

SCG Packaging (SCGP TB)

1Q66 จะฟื้นตัวแต่ยังไม่เด่น คาด 2H จะฟื้นตัวโดดเด่นขึ้น

ปรับประมาณการ และ เป้าหมายลง คงแนะนำ ถือ

คาดการณ์ 1Q66 จะฟื้นตัว 1,080 ล้านบาท ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน +140%QoQ แต่ยังไม่เด่นและ ไม่กลับสู่ระดับปกติ ลดลง 35%YoY ผลประกอบการคาดการณ์จะมีการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นในครึ่งปีหลัง แรงหนุนต้นทุนที่ลดลง และการบริโภคบรรจุภัณฑ์ที่ฟื้นตัว เราปรับประมาณการกำไรปี 2566/67 ลดลง -18%/-13% ทำให้ราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF (8%WACC, 3.2%G) ลดลงเหลือ 49 บาท จาก 57 บาท คงแนะนำ ถือ จากแนวโน้มระยะยาวคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจากการขยายธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ และ กลยุทธ์โซลูชันบรรจุภัณฑ์ครบวงจร และ บรูณาการภายในห่วงโซ่คุณค่า

1Q66 ผลประกอบการจะฟื้นตัวดีขึ้น แต่ยังไม่เด่น

SCGP จะประกาศผลประกอบการ 1Q66 ในวันที่ 25 เม.ย. นี้ เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวดีขึ้น 1,080 ล้านบาท เติบโตจากไตรมาสก่อน 140%QoQ แต่กำไรยังไม่กลับสู่ระดับปกติ ยังอ่อนแอลงจากปีก่อน 35%YoY ผลประกอบการฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนแรงหนุนจากความต้องการฟื้นตัวของกระดาษบรรจุภัณฑ์ และ บรรจุภัณฑ์ ที่ฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้คาดยอดขาย 36,006 ล้านบาท เติบโตจากไตรมาสก่อน 7%QoQ ในขณะที่ชะลอตัวลงจากปีก่อน 2%YoY เนื่องจากความต้องการยังไม่กลับไปสู่ระดับปกติ ผลประกอบการยังได้แรงหนุนจากต้นทุนที่ลดลง คือ วัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล ค่าระวางเรือ และ ถ่านหิน คาดจะทำให้กำไรขั้นต้นดีขึ้น 16% จาก 14.6% ในไตรมาสก่อน แต่ยังไม่ดีเท่ากับปีก่อน 17.2%

คาดไตรมาส 2/66จะดีขึ้นอีก และ โดดเด่นมากขึ้นใน 2H66

โมเมนตัม ของไทยและอาเซียน จะได้ผลบวกจากความต้องการสินค้าบรรจุภัณฑ์เพิ่มขึ้นหลังจีนเปิดประเทศและการท่องเที่ยวฟื้นตัว รวมถึงได้ประโยชน์จากต้นทุนกระดาษรีไซเคิล ค่าระวาง และ ต้นทุนถ่านหิน ที่ลดลง จะเห็นผลชัดเจนมากขึ้นใน 2Q66 คาดกำไรจะดีขึ้นอีกประมาณ 1,500-1,600 ล้านบาท และ คาดจะโดดเด่นมากขึ้นในครึ่งหลังปี 2566 จะช่วยหนุนให้กำไรปรับเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 2 พันล้านบาทต่อไตรมาส

ปรับประมาณการลดลง แต่กำไรปี 2566-67 จะเติบโต

การฟื้นตัวของผลประกอบการในครึ่งปีแรกยังไม่รวดเร็วเท่าที่เราประเมินก่อนหน้านี้ คือ กำไร 1Q66 ยังอ่อนแอ ทำให้เราปรับลดประมาณการยอดขายและกำไร ปี 2566/67 ลดลง -4%/-18% และ -4%/-13% ตามลำดับ ปี2566 คาดยอดขาย 157,404 ล้านบาท เติบโต 8% ต่ำกว่าประมาณการของผู้บริหารที่ประเมินจะโต 10% และมีกำไร 6,596 ล้านบาท เติบโต 14% ปี 2567 คาดยอดขาย 172,944 ล้านบาท เติบโต 10% และมีกำไร 7,831 ล้านบาท เติบโต 19%

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	124,223	146,068	157,404	172,944	190,035
EBITDA	20,300	19,369	20,919	22,465	23,950
Core net profit	7,444	5,768	6,596	7,831	8,965
Core EPS (THB)	1.73	1.34	1.54	1.82	2.09
Core EPS growth (%)	(13.3)	(22.5)	14.4	18.7	14.5
Net DPS (THB)	0.65	0.60	0.65	0.77	0.88
Core P/E (x)	39.9	42.4	30.4	25.6	22.4
P/BV (x)	3.1	2.5	1.9	1.8	1.7
Net dividend yield (%)	0.9	1.1	1.4	1.6	1.9
ROAE (%)	8.9	6.0	6.6	7.3	8.0
ROAA (%)	3.9	2.9	3.3	3.8	4.2
EV/EBITDA (x)	17.7	15.9	12.4	11.4	10.5
Net gearing (%) (incl perps)	29.9	30.8	24.0	19.2	14.2
Consensus net profit	-	-	7,575	9,013	10,879
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(12.9)	(13.1)	(17.6)

Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank.com
(66) 2658 6300 ext 1470

HOLD

Share Price	THB 46.75
12m Price Target	THB 49.00 (+5%)
Previous Price Target	THB 57.00

Company Description

Packaging solutions provider organized into two main operating divisions: integrated packaging chain and fibrous chain.

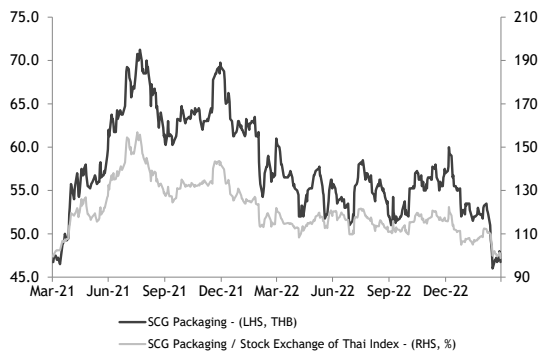
Statistics

52w high/low (THB)	60.50/46.00
3m avg turnover (USDm)	15.6
Free float (%)	26.2
Issued shares (m)	4,293
Market capitalisation	THB200.7B USD5.9B

Major shareholders:

Siam Cement PCL	72.1%
Thai NVDR	4.3%
South East Asia Uk Nominees Ltd	1.7%

Price Performance



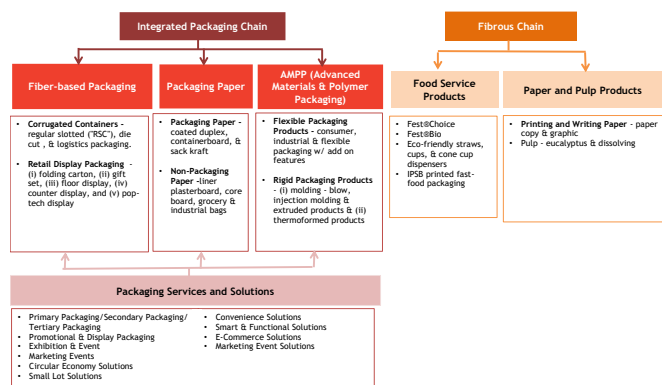
	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(10)	(18)	(23)
Relative to index (%)	(9)	(15)	(19)

Source: FactSet

Value Proposition

- SCGP is the packaging flagship of industrial conglomerate Siam Cement Group. The way packaging is evolving (driven by consumer needs and lifestyles) makes SCGP a strong complement to the group’s petrochemical division, bringing synergy via innovative packaging solutions that are cost-efficient (increased shelf life, provides convenience and creative presentations).
- The basic box products are mature but because of changing needs and methods of distribution, especially via e-commerce, growth is in the value-added segment and packaging solutions.
- Expansion will now focus on value-added products that will help manufacturers meet customers’ changing needs.
- Organic & inorganic growth will underpin our projected 20% pa growth in sales during FY20-22E. Further expansion will drive future growth.

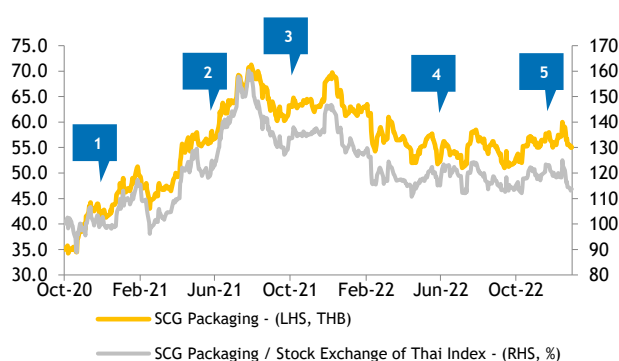
Business model: vertical and horizontal integration



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



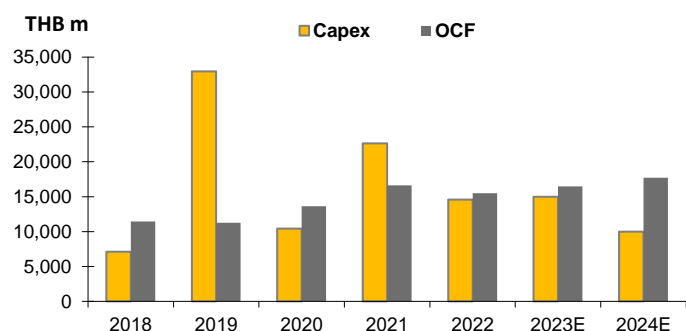
Source: Company, MST

1. Share price catching up after announcement of two bolt-on acquisitions.
2. Moved higher on favourable news of stable price trends, spread and acquisitions.
3. Profit taking anticipating soft 3Q21 earnings.
4. Lacking firm share price catalyst and concerns over rising energy costs.
5. Share price moved higher as China has lifted Covid restrictions and reopened the country.

Financial Metrics

- We forecast EBITDA to climb to THB21b in FY23E from c.TH15b in FY19. This is the main driver of operating cash flow (OCF) projected to climb to THB19.0b in FY23E from THB11.2b in FY19 while cumulative OCF should be THB75b.
- Cumulative capex during 2022-23E is projected to reach THB29b, mostly for high-value products, such as packaging for FMCG applications. Most of the capex can be funded by OCF.

Capex funded by operating cash flow



Source: Company, MST

Swing Factors

Upside

- Higher margins from value-added products.
- New orders, especially in value-added.
- Strong economic activity, reflected in exports and consumption.
- Bolt-on acquisition at attractive valuation.

Downside

- Rise in cost of recycled paper.
- Weak economic outlook, reflected in exports and consumption.
- Slow acquisition creates sentiment overhang.

Risk Rating & Score¹	15.3 (Low risk - 7/38)
Score Momentum²	+0.2
Last Updated	30 Dec 2022
Controversy Score³ (Updated: 30 March 2022)	No Evidence

Business Model & Industry Issues

- SCGP is the leader in the fully-integrated packaging chain in Southeast Asia. With a variety of innovative products and services, in conjunction with business operations with sustainable development, the company is committed to conducting business based on the Declaration of "Sustainable Development Goals" by formulating strategies and operating guidelines that balance economic, social and environmental aspects in order to ensure sustainable growth of businesses and all stakeholders.
- SCGP is committed to achieving 9 sustainable development goals. 1. Good health and well-being. 2. Gender equality 3. Water management and sanitation 4. Clean energy accessible to all 5. Decent employment and economic growth 6. Industry, innovation 7. Sustainable consumption and production plans 8. Climate change response 9. Utilisation of terrestrial ecosystems.
- SCGP was selected as Thailand Sustainability Investment (THSI) by the Stock Exchange of Thailand on October 4, 2021.

Material E issues

- SCGP is committed to the preservation of the environment and natural resources. It values the use of resources and maintaining a sustainable ecological balance.
- SCGP uses recycled corrugated paper (OCC), accounting for 55% of the paper costs. Recycled OCC can yield 95-97% of pulp required to produce packaging paper.
- The Green Carton innovative product is made of OCC using less than 25 grams per sqm with the same strength as the thicker boxes. With the lighter weight, transport is cheaper.
- Power management. SCGP targets to reduce greenhouse gas emissions by 28% by 2030 and reduce energy consumption by 13% by 2025 compared to the 2007 base year. It received the Thailand Energy Awards 2019 for the wastewater treatment system in the Wangsala plant and was used to power turbines replacing 3.3m litres of fuel oil and replacing 4,500 tonnes per year of coal for the Siam Kraft paper mill. The company received carbon credit worth THB700,000 per year for a solar farm project.
- Water management. SCGP targets to reduce water use from the national water grid by 35% by 2025 from the 2014 level.
- Waste Management. SCGP targets to reduce the amount of waste to be disposed of per tonne of production by 92% by 2025 compared to the amount at the base year 2014.

Material S issues

- Society Approach: SCGP operates business with morality and holds on to social responsibility while improving quality of life wherever the company does business.
- Community involvement: helps develop sustainable and self-sufficient communities and improve quality of life with all stakeholders' involvement such as career and income promotion programmes for local communities, water for agriculture management projects, a model community project based on the philosophy of circular economy, Ban Pong District.
- Human rights: Establish policies for the company to be a human rights model organisation, to support and promote the business supply chain, both directly and indirectly, to conduct business with respect to human rights.
- Employee care and development: Change the curriculum and learning styles to develop knowledge and skills that can support the change quickly both now and in the future.

Key G metrics and issues

- Of SCGP's 12 board of directors (BOD), eight are independent directors and three are females. Total BOD remuneration in 2021 was THB23m or 0.28% of the reported net profit. The company's auditor is KPMG Phoomchai.
- SCGP operates its business in accordance with the principles of good corporate governance, with responsibility, transparency and fairness by adhering to SCGP's four core values: adherence to fairness, dedication to excellence, belief in the value of the individual and concern for social responsibility. This has been followed continuously under the framework of the SCG Code of Conduct (the parent company) on the basis of benefits that are balanced and sustainable.
- Compliance policy. Every SCGP employee is expected to fulfil their duties with honesty, integrity and reliability, and in their operation to follow the company's four core values as well as to strictly adhere to best practices in accordance with SCG's Code of Conduct.
- Policy on internal information management and the use of information technology (Insider Trading Policy). The company has established measures to prevent misuse of internal information and incorporated them into SCG's Code of Conduct and Regulations for Employees.
- Anti-corruption policy to ensure SCGP has proper policies to determine responsibility, guidelines and regulations to prevent corruption from all business transactions. SCG has a written guideline called 'Anti-corruption Policy' to prudently make a decision on any course of action that could possibly lead to corruption and to serve as a guideline in performing business and effectively developing a sustainable organization.
- Stakeholder Engagement Policy to provide employees with clear business practices for adding value to shareholders. SCGP adheres to the development guidelines throughout SCG's Packaging Sustainable Supply Chain in order to create sustainability for business operations, society and the environment. The steps are as follows: 1. manufacturing process with world-class standards and environmental friendliness (Green Manufacturing). 2. Upstream supply chain improvement management. 3. Creation of added value to manufacturers and downstream consumers (Downstream Supply Chain Value Creation).

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: 60)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	EPG
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO2e	2.53	2.66	2.52	0.001
	Scope 2 GHG emissions	m tCO2e	0.38	0.26	0.27	0.030
	Total	m tCO2e	2.91	2.92	2.79	0.031
	Scope 3 GHG emissions	m tCO2e	NA	NA	NA	0.040
	Total	m tCO2e	NA	NA	NA	0.071
	Scope 1+2 emission intensity	tCO2e/ton	0.85	0.87	0.80	0.650
	Green energy share of power usage	%	30.6%	31.0%	35.6%	1.2%
	Energy intensity	GJ/ton	11.9	12.1	11.9	5.3
	Water recycled as % of usage	%	12.0%	14.1%	16.0%	NA
	Water usage intensity	cu m/ton	17.8	16.3	15.5	0.5
	% of Hazardous Waste/treated	%	89%	100%	99%	NA
	% of recycled material used	%	50.2%	62.5%	99.4%	NA
	% of debt from green instruments	%	NIL	NIL	14.2%	NA
	NOx (excluding N2O)	tons	NA	3,120	3,140	NA
	SOx	tons	NA	2,280	1,990	NA
SPM/particulate matter (PM10)	tons	340	310	350	NA	
S	% of women in workforce	%	16.9%	17.5%	17.9%	41.7%
	% of women in management roles	%	19.6%	20.6%	21.2%	1.4%
	Lost time injury frequency rate	number	0.522	0.087	0.27	1.26
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	NA	NA	NA	NA
	Top 12 employees salary as % of profit	%	1.63%	1.27%	1.11%	NA
	Independent director as % of total BoD	%	60%	58%	67%	44%
	Women directors on board	%	20%	17%	25%	0%

Qualitative Parameters (Score: 100)	
a) is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes - SCGP has a standalone ESG committee reporting into the CEO. The Board of Directors and top management monitor, supervise and follow up on performance to achieve the committed targets. The ESG committee heads multiple committees constituted for each element of E, S & G, such as water management, waste management, health & safety etc.</i>
b) is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes - the COO's compensation is linked to fulfilling ESG targets in the Performance Management System (PMS), such as GHG and water withdrawal.</i>
c) Does the company follow the task force of climate-related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>Yes</i>
e) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes - SCGP collects GHG scope 3 data, such as purchased goods and services, fuel- and energy-related activities and upstream transportation and distribution that align with World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) guidelines.</i>
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) Climate-change strategies: increase the share of biomass and renewable energy. 2) Water-withdrawal strategies: Enhance water usage efficiency in production processes. 3) Waste-management strategies: Strive to reduce and eliminate waste generation at the source and set it as the indicators for continuous assessment.</i>
g) Does carbon offset form part of the net zero/Carbon neutrality target of the company?	<i>Yes - Carbon offsets using nature-climate solutions and carbon capture.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce Scope 1+2 intensity by 2030	20%	2%
Revenue from SCG Green Choice	67%	45%
Share of green energy by 2040	80%	36%
The Volume of Recyclable, Reusable, or Compostable packaging by 2025	100%	99.7%
Reduce water withdrawal by 2025	35%	26%
Net zero GHG emissions by 2050		
Forestry and Biodiversity (% agroforestry area)	10%	12.9%
Energy Consumption Reduction by 2025 vs 2007	13%	6%
Impact		
NA		
Overall Score: 80		
As per our ESG matrix, SCGP has an overall score of 80.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	60	30
Qualitative	25%	100	25
Target	25%	100	25
Total			80

As per our ESG assessment, SCGP has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets. SCGP's overall ESG score is 80, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

Fig 1: Quarterly earnings - 1Q23 profit should recover QoQ due to higher sales and gross profit margin

(THB m)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	%QoQ	%YoY
Sales	36,634	37,982	37,943	33,509	36,006	7%	-2%
Other income	296	262	323	342	300	-12%	1%
COGS	(30,346)	(31,303)	(31,518)	(28,530)	(30,249)	6%	0%
Gross profit	6,288	6,679	6,425	4,979	5,757	18%	-8%
SG&A	(3,934)	(3,823)	(4,068)	(4,005)	(4,100)	2%	4%
Interest expense	(286)	(311)	(404)	(467)	(420)	-10%	47%
Equity income	8	20	33	(6)	20	nm	157%
Net profit	1,658	1,856	1,837	450	1,080	140%	-35%
Non-recurring items							
FX gain loss	22	346	244	(117)	-		
Restructurings + Other	(95)	(386)	99	(53)	-		
Expenses related to M&P	9	(10)	(18)	(8)	-		
Core profit	1,722	1,906	1,512	628	1,080	72%	-37%
%Gross margin	17.2%	17.6%	16.9%	14.6%	16.0%		
- Integrated packing	17.6%	17.1%	15.7%	12.6%	15.3%		
- Fibrous	12.9%	20.2%	20.7%	16.0%	15.5%		

Source: SCGP, MST, Maybank IBG Research

Fig 2: Operating performance

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	%QoQ	%YoY
Sales by Segment (THB m)	36,634	37,982	37,943	33,509	36,006	7%	-2%
- Integrated Packaging Chain	30,955	31,790	29,221	25,253	27,720	10%	-10%
- Fibrous Chain	5,679	6,192	6,162	6,240	6,270	0%	10%
- Recycling business & others	-	-	2,560	2,016	2,016	0%	
Sales Volume ('000 T)							
- Integrated Packaging Chain							
. Fibre based packaging	280	270	250	240	265	10%	-5%
. Packaging paper	1,060	1,050	930	870	975	12%	-8%
. Performance and polymer packaging	32	34	31	31	31	1%	-3%
- Fibrous Chain	180	180	150	150	152	1%	-16%
Product prices (USD/ton)							
AOCC price	280	275	200	163	176	8%	-37%
Packaging Paper price	535	520	480	423	416	-2%	-22%
Spread : Packaging Paper price vs AOCC	255	245	280	260	240	-8%	-6%
Short-Fibre price	670	813	855	847	755	-11%	13%

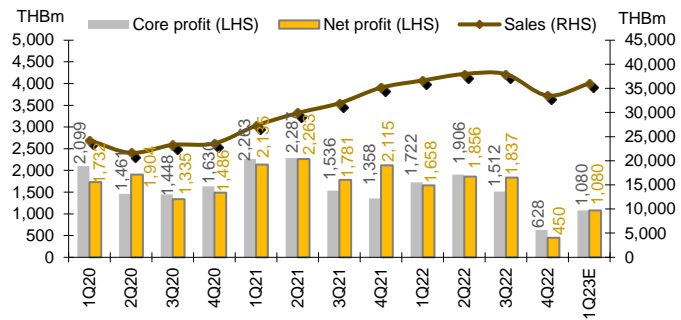
Source: SCGP, MST, Maybank IBG Research

Fig 3: Revising down our FY22-23 earnings forecasts

THB m	Revised		Previous		% Chg	
	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Sales	157,404	172,944	164,449	180,694	-4%	-4%
Gross profit margin (%)	16.9%	17.0%	17.2%	17.2%		
Core profit	6,596	7,831	8,040	9,035	-18%	-13%
Core EPS (THB)	1.54	1.82	1.87	2.10	-18%	-13%

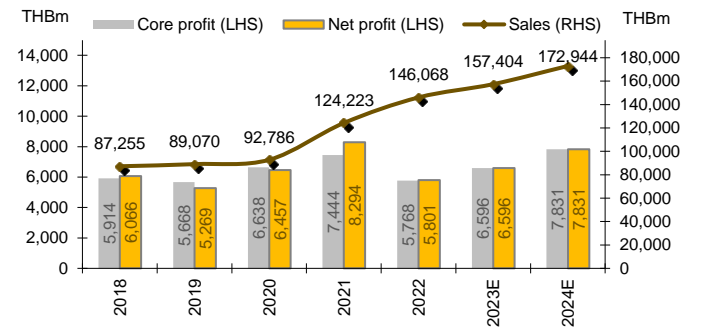
Source: SCGP, MST, Maybank IBG Research

Fig 4: 1Q23 profit should recover QoQ due to higher sales and gross profit margin, but likely still weak YoY



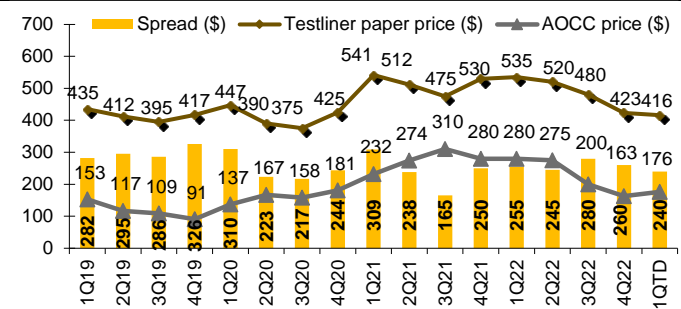
Source: SCGP, MST, Maybank IBG Research

Fig 5: FY22 earnings fell, but we forecast a rebound in FY23E due to SCGP's expansion



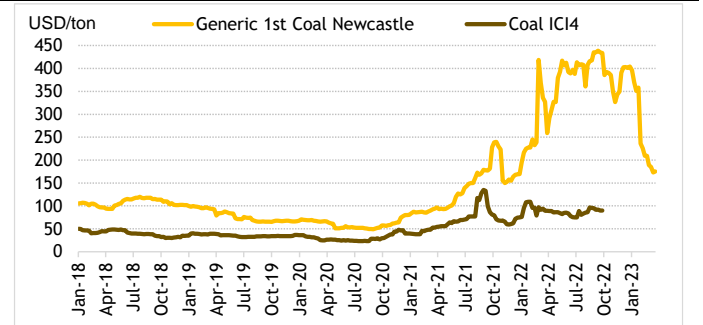
Source: SCGP, MST, Maybank IBG Research

Fig 6: Packaging product prices in the market and spreads - Fall in *AOC raw material price will support earnings



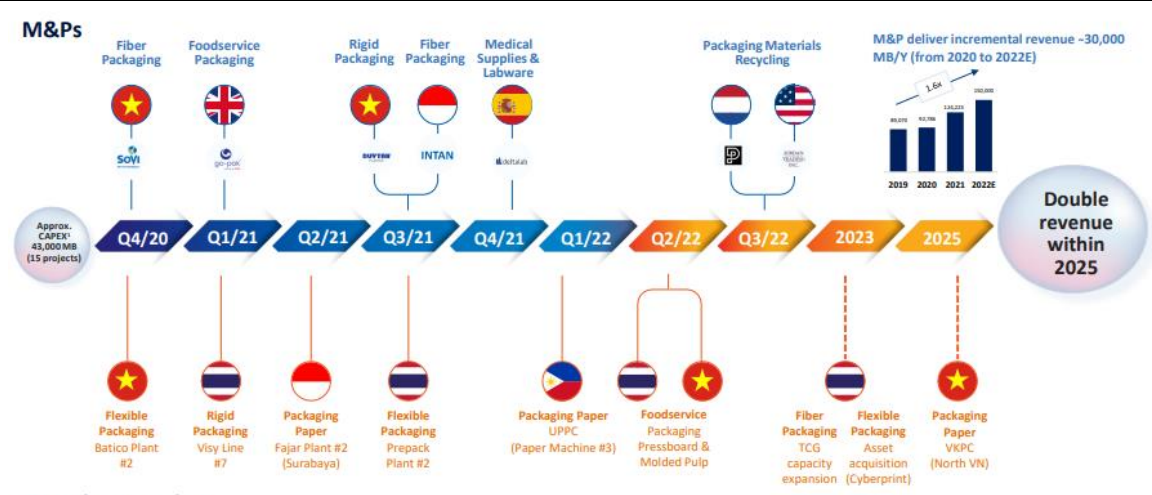
Source: SCGP *AOC = Asia recovered paper import (USD/tonne CIF from US to Asia)

Fig 7: Newcastle coal price vs Kalimantan (ICI4) coal price - Newcastle coal price down 57% YTD



Source: Bloomberg

Fig 8: Key business drivers - fuel future growth through high-quality mergers and partnerships (M&Ps) and organic expansion



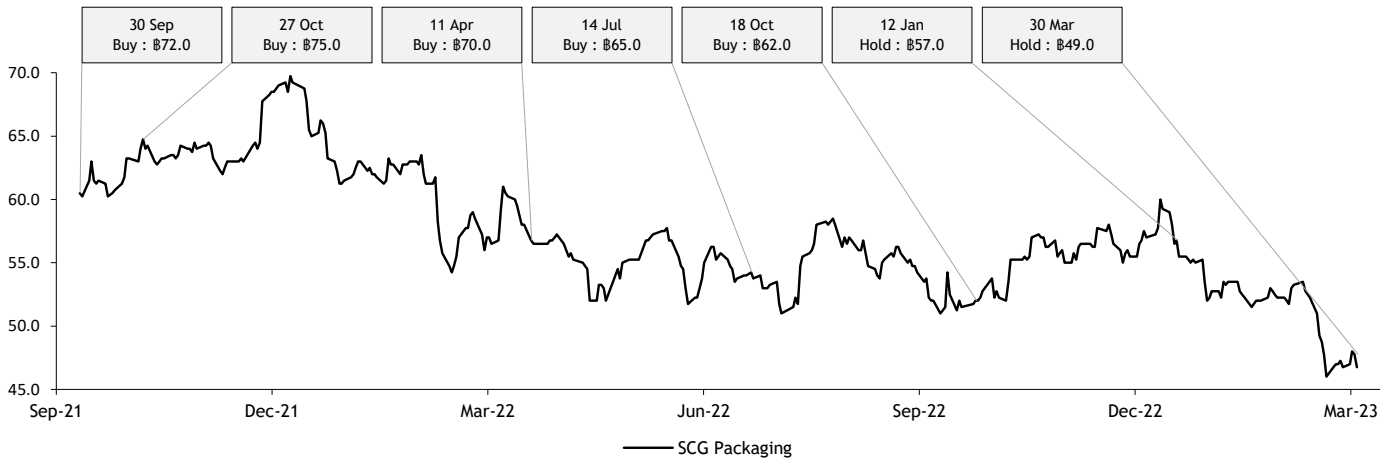
Source: SSCP

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	29.9	41.9	30.4	25.6	22.4
Core P/E (x)	39.9	42.4	30.4	25.6	22.4
P/BV (x)	3.1	2.5	1.9	1.8	1.7
P/NTA (x)	3.1	2.5	1.9	1.8	1.7
Net dividend yield (%)	0.9	1.1	1.4	1.6	1.9
FCF yield (%)	nm	nm	3.1	2.5	3.1
EV/EBITDA (x)	17.7	15.9	12.4	11.4	10.5
EV/EBIT (x)	30.0	31.9	23.5	20.3	17.7
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	124,222.7	146,068.0	157,403.8	172,944.2	190,035.3
EBITDA	20,300.3	19,368.7	20,918.9	22,465.0	23,950.4
EBIT	11,985.1	9,669.6	11,039.2	12,588.0	14,157.0
Net interest income / (exp)	(1,179.9)	(1,468.1)	(1,593.8)	(1,501.0)	(1,397.9)
Associates & JV	57.2	54.8	95.5	100.3	105.3
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	10,862.4	8,256.3	9,541.0	11,187.3	12,864.4
Income tax	(2,065.4)	(1,549.9)	(1,794.6)	(2,106.5)	(2,424.2)
Minorities	(1,352.6)	(938.8)	(1,150.0)	(1,250.0)	(1,475.0)
Discontinued operations	850.0	33.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	8,294.4	5,800.6	6,596.3	7,830.8	8,965.2
Core net profit	7,444.4	5,767.6	6,596.3	7,830.8	8,965.2
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	20,221.9	12,344.4	16,500.0	19,000.0	21,000.0
Accounts receivable	24,910.1	23,254.1	23,951.7	24,670.2	25,410.3
Inventory	23,307.9	23,280.8	23,979.2	24,698.6	25,439.6
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	97,181.2	94,585.2	99,705.5	99,828.6	100,035.3
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	873.0	1,034.3	1,129.9	1,230.2	1,335.5
Other assets	40,329.6	42,780.8	40,783.2	40,783.2	40,783.2
Total assets	206,823.7	197,279.6	206,049.5	210,210.8	214,003.9
ST interest bearing debt	32,889.0	18,313.1	17,488.9	16,543.3	15,151.6
Accounts payable	15,261.3	14,281.9	14,710.4	15,151.7	15,606.2
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	23,882.2	31,855.9	30,422.2	28,777.4	26,356.4
Other liabilities	12,491.0	9,862.0	12,491.0	12,491.0	12,491.0
Total Liabilities	84,523.8	74,312.9	75,112.7	72,963.7	69,605.5
Shareholders Equity	96,837.2	97,200.2	104,020.3	109,080.6	114,756.9
Minority Interest	25,462.7	25,766.5	26,916.5	28,166.5	29,641.5
Total shareholder equity	122,299.9	122,966.7	130,936.8	137,247.1	144,398.4
Total liabilities and equity	206,823.7	197,279.6	206,049.5	210,210.8	214,003.9
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	10,862.4	8,256.3	9,541.0	11,187.3	12,864.4
Depreciation & amortisation	8,315.2	9,699.1	9,879.7	9,876.9	9,793.3
Adj net interest (income)/exp	1,179.9	1,468.1	1,593.8	1,501.0	1,397.9
Change in working capital	(11,271.0)	(2,767.6)	2,050.2	(996.6)	(1,026.5)
Cash taxes paid	(2,065.4)	(1,549.9)	(1,794.6)	(2,106.5)	(2,424.2)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	9,342.6	8,875.2	19,323.0	15,109.8	16,228.7
Capex	(36,398.5)	(9,025.5)	(13,077.6)	(10,000.0)	(10,000.0)
Free cash flow	(27,055.9)	(150.4)	6,245.4	5,109.8	6,228.7
Dividends paid	(3,004.1)	(2,790.2)	(2,575.8)	(2,770.5)	(3,288.9)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	11,843.6	(6,602.3)	(2,257.9)	(2,590.3)	(3,812.7)
Other invest/financing cash flow	5,552.7	1,665.4	2,743.8	2,751.0	2,872.9
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(12,663.7)	(7,877.4)	4,155.6	2,500.0	2,000.0

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	33.9	17.6	7.8	9.9	9.9
EBITDA growth	19.0	(4.6)	8.0	7.4	6.6
EBIT growth	21.4	(19.3)	14.2	14.0	12.5
Pretax growth	28.0	(24.0)	15.6	17.3	15.0
Reported net profit growth	28.4	(30.1)	13.7	18.7	14.5
Core net profit growth	12.1	(22.5)	14.4	18.7	14.5
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	16.3	13.3	13.3	13.0	12.6
EBIT margin	9.6	6.6	7.0	7.3	7.4
Pretax profit margin	8.7	5.7	6.1	6.5	6.8
Payout ratio	33.6	44.4	42.0	42.0	42.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	6.7	4.0	4.2	4.5	4.7
Revenue/Assets (x)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
Assets/Equity (x)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
ROAE (%)	8.9	6.0	6.6	7.3	8.0
ROAA (%)	3.9	2.9	3.3	3.8	4.2
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	78.3	84.5	79.1	74.2	69.6
Days receivable outstanding	59.8	59.4	54.0	50.6	47.4
Days inventory outstanding	64.1	68.9	65.0	61.0	57.3
Days payables outstanding	45.5	43.7	39.9	37.4	35.1
Dividend cover (x)	3.0	2.3	2.4	2.4	2.4
Current ratio (x)	1.3	1.8	1.8	2.0	2.1
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	2.4	2.7	2.7	2.9	3.1
Net gearing (%) (incl perps)	29.9	30.8	24.0	19.2	14.2
Net gearing (%) (excl. perps)	29.9	30.8	24.0	19.2	14.2
Net interest cover (x)	10.2	6.6	6.9	8.4	10.1
Debt/EBITDA (x)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
Capex/revenue (%)	29.3	6.2	8.3	5.8	5.3
Net debt/ (net cash)	36,549.4	37,824.5	31,411.1	26,320.8	20,508.0

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: SCG Packaging (SCGP 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของคุณภาพแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

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

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

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว 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 เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (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 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 31 มีนาคม 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 31 มีนาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

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

Applicability of Ratings

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

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

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

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY
A	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
AAI	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TOM
AAV	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
ACC	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACE	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACG	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
AEONTS	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AFC	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AGE	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AH	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AHC	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AIMCG	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMIRT	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AJ	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIFP	POLY	SEAFECO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFEIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNCP	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LHPF	LOXLEY	LHPF	NTV	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S-11	STEC	TPIPP	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC