

Advanced Info Service (ADVANC TB)

ดีลซื้อ 3BB-JASIF จะส่งผลลบต่อกำไรปี 67 เล็กน้อย

ประมาณการกำไรหลักปี 67 ของเรามีอัปเดต คงแนะนำ ซื้อ

เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ADVANC เนื่องจากอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่แข็งแกร่งในปี 67 ที่ 4% และ guidance ของบริษัทยังแข็งแกร่งซึ่งอัปเดตต่อประมาณการกำไรหลักปี 67 ของเรา ในการประชุมกลยุทธ์ไตรมาส 23 พ.ย.) ADVANC ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 5-8% ต่อปีสำหรับธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้านโดยได้แรงหนุนจากการ cross-sell และการ upsell ขณะที่ผลกระทบเชิงลบต่อกำไรจากการเข้าซื้อกิจการ 3BB (สัดส่วนการถือหุ้น 100%) และ JASIF (สัดส่วนการถือหุ้น 19%) อาจต่ำกว่า 1.4 พันล้านบาท เนื่องจาก ADVANC วางแผนที่จะยกผลขาดทุนของ 3BB ในอดีตมาคำนวณเป็นค่าใช้จ่าย เพื่อลดภาษี (tax loss carryforward) แม้ว่าผลกระทบต่อกำไรจะเป็นลบ แต่ผลกระทบของ EBITDA น่าจะเป็นบวกตั้งแต่เริ่มต้น เนื่องจากค่าเช่าที่ต้องจ่ายให้กับ JASIF ลดลง 31%

ใช้กลยุทธ์ Cross-sell และ upsell หนุนรายได้เติบโต

หลังจากเข้าซื้อกิจการ 3BB เมื่อวันที่ 15 พ.ย. 66 ADVANC ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้านที่ 5-8% ต่อปีในอีก 2-3 ปีข้างหน้า โดยได้แรงหนุนจากการขายข้ามกลุ่มลูกค้าและการนำเสนอแพ็คเกจที่มีราคาสูงขึ้น (Cross-selling และ upselling) โดย ADVANC จะสามารถเข้าถึงสมาชิก 2.3 ล้านรายของ 3BB ได้ โดยครึ่งหนึ่งของลูกค้า 3BB ไม่ได้ใช้บริการมือถือของ ADVANC ขณะที่การ upsell จะมาจากแพ็คเกจใหม่ที่มีค่าบริการเริ่มต้น 690-899 บาทต่อเดือน (สูงกว่า ARPU ของ AIS 3BB Fibre3 ที่ 489 บาทต่อเดือน) เช่น HOME FibreLAN, SME Choice, Gamer และ Cloud PC

คาดการณ์ผลกระทบเชิงลบต่อกำไรไม่เกิน 1.4 พันล้านบาทในปี 67

ADVANC คาดว่า 3BB จะจบปี 66 ด้วยผลขาดทุนหลัก 2.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ ส่วนแบ่งกำไรจาก JASIF และเป้าหมายของผู้บริหาร (การเติบโตของรายได้และประโยชน์จากการ synergy) ผลกระทบเชิงลบสุทธิของดีลดังกล่าวต่อกำไรสุทธิปี 67 ของ ADVANC น่าจะอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบด้านลบน่าจะออกมาต่ำกว่า 1.4 พันล้านบาทในที่สุด เนื่องจาก ADVANC วางแผนที่จะยกผลขาดทุนของ 3BB ในอดีตมาคำนวณเป็นค่าใช้จ่าย เพื่อลดภาษี (tax loss carryforward)

Adjusted EBITDA เป็นบวกตั้งแต่วันแรก

ADVANC คาดว่าดีลซื้อกิจการ 3BB-JASIF จะส่งผลลบต่อกำไรเล็กน้อยในปี 66-67 ก่อนที่จะรับอานิสงส์บวกในปี 68 อย่างไรก็ตาม EBITDA หลังการลดค่าเช่า JASIF น่าจะเป็นบวกตั้งแต่วันแรก (15 พ.ย. 66) ดังนั้นดีลนี้จึงไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของ ADVANC ราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ของเราที่ 251 บาทของ ADVANC 4 บาทมาจากดีลซื้อ 3BB-JASIF

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	181,333	185,483	189,406	209,241	215,297
EBITDA	91,554	89,862	93,578	96,764	100,671
Core net profit	27,038	25,608	29,018	30,433	31,398
Core EPS (THB)	9.09	8.61	9.76	10.23	10.56
Core EPS growth (%)	(1.4)	(5.3)	13.3	4.9	3.2
Net DPS (THB)	7.69	7.69	8.40	8.63	8.90
Core P/E (x)	25.3	22.6	22.3	21.3	20.6
P/BV (x)	8.4	6.8	7.2	6.8	6.5
Net dividend yield (%)	3.3	3.9	3.9	4.0	4.1
ROAE (%)	34.2	31.1	33.7	32.8	32.2
ROAA (%)	7.7	7.4	8.0	8.0	8.8
EV/EBITDA (x)	8.8	7.8	8.4	7.9	7.4
Net gearing (%) (incl perps)	91.8	87.9	108.9	92.6	75.6
Consensus net profit	-	-	29,144	31,560	35,243
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	1.6	(3.6)	(10.9)

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

BUY

Share Price THB 218.00
12m Price Target THB 251.00 (+19%)
Previous Price Target THB 251.00

Company Description

ADVANC is No.1 mobile operator with 48.5% mobile revenue market share in 2Q23. Its 5G network had c.90% population coverage at end-2Q23.

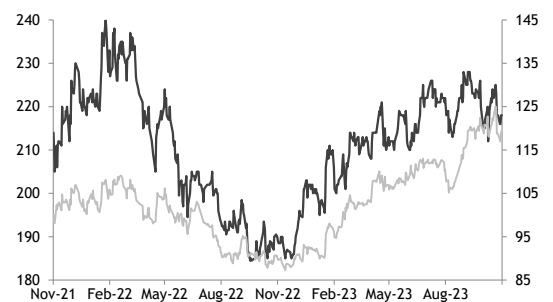
Statistics

52w high/low (THB)	228.00/185.00
3m avg turnover (USDm)	30.6
Free float (%)	34.1
Issued shares (m)	2,974
Market capitalisation	THB648.4B USD18.4B

Major shareholders:

Intouch Holdings	40.4%
Singtel Strategic Investments	23.3%
Thai NVDR	7.5%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(1)	(2)	15
Relative to index (%)	(1)	8	33

Source: FactSet

Terms defined

FBB - fixed broadband
3BB - FBB brand with 2.3m subscribers as of end-3Q23
AIS Fibre - ADVANC's FBB unit with 2.4m subscribers as of end-3Q23

Other stock(s) mentioned

JASIF - Jasmine Broadband Internet Infrastructure Fund (JASIF TB, CP THB6.55, HOLD, TP THB6.5)

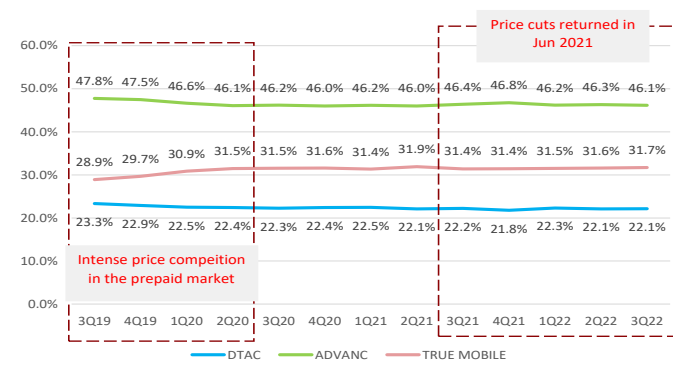
ESG@MAYBANK IBG

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.
- In the mobile market, ADVANC has 48.5% market share in 2Q23 (vs TRUE's 51.5%).
- ADVANC has been moving to diversify its revenue by growing fixed broadband & Enterprise Business/Other services. Nevertheless, mobile revenue still accounted for 88% of core service revenue in FY22.
- Cost of services is gradually falling, but declining ARPU is dragging down ROIC.

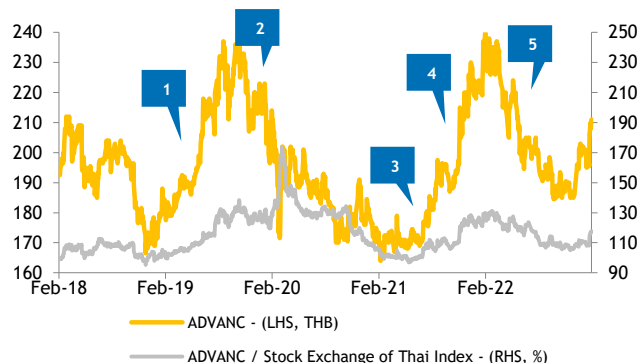
Quarterly mobile revenue market share



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



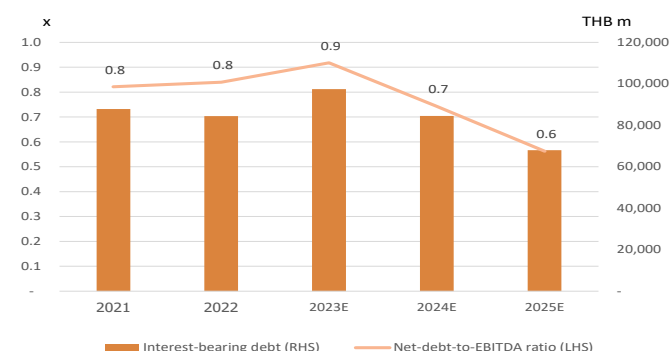
Source: Company, Maybank IBG Research

- Share price started to recover from disappointment of high 4G spectrum costs.
- Intense price competition in the prepaid market started in 3Q19, resulting in share price decline.
- Share price rebounded as mobile competition was easing during 3Q20-2Q21.
- 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 0.8x net-debt-to-EBITDA ratio (TFRS16 accounting) at end-FY22 (vs TRUE's 4.6x and DTAC's 1.9x).
- Barring substantial investment projects, we forecast ADVANC to be free of interest-bearing debt by FY28E.
- The clean balance sheet has allowed the company to raise its DPR from 75.0% in FY20 to 84.9% in FY21 and 87.9% in FY22.
- It also had the highest EBITDA margin of 48.4% in FY22 (vs TRUE's 40.9% and DTAC's 37.0%).
- The company also had the highest ROE of 31.2% in FY22 (vs TRUE's -10.8% and DTAC's 19.0%).

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 virtual banking businesses.
- Stronger-than-expected revenue growth in the non-mobile enterprise segment.

Downside

- Recession.
- Higher-than-expected inflation in 2023.

ESG@MAYBANK IBG

wasu.m@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	21.5 Medium Risk
Score Momentum ²	+1.2
Last Updated	27 May 2023
Controversy Score ³ (Updated: 25 Jan 2023)	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 energy management systems, 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 tCO2e 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 at end-2Q23, ADVANC’s 5G network covered about 90% of Thailand’s population.
- 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 an 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.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

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
	Total	tCO2e	615,407	696,883	645,321	337,189
	Scope 3	tCO2e	NA	NA	NA	370
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	337,559
	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

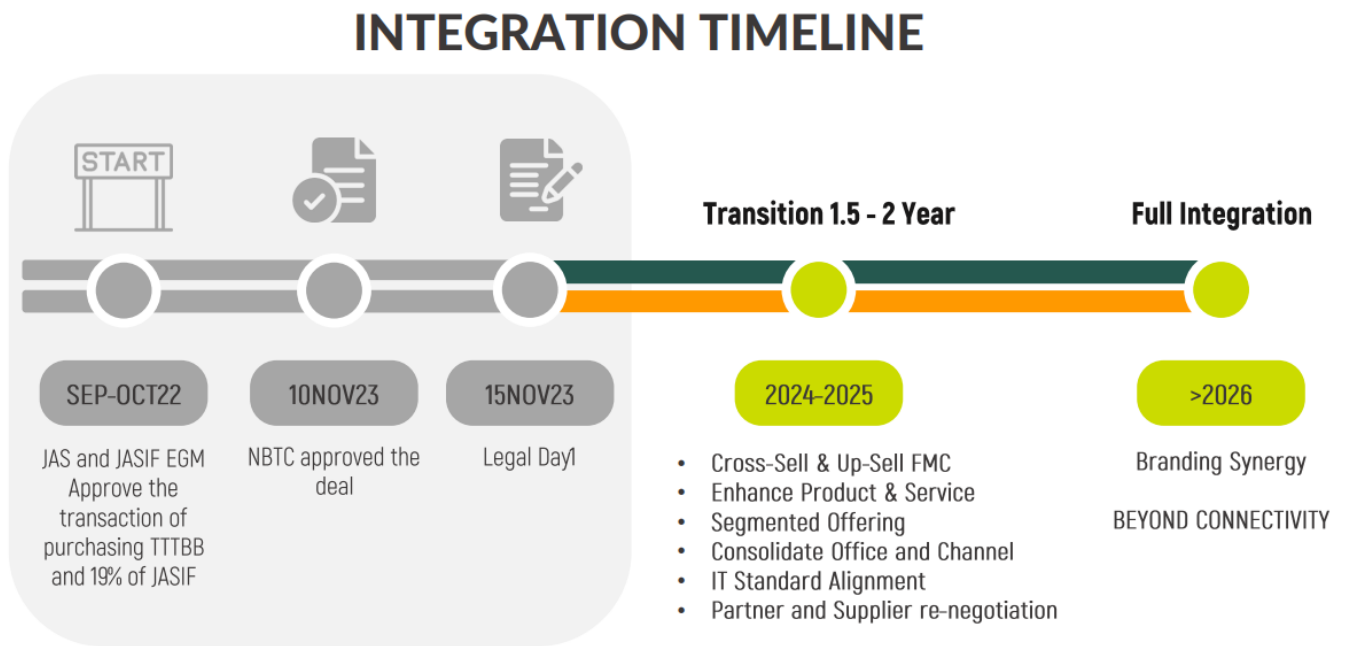
Qualitative Parameters (Score: 67)						
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee? <i>Yes, ADVANC has a Sustainable Development Committee that defines policy and strategies and ensures that the implementation of sustainability development 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). 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
Impact		
NA		
Overall Score: 57		
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
Total			57

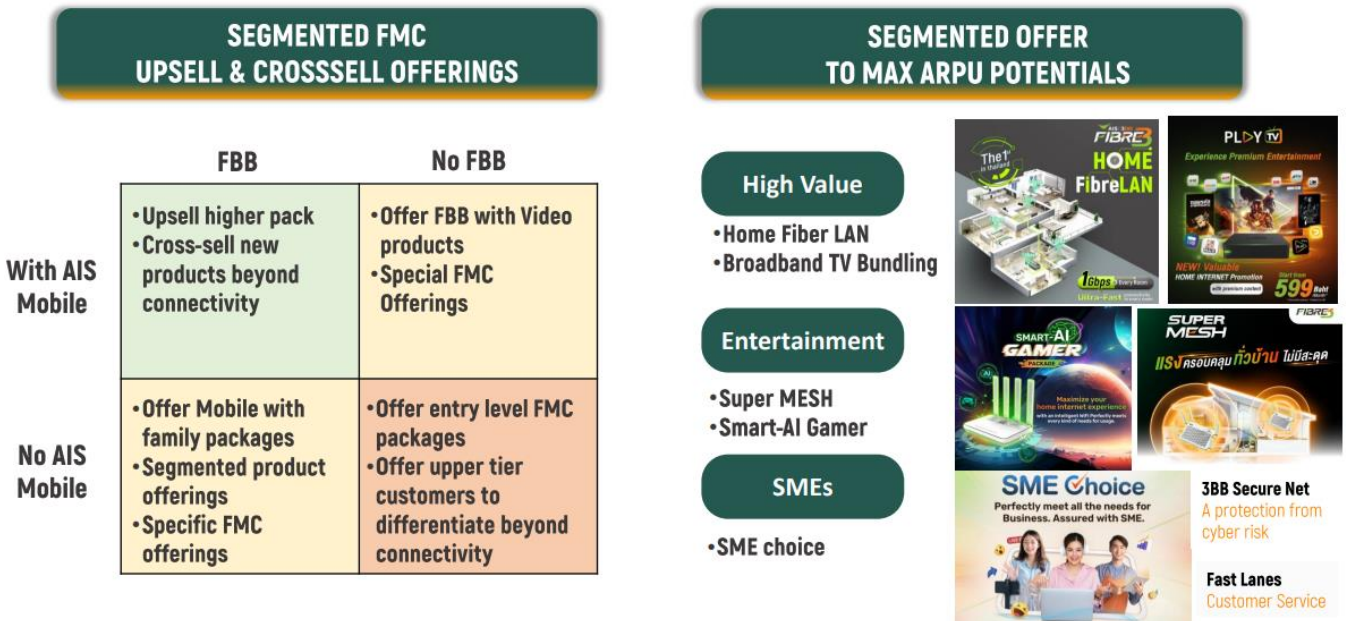
As per our ESG assessment, ADVANC has an established framework, internal policies, and tangible medium/long-term targets, but it has some challenges from the controversies (litigations and data leaks). ADVANC's overall ESG score is 57, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG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

Fig 1: Integration timeline for 3BB



Source: Company, MST

Fig 2: Cross-selling and upselling to boost revenue per household for ADVANC



Source: Company, MST

Fig 3: Upselling package No.1 - Home FibreLAN for high-quality internet for large houses (the starting price is THB899/month)

Speed	No. of Rooms	Normal Price	Special Price	Entry Fee	Contract
1000 /1000Mbps	New 2 Rooms	1,099	899	1,000 (from 2,000)	24 months
	3 Rooms	1,399	1,199		
	4 Rooms	1,699	1,499	2,000	
	5 Rooms	1,999	1,799		

Source: Company, MST

Fig 4: Upselling package No.2 - SME Choice package for small businesses that need protection from cyber risk and fast customer service

Package	Speed	Price	Fixed IP	Traffic Monitoring	Equipment
Start up	500/500 Mbps	690	-	-	IS11000 MESH WIFI 6
Start up Plus	500/500 Mbps	1,190	-	-	IS11000 MESH WIFI 6
Premium	1Gbps /1Gbps	1,590	Free	Free	IS11000 + FibreLAN 1 ๑๙

Source: Company, MST

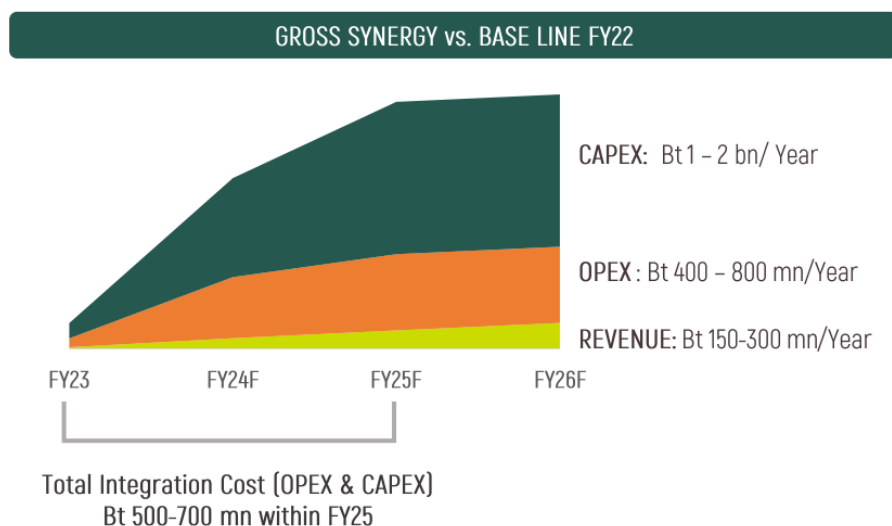
Fig 5: Upselling package No.3 - a Smart-AI Gamer package comes with special routers that delivers low latency and prioritises gaming experience within a home

Smart-AI Gamer Price (Start/month)	Maximum Speed (Download/Upload)	Router	AIS PLAYBOX Enjoy the world-class entertainment	Mobile Data	Contract
799	-	-	-	-	-
899	1Gbps /1Gbps	2 AI-Powered Smart Routers	Package PLD.Y.S	-	24 Months
999	-	-	-	20 GB	-

Source: Company, MST

Fig 6: ADVANC’s synergy guidance

OPERATIONAL SYNERGY



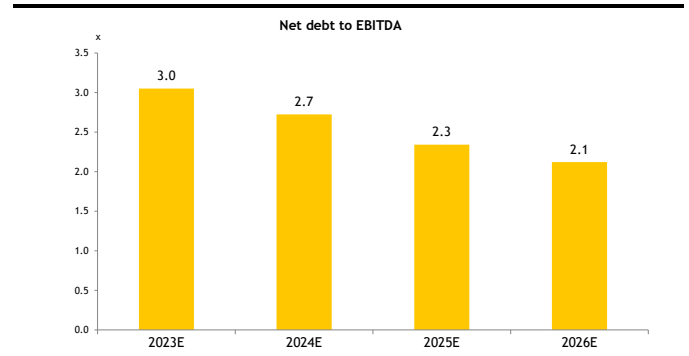
Source: Company, MST

Fig 7: Based on management guidance, we estimate negative impact of THB1.4b from 3BB-JASIF deal on ADVANC's FY24E earnings (excluding tax loss carry-forward)

Impact of 3BB-JASIF deal on ADVANC's net profit in FY24E	
Unit: THB m	
FY23E normalised loss at 3BB	(1,976)
3BB's revenue increase in FY24E	150
3BB's opex savings in FY24E	400
Share of profit from 19% in JASIF in FY24E	1,158
Interest expense	(1,159)
Impact of the deal on ADVANC's net profit in FY24E	(1,427)

Source: Company, MST

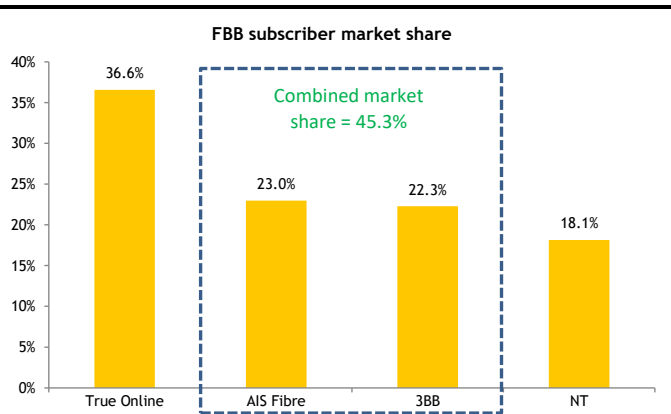
Fig 8: Net debt to EBITDA to peak at 3.1x at the end of FY23E before gradually dropping



Note: net debt = total liabilities - cash

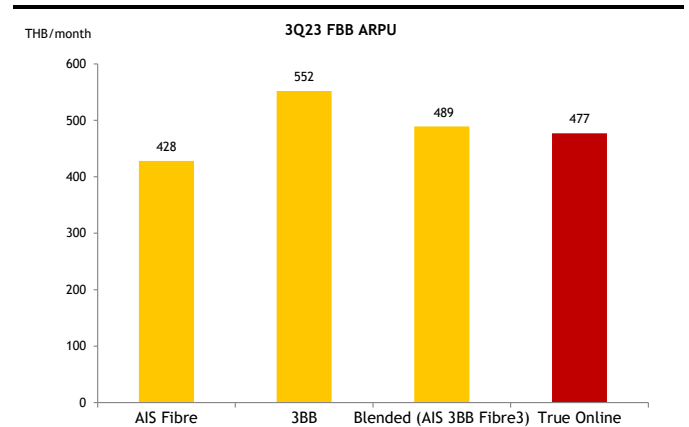
Source: Company, MST

Fig 9: FBB subscriber market share as of end-3Q23



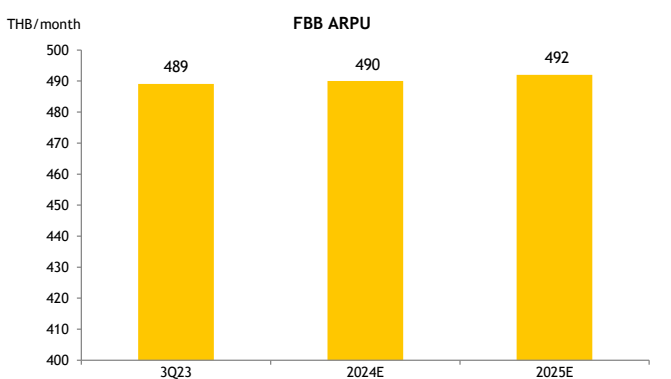
Source: Company, MST

Fig 10: FBB ARPU of AIS Fibre, 3BB and True Online



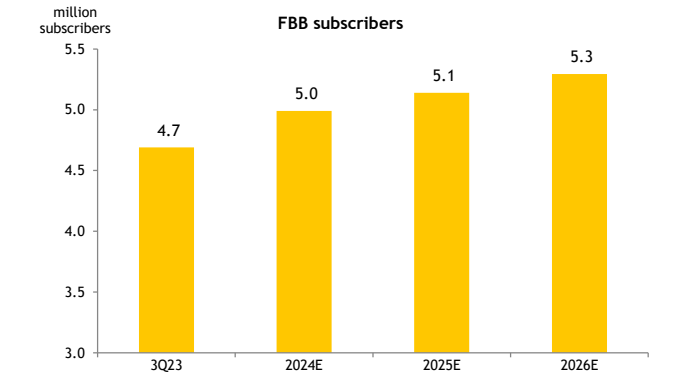
Source: Company, MST

Fig 11: MST's forecasts of FBB ARPU for ADVANC (AIS 3BB Fibre3)



Source: Company, MST

Fig 12: MST's forecasts of FBB subscribers for ADVANC (AIS 3BB Fibre3)



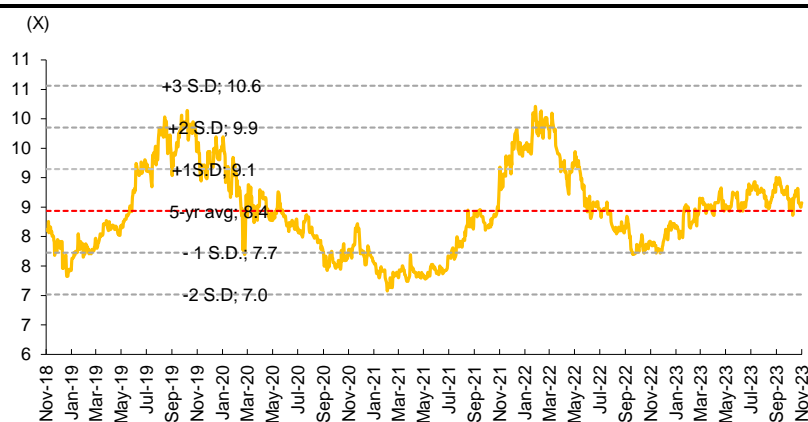
Source: Company, MST

4Q23 core profit to drop 1% QoQ

We forecast 4Q23 core profit of THB7.5b (+13% YoY, -1% QoQ) on the back of THB29.4b mobile revenue (-0.3% YoY, +0.5% QoQ).

While we expect QoQ mobile revenue growth of 0.5% in 4Q23E, core profit is likely to drop 1% QoQ to THB7.5b due to: i) 700MHz spectrum purchase from NT and tower rent to NT (THB167m net negative impact on 4Q23E profit); ii) acquisition of TTTBB and JASIF (THB171m negative impact on 4Q23E profit); and iii) higher marketing expenses (promoting TTTBB as ADVANC's subsidiary). We expect QoQ core profit growth to resume in 2Q24E thanks to stable costs and easing competition.

Fig 13: 1-year-forward EV/EBITDA band (based on pre-TFRS16 EBITDA)



Source: Bloomberg, Company, MST

Fig 14: DCF-based target price of THB251 (7.5% WACC, 2.0% terminal growth) for ADVANC

DCF Valuation								
Cost of equity assumption (%)								
Risk free rate	3.0%							
Market risk premium	7.4%							
Stock beta	0.625							
Cost of equity, Ke	7.6%							
Cost of debt, Kd								
After-tax cost of debt	2.8%							
WACC	7.5%							
Cashflows (THB m)	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	Perpetuity
Period for discounting	0	1	2	3	4	5	6	6
Cashflows from operation	93,904	96,439	99,601	103,334	105,731	107,847	110,133	
Cash payment for lease liabilities	-11,470	-11,814	-12,169	-12,534	-12,910	-13,297	-13,696	
CAPEX								
PPE	-29,000	-28,419	-28,010	-28,580	-28,105	-26,605	-25,882	
Licence	-15,689	-15,689	-15,689	-15,689	-15,689	-15,589	-15,489	
FCFF	37,745	40,517	43,734	46,532	49,028	52,356	55,066	1,014,197
NPV of FCFF		37,677	37,817	37,417	36,660	36,404	35,605	609,796
Sum of NPVs at end-FY24E	831,377							
FY23E net debt	85,213							
Equity Value	746,164							
# of shares	2,974							
TP (THB/share)	251.0							
Current share price (THB/share)	218.0							
Upside (downside) to DCF-based TP (%)	15.1%							

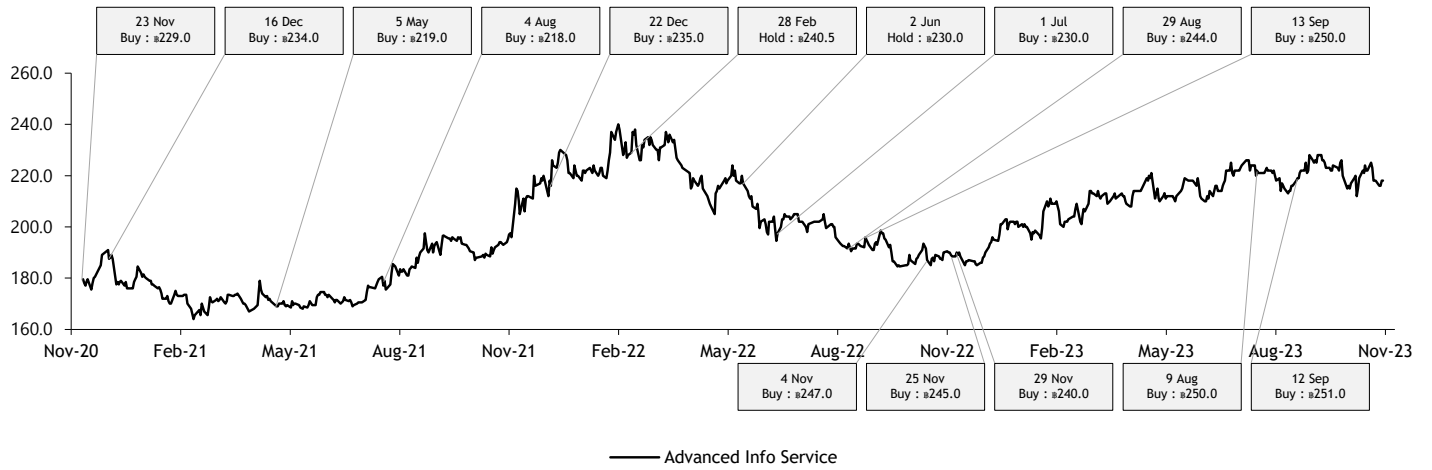
Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	20.2	23.7	21.9	21.3	20.6
Core P/E (x)	25.3	22.6	22.3	21.3	20.6
P/BV (x)	8.4	6.8	7.2	6.8	6.5
P/NTA (x)	8.4	6.8	7.2	6.8	6.5
Net dividend yield (%)	3.3	3.9	3.9	4.0	4.1
FCF yield (%)	5.9	6.6	7.1	7.6	8.1
EV/EBITDA (x)	8.8	7.8	8.4	7.9	7.4
EV/EBIT (x)	21.2	18.9	19.0	18.3	17.4
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	181,332.9	185,483.0	189,405.5	209,240.9	215,296.8
EBITDA	91,554.0	89,862.0	93,578.2	96,764.0	100,670.9
Depreciation	(53,374.0)	(52,902.0)	(52,405.2)	(54,998.2)	(58,140.5)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	38,180.0	36,960.0	41,173.1	41,765.8	42,530.4
Net interest income / (exp)	(5,626.0)	(5,231.0)	(5,585.9)	(5,987.5)	(5,243.5)
Associates & JV	0.0	10.0	144.7	1,157.8	1,192.1
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	340.0	442.0	947.0	508.0	470.0
Pretax profit	32,894.0	32,181.0	36,678.9	37,444.0	38,949.0
Income tax	(5,970.0)	(6,167.0)	(7,060.8)	(7,011.2)	(7,551.4)
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	29,618.1	30,432.8	31,397.7
Core net profit	27,038.1	25,607.8	29,018.5	30,432.8	31,397.7
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	12,739.3	9,013.5	12,012.5	9,282.6	8,244.8
Accounts receivable	16,552.3	17,901.8	18,280.4	20,194.8	20,779.2
Inventory	2,104.3	3,839.3	3,687.7	3,823.8	3,938.5
Property, Plant & Equip (net)	117,844.0	113,252.0	148,346.4	150,537.3	149,595.8
Intangible assets	142,639.0	136,592.1	146,980.2	133,145.8	119,311.4
Investment in Associates & JVs	982.9	993.6	11,566.0	11,663.3	11,949.4
Other assets	63,360.0	55,451.4	47,874.6	40,247.1	31,226.0
Total assets	356,221.7	337,043.7	388,747.8	368,894.6	345,045.3
ST interest bearing debt	14,131.7	20,495.8	25,495.8	25,495.8	21,000.0
Accounts payable	45,055.4	42,457.1	42,568.6	46,980.6	48,818.6
LT interest bearing debt	73,696.6	63,914.2	85,000.0	72,000.0	63,000.0
Other liabilities	141,514.0	124,360.0	145,217.0	129,174.0	112,053.0
Total Liabilities	274,397.2	251,227.3	298,281.4	273,650.3	244,871.5
Shareholders Equity	81,698.8	85,688.4	90,338.5	95,116.4	100,045.8
Minority Interest	125.8	127.9	127.9	127.9	127.9
Total shareholder equity	81,824.5	85,816.4	90,466.4	95,244.3	100,173.8
Total liabilities and equity	356,221.7	337,043.7	388,747.8	368,894.6	345,045.3
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	32,894.0	32,181.0	36,678.9	37,444.0	38,949.0
Depreciation & amortisation	53,374.0	52,902.0	52,405.2	54,998.2	58,140.5
Adj net interest (income)/exp	5,626.0	5,231.0	5,585.9	5,987.5	5,243.5
Change in working capital	(1,034.3)	(6,252.7)	(335.2)	1,943.9	1,099.8
Cash taxes paid	(5,970.0)	(6,167.0)	(7,060.8)	(7,011.2)	(7,551.4)
Other operating cash flow	441.5	3,510.7	1,521.0	541.2	557.8
Cash flow from operations	85,331.2	81,404.9	88,794.9	93,903.6	96,439.3
Capex	(25,786.1)	(31,952.6)	(29,000.0)	(29,000.0)	(28,419.0)
Free cash flow	40,035.9	38,413.1	45,896.4	49,215.0	52,331.7
Dividends paid	(21,204.1)	(22,871.0)	(25,093.5)	(25,311.4)	(26,061.5)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(22,103.3)	(15,890.1)	14,949.8	(24,470.1)	(25,310.0)
Other invest/financing cash flow	(21,919.2)	(14,255.2)	(34,781.1)	(17,852.1)	(17,686.5)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(5,681.5)	(3,564.0)	14,870.2	(2,729.9)	(1,037.7)

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	4.9	2.3	2.1	10.5	2.9
EBITDA growth	2.2	(1.8)	4.1	3.4	4.0
EBIT growth	1.2	(3.2)	11.4	1.4	1.8
Pretax growth	1.1	(2.2)	14.0	2.1	4.0
Reported net profit growth	(1.9)	(3.4)	13.9	2.8	3.2
Core net profit growth	(1.4)	(5.3)	13.3	4.9	3.2
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	50.5	48.4	49.4	46.2	46.8
EBIT margin	21.1	19.9	21.7	20.0	19.8
Pretax profit margin	18.1	17.3	19.4	17.9	18.1
Payout ratio	84.9	87.9	84.3	84.3	84.3
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	14.8	14.0	15.6	14.5	14.6
Revenue/Assets (x)	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	4.4	3.9	4.3	3.9	3.4
ROAE (%)	34.2	31.1	33.7	32.8	32.2
ROAA (%)	7.7	7.4	8.0	8.0	8.8
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	(86.2)	(82.9)	(75.9)	(72.7)	(75.0)
Days receivable outstanding	34.1	33.4	34.4	33.1	34.3
Days inventory outstanding	6.6	8.5	10.7	9.7	9.6
Days payables outstanding	126.9	124.8	121.0	115.5	118.9
Dividend cover (x)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Current ratio (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Net gearing (%) (incl perps)	91.8	87.9	108.9	92.6	75.6
Net gearing (%) (excl. perps)	91.8	87.9	108.9	92.6	75.6
Net interest cover (x)	6.8	7.1	7.4	7.0	8.1
Debt/EBITDA (x)	1.0	0.9	1.2	1.0	0.8
Capex/revenue (%)	14.2	17.2	15.3	13.9	13.2
Net debt/ (net cash)	75,089.0	75,396.4	98,483.3	88,213.2	75,755.2

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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการดำเนินงาน หรือเรียกโดยสมมุติฐานไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

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

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

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากผลการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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 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 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 24 พฤศจิกายน 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 24 พฤศจิกายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ 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
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP	SIRI	TFG	TSTH
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC	SIS	TFMAMA	TTA
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON	SITHAI	TGE	TTB
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH	SJWD	TGH	TTCL
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC	SKR	THANA	TTW
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH	SM	THANI	TURTLE
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF	SMPC	THCOM	TVDH
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH	SMT	THIP	TVH
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS	SNC	THRE	TVO
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT	SNNP	THREL	TVT
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S	SNP	TIDLOR	TWPC
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J	SO	TIPH	UAC
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA	SPALI	TISCO	UBE
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA	SPC	TK	UBIS
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK	SPCG	TKN	UKEM
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART	SPI	TKS	UP
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL	SPRC	TKT	UPF
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE	SR	TLI	UPOIC
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT	SSC	TM	UV
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT	SSF	TMC	VCOM
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC	SSSC	TMD	VGI
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB	STA	TMT	VIBHA
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC	STC	TNDT	VIH
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC	STEC	TNITY	VL
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG	STGT	TNL	WACOAL
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP	STI	TNR	WGE
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM	SUC	TOA	WHA
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC	SUN	TOG	WHAUP
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO	SUSCO	TOP	WICE
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL	SUTHA	TPBI	WINMED
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE	SVI	TPCS	WINNER
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC	SVT	TPIPL	XPG
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA	SYMC	TPIPP	YUASA
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX	SYNEX	TPS	ZEN
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT	SYNTEC	TQM	
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC	TACC	TQR	
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF	TAE	TRT	
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP	TCAP	TRUE	
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR	TCMC	TRV	
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT	TEAMG	TSC	
						TEGH	TSTE	



2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIK
AMR	CH	EVER	JKN	LHK	PRIME	SFLEX	TEKA	WIN
APURE	CHIC	FORTH	JMART	MACO	PROEN	SINGER	TFM	WP
ARIN	CI	FSMART	JUBILE	METCO	PROS	SKN	TMILL	XO
AS	CIG	FTI	K	MICRO	PROUD	SONIC	TNP	
ASIA	CMC	GEL	KCAR	MK	PSTC	SORKON	TPLAS	
ASIAN	COMAN	GPI	KGI	MVP	PTECH	SPVI	TPOLY	
ASIMAR	CSP	HEALTH	KIAT	NCAP	PYLON	SSP	TRC	
ASN	DOD	HUMAN	KISS	NOVA	RCL	SST	TRU	
AURA	DPAINT	IFS	KK	NTSC	SALEE	STANLY	TRUBB	
BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE	



24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TEAM	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TFI	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TIGER	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TITLE	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO	LEE	NV	PRIN	SKE	TKC	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TMI	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TNH	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TPA	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPAC	
BLESS	EASON	ITD	META	PICO	RSP	SOLAR	TRITN	
BSM	FNS	ITNS	MGT	PK	RWI	SPA	UBA	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	S11	STECH	UMI	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMS	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UOBKH	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRGGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	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	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC