	21.1
P/BV (x)	8.4	6.8	7.0	6.7	6.4
P/NTA (x)	8.4	6.8	7.0	6.7	6.4
Net dividend yield (%)	3.3	3.9	3.9	4.1	4.1
FCF yield (%)	5.9	7.1	10.0	8.7	9.0
EV/EBITDA (x)	8.8	7.6	7.4	6.9	6.5
EV/EBIT (x)	21.2	18.5	19.1	17.7	17.3
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Revenue	181,332.9	185,483.0	211,512.4	217,681.8	223,893.0
EBITDA	91,554.0	89,862.0	99,427.2	102,338.9	105,401.0
Depreciation	(53,374.0)	(52,902.0)	(60,950.5)	(62,381.4)	(66,059.9)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	38,180.0	36,960.0	38,476.7	39,957.6	39,341.1
Net interest income / (exp)	(5,626.0)	(5,231.0)	(5,723.7)	(5,943.0)	(4,984.9)
Associates & JV	0.0	10.0	1,718.5	1,785.0	1,828.5
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	340.0	442.0	560.0	560.0	560.0
Pretax profit	32,894.0	32,181.0	35,031.5	36,359.6	36,744.7
Income tax	(5,970.0)	(6,167.0)	(6,760.3)	(7,025.9)	(7,348.9)
Minorities	(2.0)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	26,922.0	26,011.0	28,271.2	29,333.6	29,395.7
Core net profit	27,038.1	25,607.8	28,271.2	29,333.6	29,395.7
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & Short Term Investments	12,739.3	9,013.5	11,701.2	10,553.7	9,033.2
Accounts receivable	16,552.3	17,901.8	19,307.1	19,870.2	20,437.2
Inventory	2,104.3	3,839.3	2,381.6	2,453.1	2,526.7
Property, Plant & Equip (net)	117,844.0	121,339.0	149,353.7	144,555.9	137,470.0
Intangible assets	142,639.0	152,384.5	138,705.9	125,027.4	111,348.8
Investment in Associates & JVs	982.9	993.6	14,188.6	14,474.2	14,766.7
Other assets	63,360.0	52,261.7	44,204.4	34,547.2	24,396.7
<b>Total assets</b>	<b>356,221.7</b>	<b>357,733.3</b>	<b>379,842.6</b>	<b>351,481.7</b>	<b>319,979.3</b>
ST interest bearing debt	14,131.7	24,131.7	24,131.7	24,131.7	10,000.0
Accounts payable	45,055.4	46,545.9	54,690.7	56,147.7	58,387.0
LT interest bearing debt	73,696.6	48,000.0	67,420.0	51,000.0	47,000.0
Other liabilities	141,514.0	154,087.0	144,795.0	127,416.0	107,817.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>274,397.2</b>	<b>272,764.3</b>	<b>291,037.1</b>	<b>258,695.5</b>	<b>223,204.1</b>
Shareholders Equity	81,698.8	84,843.3	88,679.7	92,660.4	96,649.5
Minority Interest	125.8	125.8	125.8	125.8	125.8
<b>Total shareholder equity</b>	<b>81,824.5</b>	<b>84,969.0</b>	<b>88,805.5</b>	<b>92,786.2</b>	<b>96,775.3</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>356,221.7</b>	<b>357,733.3</b>	<b>379,842.6</b>	<b>351,481.7</b>	<b>319,979.3</b>
<b>CASH FLOW (THB m)</b>					
Pretax profit	32,894.0	32,181.0	35,031.5	36,359.6	36,744.7
Depreciation & amortisation	53,374.0	52,902.0	60,950.5	62,381.4	66,059.9
Adj net interest (income)/exp	5,626.0	5,231.0	5,723.7	5,943.0	4,984.9
Change in working capital	(1,034.3)	(1,677.6)	8,518.7	760.7	1,660.3
Cash taxes paid	(5,970.0)	(6,167.0)	(6,760.3)	(7,025.9)	(7,348.9)
Other operating cash flow	441.5	1,489.4	(1,177.8)	(1,211.0)	(1,203.5)
Cash flow from operations	85,331.2	83,958.9	102,286.3	97,207.7	100,897.3
Capex	(25,786.1)	(31,952.6)	(29,000.0)	(29,000.0)	(29,208.4)
Free cash flow	40,035.9	40,967.1	62,247.1	54,234.3	55,942.5
Dividends paid	(21,204.1)	(22,869.5)	(24,826.8)	(24,893.9)	(25,379.8)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(22,103.3)	(27,935.0)	6,814.4	(29,403.8)	(31,505.0)
Other invest/financing cash flow	(21,919.2)	(12,877.0)	(31,550.9)	(15,057.6)	(16,324.7)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(5,681.5)	(11,675.3)	23,722.9	(1,147.5)	(1,520.5)

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	4.9	2.3	14.0	2.9	2.9
EBITDA growth	2.2	(1.8)	10.6	2.9	3.0
EBIT growth	1.2	(3.2)	4.1	3.8	(1.5)
Pretax growth	1.1	(2.2)	8.9	3.8	1.1
Reported net profit growth	(1.9)	(3.4)	8.7	3.8	0.2
Core net profit growth	(1.4)	(5.3)	10.4	3.8	0.2
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	50.5	48.4	47.0	47.0	47.1
EBIT margin	21.1	19.9	18.2	18.4	17.6
Pretax profit margin	18.1	17.3	16.6	16.7	16.4
Payout ratio	84.9	87.9	86.4	86.4	86.4
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	14.8	14.0	13.4	13.5	13.1
Revenue/Assets (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Assets/Equity (x)	4.4	4.2	4.3	3.8	3.3
ROAE (%)	34.2	31.2	32.6	32.4	31.1
ROAA (%)	7.7	7.2	7.7	8.0	8.8
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	(86.2)	(88.8)	(83.7)	(93.0)	(92.2)
Days receivable outstanding	34.1	33.4	31.7	32.4	32.4
Days inventory outstanding	6.6	8.5	7.6	5.7	5.7
Days payables outstanding	126.9	130.7	122.9	131.1	130.3
Dividend cover (x)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Current ratio (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
Net gearing (%) (incl perps)	91.8	74.3	89.9	69.6	49.6
Net gearing (%) (excl. perps)	91.8	74.3	89.9	69.6	49.6
Net interest cover (x)	6.8	7.1	6.7	6.7	7.9
Debt/EBITDA (x)	1.0	0.8	0.9	0.7	0.5
Capex/revenue (%)	14.2	17.2	13.7	13.3	13.0
Net debt/ (net cash)	75,089.0	63,118.2	79,850.5	64,578.0	47,966.8

Source: Company; Maybank IBG Research



Historical recommendations and target price: Advanced Info Service (ADVANC 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริยสมบูรณจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") 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 ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

**อังกฤษ**

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น 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 และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง 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 16 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 16 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 ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ 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

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

**Applicability of Ratings**

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

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

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	

▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
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	

▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
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	WIJK
BANPU	CPI	GEL	K	MONO	PPP	SCB	STA	TOG	XO
BAY	CPL	GFPT	KASET	MOONG	PPPM	SCC	STGT	TOP	YUASA
BBL	CPN	GGC	KBANK	MSC	PPS	SCCC	STOWER	TOPP	
BCH	CRC	GJS	KBS	MST	PR9	SCG	SUSCO	TPA	
BCP	CSC	GLOW	KCAR	MTC	PREB	SCGP	SVI	TPCS	
BE8	DCC	GOLD	KCC	MTI	PRG	SCM	SYMC	TPP	
BEC	DELTA	GPI	KCE	NBC	PRINC	SCN	SYNTEC	TRT	
BEYOND	DEMCO	GPSC	KGI	NCAP	PRM	SEAOIL	TAE	TRU	
BGC	DIMET	GSTEL	KKP	NEP	PROS	SE-ED	TAKUNI	TRUE	
BKI	DRT	GULF	KSL	NINE	PSH	SELIC	TASCO	TSC	
BLA	DTAC	KUNKUL	KTB	NKI	PSL	SENA	TCAP	TSTE	
N/A									
3K-BAT	BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY
A	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
AAI	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TOM
AAV	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
ACC	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACE	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACG	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
AEONTS	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AFC	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AGE	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AH	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AHC	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AIMCG	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMIRT	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AJ	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIFP	POLY	SEAFECO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFEIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNCP	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LHPF	LHXLEY	NTPV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S-11	STEC	TPIPP	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC