

Thailand Telcos

POSITIVE

[Unchanged]

ปี 66 อาจเป็นจุดเปลี่ยนสำหรับรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

แนวโน้มห้าปีข้างหน้าดูสดใสกว่าห้าปีที่ผ่านมา เราชอบ MNOs มากกว่ากองทุนโครงสร้างพื้นฐาน

เราประเมินการเติบโตเฉลี่ย CAGR 5 ปี ของรายได้บริการมือถือจะเพิ่มขึ้นจาก -0.3% ในช่วงปี 2560-65 เป็น 2.9% ในปี 2565-70 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และโครงสร้างตลาดที่มีผู้เล่นหลักเพียงสองราย เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มธุรกิจโทรคมนาคม สำหรับกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน เราเห็นการเติบโตที่จำกัดในแง่ของการเพิ่มสินทรัพย์ใหม่และการจ่ายเงินปันผล เรายังเลือก ADVANC เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากกำไรหลักปี 66 คาดจะเติบโต 10% YoY และโอกาสในการเติบโตของธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่การให้บริการมือถือ

จำนวนผู้เล่นที่ลดลง จะช่วยหนุนให้รายได้เติบโตดีขึ้น

การเติบโตเฉลี่ย CAGR 5 ปีของรายได้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของทั้งอุตสาหกรรมในช่วงปี 60-65 อยู่ที่ -0.3% เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนตัว ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังโควิดและโครงสร้างตลาดแบบมีเพียงสองผู้เล่นหลัก ทำให้เราคาดการณ์ CAGR ช่วงปี 65-70 อยู่ที่ 2.9% สำหรับรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ ส่งผลให้รายได้จากบริการหลักของอุตสาหกรรมเติบโตเฉลี่ย 4.1% ในช่วง 5 ปีดังกล่าว สำหรับปี 66 เราคาดการณ์กำไรสุทธิหลักเติบโต 65.1% YoY จากการเติบโตของรายได้บริการหลัก 3.6% (ไม่รวม TTTBB) และการประหยัดต้นทุนจากค่าเสื่อมราคา 4.6 พัน ลบ.ของ TRUE

เรามองการเติบโตของกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน เริ่มมีจำกัด

เราประเมินว่า TRUE และ ADVANC ไม่น่าจะขายสินทรัพย์เข้า DIF และ JASIF เพิ่ม เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่สูง (>7% ต่อปี) ทั้งนี้ การจัดตั้งกองทุนใหม่มีข้อดี 2 ประการ คือ 1) โอกาสในการลดต้นทุนทางการเงิน เมื่อเทียบกับ DIF และ JASIF และ 2) การยกเว้นภาษี 10 ปีแรก สำหรับการรับเงินปันผลโดยผู้ถือหุ้นในประเทศ เราคาดว่า DPS ของ JASIF จะเพิ่มขึ้น 2-4% ในปี 66-68 ก่อนที่จะลดลง 19.3% ในปี 69 เมื่อหนึ่งในสัญญาเช่าหมดอายุ เราประเมิน DPS ของ DIF จะลดลงจาก 1.03 บาทในปี 65 เป็น 0.99 บาทในปี 66-67 เนื่องจาก 1) กองทุนสำรองเงินสดเพิ่มขึ้นเพื่อชำระหนี้ และ 2) สมมติฐานของเราที่ DTAC จะไม่มีการต่ออายุสัญญาเช่า (4% ของรายได้ต่อปีของ DIF) เมื่อสัญญาหมดอายุในเดือน มี.ค. 67

แนะนำ "ซื้อ" TRUE สำหรับลงทุนระยะสั้น ขณะที่ ADVANC ยังคงเป็น Top Pick

เราแนะนำ ซื้อ TRUE (ราคาเป้าหมายของบริษัทใหม่ 9.23 บาท) เนื่องจากเราคาดว่าตลาดจะมีปฏิริยาเชิงบวกต่อการประกาศแผนธุรกิจและแนวโน้ม synergy ของทีมผู้บริหารในเดือน มี.ค.-เม.ย. อย่างไรก็ตาม อาจต้องใช้เวลานานอย่างน้อยสองปีกว่าที่การประหยัดต้นทุนจะเกิดขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ ADVANC ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเรา (ราคาเป้าหมาย 240 บาท) จากกำไรหลักที่คาดว่าจะเติบโต 10% YoY ในปี 66 อีกทั้งยังอาจจะได้านิสงส์จากการเติบโตของธุรกิจที่ไม่ใช่โทรศัพท์เคลื่อนที่ (ธุรกิจดาต้าเซ็นเตอร์และธนาคารไร้สาขา) ในระยะยาว

Analyst

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

Terms defined

MNO - mobile network operators
New Co - the merged company of the old TRUE and DTAC.

Other listed stocks mentioned

GULF - Gulf Energy Development (GULF TB, CP THB54.25, not rated).
Singtel - Singapore Telecommunications (ST SP, CP SGD2.43, BUY, TP SGD3.15)
KT Corp. (030200 KS, KRW32,200, not rated)
Kakao Corp. (035720 KS, KRW62,200 not rated)

Stock	Bloomberg code	Mkt cap (USD'm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		P/B (x)		Div yld (%)	
							23E	24E	23E	24E	23E	24E
ADVANC	ADVANC TB	17,895	Buy	208.00	240.00	20	21.9	21.1	7.0	6.7	4.0	4.1
TRUE Corp	TRUE TB	4,923	Buy	5.10	5.54	10	80.5	51.6	27.6	24.4	1.3	1.3
Digital Telecomn	DIF TB	4,090	Hold	13.30	13.70	10	11.5	11.8	0.8	0.8	7.5	7.4
Jasmine Broadba	JASIF TB	1,909	Sell	8.25	6.20	(13)	7.3	7.0	0.8	0.7	11.6	12.0

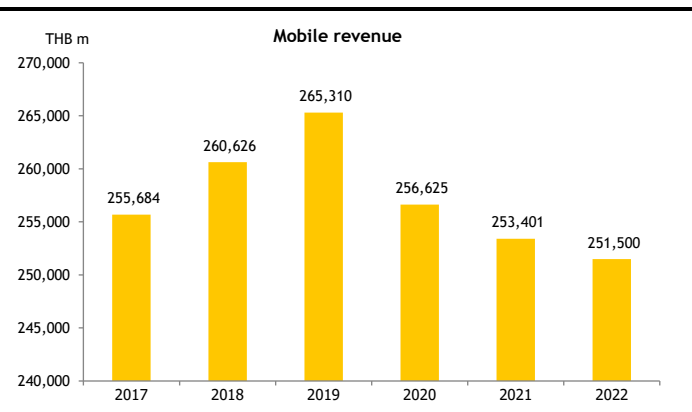
1. Duopolistic mobile market to boost revenue growth

1.1 2018-22 were the ‘lost five years’ for telcos

ADVANC’s, TRUE’s and DTAC’s combined mobile revenue has shown FY17-22E CAGR of -0.3%, underperforming 0.9% CAGR for Thailand’s GDP due to i) episodes of intense competition, ii) the lack of international tourist arrivals in FY20-22E and (tourists accounting for 2-3% mobile revenue in FY19), and iii) high inflation rate of 6.1% in FY22.

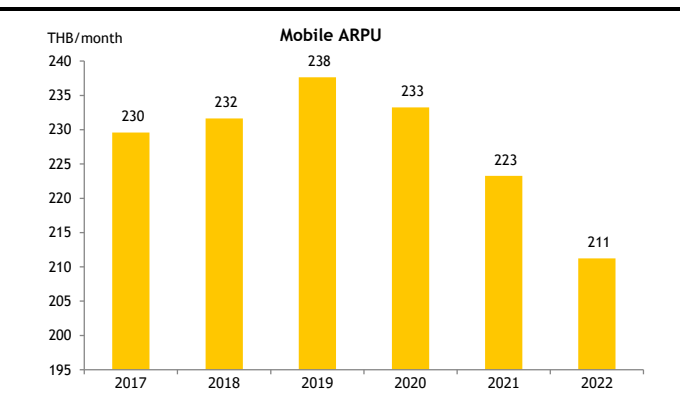
Intense competition was reflected in cheap unlimited data plans for prepaid customers, who pay only THB120-150 (30-day usage) to use unlimited internet at a download speeds of 2-4mbps. The fixed-speed unlimited data plans were available during 3Q19-2Q20 and 3Q21-4Q22.

Fig 1: Mobile revenue has shown FY17-22 CAGR of -0.3% amid ARPU declines



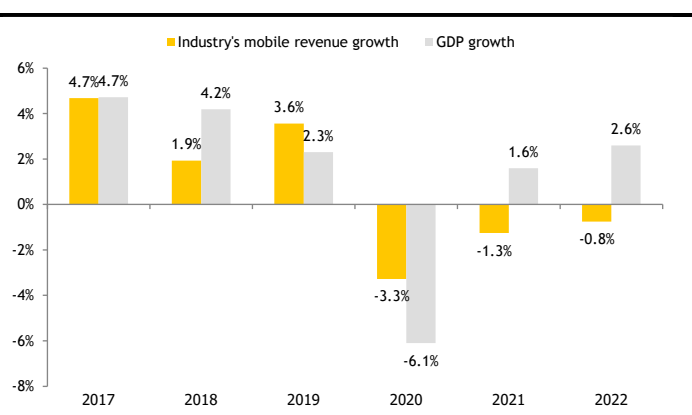
Source: Company, MST

Fig 2: Mobile ARPU registered FY17-22 CAGR of -1.7% due to intense competition, lack of tourists and high inflation in FY22



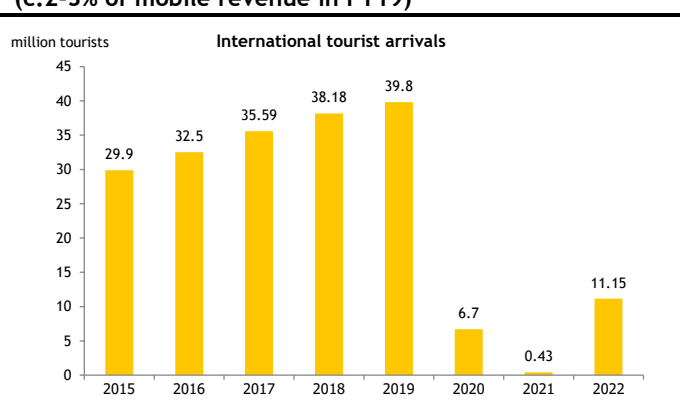
Source: Company, MST

Fig 3: Mobile revenue growth vs Thailand’s GDP growth



Source: Company, MST

Fig 4: Declining tourist arrivals led to lower roaming fees (c.2-3% of mobile revenue in FY19)



Source: Company, MST

1.2 Post-Covid economic recovery and duopolies to support revenue growth

1.2.1 Mobile revenue growth should be in-line with Thailand’s GDP growth of c.3% pa going forward

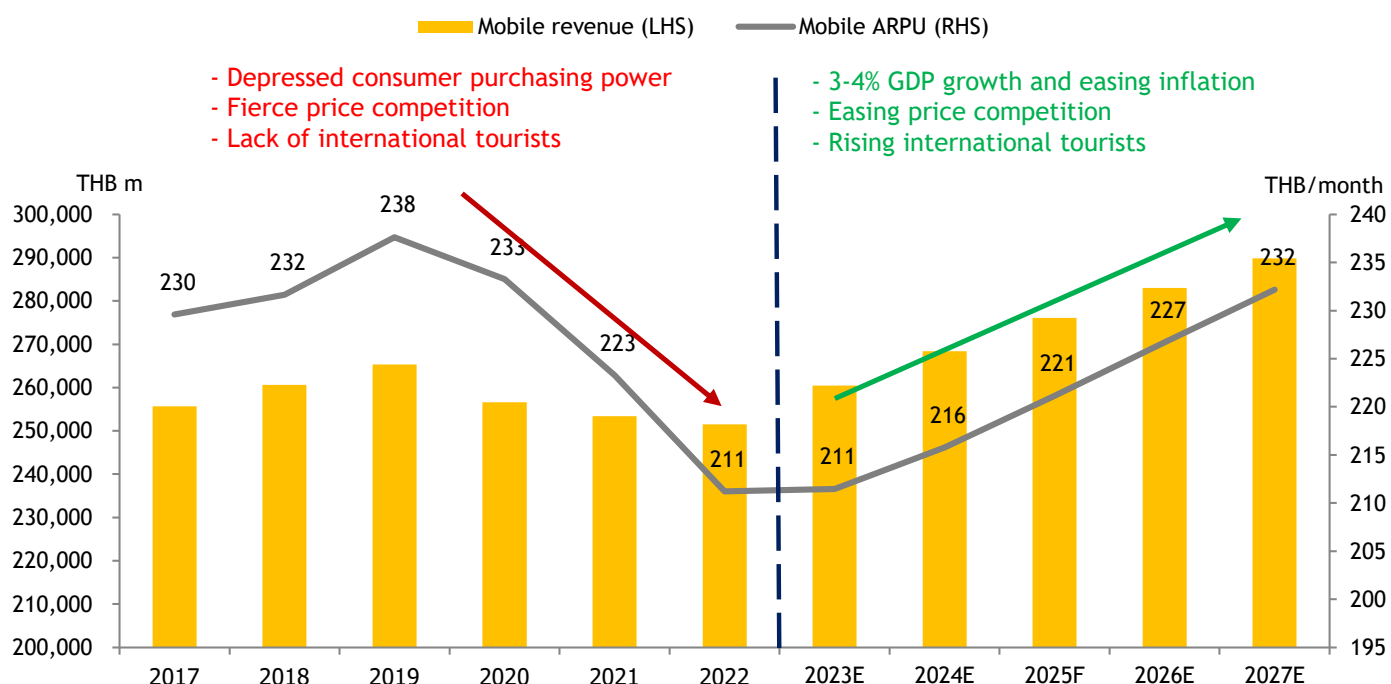
Long-term outlook supported by duopolistic market

Post-Covid recovery (i.e. stronger GDP growth and rising international tourist arrivals) and duopolistic market structure lead us to forecast FY22-27E mobile revenue CAGR of 2.9%, a significant improvement from -0.3% CAGR in FY17-22E. We forecast FY22-27E CAGR of 1.9% for the industry’s mobile ARPU on the back of a healthy degree of competition (i.e. operators stop diluting mobile ARPU with cheap fixed-speed unlimited data plans) and prepaid-to-postpaid conversion (customers adopting higher-priced postpaid plans because they have better value than prepaid plans).

Mobile competition is already easing

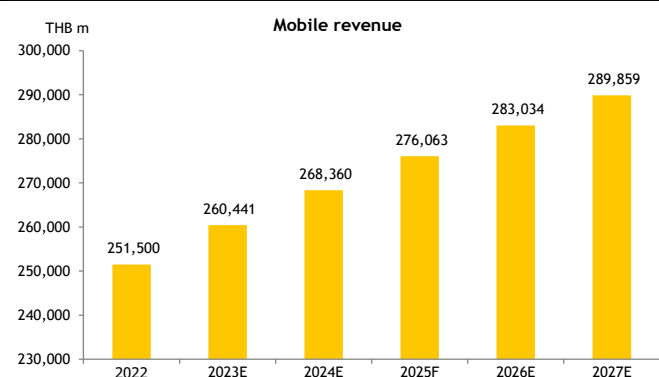
The increase in international tourists in 4Q22 and declining inflation rates have led to improved consumer purchasing power. As a result, competition has begun to ease in the mobile market. For example, ADVANC applied a 30GB data quota to 4mbps data plans (THB150 for 30-day usage) in Dec 2022, and TRUE and DTAC followed suit in Jan 2023.

Fig 5: FY23E could mark an inflection point for mobile revenue and ARPU



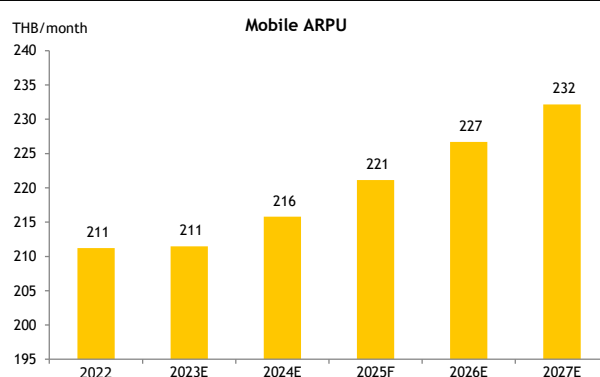
Source: Company, MST

Fig 6: We forecast FY22-27E mobile revenue CAGR of 2.9%



Source: Company, MST

Fig 7: We forecast FY22-27E CAGR of 1.9% for mobile ARPU



Source: Company, MST

1.2.2 Expect ADVANC to stop hunting for more market share in the FBB market

Fierce competition in the past thanks to ADVANC

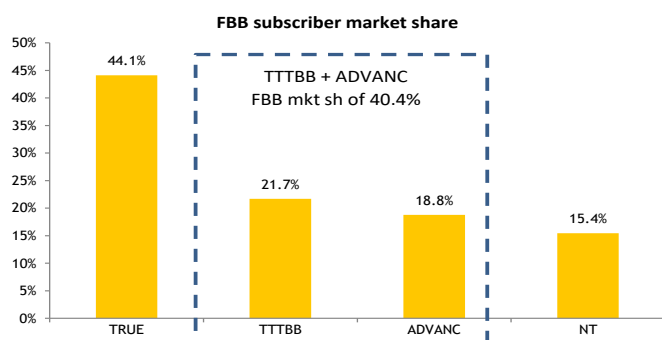
ADVANC has been the aggressor in terms of price cuts for fiber broadband (FBB) offerings as evident in its low FBB ARPU of THB407/month in 4Q22 (vs TRUE's THB459/month and TTTBB's THB584/month). This is because ADVANC was the last operator to enter the FBB market in 2014, and its market share hunt has been its priority. As a result, ADVANC saw its FBB subscribers rise from 44k at end-FY15 to 2.2m at end-FY22, implying 16.6% subscriber market share (No. 3 behind TRUE and TTTBB).

ADVANC to stop hunting for more market share with aggressive price cuts from FY23E onwards

We believe the hunger for market share will soon be over as ADVANC awaits regulatory approval for its acquisitions of TTTBB and JASIF in 2Q23E. By the end of the transaction, ADVANC will have 4.5m FBB subscribers (2.1m from ADVANC and 2.4m from TTTBB in 3Q22), behind only TRUE's 4.9m subscribers.

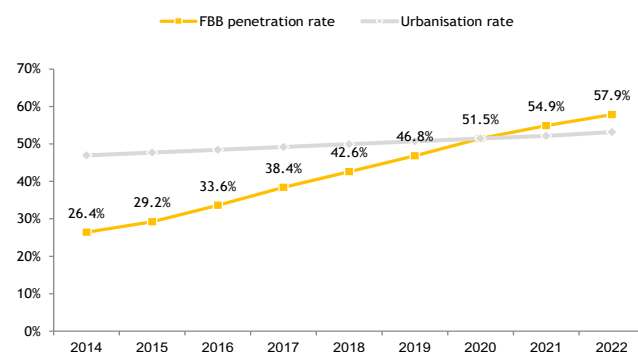
The prospects of easing competition lead us to forecast FY22-27E CAGR of 3.3% for FBB revenue (based on revenue from TRUE, TTTBB and ADVANC) thanks to stable ARPU and 3.8% subscriber CAGR. In fact, the competition already began to ease as ADVANC removed its THB299/month plan from its FBB offerings in early 2023. ADVANC's Deputy CEO Mark Chon has stated that ADVANC is now focusing on profitable market share, as opposed to increases in market share at all costs. We forecast FY22-27E CAGR of 0.1% for FBB ARPU, an improvement from FY17-22 CAGR of -4.5%.

Fig 8: FBB subscriber market share as of 3Q22 (based on top four players only)



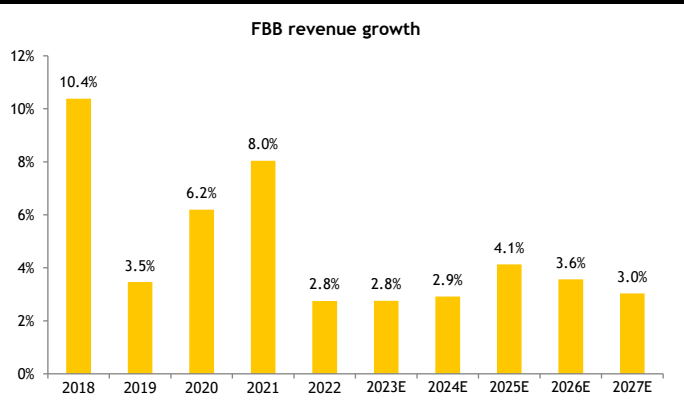
Source: Company, MST

Fig 9: FBB household penetration rate



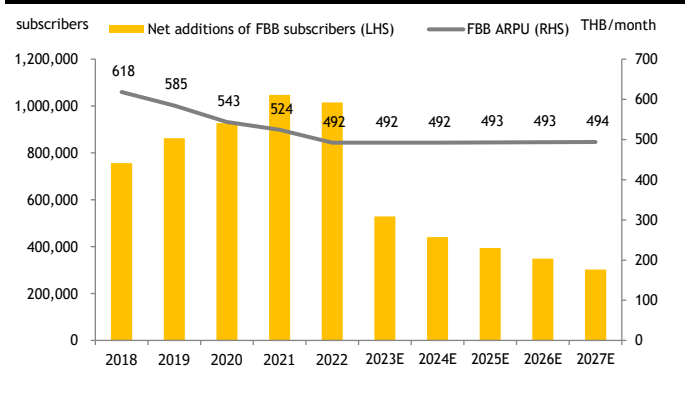
Source: Company, MST

Fig 10: FBB revenue growth (TRUE, TTTBB and ADVANC)



Source: Company, MST

Fig 11: FBB subscriber increases (TRUE, TTTBB and ADVANC) and ARPU (average ARPU of TRUE, TTTBB and ADVANC)



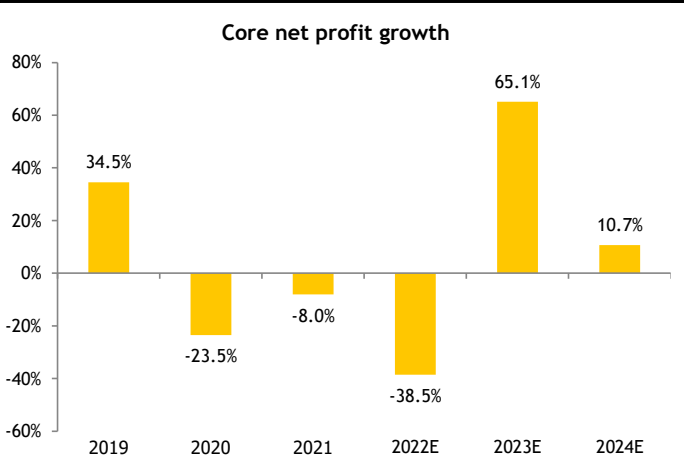
Source: Company, MST

1.2.2 Core service revenue growth to improve

We forecast the industry’s core service revenue, including TTTBB’s FBB revenue, to show an FY22-27E CAGR of 2.8% (vs historical 5-year CAGR of 0.3%) on the back of 2.9% CAGR for mobile revenue and 3.3% CAGR for FBB revenue. In FY22, mobile revenue accounted for 80.7% of core service revenue while FBB revenue was c.12% of core service revenue.

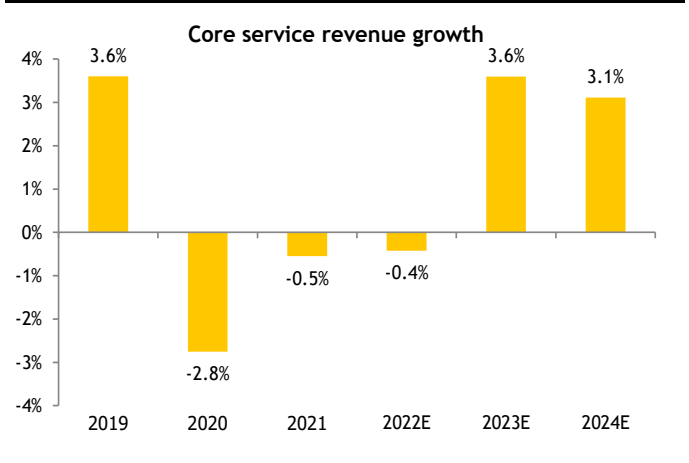
In FY23E, we forecast core net profit growth of 65.1% on the back of 3.6% core service revenue growth (excluding TTTBB). Our FY23E projections are 10.4% core profit growth for ADVANC and THB3.6b core net profit for the new TRUE (vs old TRUE’s and DTAC’s combined net loss of THB8.8b in FY22).

Fig 12: We forecast 65.1% net profit growth in FY23E...



Source: Company, MST

Fig 13: ...on the back of FY23E core service revenue growth of 3.6% (excluding TTTBB in FY23E)



Source: Company, MST

2. Limited growth opportunities for infra funds

2.1 Future asset injections unlikely

TRUE and ADVANC are unlikely to inject more assets into DIF and JASIF due to the lofty cost of funds (>7% pa). Setting up a new fund has two advantages: i) an opportunity to reduce cost of funds, and ii) 10-year tax exemption for dividend payment to local unitholders.

An opportunity to reduce cost of funds with a new infra fund

We believe there are two ways a new infrastructure fund or a tower company can have a lower cost of funds than either DIF or JASIF. First, infrastructure sharing would allow a new infra fund to receive relatively high rental income (and hence high dividend yield) without charging expensive rental rates to telecom operators. DIF and JASIF, whose rental rates are already specified for both anchor tenants and potential third-party lessees, merely operate sale-and-lease-back agreements between investors and operators (TRUE and TTTBB) with barely any infrastructure sharing to third-party operators (third-party leases accounted for 3% of DIF’s annual revenue and 1% of JASIF’s revenue). Second, selling a stake in a tower company to a buyer with low cost of debt could lead to relatively lower rental rates than setting up a new infrastructure fund in Thailand.

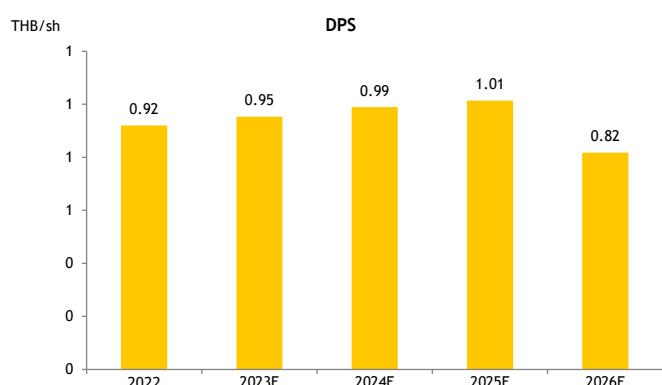
Tax exemption for the first 10 years of infra funds

Local investors who invest in the Stock Exchange of Thailand normally have to pay 10% withholding tax when receiving dividend income. However, investors of SET-listed infrastructure funds are exempt from dividend tax during the first ten years of the funds’ operations. DIF’s 10-year tax exemption expired in FY22 while JASIF’s tax exemption will expire in Feb 2025.

2.2 JASIF to see revenue drop in FY26E

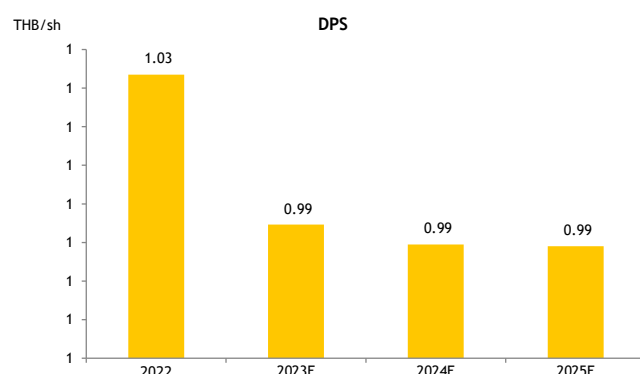
We have a SELL call on JASIF; the fund has revenue-weighted lease duration of 8 years remaining. We forecast JASIF’s DPS to rise by 2-4% pa in FY23-25E before dropping by 19% in FY26E to THB0.81 as one of the lease contracts expires in Feb 2026.

Fig 14: JASIF’s DPS



Source: Company, MST

Fig 15: DIF’s DPS



Source: Company, MST

2.3 DIF to start reserving cash for debt repayment in FY23E

Although we have a HOLD rating on DIF, we forecast DIF’s DPS to drop from THB1.03 in FY22 to THB0.99 in FY23-24E due to i) the fund reserving more cash for debt repayment, and ii) our assumption of no lease renewal by DTAC (4% of DIF’s annual revenue) when the contract expires in Mar 2024.

Fig 16: DIF's lease contracts vs JASIF's lease contracts

	TRUE's leases with DIF	vs	TTTBB's leases with JASIF
Revenue-weighted-average lease guarantee (remaining years)	16.6		7.7
First expiration of rental guarantee	Sep 2033 (34% of revenue)		Feb 2026 (18% of revenue)
Second expiration of rental guarantee	Sep 2043 (63% of revenue)		Jan 2032 (82% of revenue)

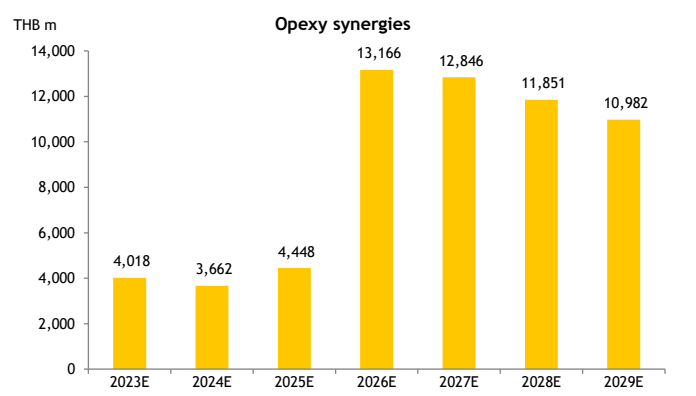
Source: Company, MST

3. Synergy guidance is a potential re-rating catalyst for TRUE

3.1 Expect synergy guidance within Apr 2023

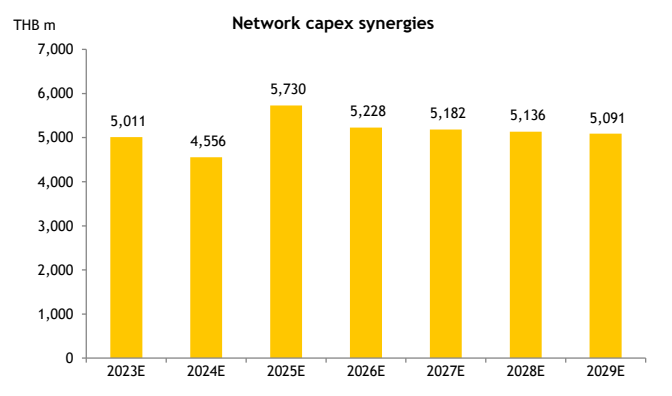
We have a BUY call on TRUE (post-merger TP of THB9.23) as we expect the market to react positively to management’s Mar-Apr guidance on synergy value. Neither TRUE’s nor DTAC’s management team has talked about synergy values so far. In early Feb, DTAC’s CFO mentioned four possible sources of cost synergies for the New Co, including i) reduction of network sites, ii) elimination of overlapping retail footprints and marketing budgets, iii) consolidation of backend IT systems, and iv) cheaper prices of network equipment.

Fig 17: Cash-based opex synergies (opex savings when compared to standalone TRUE and DTAC)



Source: Company, MST

Fig 18: Network capex synergies (capex savings when compared to standalone TRUE and DTAC)

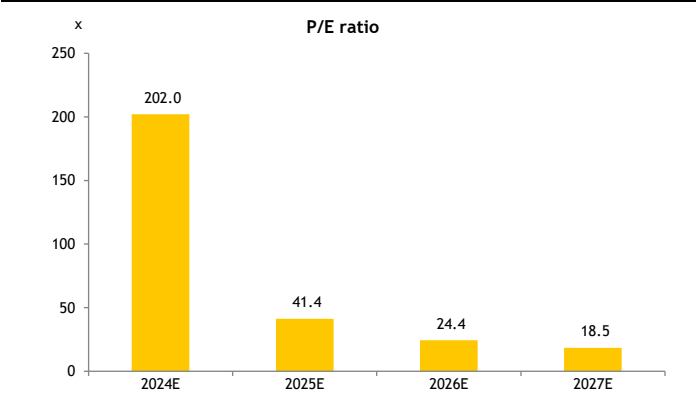


Source: Company, MST

3.2 Expensive valuation compared to ADVANC

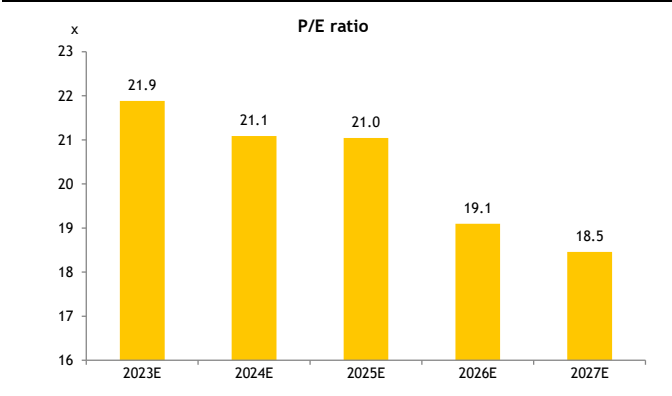
We expect TRUE to fully realise opex savings from FY26E onwards because the restructuring process would have been over and the NBTC’s 3-year dual-brand measure will have expired (i.e more savings from retail footprint and marketing budget). As a result, we forecast FY26E net profit of THB12.1b (+69.7% YoY) thanks to THB13.4b opex synergy such as i) lower land rent due to reduction of network sites, and ii) lower shop rent and marketing expenses due to brand consolidation. The FY26E net profit of THB12.1b would translate to 24.4x P/E, higher than ADVANC’s FY23E P/E of 21.9x.

Fig 19: TRUE’s post-merger P/E ratio



Source: Company, MST

Fig 20: ADVANC’s P/E ratio



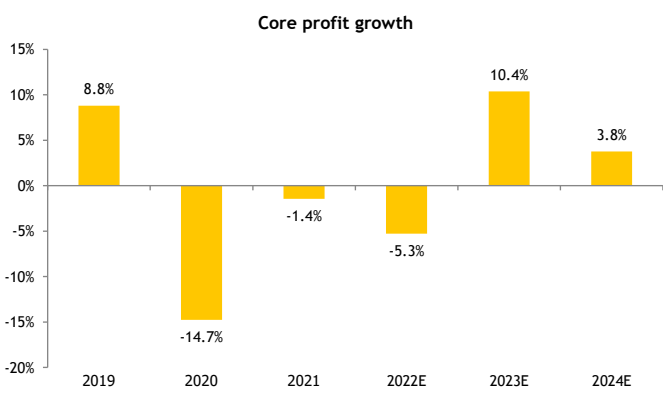
Source: Company, MST

4. ADVANC remains our top sector pick

4.1 Strong core profit growth of 10% in FY23E

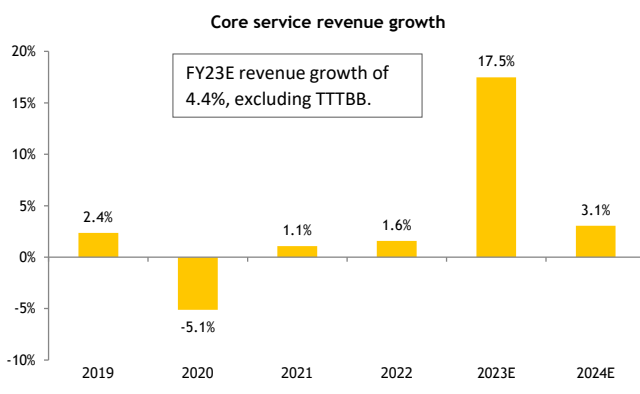
ADVANC remains our top pick (THB240 TP) on the back of 10.4% core profit growth in FY23E and core service revenue growth of 4.4% (excluding TTTBB). Excluding TTTBB's performance, management aims for mid-single-digit FY23E EBITDA growth (higher than our 0.9% YoY forecast) on 3-5% revenue growth (in-line with our 4.4% forecast) and cost control initiatives, which should reduce manual labour. Cost savings should come from the autonomous 5G network, mobile applications that can predict customer needs (interactive, intelligent, intuitive and impactful), and consolidation of IT teams.

Fig 21: ADVANC's core net profit growth



Source: Company, MST

Fig 22: ADVANC's core service revenue growth



Source: Company, MST

Fig 23: ADVANC's management guidance for 2023

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

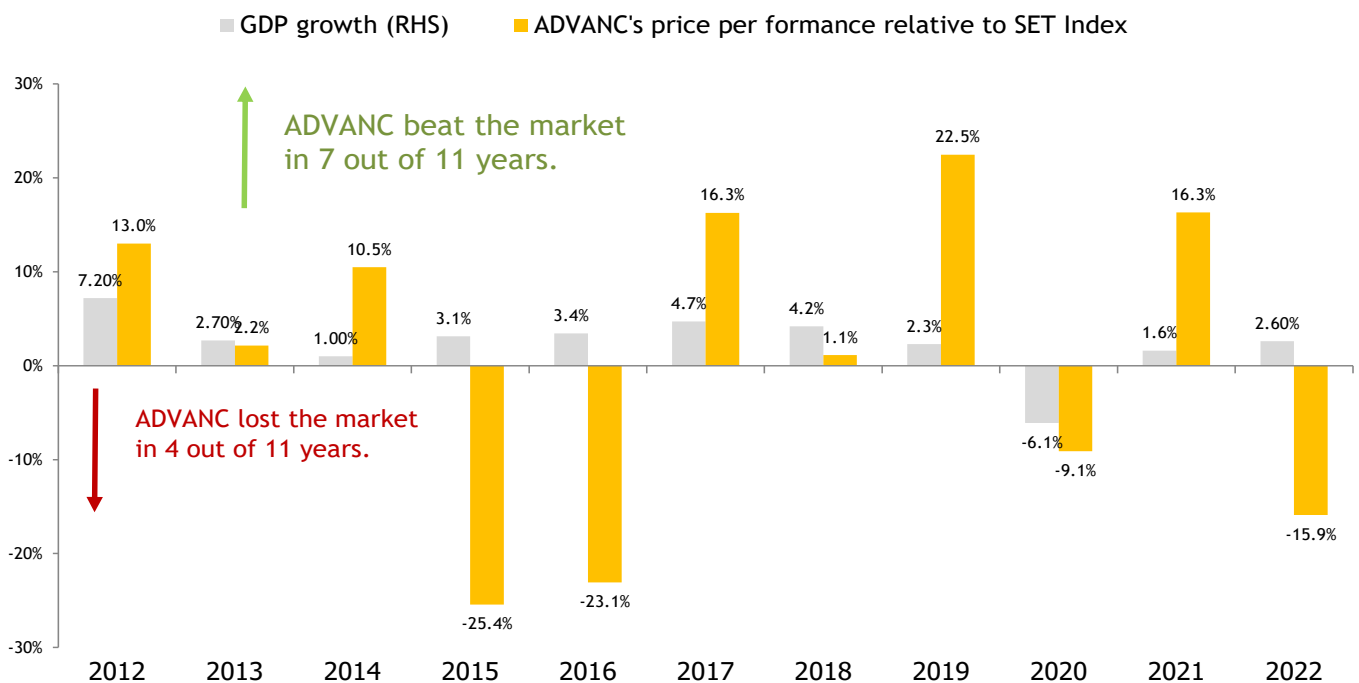
Source: Company, MST

4.2 ADVANC’s share price usually outperforms the SET Index when GDP growth is positive

We have observed ADVANC’s price performance over the past 11 years and found that ADVANC’s share price tends to outperform the SET Index in the years of positive GDP growth (except in 2015-16 when expensive spectrum licences forced ADVANC to cut dividend payout ratios).

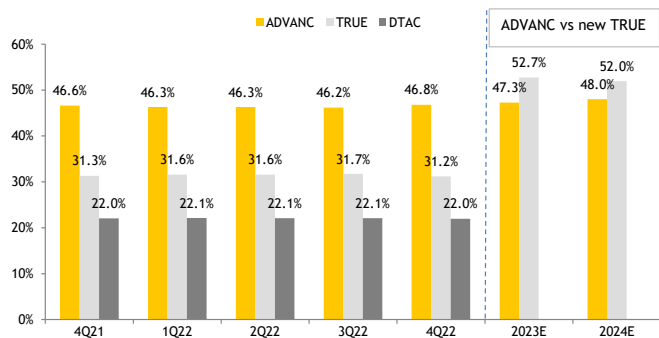
In 2022, ADVANC underperformed the SET Index (despite 2.6% GDP growth) due to intense price competition and exceptionally high inflation of 6.1%, which disproportionately hurt purchasing power of prepaid subscribers (43% of ADVANC’s mobile revenue in FY22). If GDP growth remains healthy in 2023E, and inflation pressure eases, improvement in consumer purchasing power should lead to easing competition and ADVANC’s price outperformance relative to the SET Index. Maybank forecasts Thailand’s FY23E GDP growth and inflation rate at 4.0% and 3.3%, respectively.

Fig 24: ADVANC’s share price usually outperforms the SET Index when the annual GDP growth is positive



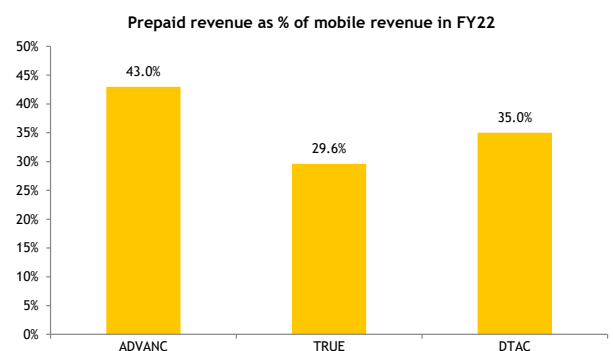
Source: Company, MST

Fig 25: We forecast ADVANC to gain mobile revenue market share in FY23-24E thanks to declining inflation rates (positive to prepaid segment) and TRUE’s network integration process



Source: Company, MST

Fig 26: Prepaid revenue as a percentage of mobile revenue in FY22 (ADVANC vs TRUE vs DTAC)

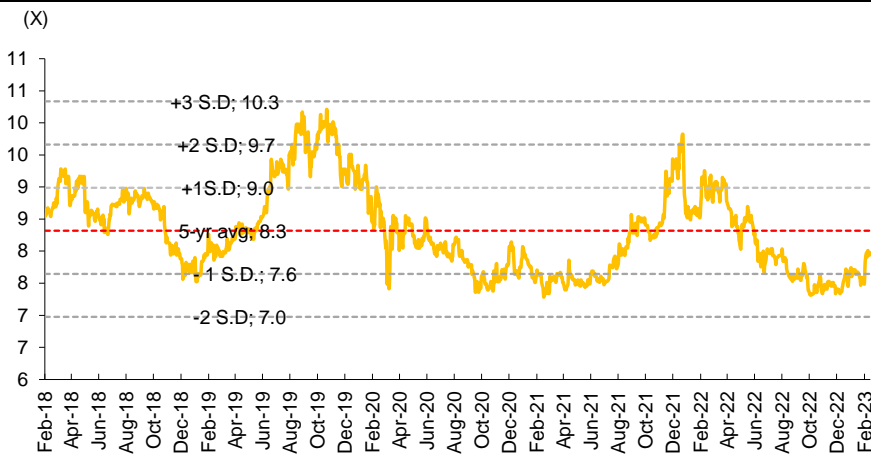


Source: Company, MST

Fig 27: We have a DCF-based TP of THB240 (7.6% WACC, 2.0% TG) for ADVANC

DCF Valuation							
Cost of equity assumption (%)							
Risk free rate	3.0%						
Market risk premium	7.4%						
Stock beta	0.637						
Cost of equity , Ke	7.7%						
Cost of debt, Kd							
	3.5%						
After-tax cost of debt	2.8%						
WACC							
	7.6%						
Cashflows (THB m)							
Period for discounting	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	2029E	Perpetuity
	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	
CAPEX							
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	
FCFF	40,981	42,392	44,704	47,495	49,223	51,571	916,765
NPV of FCFF	38,077	36,598	35,859	35,399	34,087	33,183	589,889
Sum of NPVs at end-FY23E	803,093						
FY23E net debt	88,491						
Equity Value	714,602						
# of shares	2,974						
TP (THB/share)	240.0						
Current share price (THB/share)							
	208.0						
Upside (downside) to DCF-based TP (%)							
	15.4%						

Source: Company, MST

Fig 28: ADVANC is trading at 1-year-forward EV/EBITDA of 8.0x, slightly below its 5-year mean of 8.3x (based on pre-TFRS16 EBITDA)


Source: Company, MST

5. Small potential upside from data centre and virtual banking for ADVANC

We believe ADVANC is in a better position than TRUE to benefit from non-mobile growth opportunities mainly because it offers end-to-end enterprise solutions, which the company coined as CCIID (cloud, cybersecurity, internet of things, ICT solutions and data centers). On the other hand, TRUE does not have data centre and cloud businesses as they are run by True Internet Data Center, a wholly-owned subsidiary of Ascend Group (which is owned by CP Group and Chearavanont family). Also, ADVANC is aiming to obtain one of the three virtual banking licences (to be issued by the Bank of Thailand in 2Q25).

5.1 ADVANC's 25% stake in data centre JV with GULF and Singtel

On 8 Feb-23, the Bangkok Post reported that Gulf Energy Development (GULF TB, CP THB54.25, not rated), Singtel (ST SP, CP SGD2.43, BUY, TP SGD3.10) and ADVANC have started construction of a new data centre with 20MW capacity. The data centre will be operated by GSA Data Center, a joint venture between Gulf Infrastructure (the subsidiary of Gulf Energy Development), ST Dynamo TH PTE (the subsidiary of Singtel) and AIS DC Venture (the subsidiary of AIS), holding 40%, 35% and 25% stakes, respectively. Located in Bang Phli district, Samut Prakarn province, the hyperscale data centre is scheduled to start operating in 2025.

On an annual basis, we estimate the new data centre to generate THB2b revenue (THB100m/MW/year) and THB200m profit. ADVANC's 25% stake implies only THB50m profit sharing, 0.2% upside risk to ADVANC's FY25E net profit. GULF estimated in Feb 2022 that demand for data centres would grow to 320MW in the next 7-10 years, and GULF plans to capture around 30% market share (c.100MW), implying potential increases in data centre capacity under the JV in the long run.

Fig 29: Data centre JV represents 0.2% upside risk to ADVANC's FY25E net profit

Earnings calculation	
1st data centre's capacity (MW)	20
Revenue per year	2000
Net profit per year	200
ADVANC's stake in the JV	25%
ADVANC's potential share of profit in FY25E	50
% upside to FY25E net profit	0.2%
Key assumptions based on GULF's guidance	
Revenue per MW per year (THB m)	100
Gross margin	30-40%
Net margin	10%

Source: Company, MST

Fig 30: ADVANC and its partners in the virtual banking business

Company	Contribution
GULF	Capital injection and potential linkages to other B2C platforms
KTB	Expertise and data related to conventional banking
ADVANC	Consumer behavior data (i.e. bill payment and internet usage)
Undisclosed retail partner	Consumer shopping data

Source: Company, MST

5.2 Potential 4-way JV for virtual banking business

5.2.1 Aiming to obtain one of the three virtual banking licences

ADVANC signed an MOU with KTB and GULF to jointly seek one of the three virtual banking licences from the Bank of Thailand, which aims to announce the list of qualifying companies in mid-2024 and issue banking licences in 2Q25. KTB will offer expertise and customer data from the conventional banking side, and ADVANC will offer consumer behaviour data (i.e. bill payments, working hours, and internet usage). The three parties are now

seeking another partner in the retail space to fill the gap of consumer spending data.

ADVANC believes the partnership could lead to i) **enough data to differentiate lending processes** (comprehensive credit scoring system, faster lending approval, and paperless processes), and ii) **relatively low customer acquisition costs** (no physical branches and lean headcounts).

5.2.1 Lessons from Korea

Kakaobank started generating profit in the third year of operation

KT Corp's (030200 KS, KRW32,200, not rated) K-Bank and Kakao's (035720 KS, KRW62,200 not rated) KakaoBank were launched in Apr 2017 and July 2017, respectively. KakaoBank turned profitable in its third year of operation in 2019 mainly because its parent company runs the most popular messaging app in the country; in 3Q22, KakaoTalk had 47.6m MAU, or 92% of Korea's population. While its competitor K-Bank, owned 33.7% by KT Corp (South Korea's second largest mobile operator), had to increase marketing expense to boost adoption of a separate digital bank app, KakaoBank was easily accessible on KakaoTalk as a mini-app. Within the first week of launch, KakaoBank registered 1.5m accounts, while K-Bank registered only 150k accounts.

While KakaoTalk's popularity helped turn KakaoBank profitable in the third year of operation in FY19 (KRW14b and 0.8% ROE), K-Bank became mildly profitable in FY21 (KRW23b and 1.3% ROE). It took K-Bank five years to become profitable due to struggles it faced building a depository base in FY17-19 and a regulatory hurdle in FY19.

Fig 31: KakaoBank financials

31 Dec YE / KRWb	2017	2018	2019	2020	2021	CAGR
Total Assets	5,842	12,127	22,724	26,650	36,040	58%
Loans	4,622	9,082	19,194	20,663	26,363	54.5%
Loans as a % of total assets	79.1%	74.9%	84.5%	77.5%	73.1%	
Deposits	5,048	10,812	20,712	23,539	30,026	56.2%
Loan to deposit ratio (%)	91.5%	84.0%	92.7%	87.8%	87.8%	
Equity	668	1,140	1,679	2,797	5,521	69.6%
Gearing (Assets-to-Equity)	8.7	10.6	13.5	9.5	6.5	
Cost-to-income	2.5	1.0	0.9	0.8	0.7	
Net profit	(104)	(21)	14	114	204	
ROE %	(15.6%)	(1.8%)	0.8%	4.1%	3.7%	

Source: Kakao

Fig 32: K-Bank financials

31 Dec YE / KRWb	2016	2017	2018	2019	2020	2021	CAGR
Total Assets	237	1,351	2,185	2,559	4,331	13,334	77%
Loans	166	952	1,580	1,668	3,419	8,842	74.6%
Loans as a % of total assets	70.1%	70.4%	72.3%	65.2%	78.9%	66.3%	
Deposits	-	1,089	1,862	2,285	3,745	11,317	79.6%
Loan to deposit ratio (%)	nm	87.4%	84.8%	73.0%	91.3%	78.1%	
Equity	220	234	280	204	489	1,738	65.1%
Gearing (Assets-to-Equity)	1.1	5.8	7.8	12.5	8.9	7.7	
Cost-to-income	nm	18.4	4.3	4.3	3.9	0.9	
Net profit	(25)	(84)	(80)	(101)	(105)	23	
ROE %	(11.6%)	(35.8%)	(28.4%)	(49.3%)	(21.6%)	1.3%	
Employees	183	260	337	342	366	411	12.1%

Source: K-Bank

ADVANC may start seeing small profit sharing in FY28E

We expect ADVANC's virtual bank to generate THB50m in FY28E, the fourth year of its operation; our key assumptions are THB5b capital injection (minimum registered capital as required by the Bank of Thailand) and 1.0% ROE in FY28E. While the Korea-based KakaoBank took only three years to start generating profit, ADVANC should take slightly longer due to the lack of a partnership with a popular messaging app. On the other hand, five years seems too long to show a positive bottomline as we do not expect ADVANC's virtual bank to run into a regulatory hurdle like K-bank did in FY19.

The virtual bank's projected FY28 earnings of THB50m would translate to THB12.5m profit sharing for ADVANC if the telecom operator's stake in the financial entity is 25%. THB12.5m earnings upside is essentially nothing for ADVANC, which we expect will generate THB34.2b net profit in FY28E.

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" 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 แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

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 รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 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 และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange 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 23 กุมภาพันธ์ 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

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

Applicability of Ratings

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

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

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

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY
A	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
AAI	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TOM
AAV	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
ACC	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACE	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACG	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
AEONTS	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AFC	BKKCP	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	TFFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNCP	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LHPF	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