Consumer Staples

Thailand

Osotspa PCL (OSP TB)

โมเมนตัมอ่อนลงใน 2H67

HOLD *[Prior:BUY]*

Share Price	THB 22.40
12m Price Target	THB 24.60 (+10%)
Previous Price Target	*THB 23.20*

ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ แต่เพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 24.60 บาท

เราปรับลดคำแนะนำจาก ซื้อ เป็น ถือ เนื่องจากหุ้นมีอัพไซด์จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายใหม่ซึ่งเพิ่มเป็น 24.60 บาท (จาก 23.20 บาท) และแนวโน้มกำไรชะลอใน 2H67 แม้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 67 เพื่อสะท้อนกำไรที่แข็งแกร่งใน 1H67 จากธุรกิจต่างประเทศ แต่กำไรหลักใน 2H67 คาดว่าจะลดลงจากผลกระทบตามฤดูกาล ขณะที่กำไรสุทธิจะถูกกดดันจากการบันทึกขาดทุนจากการขายโรงงานผลิตขวดแก้วในเมียนมาร์ OSP ซื้อขายที่ P/E ปี 68 ที่ 20.3 เท่า เทียบกับ 18.3 เท่าของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ทั้งนี้ เราชอบ CPF (ราคาเป้าหมาย 28.10 บาท) เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มแข็งแกร่งใน 2H67

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากยอดขายต่างประเทศเติบโตสูง

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติสำหรับปี 67-68 ขึ้น 22%/11% สะท้อนยอดขายในต่างประเทศแข็งแกร่งกว่าที่คาดและอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น เราคาดการณ์กำไรปกติปี 67 เติบโต 48% YoY เป็น 3.22 พันล้านบาทมาจากยอดขายต่างประเทศซึ่งเราคาดว่าจะเติบโต 37% YoY เป็น 6.55 พันล้านบาท คิดเป็น 23% ของยอดขายรวม เทียบกับ 18% ของยอดขายปี 66 โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 304 bps YoY เป็น 37.6% ในปี 67 เนื่องจากต้นทุนพลังงานลดลงและประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มขึ้น

คาดกำไรชะลอลงใน 2Q67 และขาดทุนจากการขายโรงงาน

เราคาดว่ากำไรปกติใน 2H67 จะเติบโตดีเมื่อเทียบ YoY แต่จะลดลงจาก 1H67 โดยคาดว่ากำไรได้ผ่านจุดสูงสุดใน 2Q67 มาแล้ว ยอดขายต่างประเทศคาดว่าจะชะลอตัวลงใน 2H67 เนื่องจากเป็นโลว์ซีซั่น และส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง ขณะที่การเติบโตของยอดขายเครื่องดื่มในประเทศคาดว่าจะอยู่ในระดับปานกลาง เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง ส่วนแบ่งการตลาดของ OSP มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ส่วนกำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากการบันทึกขาดทุนจากการขายโรงงานผลิตขวดแก้ว (OEM) ในเมียนมาร์ในช่วง 2H67 ซึ่งเราประเมินเบื้องต้นว่า ในกรณีแย่สุดจะมีผลขาดทุน 800 ล้านบาทซึ่งจะเป็นดาวน์ไซด์ต่อกำไรสุทธิปีนี้

Valuation อยู่ในระดับสูงเกินไป

จากการปรับประมาณการกำไรและการปรับราคาเป้าหมายไปเป็นปี 68 ราคาเป้าหมายของ OSP ซึ่งประเมินด้วยวิธี DCF (WACC 7.7% growth 2%) ปรับเพิ่มเป็น 24.60 บาท จากเดิมที่ 23.20 บาท อย่างไรก็ตาม หุ้นมีอัพไซด์จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายใหม่ โดยซื้อขายที่ P/E ปี 68 ที่ 20.3 เท่า เทียบกับ 18.3 เท่าของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม เราคาดว่า ROE ปี 68 อยู่ที่ 19.2% เทียบกับ 23.8% ของกลุ่มฯ เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จาก ซื้อ

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	27,266	26,062	28,485	30,098	31,638
EBITDA	3,644	4,064	5,269	5,605	5,826
Core net profit	1,914	2,181	3,223	3,312	3,511
Core EPS (THB)	0.64	0.73	1.07	1.10	1.17
Core EPS growth (%)	(37.8)	14.0	47.8	2.7	6.0
Net DPS (THB)	0.90	1.65	0.75	0.90	1.00
Core P/E (x)	44.3	30.3	20.9	20.3	19.2
P/BV (x)	4.6	4.0	4.0	3.8	3.7
Net dividend yield (%)	3.2	7.5	3.3	4.0	4.5
ROAE (%)	10.1	13.8	17.4	19.2	19.7
ROAA (%)	7.2	8.6	13.0	12.9	13.4
EV/EBITDA (x)	23.4	16.6	12.9	12.1	11.6
Net gearing (%) (incl perps)	2.3	6.2	2.3	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	2,885	3,317	3,551
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.7	(0.1)	(1.1)

Suttatip Peerasub
suttatip.p@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1430

Company Description

OSP produces and sells energy drinks and personal care products in Thailand and overseas.

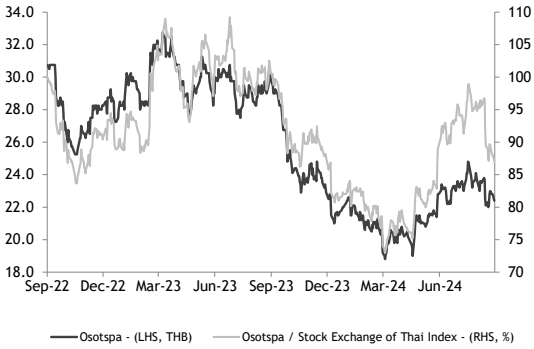
Statistics

52w high/low (THB)	30.00/18.80
3m avg turnover (USDm)	8.1
Free float (%)	51.8
Issued shares (m)	3,004
Market capitalisation	THB67.3B
	USD2.0B

Major shareholders:

Niti Osathanugrah	24.1%
Bank Julius Bear & Co. Ltd, Singapore	8.7%
Thai NVDR	4.3%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(5)	(2)	(27)
Relative to index (%)	(9)	(2)	(15)

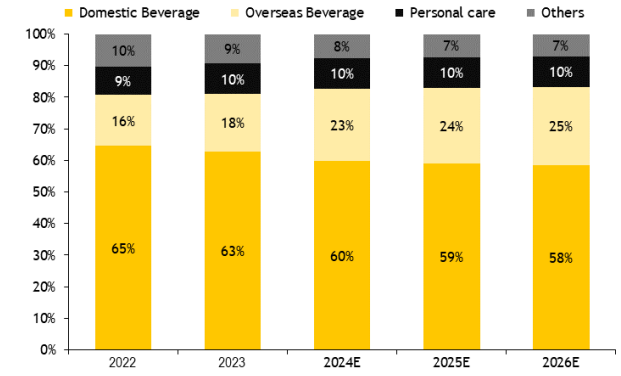
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- OSP operates a fully integrated beverage business with high operational efficiency throughout the value chain, including production, packaging and distribution.
- OSP has dominated the energy drink market in Thailand for a long time, with its strong brands, such as M-150, Lipovitan-D and Chalarm.
- Domestic beverage sales, including energy drinks and functional drinks, represented 63% of OSP's sales in FY23 while overseas (mainly Myanmar) accounted for 18%.

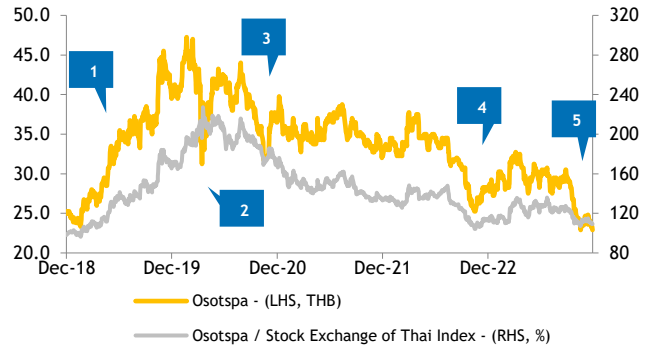
OSP's sales breakdown



Source: Company, MST

Price Drivers

Historical share price trend



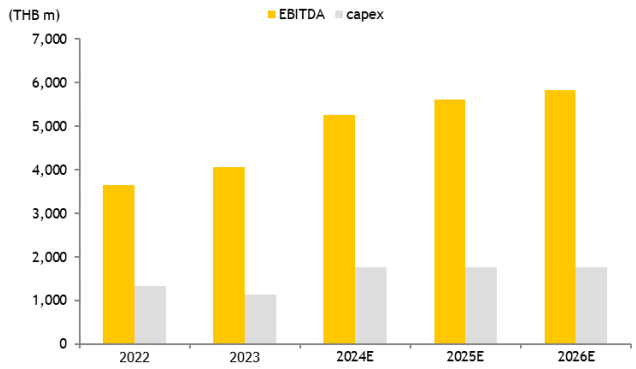
Source: Company, MST

1. Increasing market share and healthy earnings growth.
2. Lockdown in Thailand during Covid-19.
3. Lockdown still pressuring energy drinks industry.
4. Lower market share after energy drink price raised to THB12 in March from THB10, and a decline in gross margin due to rising energy costs. Concern about its operations after Myanmar government imposed financial restrictions.
5. Pressure from rising sugar prices and lower-than-expected increase in market share.

Financial Metrics

- Project ROE to rise to 17.4% in FY24E and 19.2% in FY25E, from 13.8% in FY23.
- Expect EBITDA of above THB5b pa in FY24-25E, sufficient for capex of THB1.5-2b pa.
- Strong balance sheet, with estimated net D/E only 0.2x in FY24E and net cash in FY25E, supporting resilient dividend payments and M&A opportunity.

EBITDA vs capex



Source: Company, MST

Swing Factors

Upside

- Substantial increase in market share.
- Declining energy and raw material prices.
- Successful M&A deals resulting in accretive earnings.

Downside

- Rising prices of energy, raw materials and packaging.
- Stiff competition dampens market share.
- Regulatory risks, such as excise tax increase.
- Political turmoil and/or some restrictions in Myanmar.

ESG@MAYBANK IBG

suttatip.p@maybank.com

Risk Rating & Score[1]	27.8 (Medium Risk)
Score Momentum[2]	-0.7
Last Updated	24 May 2024
Controversy Score[3] (Updated: 27 Aug 2024)	1-Low

Business Model & Industry Issues

- OSP produces packaging and consumer products, focusing on the safety and quality of the products while creating economic value from products and services throughout the value chain through innovation. Helps develop the potential of retail partners who are small entrepreneurs throughout the supply chain.
- Manages resources efficiently and cost-effectively under the 3Rs principles: Reduce, Reuse, and Recycle, focusing on four environmental issues: energy and climate management, care of water resources, waste management and developing sustainable packaging.
- OSP focuses on improving business capabilities throughout the supply chain, ensuring sustainable consumption, protecting the environment, enhancing the well-being of the community, and instilling a sustainability mindset in the workplace.

Material E issues

- OSP is actively exploring portfolio diversification into renewable energy projects that reduce Green House Gas emissions, in line with the UN Sustainable Development Goals.
- Using more renewable sources of energy to operate beverage and glass production, including biomass boiler and heat recovery, solar cell implementation, and EV fleets.
- Installing solar rooftops at 5 OSP plants with a total capacity of 4,251,436 kWh.
- OSP focuses on increasing water efficiency in production, managing wastewater through its high-quality treatment unit, and evaluating business risk associated with the global water situation.
- OSP has designed packaging materials to be recyclable, reusable, or compostable. OSP has introduced a strategy that promotes reduction of food loss & waste, in turn increasing efficiency across its value chain and reducing global methane emissions.

Material S issues

- OSP delivered on its commitment to reduce sugar levels for 100% of its domestic beverage products for consumer well-being.
- OSP collaborates with a wide range of suppliers, from multi-national corporations to community enterprises and SMEs, to ensure high quality and reasonable pricing of raw materials and supplies for packaging and OEM production in order to achieve sustainability goals and manage supplier risk across the entire supply chain.
- To help prevent workplace accidents and illnesses, promote employee welfare, and ensure that the work environment stays in line with local laws and safety standards as well as international regulations, OSP has employed the “SHE Vision Zero” campaign.

Key G metrics and issues

- OSP has 17 members on its board of directors (five women), consisting of:
- 1) Eight executive directors.
- 2) Nine non-executive directors, including six independent directors (equivalent to 35% of the entire board).
- In 2022, the directors' remuneration and bonus totalled THB17.3m, or 0.9% of net profit, and senior management compensation was THB112.6m or 5.8% of net profit.
- OSP has an employee joint investment programme starting from 1 April, 2020 to 31 March, 2025, for a period of 5 years.
- Targets to use the equivalent of 1-3% of revenue to invest in research and innovation, with R&D Lab at the head office and it has established the Osotspa Innovation Centre at the Thailand Science Park, Pathum Thani Province. OSP has more than 50 researchers.
- The new vendor evaluation form has been established with criteria covering environmental, social and good governance (ESG) areas comprising 6 categories: financial quality, trade conditions, personnel / expertise, experience and practice in compliance with good governance. For current partners that are registered in the company's system (approved vendor list), OSP will require an annual supplier performance assessment.

[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).

ESG@MAYBANK IBG

Quantitative Parameters (Score: 24)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	CPF TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	151,459	156,549	141,035	193,583
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	90,725	84,807	95,038	606,169
	Total	**tCO2e**	**242,184**	**241,356**	**236,073**	**799,752**
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	NA
	Total	**tCO2e**	**242,184**	**241,356**	**236,073**	**799,752**
	Scope 1 & 2 CO2 emission intensity	kgCO2e/t prod.	231.86	216.11	227.87	0.086
	Electricity Consumption	GJ	568,184	610,736	674,362	4,950,000
	Water consumption	cu. M	3,077,228	3,116,522	2,921,813	106,500,000
	RE as % of total energy consumed	%	4.3%	4.8%	5.5%	29.9%
	Waste recycled/reused	tons	22,763	278,481	328,005	NA
	Food loss discarded	tons	1,301	282	1,323	2,115
S	% of women in workforce	%	57.9%	57.2%	57.3%	44.6%
	% of women in management roles	%	42.9%	37.5%	37.5%	22.5%
	Employee turnover rate	%	12.9%	19.5%	19.1%	23.4%
	Employee training hours/year		11.11	13.00	18.56	NA
	Lost time injury frequency rate	no/Million man-hours	0.62	0.59	0.49	NA
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	5.8%	3.7%	5.8%	1.3%
	Directors remuneration as % of net profit	%	0.6%	0.5%	0.9%	0.4%
	Independent directors on board	%	33.3%	35.3%	35.3%	33.3%
	Women directors on board	%	33.3%	29.4%	29.4%	13.3%

Qualitative Parameters (Score: 83)

a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?

Yes. OSP has an ESG policy and a standalone ESG committee.

b) Are senior management salaries linked to fulfilling ESG targets?

Yes. The remuneration of the CEO and the senior executives (CEO-2) are linked to corporate ESG performance.

c) Does the company follow the TCFD framework for ESG reporting?

Yes. In 2022, OSP conducted a risk and opportunity assessment in accordance with the international operating framework of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). The assessment covers aspects such as physical and transition risks, etc.

d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?

No.

e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?

1) Installing solar rooftop at 5 plants has helped reduce GHG emissions by 2,125 tCO2e; 2) bio mass consumption to generate steam has helped reduce GHG emissions by 10,786 tCO2e, 3) sustainable packaging strategies have led to plastic usage weight reduction of 505 tonnes, glass, iron and aluminium and paper usage reduction of 33,269 tonnes.

f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?

Yes, The carbon offset is considered as one of the solutions.

Target (Score: 100)		
Particulars	**Target**	**Achieved**
Net zero emission (Scope 1&2)	2050	NA
15-30% GHG reduction	2025-30	NA
10% reduction in energy consumption	2025	NA
40% reduction in water consumption	2025	12%
Terminate the use of problematic packaging materials (PVC)	2025	NA
Reduce the weight of our consumer packaging by 5%	2025	NA
Use of recycled materials by increasing the amount of cullet to 40k tons	2025	NA
100% of beverage portfolio with less sugar	2025	90%
100% recyclable, 100% package take back	2030	NA
Impact		
NA		
Overall Score: 58		
As per our ESG matrix, Osotspa (OSP TB) has an overall score of 58.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	24	12
Qualitative	25%	83	21
Target	25%	100	25
Total			**58**

As per our ESG assessment, OSP has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets. Key areas for improvement are electricity consumption, food loss discard and GHG emissions scope 3 disclosure. OSP's overall ESG score is 58, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50; refer to Appendix 2 for our ESG Assessment Scoring).

1. Raise our earnings forecasts on rising sales and gross margins

We revise up FY24-25E core earnings by 22%/11% to reflect stronger-than-expected overseas sales as well as a significantly improved gross margin. We raise FY24-25E sales by 3%/2% due largely to robust growth in Myanmar sales in 1H24, driven by increasing sales volume and selling price adjustments.

We lift our estimated gross margin in FY24-25E by 141/132bps as a result of increasing contributions from the high-margin overseas sales and improving production efficiency. Meanwhile, energy and raw material costs are likely to remain well controlled. Increasing sugar prices should be offset by declining prices of cullet and natural gas. We also cut our SG&A-to-sales ratio by 65/40bps in FY24-25E on the back of better economies of scale.

Fig 1: Earnings revision

(THB m)	New		Previous		% Revision	
	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
Sales	28,485	30,098	27,703	29,500	2.80%	2.00%
Gross margin	37.60%	37.90%	36.20%	36.60%	+141 bps	+132 bps
SG&A-to-sales	25.20%	25.10%	25.80%	25.50%	-65 bps	-40 bps
EBITDA	5,269	5,605	4,653	5,077	13%	10%
Core profit	3,223	3,312	2,643	2,983	22%	11%
Net profit	2,904	3,312	2,643	2,983	10%	11%
Core EPS (THB)	1.07	1.1	0.88	0.99	22%	11%
EPS (THB)	0.97	1.1	0.88	0.99	10%	11%

Source: Company, MST

2. Robust growth of FY24E core earnings

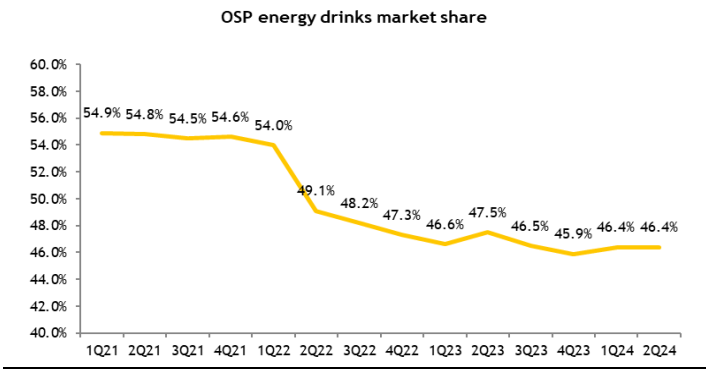
2.1 Sales driven by overseas beverages

We now expect FY24E top-line growth of 9% YoY, in line with the management guidance of high single digit growth. This should be driven by overseas sales growth of 37% YoY to THB6.55b, representing 23% of OSP's sales vs 18% of FY23 sales, driven by rising sales of energy drinks sales in Myanmar.

Domestic beverage sales are forecast to grow 4% YoY to THB17.03b, underpinned by healthy growth in energy drink sales and robust performance of functional drink sales. M-150 Honey flavour (M-150 Blue at THB10/bottle) and the new M-150 sparking energy drink are supporting energy drink sales growth. Functional drink sales should deliver solid growth due to rising market share of C-Vitt.

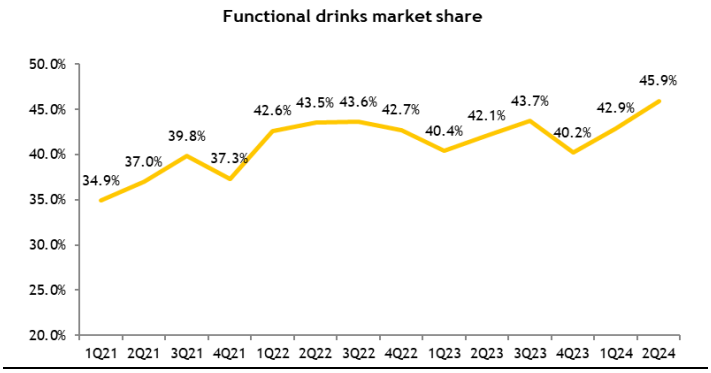
We estimate personal care sales to increase 10% YoY to THB2.75b in FY24E due to new product launches, rising market share and industry growth. However, other income should decline 8% YoY to THB2.25b in FY24E as a result of lower glass bottle OEM sales after the termination of a glass production plant in 4Q23.

Fig 2: Energy drink market share stays flat in 2Q24



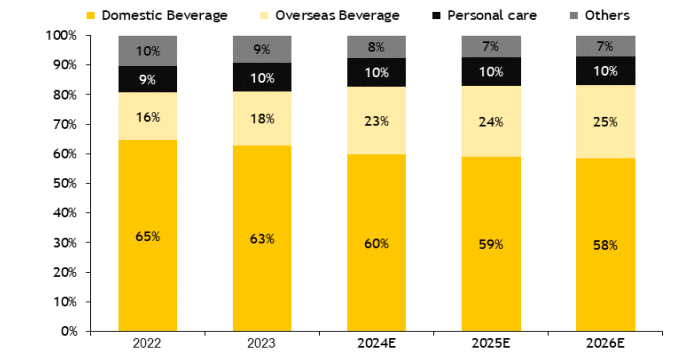
Source: Company, MST

Fig 3: Functional drink market share on uptrend



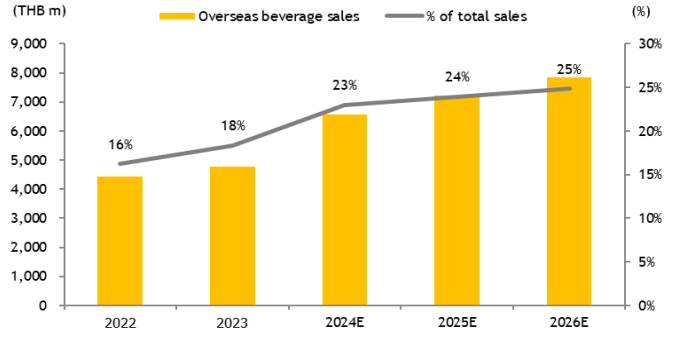
Source: Company, MST

Fig 4: Sales breakdown; rising overseas contribution



Source: Company, MST

Fig 5: FY24 overseas sales to grow 37% YoY, mainly Myanmar



Source: Company, MST

2.2 Expect core earnings growth of 48% YoY in FY24E

We project gross margin expansion of 304bps YoY to 37.6% in FY24E, thanks to declining prices of natural gas, electricity and cullet which should offset increasing sugar prices. The termination of the old glass production plant in 4Q23 should also improve overall production efficiency. Based on well-controlled expenses and better economies of scale, we estimate SG&A-to-sales ratio to fall to 25.2% in FY24E, compared to 26.0% in FY23.

OSP is likely to deliver core earnings growth of 48% YoY to THB3.22b in FY24E. Net profit is expected at THB2.90b, up 21% YoY, weighed down by a THB315m impairment loss on divestment of Basecamp Brews and a THB4m loan provision for INNOVATION OF EXPERIENCE.

2.3 Divestment non-core businesses

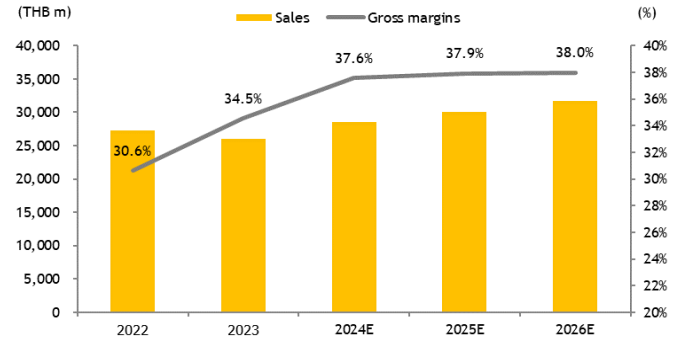
OSP's strategy is to divest non-core businesses, including those with minority interests or no control this year. In July and August, OSP agreed to dispose its 26% investment in an associate, Basecamp Brews Ltd, and its 80% investment in INNOVATION OF EXPERIENCE CO., LTD.

On 30 Aug, OSP announced the divestment of its joint venture in an OEM glass bottle plant in Myanmar, with the transaction size of approximately MMK50b. The remaining investment value is approximately THB136m while the subsidiary has guaranteed loans for the joint venture of roughly USD35.8m and MMK15.56b. In the worst case, we estimate a loss from divestment of THB800m. However, this move would not affect OSP's beverage operations in Myanmar.

2.4 Re-entering Vietnam

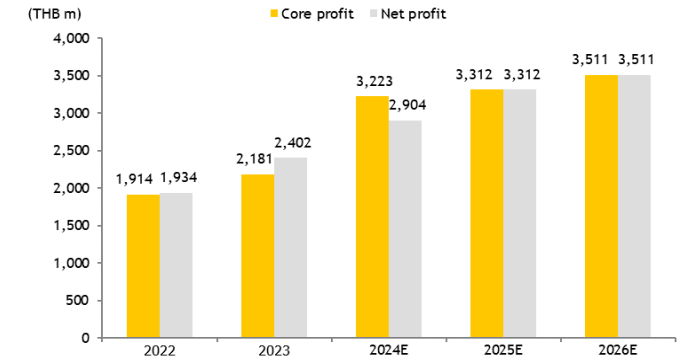
OSP will re-enter Vietnam in 4Q24, with a new distribution partner and new energy drink products focusing on the premium segment. Unlike its previous entry in Vietnam, which was unsuccessful, OSP will penetrate only specific areas with high consumption. The company also plans to introduce personal care products in Vietnam in 4Q24.

Fig 6: Improving GPM on declining costs and better efficiency



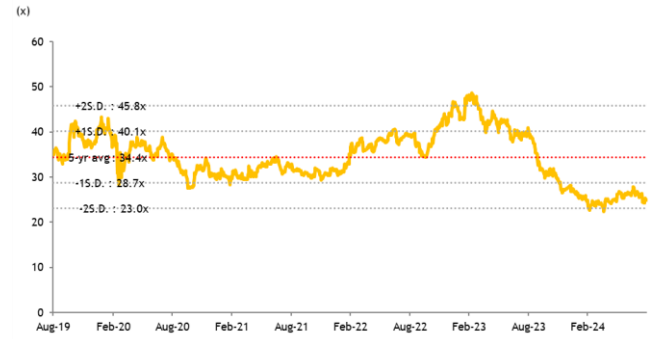
Source: Company, MST

Fig 7: Strong earnings growth in FY24E



Source: Company, MST

Fig 8: OSP PE band



Source: Bloomberg, MST

Fig 9: OSP PBV band

Source: Bloomberg, MST

3. Recap: Strong 2Q24 earnings in line

OSP reported 2Q24 net profit of THB604m (+10% YoY, -27% QoQ). Excluding a THB315m impairment loss on investment in an associate (Basecamp Brews Ltd) and THB4m provision for a loan to INNOVATION OF EXPERIENCE CO., LTD., core profit was THB923m (+68% YoY, +11% QoQ), in line with our estimate.

- Sales grew 9% YoY due to increasing beverage and personal care sales by 11%/26% YoY. Other income dropped 20% YoY on declining OEM sales after the shutdown of a glass production plant in 4Q23.
- Domestic beverage sales rose 4% YoY, driven by improving energy drinks and functional drinks sales. Energy drink market share was stable at 46.4%, same as at 1Q24. Functional drinks sales saw solid growth of 20% YoY, thanks to rising market share of C-Vitt. Personal care sales surged 26% YoY due to market growth, price adjustment and new product launches.
- Overseas energy drinks sales increased 33% YoY based on rising volume and a selling price increase in Myanmar.

- Gross margin expanded 418bps YoY to 38.2% on the back of rising contributions from overseas beverage sales, improving production efficiency, as well as declining energy and raw material costs.
- SG&A went up 6% YoY but SG&A-to-sales fell to 24.0% from 24.8% in 2Q23 due to well-controlled expenses and lower marketing activities during the rainy season in May-June.
- OSP announced a 1H24 dividend of THB0.30/share (XD 29 Aug).

Fig 10: OSP 2Q24 review

(THB m)	2Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	1H23	1H24	YoY	1H/2024E
Sales	6,709	7,260	7,345	9%	1%	13,255	14,605	10%	51%
Beverage	5,487	6,077	6,103	11%	0%	10,766	12,180	13%	52%
Personal care	566	604	715	26%	18%	1,122	1,319	18%	48%
Other	656	579	527	(20%)	(9%)	1,366	1,106	-19%	51%
Other income	58	68	29	(50%)	(57%)	105	97	-8%	44%
COG	4,428	4,613	4,541	3%	(2%)	8,788	9,154	4%	51%
Gross profit	2,281	2,647	2,804	23%	6%	4,467	5,451	22%	51%
SG&A	1,661	1,797	1,765	6%	(2%)	3,364	3,562	6%	50%
EBITDA	1,052	1,276	1,428	36%	12%	1,966	2,704	38%	52%
Interest expense	24	29	26	11%	(10%)	48	56	17%	48%
Equity gains	13	59	59	341%	0%	52	118	127%	49%
Tax charge	110	82	143	30%	74%	164	225	37%	44%
Normalised profit	549	828	923	68%	11%	1,027	1,752	71%	54%
Net profit	549	828	604	10%	(27%)	1,327	1,433	8%	49%
EPS (THB)	0.18	0.28	0.20	10%	(27%)	0.44	0.48	8%	49%
Gross margin (%)	34.0%	36.5%	38.2%			33.7%	37.3%		
SG&A/sales (%)	24.8%	24.7%	24.0%			25.4%	24.4%		
EBITDA margin (%)	15.5%	17.4%	19.4%			14.7%	18.4%		
Net margin (%)	8.1%	11.3%	8.2%			9.9%	9.7%		

Source: Company, MST

Fig 11: Peer comparison; closing prices as of 28 Aug 2024

Company	Ticker	Country	Market Cap (USD m)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	PER (x)		PBV (x)		ROE (%)		EPS Growth (%)	
							24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
International														
PepsiCo	PEP US	USA	238,892	NR*	173.92	182.29	21.3	19.9	11.2	9.6	55.3	51.9	23.8	7.4
The Coca-Cola	KO US	USA	309,233	NR*	71.75	70.30	25.2	23.7	12.1	11.2	45.9	48.0	14.9	6.4
Monster Beverage	MNST US	USA	46,088	NR*	47.05	54.46	27.8	24.4	7.2	6.1	23.6	25.3	8.5	13.9
National Beverage Corp	FIZZ US	USA	4,253	NR*	45.43	48.00	24.0	22.7	7.6	9.5	38.2	37.4	24.3	5.8
Suntory Beverage and Food	2587 JP	Japan	11,344	NR*	5,238	6,155	17.9	15.9	1.5	1.4	8.3	8.8	10.9	12.6
Thai Beverage	THBEV SP	Singapore	10,333	NR*	0.53	0.63	12.4	11.6	1.6	1.5	13.5	13.6	3.8	6.4
Carlsberg Brewery Malaysia	CAB MK	Malaysia	1,357	Buy	18.98	21.00	18.0	17.1	23.9	21.0	136.3	130.8	(1.7)	5.7
Farm Fresh Berhad	FFB MK	Malaysia	697	Buy	1.60	1.80	42.5	28.8	3.9	4.0	9.8	14.7	26.1	63.4
Heineken Malaysia	HEIM MK	Malaysia	1,614	Buy	22.86	28.20	17.1	16.8	14.5	14.3	86.3	85.8	4.1	2.0
Nestle (Malaysia)	NESZ MK	Malaysia	5,453	Hold	99.74	120.00	40.4	31.4	33.3	31.7	84.1	103.5	(12.2)	28.6
Indofood CBP	ICBP IJ	Indonesia	8,627	Buy	11,400	14,000	13.4	12.1	2.6	2.3	21.7	20.8	(9.6)	8.4
Mayora Indah	MYOR IJ	Indonesia	3,903	Buy	2,690	3,500	17.9	14.9	3.5	3.0	20.9	21.9	5.3	20.5
Vinamilk	VNM VN	Vietnam	6,202	Buy	73,900	89,200	15.3	14.4	4.8	4.6	31.5	32.6	13.5	6.7
San Miguel Corporation	FB PM	Philippines	5,431	NR*	51.80	69.71	12.5	11.5	2.5	2.4	19.2	19.5	6.1	8.4
Average - International							***21.8***	***18.9***	***9.3***	***8.8***	***42.5***	***43.9***	***8.4***	***14.0***
Thailand														
After You	AU TB	Thailand	221	NR*	9.20	11.67	32.5	29.4	7.3	6.8	22.6	25.5	29.8	10.6
Carabao Group	CBG TB	Thailand	2,038	Hold	67.50	77.00	25.8	22.8	5.2	4.6	21.3	21.2	35.9	13.0
Osotspa	OSP TB	Thailand	2,006	Hold	22.70	24.60	23.5	20.6	4.0	3.9	17.4	19.2	20.9	14.0
Ichitan Group	ICHI TB	Thailand	570	NR*	15.10	19.26	14.0	13.2	3.3	3.4	23.6	25.3	25.4	6.2
MK Restaurant Group	M TB	Thailand	707	NR*	26.00	34.63	15.6	14.7	1.7	1.7	10.8	10.8	(7.8)	6.0
SAPPE	SAPPE TB	Thailand	653	NR*	71.00	93.48	16.8	14.6	5.1	4.5	30.9	31.2	22.6	15.0
Srinanaporn Marketing	SNNP TB	Thailand	370	Buy	13.10	18.00	18.9	16.5	3.7	3.5	20.1	21.7	4.8	14.1
Taokaenoi Food & Marketing	TKN TB	Thailand	376	NR*	9.15	12.65	15.6	14.7	5.3	4.9	35.1	35.8	9.8	6.2
Average - Thailand							***20.3***	***18.3***	***4.5***	***4.2***	***22.7***	***23.8***	***17.7***	***10.6***

*Note: * NR = Not Rated estimates and TP based on Bloomberg*

Source: Bloomberg, Maybank IBG Research

Appendix 1

Our proprietary ESG scoring methodology

We evaluate the ESG ratings based on quantitative, qualitative and ESG targets. We assign a score for each of these three parameters. The overall rating is based on the weighted average of the scores: quantitative (50%), qualitative (25%) and ESG target (25%).

For the quantitative, qualitative and ESG target, the sub-parameters are assigned a score - '0' for data not available, '+1' for improving trajectory, positive change, 'Yes', better than peers or a positive number if historical is not available and'-1' for declining trajectory, negative change, 'No', lower than peers or a negative number.

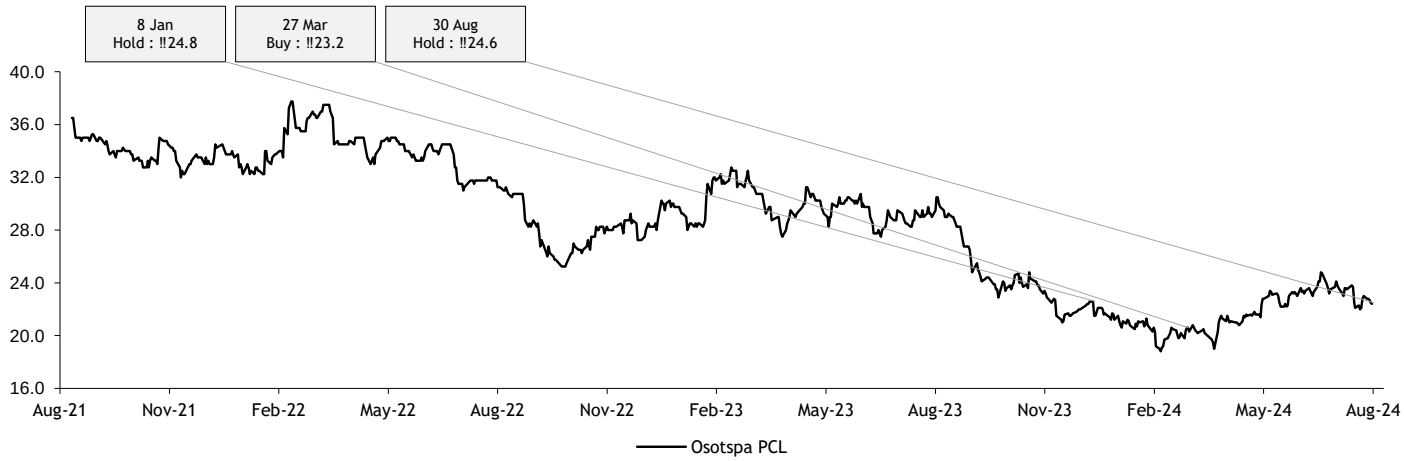
The total of the scores of all the sub-parameters is divided by the total number of sub-parameters, to derive the score of each of the three parameters. The sub-parameters may be different for different industries depending on the key areas to monitor for each industry. A company should achieve a minimum score of 50 for an average ESG rating.

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	49.5	35.0	23.2	20.3	19.2
Core P/E (x)	44.3	30.3	20.9	20.3	19.2
P/BV (x)	4.6	4.0	4.0	3.8	3.7
P/NTA (x)	4.6	4.0	4.0	3.8	3.7
Net dividend yield (%)	3.2	7.5	3.3	4.0	4.5
FCF yield (%)	nm	2.2	3.8	6.0	2.7
EV/EBITDA (x)	23.4	16.6	12.9	12.1	11.6
EV/EBIT (x)	41.7	26.7	18.1	16.6	15.7
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	27,265.7	26,061.8	28,484.9	30,098.3	31,638.2
EBITDA	3,644.4	4,064.2	5,269.1	5,605.5	5,825.9
EBIT	2,046.6	2,515.8	3,762.6	4,085.1	4,306.5
Net interest income /(exp)	(88.8)	(107.7)	(115.2)	(108.6)	(90.2)
Associates & JV	314.9	145.5	240.2	252.2	264.8
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	2,272.7	2,553.6	3,887.5	4,228.7	4,481.0
Income tax	(368.9)	(430.5)	(510.6)	(755.5)	(801.1)
Minorities	9.9	(21.0)	(153.6)	(161.2)	(169.3)
Discontinued operations	20.0	300.0	(319.0)	0.0	0.0
Reported net profit	1,933.8	2,402.1	2,904.3	3,311.9	3,510.6
Core net profit	1,913.8	2,181.3	3,223.3	3,311.9	3,510.6
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	1,086.6	1,339.2	1,212.9	2,176.1	1,244.5
Accounts receivable	3,415.3	3,695.9	3,952.1	3,799.2	4,002.0
Inventory	3,146.8	3,626.6	3,595.6	3,551.7	3,688.4
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	13,660.4	13,199.9	13,447.6	13,682.6	13,919.7
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	3,624.6	1,206.6	1,446.8	1,698.9	1,963.7
Other assets	1,220.1	1,333.8	1,383.8	1,356.4	1,395.7
Total assets	**26,153.8**	**24,402.0**	**25,038.8**	**26,264.9**	**26,214.0**
ST interest bearing debt	1,048.2	2,090.1	1,432.2	1,778.3	888.3
Accounts payable	2,499.2	2,091.9	2,366.2	2,335.9	2,424.7
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	459.5	267.3	183.1	227.4	113.6
Other liabilities	3,692.0	3,443.0	3,712.0	3,778.0	3,964.0
Total Liabilities	**7,698.8**	**7,892.1**	**7,693.3**	**8,120.2**	**7,390.6**
Shareholders Equity	18,463.7	16,325.6	16,976.4	17,582.9	18,060.3
Minority Interest	(8.8)	184.3	369.1	561.9	763.1
Total shareholder equity	**18,455.0**	**16,509.9**	**17,345.6**	**18,144.8**	**18,823.4**
Total liabilities and equity	**26,153.8**	**24,402.0**	**25,038.8**	**26,264.9**	**26,214.0**
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	2,272.7	2,553.6	3,887.5	4,228.7	4,481.0
Depreciation & amortisation	1,597.8	1,548.4	1,506.5	1,520.4	1,519.4
Adj net interest (income)/exp	88.8	107.7	115.2	108.6	90.2
Change in working capital	(1,086.2)	(1,077.5)	67.0	361.1	(154.8)
Cash taxes paid	(368.9)	(430.5)	(510.6)	(755.5)	(801.1)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	615.1	2,572.4	4,315.2	5,795.8	3,588.7
Capex	(1,328.4)	(1,139.0)	(1,754.3)	(1,755.3)	(1,756.4)
Free cash flow	(713.3)	1,433.4	2,561.0	4,040.4	1,832.2
Dividends paid	(3,304.1)	(2,553.1)	(2,253.5)	(2,705.5)	(3,033.2)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	727.5	849.7	(742.1)	390.4	(1,003.8)
Other invest/financing cash flow	1,883.4	522.6	308.3	(762.2)	1,273.2
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(1,406.5)	252.6	(126.3)	963.2	(931.6)

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	1.9	(4.4)	9.3	5.7	5.1
EBITDA growth	(25.5)	11.5	29.6	6.4	3.9
EBIT growth	(39.4)	22.9	49.6	8.6	5.4
Pretax growth	(35.9)	12.4	52.2	8.8	6.0
Reported net profit growth	(40.6)	24.2	20.9	14.0	6.0
Core net profit growth	(37.8)	14.0	47.8	2.7	6.0
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	13.4	15.6	18.5	18.6	18.4
EBIT margin	7.5	9.7	13.2	13.6	13.6
Pretax profit margin	8.3	9.8	13.6	14.0	14.2
Payout ratio	139.8	206.3	77.6	81.6	85.6
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	7.1	9.2	10.2	11.0	11.1
Revenue/Assets (x)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
Assets/Equity (x)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
ROAE (%)	10.1	13.8	17.4	19.2	19.7
ROAA (%)	7.2	8.6	13.0	12.9	13.4
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	51.3	72.1	76.3	69.9	67.1
Days receivable outstanding	41.8	49.1	48.3	46.4	44.4
Days inventory outstanding	55.2	71.5	73.1	68.9	66.4
Days payables outstanding	45.8	48.4	45.1	45.3	43.7
Dividend cover (x)	0.7	0.5	1.3	1.2	1.2
Current ratio (x)	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	3.4	3.1	3.3	3.2	3.5
Net gearing (%) (incl perps)	2.3	6.2	2.3	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	2.3	6.2	2.3	net cash	net cash
Net interest cover (x)	23.1	23.4	32.7	37.6	47.7
Debt/EBITDA (x)	0.4	0.6	0.3	0.4	0.2
Capex/revenue (%)	4.9	4.4	6.2	5.8	5.6
Net debt/ (net cash)	421.1	1,018.2	402.4	(170.3)	(242.6)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Osotspa PCL (OSP 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 ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank IBG” ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ 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 ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

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

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง 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 นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิก และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิกอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิกได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตก ต่างกัน 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 ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

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

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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc (“MSUS”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย 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 และกลต. **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 2 กันยายน 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 2 กันยายน 2567, 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 ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ ย 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
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

▲▲▲▲▲

7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL
ACG	BDMS	CV	ILINK	MOONG	PT
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH
AJ	BLA	ECF	IVL	NOBLE	RS
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT
AP	CENTEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOIL
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT
SIRI	TFG	TSTH			
SIS	TFMAMA	TTA			
SITHAI	TGE	TTB			
SJWD	TGH	TTCL			
SKR	THANA	TTW			
SM	THANI	TURTLE			
SMPC	THCOM	TVDH			
SMT	THIP	TVH			
SNC	THRE	TVO			
SNNP	THREL	TVT			
SNP	TIDLOR	TWPC			
SO	TIPH	UAC			
SPALI	TISCO	UBE			
SPC	TK	UBIS			
SPCG	TKN	UKEM			
SPI	TKS	UP			
SPRC	TKT	UPF			
SR	TLI	UPOIC			
SSC	TM	UV			
SSF	TMC	VCOM			
SSSC	TMD	VGI			
STA	TMT	VIBHA			
STC	TNDT	VIH			
STEC	TNITY	VL			
STGT	TNL	WACOAL			
STI	TNR	WGE			
SUC	TOA	WHA			
SUN	TOG	WHAUP			
SUSCO	TOP	WICE			
SUTHA	TPBI	WINMED			
SVI	TPCS	WINNER			
SVT	TPIPL	XPG			
SYMC	TPIPP	YUASA			
SYNEX	TPS	ZEN			
SYNTEC	TQM				
TACC	TQR				
TAE	TRT				
TCAP	TRUE				
TCMC	TRV				
TEAMG	TSC				
TEGH	TSTE				

▲▲▲▲

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

▲▲▲

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC									
ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	
Companies certified by CAC									
2S	BEC	DCC	HARN	LANNA	ORI	PYLON	SMK	THRE	UEC
7UP	BEYOND	DELTA	HENG	LH	PAP	Q-CON	SMPC	THREL	UKEM
AAI	BGC	DEMCO	HMPRO	LHFG	PATO	QH	SNC	TIDLOR	UOBKH
ADVANC	BGRIM	DOHOME	HTC	LHK	PB	QLT	SNP	TIPCO	UV
AF	BKI	DRT	ICC	LPN	PCSGH	QTC	SORKON	TISCO	VCOM
AH	BLA	DUSIT	ICHI	LRH	PDG	RABBIT	SPACK	TKS	VGI
AI	BPP	EA	IFS	M	PDJ	RATCH	SPALI	TKT	VIH
AIE	BROOK	EASTW	III	MAJOR	PG	RML	SPC	TMD	WACOAL
AIRA	BRR	ECF	ILINK	MALEE	PHOL	RS	SPI	TMILL	WHA
AJ	BSBM	EGCO	ILM	MATCH	PIMO	RWI	SPRC	TMT	WHAUP
AKP	BTS	EP	INET	MBAX	PK	S&J	SRICHA	TNITY	WICE
AMA	BWG	EPG	INOX	MBK	PL	SAAM	SSF	TNL	WIIK
AMANAH	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENTEL	ESTAR	INTUCH	MCOT	PLANET	SAK	SSSC	TNR	YUASA
AMATAV	CFRESH	ETC	IRPC	META	PLAT	SAPPE	SST	TOG	ZIGA
AP	CGH	ETE	ITEL	MFC	PM	SAT	STA	TOP	
APCS	CHEWA	FNS	IVL	MFEC	PPP	SC	STGT	TOPP	
AS	CHOTI	FPI	JAS	MILL	PPPM	SCB	STOWER	TPA	
ASIAN	CHOW	FPT	JKN	MINT	PPS	SCC	SUSCO	TPCS	
ASK	CIMBT	FSMART	JR	MONO	PR9	SCCC	SVI	TRT	
ASP	CM	FTE	JTS	MOONG	PREB	SCG	SYMC	TRU	
AWC	CMC	GBX	KASET	MSC	PRG	SCGP	SYNTEC	TRUE	
AYUD	CMCF	GC	KBANK	MST	PRINC	SCM	TAE	TSC	
B	COM7	GCAP	KBS	MTC	PRM	SCN	TAKUNI	TSI	
BAFS	COTTO	GEL	KCAR	MTI	PROS	SEAOIL	TASCO	TSTE	
BAM	CPALL	GFPT	KCC	NATION	PSH	SE-ED	TCAP	TSTH	
BANPU	CPAXT	GGC	KCE	NCAP	PSL	SELIC	TFG	TTB	
BAY	CPF	GJS	KGEN	NEP	PSTC	SENA	TFI	TTCL	
BBGI	CPI	GPI	KGI	NKI	PT	SGC	TFMAMA	TU	
BBL	CPL	GPSC	KKP	NOBLE	PTECH	SGP	TGE	TVDH	
BCH	CPN	GSTEEL	KSL	NRF	PTG	SIRI	TGH	TVO	
BCP	CPW	GULF	KTB	OCC	PTT	SITHAI	THANI	TWPC	
BCPG	CRC	GUNKUL	KTC	OGC	PTTEP	SKR	THCOM	U	
BE8	CSC	HANA	L&E	OR	PTTGC	SMIT	THIP	UBIS	
N/A									
3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPF	SKY	TFFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC