

# Thai Stanley Electric (STANLY TB)

## ปีนี้จะเติบโตต่อ และมีโอกาสเพิ่มอัตราปันผล

### ปรับประมาณการ และ เป้าหมายขึ้น คงแนะนำ ซื้อ

ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขายปีนี้เติบโต 5-10% เราปรับประมาณการเพิ่มขึ้น แนวโน้มกำไรปี 2566/67 - 2567/68 จะเติบโตได้ต่อ 4% STANLY มีฐานะการเงินแข็งแกร่งไม่มีหนี้ในขณะที่มีเงินสดสูง 7.9 พันล้านบาท (50%ของมูลค่าตลาด) หนี้มีมูลค่าถูก ซื้อขาย P/E ต่ำเพียง 8.8 เท่า (-1SD) P/BV 0.7 เท่า (-1SD) คงแนะนำ ซื้อ ประเมินราคาเป้าหมาย 240 บาท บนฐานค่าเฉลี่ย 10 ปี Forward P/E 10.1 เท่า เพิ่มจาก 220 บาท จากประมาณการที่ปรับขึ้น ราคาหุ้นปรับขึ้น 10% หลังประกาศงบดีกว่าคาดและจ่ายปันผลพิเศษ 20 บาทต่อหุ้น (10% Yield) แนะนำรอจังหวะช่วงอ่อนตัว

### แนวโน้มปีนี้เติบโตต่อ

ผู้บริหาร STANLY ประเมินยอดขายในปี 2566/67 (เม.ย. 2566 - มี.ค. 2567) จะเติบโต 5-10% ดีกว่าอุตสาหกรรมรถยนต์ที่ปีนี้เติบโต 3.5% หลังปี 2565/66 มียอดขายที่เติบโต 6%YoY และมีกำไรเติบโต 15%YoY ผลประกอบการปีนี้จะได้แรงหนุนจาก ตั้งแต่ต้นปีได้รับคำสั่งซื้อใหม่เข้ามา 5 โมเดล และ ในครึ่งปีหลังจะมีรถเปิดตัวอีกหลายโมเดล ซึ่ง STANLY จะได้รับคำสั่งซื้อใหม่เข้ามาช่วยหนุนยอดขาย นอกจากนี้รถเก๋งรุ่นใหม่ ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ STANLY จะโตดีขึ้น เพราะปัญหาขาดแคลนไมโครชิปดีขึ้นทำให้สามารถส่งมอบได้เต็มที่มากขึ้น

### ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น

ผลประกอบการ 4Q65/66 ที่ดีกว่าคาดมาก และ เพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการของผู้บริหารที่คาดยอดขายจะเติบโต 5-10% เราได้ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น คือ ปี 2566/67 ปรับเพิ่ม ยอดขาย และ กำไร 5% / 13% คาดยอดขาย 15,170 ล้านบาท เติบโต 5% อยู่ในกรอบล่างของประมาณการของผู้บริหารที่ประเมินยอดขายจะเติบโต 5-10% และมีกำไรปกติ 1,816 ล้านบาท เติบโต 4%

### มีโอกาสเพิ่มอัตราเงินปันผล

ในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมา STANLY ได้ใช้เงินลงทุนไปทั้งหมด 1 หมื่นล้านบาท เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ปีนี้ผู้บริหารจะระงับการใช้เงินลงทุนไม่สูง คือ น้อยกว่าพันล้านบาท ในขณะที่ STANLY มีเงินสดในมือสูง 7.9 พันล้านบาท เราคาดกำไรปีนี้ 1.8 พันล้านบาท และ เมื่อบวกกลับด้วยค่าเสื่อม 1.1 พันล้านบาท จะมีกระแสเงินสด 2.9 พันล้านบาท ทำให้มีแนวโน้มที่ STANLY จะเพิ่มอัตราเงินปันผลมากกว่าที่เคยจ่ายในอดีตประมาณ 40% ของกำไร ถ้าสมมติเพิ่มอัตราปันผลเป็น 70% ของกำไรจะมีเงินปันผลตอบแทนเพิ่มเป็น 7.9% จาก 4.8%

FYE Mar (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	13,582	14,448	15,170	15,701	16,251
EBITDA	2,884	3,043	3,022	3,029	3,050
Core net profit	1,501	1,745	1,816	1,886	1,953
Core EPS (THB)	19.58	22.77	23.70	24.61	25.49
Core EPS growth (%)	44.7	16.3	4.1	3.9	3.6
Net DPS (THB)	8.50	20.00	9.95	10.34	10.71
Core P/E (x)	9.0	7.9	8.8	8.5	8.2
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Net dividend yield (%)	4.8	11.0	4.8	4.9	5.1
ROAE (%)	7.9	8.5	8.5	8.5	8.4
ROAA (%)	6.7	7.4	7.4	7.5	7.4
EV/EBITDA (x)	2.5	1.9	2.6	2.3	2.0
Net gearing (%) (incl per p net cash)					
Consensus net profit	-	-	1,880	2,038	2,253
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(3.4)	(7.5)	(13.3)

Surachai Pramualcharoenkit  
surachai.p@maybank.com  
(66) 2658 5000 ext 1470

# BUY

Share Price THB 209.00  
12m Price Target THB 240.00 (+15%)  
Previous Price Target THB 220.00

### Company Description

STANLY produces lighting equipment for vehicles, including auto bulbs, lamps and moulds.

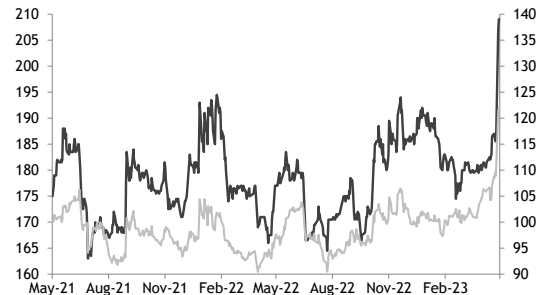
### Statistics

52w high/low (THB)	209.00/164.50
3m avg turnover (USDm)	0.2
Free float (%)	34.3
Issued shares (m)	77
Market capitalisation	THB16.0B USD464M

### Major shareholders:

Stanley Electric Holding	30.0%
Mr. Apichat Leeissaranukul	7.1%
Mr.s.Porndee Leeissar anukul	5.9%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	15	14	18
Relative to index (%)	17	21	25

Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- Thailand’s leading auto parts manufacturer with dominant share in automotive lamps (45-50%) and motorcycle (90%) lamps.
- About 70% of sales are for autos and 30% from motorcycles.
- The Federation of Thai Industries (FTI) set its 2023 auto production target at 1.95m units, (+3.5% YoY), 1.05m units (+1.2% YoY) for export and 900k units (+6.4% YoY) for the domestic market, indicating stable demand for auto-parts.

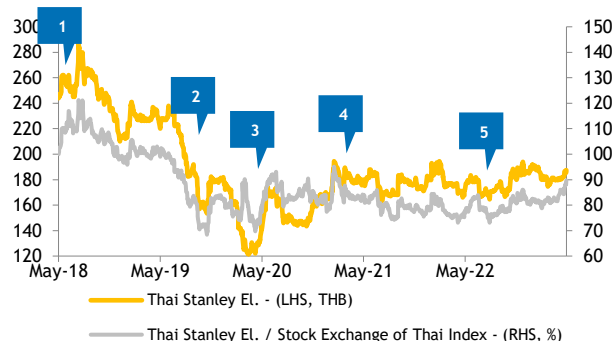
### Structure of revenue from sales

	Fiscal year 2022 (Apr2021-Mar2022)		Fiscal year 2023 (Apr2022-Mar2023)		Change (%)
	Amount (THBm)	Ratio	Amount (THBm)	Ratio	
Auto bulb	425	3.1%	395	2.7%	-7.1%
Auto lamp	13,065	96.2%	13,934	96.4%	+6.7%
Die & Mould	92	0.7%	119	0.8%	+29.2%
<b>Total</b>	<b>13,582</b>	<b>100%</b>	<b>14,448</b>	<b>100%</b>	<b>+6.4%</b>

Source: Company / Fiscal Year Ended 31Mar

## Price Drivers

### Historical share price trend



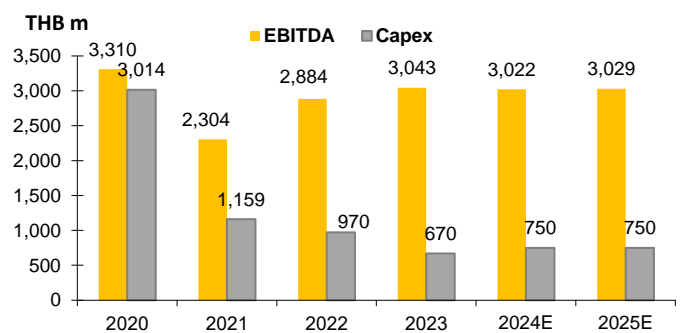
Source: Company, MST

- Outstanding recovery of the auto industry that resulted in sequential upgrades in production target. STANLY’s earning hit a record high.
- Thai auto exports down due to slow global economy hit by the US-China trade war.
- Auto production was disrupted by the pandemic.
- Auto demand recovered strongly that is constructive to autoparts volume. New order is also another positive.
- Concern on a shortage of microchips and rising raw material cost.

## Financial Metrics

- Resilient profitability, driven by good volumes and new orders. Gross profit margin is forecast to be sustained at 18.1% in FY24E from 18.1% in FY23.
- Strong financial position, cash on hand of THB7.9b (at 50% of the stock’s current market value). Dividend yield of 4.8% is therefore well supported.
- EBITDA of more than THB3.0b per year since FY23, much higher than annual capex.

### High EBITDA for dividend and further expansion



Source: Company / Fiscal Year Ended 31 Mar

## Swing Factors

### Upside

- New orders.
- Headlights and taillights of cars and motorcycles use more technology, and larger the size and more sophisticated higher the value they are.
- Higher-than-expected automotive production.

### Downside

- A shortage of microchips and rising raw material cost.
- Lower-than-expected automotive production.
- Discontinuation of orders due to model change.
- Price discount programme by car makers may result in renegotiation of prices with auto parts suppliers.

# ESG@MAYBANK IBG

Surachai.p@maybank.com

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	na
Score Momentum <sup>2</sup>	na
Last Updated	na
Controversy Score <sup>3</sup>	na

## Business Model & Industry Issues

- STANLY is a fully integrated manufacturer of world-class automotive lighting products. Outshining Light: The company shall blaze its own trail to a brilliant future by daring to “outshine light.” The Stanley Spirit is the mind frame that all Stanley Group people must always have.
- The business philosophy is to study and research, making the most out of the value of light for the benefit of the society as much as possible. The company explores, studies and researches to obtain the process of bringing the potential of such light and make it STANLY’s technology and products, then let it create good things for the mass market.

### Material E issues

- The company’s business operations must comply with its environmental vision. All employees must be aware of the roles and responsibilities of environmental conservation in their performance. Policies are as follows:
- 1) The company is committed to controlling the use of resources and preventing environmental impact arising from all activities in order to be in line with environmental laws and other related requirements. 2) Develops and improves the environmental management system related to the production process and service continuously to prevent and reduce environmental impact. 3) Supports and encourages various environmental activities such as training, public relations and others. 4) Discloses the environmental policy to communicate and demonstrate its commitment to control, protect and improve the environmental management system to stakeholders and the public. 5) Supports and participates in environmental conservation activities of the local community. 6) Encourages environmental management in the work area (Environmental Shop Floor Management) to achieve a good environmental system.

### Material S issues

- The company’s work guidelines are based on “Providing assistance for Social Development and Getting closer to Local Community, in order to allow them to live their life happily.
- The company provides continuous support to local community activities.
- The company established the Stanley Thailand Foundation on 29 October 1993 with the following objectives: 1) To promote education at all levels, particularly scholarships and educational equipment. 2) To promote culture and create good understanding among the various cultures of nations. 3) To promote protection and conservation of the environment. 4) To provide assistance to the needy and the poor, particularly when facing disasters. 5) To participate in activities in the interest of the public or to engage in charities with other organisations in the interest of the public.

### Key G metrics and issues

- The board of directors consists of 12 members with 4 independent directors. The company’s auditor is the Office of AMT Associates.
- The board of directors aim to achieve the company’s objectives and aims and manage the business to the best of their ability. To ensure success and transparency as well as establishing confidence for shareholders, investors, and all those concerned, the company has established good corporate governance guide covering various principles of 5 categories as follows: 1) right of shareholders; 2) equitable treatment of shareholders; 3) role of stakeholders; 4) disclosure and transparency; and 5) responsibilities of the board.
- The corporate governance policy includes: 1) business ethics and code of conduct for directors and employees; 2) providing of clear and appropriate structure, roles, duties and responsibilities of the board of directors and the executives; 3) board self-evaluation should be conducted; 4) providing, maintaining and reviewing financial control, operating control and corporate governance to ensure that all company activities are conducted in accordance with relevant laws and ethical standards, and also performing of risk management and focusing on warning signs and unusual transactions; 5) important information about the company’s business is disclosed correctly, accurately, transparently and on a timely basis to shareholders as well as stakeholders; 6) providing a reliable financial reporting system and auditing system, and also evaluating of the adequacy of internal control, risk management and performance monitoring systems; 7) ensuring the right of shareholders and all stakeholders are properly protected and treated; 8) thoroughly taking care and resolving any conflict of interest; and 9) arranging of environmental and social policies.
- Anti-corruption policy. The company participated in the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption to oppose all forms of corruption. The company aims to conduct business with good governance, holding the principle of transparency and ethical practices to protect all stakeholders.
- The company has received a 4-star Corporate Governance Report.

<sup>1</sup>**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. <sup>2</sup>**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by 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).

### 1. กำไร 4Q65/66 เติบโตสูงสุดรอบ 3 ปี

STANLY มีกำไร 4Q65/66 (ม.ค.-มี.ค.66) ที่สูงเด่น 565 ล้านบาท (+50%QoQ, +19%YoY) ดีกว่าเรคาด 18% และ Bloomberg consensus คาด 23% ทำสถิติสูงสุดในรอบ 3 ปี ผลประกอบการได้แรงหนุนจากยอดขายที่เติบโต และ อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น

ยอดขาย 4Q65/66 เติบโตได้ดี 4,012 ล้านบาท (+11%QoQ, +5%YoY) แรงหนุนจาก STANLY ได้รับคำสั่งซื้อใหม่ คือ Honda CRV, Mazda CX-3, Nissan Almera, Lambretta X300 และ Yamaha Grand Filano และ เติบโตตามอุตสาหกรรมรถยนต์ที่มี ยอดผลิต 507,787 คัน (-3%QoQ, +5%YoY)

อัตรากำไรขั้นต้น 4Q65/66 สูงถึง 21.1% จาก 17.0% ในไตรมาสก่อน และ 18.8% ในปีก่อน แรงหนุนจากยอดขายที่สูงขึ้นทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด และ ต้นทุนวัตถุดิบ เช่นพลาสติกถูกลง

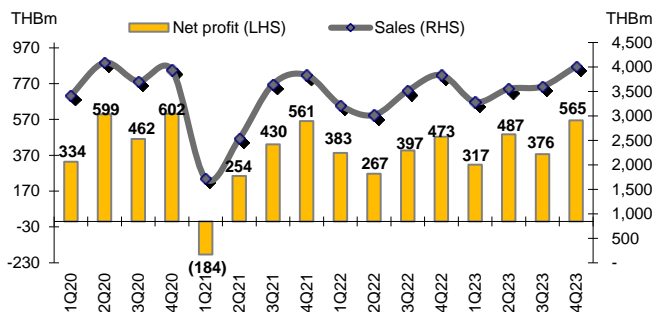
รวมปี 2565/66 (เม.ย. 2565 – มี.ค. 2566) STANLY มียอดขายเท่ากับ 14,448 ล้านบาท เติบโต 6% และ มีกำไร 1,746 ล้านบาท เติบโต 15%YoY

**Fig 1: Quarterly earnings: earnings grew in 4Q23 due to higher sales and strong gross profit margin**

FY Mar (THB m)	4Q23	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY	FY23	FY22	%YoY
Sales	4,012	3,602	11%	3,834	5%	14,448	13,582	6%
Other income	43	44	-2%	33	32%	250	123	104%
COGS	2,853	2,669	7%	2,782	3%	10,561	9,797	8%
Depreciation & amortisation	312	321	-3%	332	-6%	1,278	1,296	-1%
Gross profit	846	611	38%	719	18%	2,609	2,490	5%
Gross margin (%)	21.1%	17.0%	4.1%	18.8%	2.3%	18.1%	18.3%	-0.3%
SG&A	271	274	-1%	262	3%	1,093	1,024	7%
SG&A/Sales (%)	7%	8%	-0.9%	7%	-0.1%	8%	8%	0.0%
EBITDA	931	703	32%	822	13%	3,043	2,884	6%
EBITDA margin (%)	23%	20%	3.7%	21%	1.8%	21%	21%	-0.2%
Interest expense	-	-	nm.	-	nm.	-	-	nm.
Equity income	84	105	-19%	95	-11%	387	282	37%
Core profit	571	392	45%	468	22%	1,745	1,501	16%
Extra items	(5)	(16)	nm.	6	nm.	1	20	-95%
Net profit	565	376	50%	473	19%	1,746	1,521	15%
Core EPS (THB)	7.45	5.12	45%	6.10	22%	22.77	19.58	16%
EPS (THB)	7.38	4.91	50%	6.18	19%	22.78	19.85	15%

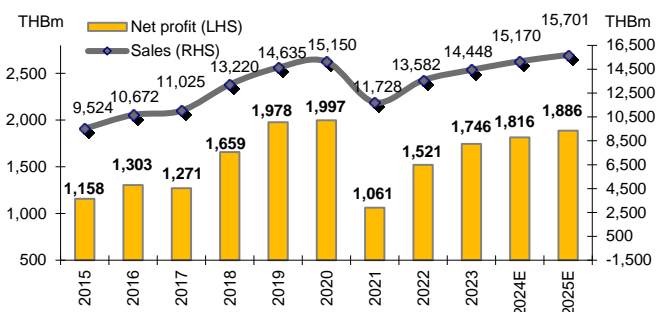
Source: STANLY, MST

**Fig 2: STANLY - quarterly earnings record high in 3 years**



Source: STANLY, MST / Fiscal Year Ended 31 Mar.

**Fig 3: STANLY - annual earnings**



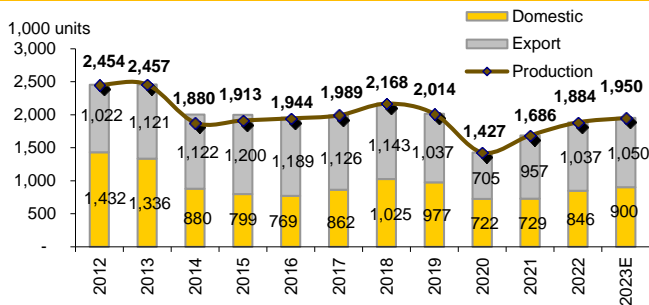
Source: STANLY, MST / Fiscal Year Ended 31 Mar.

2. แนวโน้มปี2566/67จะเติบโต 5-10%

อุตสาหกรรมรถยนต์ในปี 2566 กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ประเมินยอดผลิตรถยนต์ 1.95 ล้านคัน เติบโต 3.5%YoY โดยมียอดขายในประเทศ 9 แสนคัน (+6%YoY) และ ยอดส่งออก 1.05 ล้านคัน (+5%YoY)

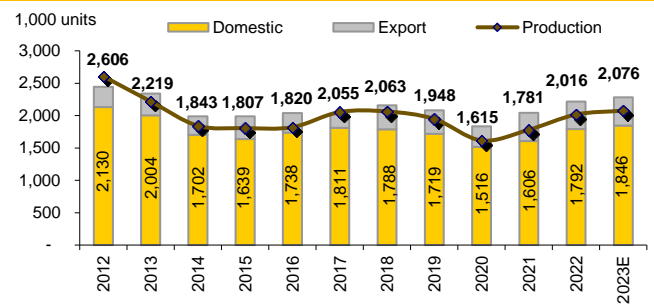
ผู้บริหาร STANLY ประเมินยอดขายในปี 2566/67 (เม.ย. 2566 – มี.ค. 2567) จะเติบโต 5-10% ดีกว่าอุตสาหกรรมรถยนต์ เนื่องจากนับจากต้นปี STANLY ได้รับคำสั่งซื้อใหม่เข้ามา คือ Honda CRV, Mazda CX-3, Nissan Almera, Lambretta X300 และ Yamaha Grand Filano และ ในครึ่งปีหลังจะมีรถเปิดตัวอีกหลายรุ่น ซึ่ง STANLY จะได้รับคำสั่งซื้อใหม่เข้ามาช่วยหนุนยอดขาย นอกจากนี้รถเก๋งรุ่นใหญ่ ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ STANLY จะโตดีขึ้น เพราะปัญหาขาดแคลนไมโครชิปดีขึ้นทำให้สามารถส่งมอบได้เต็มที่มากขึ้น

Fig 4: Thai auto outlook: FY23 output set to grow 3.5% YoY (vs 12% in FY22E)



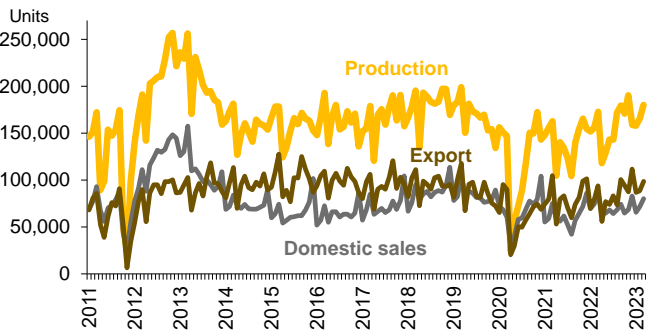
Source: The Federation of Thai Industries , MST

Fig 5: Thai motorcycle outlook : FY23E output to grow 3% YoY (vs 13% in FY22E)



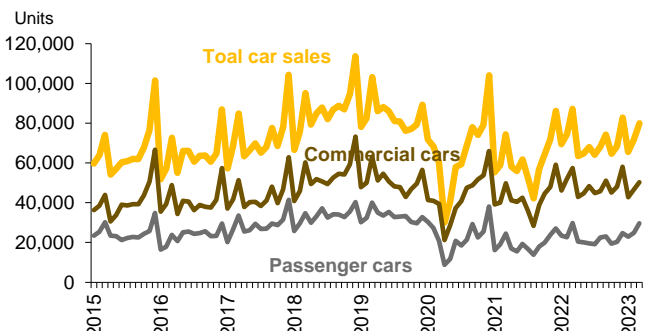
Source: The Federation of Thai Industries , MST

Fig 6: Thailand’s monthly automotive data: 3M23 production 507,787 units +6% YoY, domestic sales 217,073 units -6% YoY and export of 273,692 units +13% YoY.



Source: The Federation of Thai Industries

Fig 7: Thailand’s monthly automotive sales by type : 3M23 commercial cars 139,629 units -10% YoY and passenger cars 77,444 units, +2%YoY.



Source: The Federation of Thai Industries

### 3. ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น

ผลประกอบการ 4Q65/66 ที่ดีกว่าคาดมาก และ เพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการของผู้บริหารที่คาดยอดขายจะเติบโต 5-10% เราได้ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น คือ ปี 2566/67 (เม.ย. 2566 – มี.ค. 2567) ปรับเพิ่ม ยอดขาย และ กำไร 5% / 13% คาดยอดขาย 15,170 ล้านบาท เติบโต 5% อยู่ในกรอบล่างของประมาณการของผู้บริหารที่ประเมินยอดขายจะเติบโต 5-10% และมีกำไรปกติ 1,816 ล้านบาท เติบโต 4%

และ ปี 2567/68 ปรับเพิ่ม ยอดขาย และ กำไร 5% / 12% คาดยอดขาย 15,701 ล้านบาท เติบโต 3.5% และมีกำไร 1,886 ล้านบาท เติบโต 3.9%

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 1Q66/67 (เม.ย. – มิ.ย. 2566) คาดจะชะลอลดตัวลงจากไตรมาสก่อน เนื่องจากเดือน เม.ย. – พ.ค. มีวันหยุดติดต่อกันหลายวัน แต่คาดว่าจะเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนตามการเติบโตของอุตสาหกรรมรถยนต์

Fig 8: Increasing our forecasts

	Revision		Previous		%Chg	
	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
Sales (THBm)	15,170	15,701	14,507	15,015	+5%	+5%
Gross profit margin (%)	18.1%	18.1%	17.5%	17.5%		
Core profit (THB)	1,816	1,886	1,614	1,688	+13%	+12%
Core EPS (THB)	23.70	24.61	21.06	22.03	+13%	+12%

Source: STANLY, MST / Fiscal Year Ended 31 Mar.

### 4. มีโอกาสเพิ่มอัตราเงินปันผล

STANLY ได้ประกาศจ่ายปันผลสูงถึง 20 บาทต่อหุ้น คิดเป็น 88% ของกำไร โดยแบ่งเป็นจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2565/66 เท่ากับ 10 บาท หรือ คิดเป็น 43% ของกำไร และจ่ายปันผลอีก 10 บาทเนื่องใน STANLY ครบรอบ 40 ปี

ในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมา STANLY ได้ใช้เงินลงทุนไปทั้งหมด 1 หมื่นล้านบาท เพื่อซื้อที่ดินขยายโรงงาน เพิ่มเครื่องจักร และ แม่พิมพ์ เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ปีนี้ 2566/67 (เม.ย. 2566 – มี.ค. 2567) ผู้บริหารจะระบุนำเงินลงทุนไม่สูง คือ น้อยกว่าพันล้านบาท ในขณะที่ STANLY มีเงินสดในมือสูงถึง 7.9 พันล้านบาท หลังหักปันผล 20 บาทต่อหุ้นหรือเท่ากับ 1.5 พันล้านบาท จะเหลือเงิน 6.4 พันล้านบาท ถ้าบวกกลับค่าเสื่อม 1.1 พันล้านบาท และ กำไรปีนี้ 1.8 พันล้านบาท แล้วหักด้วยเงินลงทุนปีนี้ 750 ล้านบาท จะมีเงินสดสิ้นปี 2566/67 ที่สูง 8.5 พันล้านบาท ทำให้มีแนวโน้มที่ STANLY จะเพิ่มอัตราเงินปันผลมากกว่าที่เคยจ่ายในอดีตประมาณ 40%

Fig 9: Capex

FY Mar (THB m)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
Land	6	128	18	-	-	-
Buildings	143	817	1,355	230	18	19
Machines & equipment	728	1,829	1,482	511	613	385
Moulds & tools	270	378	146	416	334	266
Others	10	7	12	2	6	-
Total	1,157	3,159	3,014	1,160	970	670

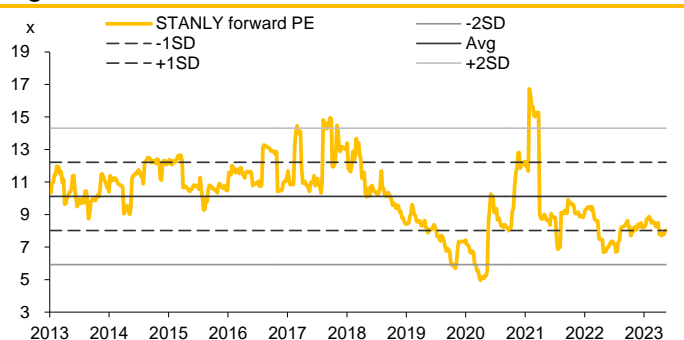
Source: STANLY, MST / Fiscal Year Ended 31 Mar.

### 5. ขึ้นค่าแรงกระทบไม่มาก

STANLY มีต้นทุนค่าแรงงานประมาณ 50-60 ล้านบาท ต่อเดือน หรือ คิดเป็น 4-5% ของ ต้นทุนการผลิตรวม และ จ้างสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำใหม่ที่จะปรับขึ้น 450 บาท ทำให้การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะส่งผลกระทบต่อไม่มากนัก ภายใต้สมมติฐานให้มีการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 450 บาท หรือ ปรับขึ้น 27% ในไตรมาสสี่ และ ปี 2567 เต็มปี และ สมมติให้สัดส่วนที่จะมีการปรับขึ้นตามค่าแรงขั้นต่ำ 27% จะกระทบ ฐานของค่าจ้างประมาณ 20% ดังนั้น ผลของการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 450 บาท จะทำให้ประมาณการปี 2566/67 และ 2567/68 มี Downside 0.7% และ 1.3% ตามลำดับ จึงส่งผลกระทบต่อไม่มาก

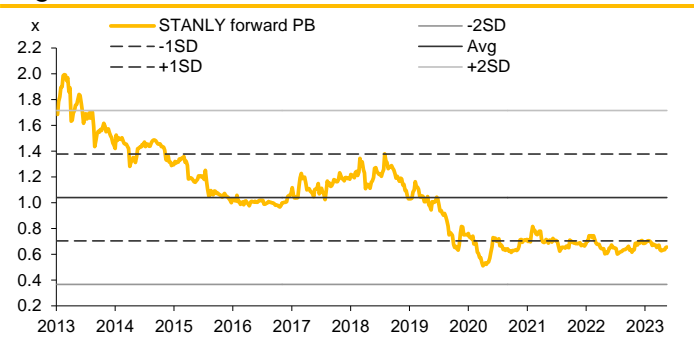
ในขณะที่ต้นทุนค่าไฟฟ้าไตรมาสก่อนประมาณ 50 ล้านบาทต่อเดือน ใกล้เคียงกับต้นทุนค่าแรงงาน ดังนั้นแนวโน้มในอนาคตที่ค่า Ft ปรับลดลง จะช่วยให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าปรับลดลง

Fig 10: STANLY forward PER band



Source: Bloomberg

Fig 11: STANLY forward PBV band



Source: Bloomberg

FYE 31 Mar	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	9.0	7.8	8.8	8.5	8.2
Core P/E (x)	9.0	7.9	8.8	8.5	8.2
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
P/NTA (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Net dividend yield (%)	4.8	11.0	4.8	4.9	5.1
FCF yield (%)	17.9	27.4	11.8	17.3	17.0
EV/EBITDA (x)	2.5	1.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBIT (x)	4.6	3.3	4.3	3.7	3.1

**INCOME STATEMENT (THB m)**

Revenue	13,582.3	14,447.8	15,170.2	15,701.2	16,250.7
EBITDA	2,884.0	3,043.4	3,022.3	3,028.9	3,050.5
EBIT	1,588.3	1,765.6	1,845.9	1,909.2	1,979.9
Net interest income / (exp)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV	281.6	387.0	390.0	401.7	413.8
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	1,869.9	2,152.5	2,235.9	2,310.9	2,393.7
Income tax	(369.4)	(407.8)	(419.9)	(424.8)	(440.5)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	20.3	0.9	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	1,520.8	1,745.7	1,815.9	1,886.1	1,953.2
Core net profit	1,500.5	1,744.7	1,815.9	1,886.1	1,953.2

**BALANCE SHEET (THB m)**

Cash & Short Term Investment:	6,138.9	7,976.0	8,076.2	9,034.9	9,938.6
Accounts receivable	2,617.5	2,557.4	2,634.1	2,680.2	2,727.1
Inventory	717.8	590.7	608.4	619.0	629.9
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	9,076.8	8,469.1	8,042.6	7,672.9	7,352.4
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	1,908.9	2,023.4	2,527.8	3,044.0	3,572.2
Other assets	2,596.7	2,708.9	2,708.9	2,708.9	2,708.9
<b>Total assets</b>	<b>23,056.7</b>	<b>24,325.4</b>	<b>24,598.0</b>	<b>25,759.9</b>	<b>26,929.0</b>
ST interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
Accounts payable	1,054.5	1,000.8	1,030.9	1,048.9	1,067.3
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	1,975.0	2,038.0	1,997.0	2,017.0	2,007.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>3,029.9</b>	<b>3,038.7</b>	<b>3,027.9</b>	<b>3,066.3</b>	<b>3,074.5</b>
Shareholders Equity	20,026.8	21,286.7	21,570.2	22,693.6	23,854.6
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total shareholder equity</b>	<b>20,026.8</b>	<b>21,286.7</b>	<b>21,570.2</b>	<b>22,693.6</b>	<b>23,854.6</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>23,056.7</b>	<b>24,325.4</b>	<b>24,598.0</b>	<b>25,759.9</b>	<b>26,929.0</b>

**CASH FLOW (THB m)**

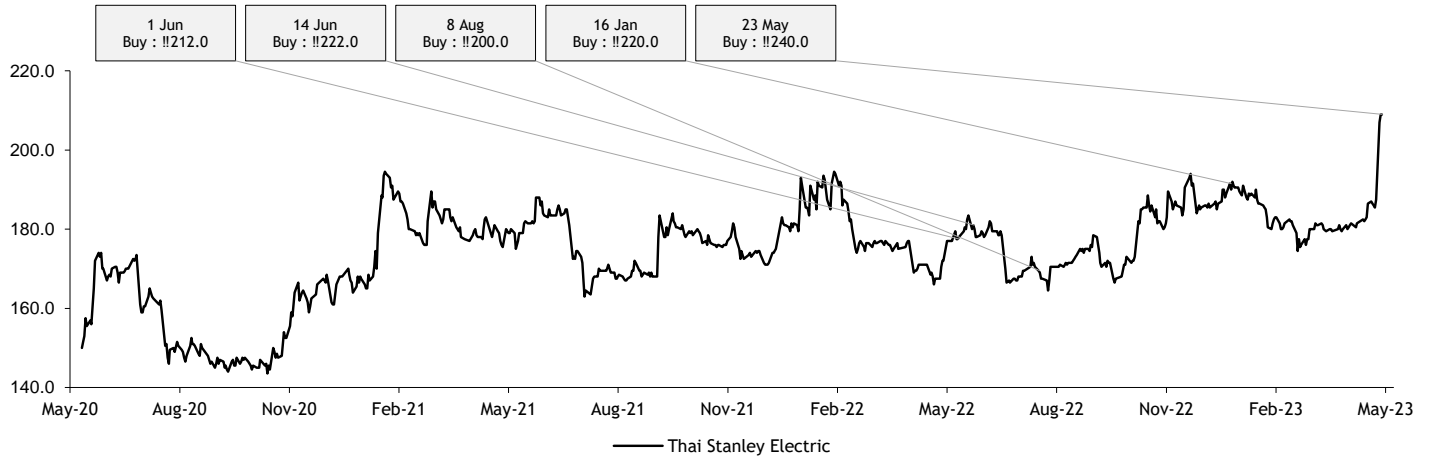
Pretax profit	1,869.9	2,152.5	2,235.9	2,310.9	2,393.7
Depreciation & amortisation	1,295.7	1,277.8	1,176.5	1,119.7	1,070.5
Adj net interest (income)/exp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	(223.6)	138.1	(64.4)	(38.7)	(39.4)
Cash taxes paid	(369.4)	(407.8)	(419.9)	(424.8)	(440.5)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	3,508.7	4,610.7	2,638.1	3,524.1	3,474.3
Capex	(1,095.3)	(806.0)	(750.0)	(750.0)	(750.0)
Free cash flow	2,413.4	3,804.7	1,888.1	2,774.1	2,724.3
Dividends paid	(421.4)	(651.3)	(1,532.5)	(762.7)	(792.2)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
Other invest/financing cash flow	(774.3)	(1,316.3)	(255.5)	(1,052.7)	(1,028.4)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	1,217.6	1,837.1	100.2	958.7	903.7



FYE 31 Mar	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	15.8	6.4	5.0	3.5	3.5
EBITDA growth	25.2	5.5	(0.7)	0.2	0.7
EBIT growth	54.1	11.2	4.5	3.4	3.7
Pretax growth	47.0	15.1	3.9	3.4	3.6
Reported net profit growth	43.3	14.8	4.0	3.9	3.6
Core net profit growth	44.7	16.3	4.1	3.9	3.6
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	21.2	21.1	19.9	19.3	18.8
EBIT margin	11.7	12.2	12.2	12.2	12.2
Pretax profit margin	13.8	14.9	14.7	14.7	14.7
Payout ratio	42.8	87.8	42.0	42.0	42.0
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	11.2	12.1	12.0	12.0	12.0
Revenue/Assets (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
ROAE (%)	7.9	8.5	8.5	8.5	8.4
ROAA (%)	6.7	7.4	7.4	7.5	7.4
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	53.9	53.1	49.5	49.0	48.2
Days receivable outstanding	68.5	64.5	61.6	60.9	59.9
Days inventory outstanding	19.4	19.9	17.4	17.2	16.9
Days payables outstanding	33.9	31.2	29.4	29.1	28.6
Dividend cover (x)	2.3	1.1	2.4	2.4	2.4
Current ratio (x)	4.6	5.6	5.6	6.1	6.5
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	7.6	8.0	8.1	8.4	8.8
Net gearing (%) (incl per ps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. per ps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	nm	nm	nm	nm	nm
Debt/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	nm	nm
Capex / revenue (%)	8.1	5.6	4.9	4.8	4.6
Net debt/ (net cash)	(6,138.9)	(7,976.0)	(8,076.2)	(9,034.9)	(9,938.6)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Thai Stanley Electric (STANLY TB)



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

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

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" 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 เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น 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 เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

**สิงคโปร์**

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

**ไทย**

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

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

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

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

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

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

**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 เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

**DISCLOSURES**

**Legal Entities Disclosures**

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad 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 25 พฤษภาคม 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 25 พฤษภาคม 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 ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ 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	

▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPLI	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	

▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

### Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	DCTI	POLY	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 </td <td>SIAM</td> <td>TFIF</td> <td>UPOIC</td>	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	SIRIP	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