

Tipco Asphalt (TASCO TB)

การซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลายังล่าช้า

คะแนน ESG สูง

ปรับประมาณการ และ เป้าหมายลง คงแนะนำ ซื้อ

เราคงแนะนำ ซื้อ จากคาดการณ์ปี 2567 จะเติบโตได้ 13%YoY โดยจะได้แรงหนุนจากตลาดยางมะตอยในประเทศมีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 หลังล่าช้า และได้แรงหนุนจากงบประมาณปี 2568 ที่จะเริ่มใน ต.ค. 2567 แต่การซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลายังล่าช้า เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 / 67 ลดลง 13% / 16% ทำให้ราคาเป้าหมายลดลงเหลือ 22 บาท บนฐาน PE 12 เท่า (ค่าเฉลี่ย 10 ปี) ลดลงจาก 23 บาท ราคาหุ้นมี Valuation ปี 2567 ที่ถูก คือ P/E 9.3 เท่า (-0.75 SD) , P/BV 1.5 เท่า (-0.75 SD) และ เราคาดว่าจะจ่ายเงินปันผล 2H2566 เท่ากับ 1 บาท รวมปี 2566 เท่ากับ 1.25 บาท คิดเป็นเงินปันผลตอบแทนที่สูง 7.3%

การเจรจาซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาจะใช้เวลา

ประเด็นที่สหรัฐฯ ได้ผ่อนผันให้นำเข้าน้ำมันดิบจากประเทศเวเนซุเอลา ระหว่างวันที่ 18 ต.ค. 2566 – 18 เม.ย. 2567 ผู้บริหารระบุว่า ปัจจุบันกำลังอยู่ในขั้นตอนเจรจา ซึ่ง TASCO ได้หยุดซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลา ถึง 3 ปี ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2563 ทำให้ต้องใช้เวลาในการเจรจาในเรื่องนี้ข้อยกเว้น ในขณะที่ประเทศเวเนซุเอลามีปริมาณเพิ่มขึ้นมาก ทำให้เงื่อนไขข้อตกลงใหม่ อาจจะไม่ดีเหมือนก่อนหน้านี้ ในมุมมองของเราคาดว่าจะต่อโลเซนต์ให้เวเนซุเอลา เนื่องจากจะมีการเลือกตั้งในครึ่งหลังของปี 2567 เราคาด Feedstock เพื่อนำมาป้อนโรงกลั่นปี 2567 จะเพิ่มเป็น 6 Cargo จาก 3 Cargo ในปี 2566

ปรับประมาณการลดลง แต่กำไรปี 2567 จะเติบโตได้

แนวโน้ม 4Q66 จะอ่อนแอต่อจาก 3Q66 ส่วนปี 2567 มีความล่าช้าในการเจรจาซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลา และ เงื่อนไขไม่ดีเหมือนเดิม เราปรับประมาณการกำไรปี 2566/67 ลดลง 13% / 16% โดยกำไรปี 2566 คาดจะทรงตัว ส่วนปี 2567 คาดกำไรจะเติบโตได้ 2,892 ล้านบาท (+13% YoY) ซึ่งจะได้แรงหนุนจาก TASCO จะส่งซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาได้บ้าง และ ตลาดในประเทศซึ่งเป็นตลาดที่มีกำไรดี จะมีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ 2567 ซึ่งจะสิ้นสุดในเดือน ก.ย. 2567 หลังจากที่มีความล่าช้า และได้แรงหนุนเพิ่มจากงบประมาณปี 2568 (ต.ค. 2567 – ก.ย. 2568) ซึ่งจะเริ่มในเดือน ต.ค. 2567

ได้คะแนน ESG สูง 76 คะแนน

เราประเมิน คะแนน ESG 2.0 ของ TASCO อยู่ในระดับสูง 76 คะแนน ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ Maybank universe ที่ 50 อย่างมาก 1) ข้อมูลเชิงปริมาณ มีคะแนนสูงทั้งสามด้าน คือ สิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล 2) ข้อมูลเชิงคุณภาพ คือ นโยบายและแผนงานด้าน ESG ที่เป็นรูปธรรม และ 3) มีเป้าหมาย ESG ที่ชัดเจน

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	27,053	33,401	31,248	39,375	41,531
EBITDA	3,921	4,504	4,393	4,641	4,776
Core net profit	1,909	2,579	2,559	2,892	3,047
Core EPS (THB)	1.21	1.63	1.62	1.83	1.93
Core EPS growth (%)	(46.0)	35.1	(0.8)	13.0	5.4
Net DPS (THB)	1.05	1.25	1.25	1.49	1.57
Core P/E (x)	15.0	10.3	10.5	9.3	8.9
P/BV (x)	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5
Net dividend yield (%)	5.8	7.4	7.3	8.7	9.2
ROAE (%)	14.7	15.0	14.7	16.9	17.0
ROAA (%)	8.3	10.1	9.8	10.9	11.2
EV/EBITDA (x)	8.0	6.3	6.5	6.1	5.8
Net gearing (%) (incl perps)	14.5	6.9	5.4	4.7	1.1
Consensus net profit	-	-	2,491	3,034	3,091
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(2.7)	(4.7)	(1.4)

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

BUY

Share Price	THB 17.10
12m Price Target	THB 22.00 (+29%)
Previous Price Target	THB 23.00

Company Description

TASCO produces and distributes various types of asphalt products for road construction and maintenance.

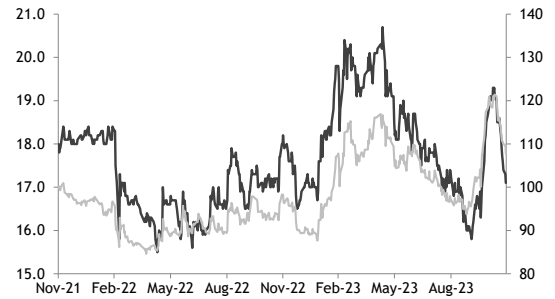
Statistics

52w high/low (THB)	20.70/15.80
3m avg turnover (USDm)	2.8
Free float (%)	40.9
Issued shares (m)	1,578
Market capitalisation	THB27.0B USD773M

Major shareholders:

BNP Paribas Securities (Asia) For Colas	31.1%
TIPCO Foods PCL	23.4%
Thai NVDR	9.0%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(8)	0	(5)
Relative to index (%)	(8)	12	10

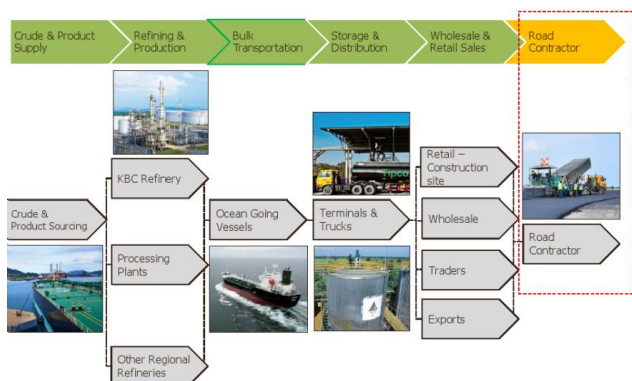
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- TASCO is the largest asphalt producer in Thailand with 2.0-2.4m tonnes of handling capacity, supported by a refinery in Malaysia with an installed capacity of 1.2mt per year.
- TASCO owns 8 ocean-going vessels and over 300 asphalt-carrying trucks delivering asphalt products throughout Thailand and for export.
- Operations are currently below capacity due to lack of crude material as Venezuelan crude continues to be sanctioned by the US and alternative sources are expensive and lower yield.

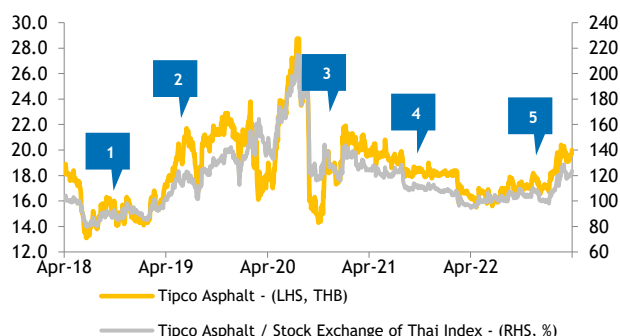
Asian leader in integrated asphalt



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



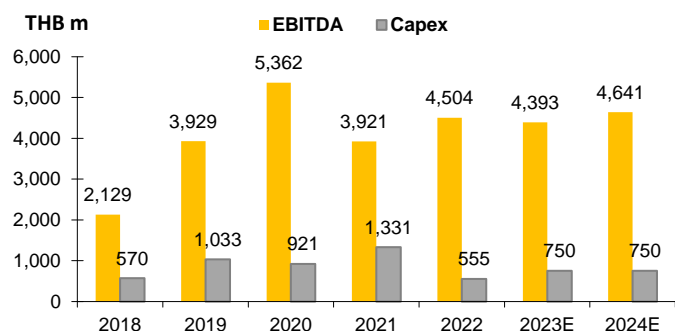
Source: Company, MST

- On 5 Jul 2018, a fire broke out and damaged 3 crude tanks in the tank farm area at Kemaman Bitumen Company Sdn. Bhd. refinery.
- Strong domestic and international market, higher asphalt prices due to tight supply.
- The US State Department asked TASCO to stop buying crude oil from Venezuela, effective Nov-20.
- High crude material prices hurt volumes and earnings.
- Better margin as international asphalt selling prices fell less than oil price declines.

Financial Metrics

- Resilient earnings, although Venezuelan crude oil was inaccessible from Nov 2020 to Oct 2023 due to sanctions by the US.
- FY23E EBITDA is forecast at THB4.3b, sufficient for normal capex of THB500-1,000m.
- Financial position remains healthy with net debt to EBITDA of 0.8x in FY22 and net D/E of 0.07x in FY22.
- The high dividend payout ratio at 70-75% of profit for the past five years (2017-22) can be maintained and corresponding yield at c.7-8% cushions value.

Capex can be funded by internal cash flow



Source: Company, MST

Swing Factors

Upside

- Sanctions on Venezuela crude oil lifted.
- Higher-than-expected asphalt spread.
- Successful diversification to road contraction.
- Crude oil price falling.

Downside

- High crude oil raw material prices.
- Thai government budget for road construction and maintenance may be delayed by elections.
- Bigger-than-expected drop in asphalt spread.

Risk Rating & Score¹	28.0 (Medium Risk - 22/140)
Score Momentum²	-1.8
Last Updated	19 April 2023
Controversy Score³ (Updated: 19 April 2023)	No Evidence

Business Model & Industry Issues

- TASCO is committed to being a globally preferred integrated asphalt producer. Its 2025 vision is to deliver sustainable asphalt business and services through an innovative culture. It has rolled out a five-year sustainability strategic plan starting 2018 to achieve its vision on sustainability development encompassing economic, social and environmental aspects under the principles of good corporate governance by adhering to conducting business with transparency, with good safety and hygiene standards of the employees themselves.
- TASCO has been awarded a “5 stars or excellent” rating of good corporate governance for the year 2022 (CGR) by the Thai Institute of Directors Association (IOD) for the 5th year in a row. Additionally, it was rated at 97.5% of the shareholders’ meeting arrangement from the Thai Investment Promotion Association.
- TASCO has received the Sustainability Disclosure Award 2022 from Thaipat Institute for the 4 years in a row.

Material E issues

- TASCO established and operated an environmental management system in accordance with ISO 14001 and has been certified by a certification body, both at the head office and at all 5 plants in Thailand.
- Business operations focus on eco-efficiency 1) Environmental management and coping with climate change (SDG 12 / SDG 13 / SDG 14 / SDG 15) 2) promoting a circular economy.
- By 2025, Reduction of GHG Emission Intensity (scope 1 & 2) > 6% as opposed to base year 2020.
- Efficient energy use across business processes, promotional use of alternative energy.

Material S issues

- TASCO conducts business in accordance with good corporate governance principles, respecting the principles of human rights without discrimination and abide by the code of conduct of the group of companies.
- Community and social responsibility activities in 2020 include 1) Temporary pothole repair project with finished asphalt for traffic safety (8 projects), 2) 4 basic life support training programmes with a total of 955 participants, 3) Road safety education project for 720 children and youth in 8 schools, 3) Social activities support project, co-establishment of Surat Thani CSR Center, 4) Support projects for Chulalongkorn Hospital, Siriraj Hospital and Ramathibodi Hospital including various government agencies in the fight against Covid 19, the total amount of support is Bt4.5m, 5) Volunteer programme or social activities to help those affected by the coronavirus crisis.

Key G metrics and issues

- TASCO’s 12-member board has 6 independent directors, 10 non-executive directors, 2 executive directors and 1 female director. Total remuneration for 2022 is THB16.4m or 0.69% of reported net profit.
- The Company’s auditor is EY Office Company Limited.
- The Board of Directors realises the importance of good corporate governance to strengthen the confidence of all stakeholders. Therefore, the Board of Directors and the management have promoted operations under good corporate governance within the company, subsidiaries and associates.
- The Company regularly reviews the application of good corporate governance principles for listed companies as stated in the 2017 CG Code by the Securities and Exchange Commission and applies them to the company’s business operation as appropriate.
- The company adheres to the principle of morality and transparency in conducting business and complies with the laws, regulations, procedures and standards set by the regulators and the international practice under “Respect for International Norms of Behaviour”.
- TASCO joined the Coalition Against Corruption (CAC) in 2014. It arranged for directors to attend the training course Anti-Corruption for Executive (ACEP) and encouraged employees to participate in various activities related to anti-corruption. It has adopted policies on Risk Assessment, Practice Guidelines, Monitoring System and presentation of results based on self-assessment guidelines under the CAC project. On 10 Nov 2017, the company was certified as a member of the Thai Private Sector Collective Action Coalition against Corruption. This was renewed on 30 Jun 2020 and effective until 30 Nov 2023.

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: 68)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	SCCC TB
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	15,161	13,353	11,368	11,000,000
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	2,115	1,798	1,629	700,000
	Total	tCO2e	17,276	15,151	12,996	11,700,000
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	NA
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	NA
	Scope 1+2 emission intensity	tCO2e/ton	0.032	0.029	0.024	0.061
	Alternative energy use	%	6.3%	7.6%	7.8%	22.0%
	Energy intensity	GJ/ton	0.40	0.36	0.31	0.32
	Wastewater treatment and reuse	%	6.9%	5.2%	7.0%	NA
	Water consumption	Mega Liters	52.3	50.0	40.1	5,128
% recycle of total waste	%	91.0%	88.0%	89.7%	5.6%	
NOx (excluding N2O)	tons	3.856	8.067	7.365	14,740	
SOx	tons	5.503	7.576	2.806	1,297	
SPM/particulate matter (PM10)	tons	1.249	0.929	0.450	792	
S	% of women in workforce	%	24.6%	24.7%	24.7%	14.3%
	% of women in management roles	%	35.8%	35.8%	35.8%	20.4%
	Employee training (hours/Person)	hours	36	25	46	23
	Lost time injury frequency rate (Own empl)	number	0.00	0.00	0.00	0
	Lost time injury frequency rate (Contractors)	number	0.00	3.35	3.70	0.25
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	NA	NA	NA	NA
	Top executive income as % of profit	%	NA	3.42%	3.00%	9.10%
	Independent director as % of total BoD	%	36%	36%	50%	33%
	Women directors on board	%	7%	7%	8%	17%

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 - The Company has developed a sustainable development framework and set up a Corporate Governance and Sustainability Committee which consists of top executives and executives from each business unit.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes - Performance measures such as CGR score and Action Coalition Against Corruption (CAC)</i>
c) Does the company follow the task force of climate-related disclosures framework for ESG reporting?	<i>Yes</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>No - The company is considering extending the disclosure of greenhouse gas emissions to scope 3, by 2025</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) Year 2022, the Group implemented several action plans to reduce GHG across several key projects. For instance, the hot oil pipelines heat efficiency improvement. 2) Improvement of water supply pipeline system was conducted to minimize water loss.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce greenhouse emissions per tonne by 2025 from 2020	>6%	23.2%
Reduce energy consumption per production by 2025 from 2020	6%	22.7%
Ratio of reused waste or unused materials by 2025	90%	89.7%
Lost time injury frequency rate (LTIFR)	0%	0%
Impact		
NA		
Overall Score: 76		
As per our ESG matrix, TASC0 has an overall score of 76.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	68	34
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
Total			76

As per our ESG assessment, TASC0 has an established framework, internal policies, and tangible medium/long-term targets. TASC0's overall ESG score is 76, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

1. กำไร 3Q66 อ่อนแอ และต่ำกว่าคาด

กำไร 3Q66 ลดลงเหลือเพียง 202 ล้านบาท (-60% YoY , -73% QoQ) ต่ำกว่าเราและ Consensus คาดที่ 450 ล้านบาท ถึง 55% โดยไตรมาส 3Q66 มีขาดทุนใน Hedging 113 ล้านบาทซึ่งบันทึกในต้นทุนขาย และ ขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 49 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไรในอัตราแลกเปลี่ยน 23 ล้านบาท ถ้าหากหักรายการพิเศษเหล่านี้จะมีกำไรเท่ากับ 341 ล้านบาท ต่ำกว่า เราและ Consensus คาด 24%

ผลประกอบการ 3Q66 ที่ทรุดลงหนัก เนื่องจากปริมาณขายจะลดลง แบ่งเป็น ตลาดในประเทศซึ่งเป็นตลาดที่มีกำไรดีเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นเป็นช่วงท้ายของปีงบประมาณ 2566 ซึ่งสิ้นสุดในเดือน ก.ย. มีปริมาณขายลดลงเหลือเพียง 100,000 ตัน (-11% YoY , -29% QoQ) และ ตลาดต่างประเทศส่วนตลาดจีนซบเซาปรับลดลง มีปริมาณขาย 160,000 ตัน (-5% YoY , +7% QoQ) รวมถึงราคายางมะตอยที่ปรับลดลง ทำให้มูลค่าขายลดลงเหลือ 7,054 ล้านบาท (-15% YoY , -12% QoQ)

อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือเพียง 7.8% เนื่องจากสัดส่วนยอดขายในประเทศซึ่งเป็นตลาดที่มีกำไรดีลดลง เทียบกับ 15.2% ใน 2Q66 และ 9.7% ใน 3Q65

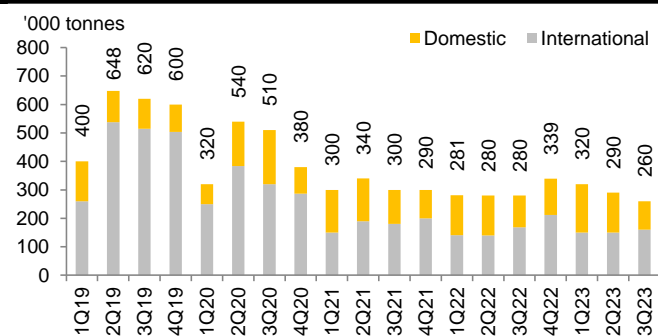
Fig 1: Quarterly earnings

(THB m)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ	9M23	%YoY
Sales	8,277	10,171	9,142	8,057	7,054	-15%	-12%	24,253	4%
COGs	7,169	7,821	7,070	6,548	6,228	-13%	-5%	19,845	-1%
Depreciation	301	304	331	287	277	-8%	-4%	895	-2%
Gross profits	806	2,046	1,741	1,222	550	-32%	-55%	3,513	52%
Other income	56	71	30	54	52	-6%	-3%	136	-19%
SG&A	296	393	320	324	282	-5%	-13%	926	0%
EBITDA	868	2,028	1,782	1,240	597	-31%	-52%	3,618	46%
Interest expense	30	36	31	36	38	27%	6%	105	36%
Equity income	9	38	50	33	10	5%	-70%	93	-24%
Core profit	380	1,325	1,222	760	227	-40%	-70%	2,209	76%
Extra items	129	(271)	(94)	(16)	(25)	nm.	nm.	(135)	nm.
Net profit	509	1,054	1,128	744	202	-60%	-73%	2,074	58%
Core EPS (THB)	0.24	0.84	0.77	0.48	0.14	-40%	-70%	1.40	76%
EPS (THB)	0.32	0.67	0.71	0.47	0.13	-60%	-73%	1.31	58%

Ratios										
Gross margin	9.7%	20.1%	19.0%	15.2%	7.8%					14.5%
SG&A/Sales	3.6%	3.9%	3.5%	4.0%	4.0%					3.8%
EBITDA margin	10.5%	19.9%	19.5%	15.4%	8.5%					14.9%
Core profit margin	4.6%	13.0%	13.4%	9.4%	3.2%					9.1%
Net profit margin	6.2%	10.4%	12.3%	9.2%	2.9%					8.6%

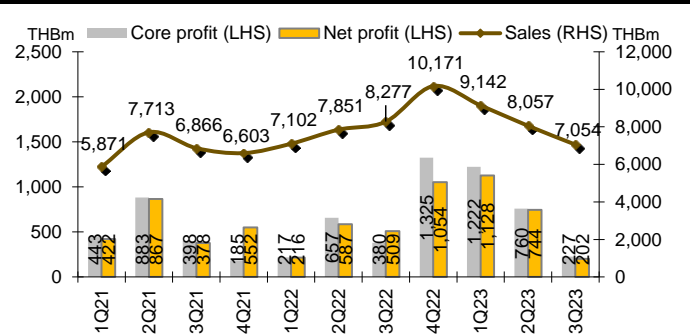
Source: Company, MST

Fig 2 : 3Q23 sales volume declined 7% YoY due to lower domestic and foreign demand



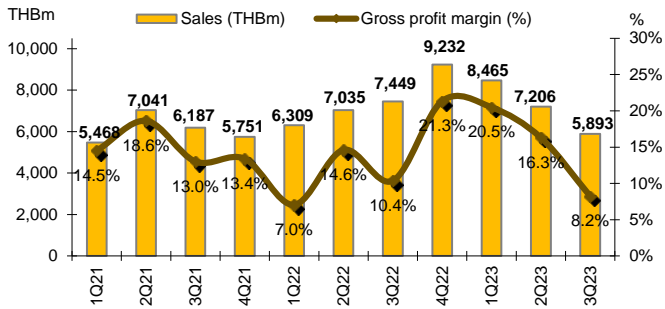
Source: Company, MST

Fig 3: 3Q23 profit down due to lower sales and gross margin



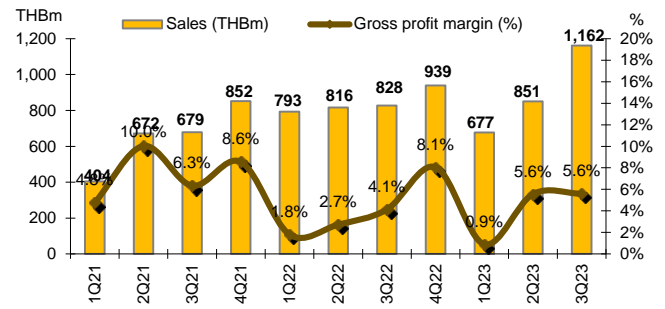
Source: Company, MST

Fig 4: Quarterly asphalt business operation



Source: Company, MST

Fig 5: Quarterly construction business operation



Source: Company, MST

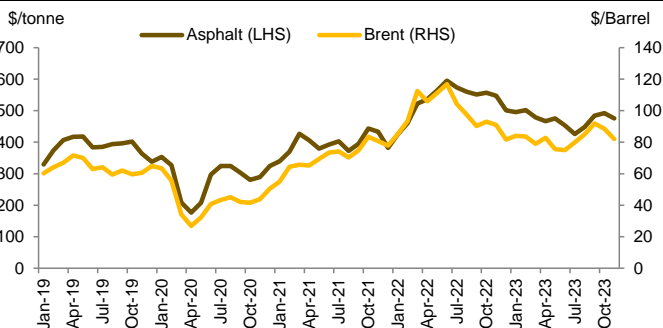
2. แนวโน้ม 4Q66 จะดีขึ้น แต่ยังอ่อนแอ ปรับประมาณการปี 2566 ลดลง

แนวโน้มไตรมาส 4Q66 จะยังอ่อนแอ เนื่องจาก ตลาดในประเทศจีนยังซบเซา ตลาดในประเทศเวียดนามถูกขมขื่นโดยราคาถูกจากตะวันออกกลางเข้ามาตีตลาด ส่วนประเทศไทยงบประมาณปี 2567 (ต.ค. 2566 – ก.ย. 2567) จะแล้วเสร็จและเร่งเบิกจ่ายได้ในปลาย 1Q67 เบื้องต้นราคาขายปริมาณขาย 4Q66 จะยังอ่อนแอ 2.6 แสนตัน เท่ากับ 3Q66 ในขณะที่ลดลง 23% YoY จาก 4Q65 แต่ความสามารถทำกำไรจะดีขึ้นเนื่องจากราคายางมะตอย 4QTD66 เพิ่มขึ้นเป็น 484 เหรียญ/ตัน (+7% QoQ) ในขณะที่ต้นทุน Feedstock ได้เข้ามาตั้งแต่ กลางเดือน ส.ค. ซึ่งเป็นต้นทุนน้ำมันราคาถูก เบื้องต้นเราประเมินกำไร 4Q66 ประมาณ 350 ล้านบาท ดีขึ้น 73%QoQ แต่ลดลง 67%YoY

ปี 2566 ผู้บริหารได้ลดเป้าหมายปริมาณขายลงเหลือประมาณ 1.15 ล้านตัน ลดลง 2.5% YoY และ ลดลงจากเป้าเดิม 1.2-1.3 ล้านตัน เนื่องจากมีความล่าช้าในการสั่งซื้อ Feedstock เข้ามา ทำให้ปี 2566 จะนำเข้า Feedstock เพียง 3 Cargo จากเป้าหมายเดิม 4 Cargo

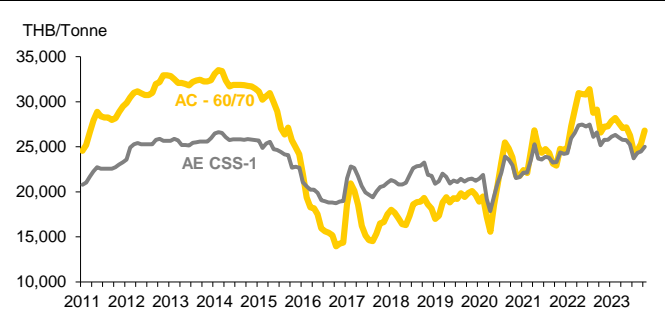
สำหรับประมาณการปี 2566 ของเรา ได้ปรับลดปริมาณขาย/ยอดขาย/กำไรปกติ ลดลง 6%/7%/13% เหลือ 1.13 ล้านตัน (-4% YoY) / 31,248 ล้านบาท (-6% YoY) และ 2,559 ล้านบาท (-0.8% YoY)

Fig 6: International asphalt selling prices



Source: Company, Thai Oil Plc, MST

Fig 7: Domestic asphalt prices



Source: Bureau of Trade and Economic indices.

Fig 8: Revised down earnings forecasts

	New		Previous		%Chg	
	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Sales (THBm)	31,401	39,375	33,742	46,646	-7%	-16%
- Asphalt sales (Mn tonnes)	1.13	1.50	1.20	1.75	-6%	-14%
- Asphalt sales (THBm)	27,608	35,625	30,314	42,875	-9%	-17%
- Construction (THBm)	3,640	3,750	3,428	3,771	+6%	-1%
Gross profit margin (%)	13.7%	12.1%	14.3%	12.2%		
- Asphalt business	14.9%	13.0%	15.5%	13.0%		
- Construction business	4.6%	4.0%	3.8%	3.8%		
Core Profit (THBm)	2,579	2,892	2,952	3,458	-13%	-16%
Core EPS (THB)	1.62	1.83	1.87	2.19	-13%	-16%

Source: Company, MST

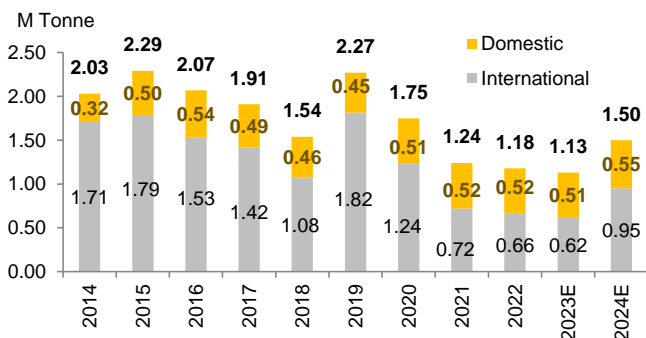
3. การเจรจากับเวเนซุเอลา จะใช้เวลา และเงื่อนไขคาดว่าจะไม่ดีเหมือนเดิม

ประเด็นที่สหรัฐฯ ได้ผ่อนผันให้นำเข้าน้ำมันดิบจากประเทศเวเนซุเอลา ระหว่างวันที่ 18 ต.ค. 2566 – 18 เม.ย. 2567 (ระยะเวลา 6 เดือน) ผู้บริหารระบุว่า ปัจจุบันกำลังอยู่ในขั้นตอนเจรจา ซึ่ง TASCО ได้หยุดซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลา ถึง 3 ปี ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2563 ทำให้ต้องใช้เวลาในการเจรจาในเงื่อนไขสัญญา ในขณะที่ประเทศเวเนซุเอลาได้มีปริมาณเพิ่มขึ้นมาก ทำให้เงื่อนไขข้อตกลงใหม่อาจจะไม่ดีเหมือนก่อนหน้านี้

ราคาตลาดเวเนซุเอลาจะได้รับการต่อโลเชนส์จากสหรัฐฯ หลังครบกำหนดวันที่ 18 เม.ย. 2567 เนื่องจากเวเนซุเอลา จะจัดให้มีการเลือกตั้งในครั้งหลังปี 2567 ราคาตลาด TASCО จะสามารถส่งน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาเข้ามาได้บางส่วน รวมแล้วปี 2567 ราคาตลาดจะมี Feedstock เข้ามาบ่อนโรงกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 6 Cargo เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่จะมี Feedstock เข้ามาบ่อนโรงกลั่นเพียง 3 Cargo

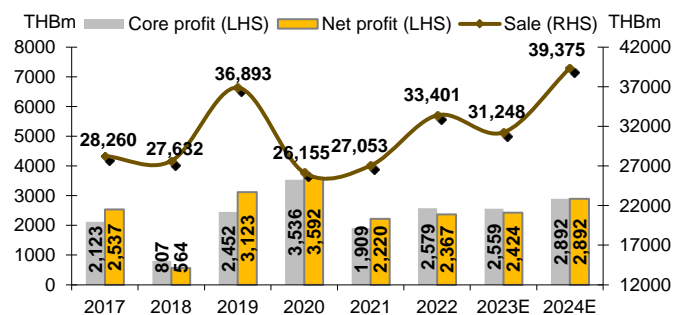
ปี 2567 เราปรับประมาณการ ปริมาณขาย / ยอดขาย / กำไรปกติ ลดลง 14% / 16% / 16% เหลือ 1.5 ล้านตัน / 39,375 ล้านบาท / 2,892 ล้านบาท แต่ ปริมาณขาย / ยอดขาย และ กำไร คาดจะเติบโตได้ 33% YoY / 26% YoY / 13% YoY ตามลำดับ เนื่องจากได้แรงหนุนจากปี 2567 จะมี Feedstock เข้ามาบ่อนโรงกลั่นมากขึ้น และ คาดงบประมาณปี 2567 (ต.ค. 2566 – ก.ย. 2567) จะมีการเร่งเบิกจ่ายมากขึ้นหลังจากที่ล่าช้า รวมถึงได้แรงหนุนจากงบประมาณปี 2568 (ต.ค. 2567 – ก.ย. 2568) ที่จะมีการเบิกจ่ายในเดือน ต.ค. 2568

Fig 9: Forecast FY24E sales volume growth of 33% YoY



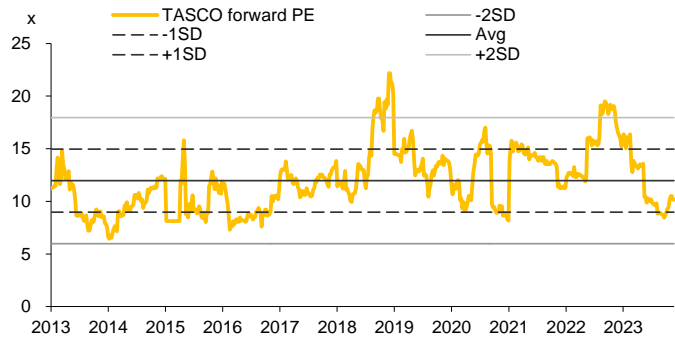
Source: Company, MST

Fig 10: Forecast FY24E earnings growth of 13% YoY



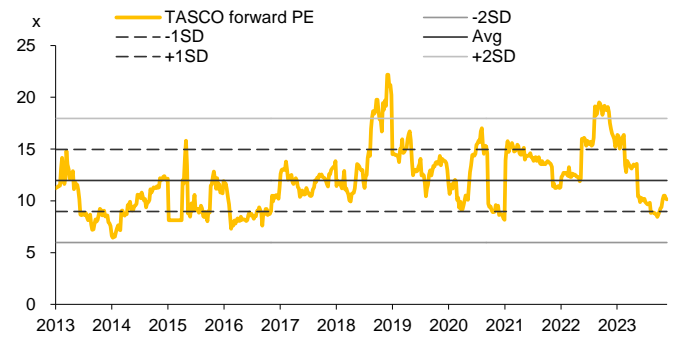
Source: Company, MST

Fig 11: TASC0's forward PER band



Source: Bloomberg

Fig 12 TASC0's forward PBV band



Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	13.7	11.3	11.1	9.3	8.9
Core P/E (x)	15.0	10.3	10.5	9.3	8.9
P/BV (x)	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5
P/NTA (x)	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5
Net dividend yield (%)	5.8	7.4	7.3	8.7	9.2
FCF yield (%)	nm	9.6	7.5	7.2	10.7
EV/EBITDA (x)	8.0	6.3	6.5	6.1	5.8
EV/EBIT (x)	11.7	8.6	8.9	7.9	7.4

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	27,052.8	33,400.5	31,248.2	39,375.0	41,531.3
EBITDA	3,921.5	4,503.7	4,392.9	4,640.7	4,776.1
EBIT	2,684.8	3,285.0	3,213.4	3,589.7	3,767.0
Net interest income / (exp)	(118.1)	(113.2)	(142.4)	(109.7)	(99.0)
Associates & JV	128.4	161.0	108.3	130.0	135.0
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	2,695.1	3,332.8	3,179.3	3,610.0	3,803.1
Income tax	(753.4)	(737.6)	(598.8)	(696.0)	(733.6)
Minorities	(32.2)	(16.2)	(21.0)	(22.0)	(22.0)
Discontinued operations	310.3	(212.5)	(135.2)	0.0	0.0
Reported net profit	2,219.7	2,366.5	2,424.2	2,892.0	3,047.5
Core net profit	1,909.5	2,579.0	2,559.5	2,892.0	3,047.5

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	1,540.6	2,603.5	1,800.0	1,900.0	2,000.0
Accounts receivable	4,236.7	6,988.2	7,197.9	8,061.6	8,182.5
Inventory	6,370.6	4,982.9	5,132.4	5,748.3	5,834.5
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	8,250.2	7,586.8	7,157.3	6,856.3	6,597.3
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	611.8	642.6	750.9	880.9	1,015.9
Other assets	3,791.1	3,453.2	3,707.9	3,709.9	3,829.8
Total assets	24,800.9	26,257.2	25,746.4	27,157.0	27,460.0
ST interest bearing debt	3,523.7	3,443.3	2,502.6	2,512.8	2,011.5
Accounts payable	3,107.0	3,732.4	3,844.3	4,305.7	4,370.2
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	323.6	322.2	234.2	235.1	188.2
Other liabilities	1,909.0	1,967.0	1,900.0	1,897.0	1,968.0
Total Liabilities	8,863.6	9,465.0	8,481.3	8,950.9	8,538.0
Shareholders Equity	15,368.0	16,232.7	16,684.6	17,603.6	18,297.5
Minority Interest	569.3	559.5	580.5	602.5	624.5
Total shareholder equity	15,937.3	16,792.2	17,265.1	18,206.1	18,921.9
Total liabilities and equity	24,800.9	26,257.2	25,746.4	27,157.0	27,460.0

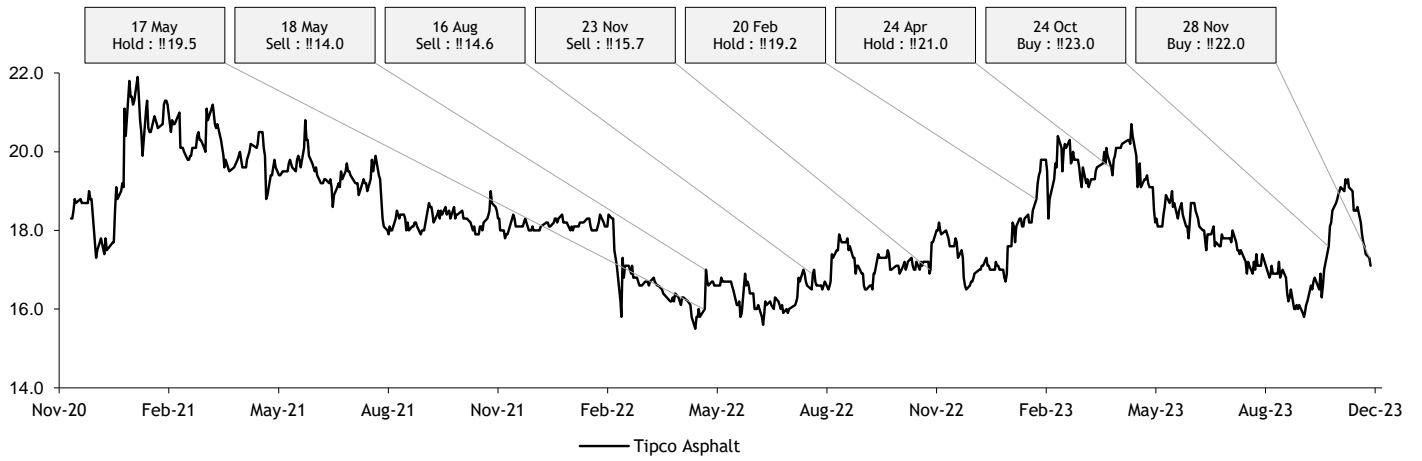
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	2,695.1	3,332.8	3,179.3	3,610.0	3,803.1
Depreciation & amortisation	1,236.7	1,218.7	1,179.5	1,051.0	1,009.0
Adj net interest (income)/exp	118.1	113.2	142.4	109.7	99.0
Change in working capital	(3,466.0)	(407.5)	(580.5)	(1,017.3)	(194.7)
Cash taxes paid	(753.4)	(737.6)	(598.8)	(696.0)	(733.6)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	970.9	3,035.4	2,784.2	2,680.2	3,630.8
Capex	(1,659.3)	(467.3)	(750.0)	(750.0)	(750.0)
Free cash flow	(688.4)	2,568.1	2,034.2	1,930.2	2,880.8
Dividends paid	(2,446.4)	(1,657.1)	(1,972.4)	(1,973.0)	(2,353.6)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	1,983.0	(81.8)	(1,028.7)	11.1	(548.1)
Other invest/financing cash flow	804.6	233.6	163.4	131.7	121.0
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(347.1)	1,062.9	(803.5)	100.0	100.0

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	3.4	23.5	(6.4)	26.0	5.5
EBITDA growth	(26.9)	14.8	(2.5)	5.6	2.9
EBIT growth	(37.7)	22.4	(2.2)	11.7	4.9
Pretax growth	(37.3)	23.7	(4.6)	13.5	5.3
Reported net profit growth	(38.2)	6.6	2.4	19.3	5.4
Core net profit growth	(46.0)	35.1	(0.8)	13.0	5.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	14.5	13.5	14.1	11.8	11.5
EBIT margin	9.9	9.8	10.3	9.1	9.1
Pretax profit margin	10.0	10.0	10.2	9.2	9.2
Payout ratio	74.6	83.3	81.4	81.4	81.4
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	8.2	7.1	7.8	7.3	7.3
Revenue/Assets (x)	1.1	1.3	1.2	1.4	1.5
Assets/Equity (x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
ROAE (%)	14.7	15.0	14.7	16.9	17.0
ROAA (%)	8.3	10.1	9.8	10.9	11.2
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	94.1	88.5	98.7	84.0	84.7
Days receivable outstanding	50.5	60.5	81.7	69.8	70.4
Days inventory outstanding	91.3	70.4	67.5	56.6	57.1
Days payables outstanding	47.7	42.4	50.6	42.4	42.8
Dividend cover (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
Current ratio (x)	1.8	1.9	2.1	2.2	2.4
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	2.8	2.8	3.0	3.0	3.2
Net gearing (%) (incl perps)	14.5	6.9	5.4	4.7	1.1
Net gearing (%) (excl. perps)	14.5	6.9	5.4	4.7	1.1
Net interest cover (x)	22.7	29.0	22.6	32.7	38.1
Debt/EBITDA (x)	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
Capex/revenue (%)	6.1	1.4	2.4	1.9	1.8
Net debt/ (net cash)	2,306.7	1,162.0	936.8	847.9	199.8

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Tipco Asphalt (TASCO 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 เหตุการณ์ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก 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 สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: 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 และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 29 พฤศจิกายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 29 พฤศจิกายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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