

PTT Public (PTT TB)

หุ้นบิกแคป value play

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 38 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" หุ้น PTT แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 38 บาทจาก 40 บาท โดยเรา roll forward valuation และปรับประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่คาดว่าจะลดลงตั้งแต่ปี 68 เป็นต้นไป ทั้งนี้ PTT ยังคงเป็นหุ้นพลังงานขนาดใหญ่ที่เราชื่นชอบ เพราะคาดว่าจะมีกำไรที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 69 เป็นต้นไป ขณะที่ valuation ของ PTT ก็เริ่มใกล้เคียงกับ PTTEP มากขึ้น (PTTEP TB คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 158 บาท) โดยซื้อขายที่ P/BV 0.9 เท่า และ P/E 8.9 เท่า แม้ว่าผลประกอบการใน 3Q67 คาดว่าจะอ่อนแอ แต่เราคาดว่าผลประกอบการจะดีขึ้นใน 4Q67

ภาวะด้านกฎระเบียบที่ลดลง

เราคาดว่าภาวะด้านกฎระเบียบจะลดลงอย่างมากตั้งแต่ไตรมาส 4/67 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยหนุนส่วนแบ่งกำไรจากหน่วยก๊าซธรรมชาติให้เพิ่มขึ้น โดยมีปัจจัยสำคัญสองประการ ประการแรก ราคาก๊าซ LNG ทั่วโลกปรับตัวลดลง และแม้ว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นในช่วงหลัง แต่ราคายังคงต่ำกว่าปีที่ผ่านมา ประการที่สอง ปริมาณการผลิตก๊าซในประเทศของไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งหมายความว่ากำไรที่ก๊าซนำเข้าจะลดลงอย่างมาก นอกจากนี้ หาก PTT สามารถเจรจาสัญญาใหม่กับ PTTGC (PTTGC, HOLD, TP 26 บาท) เพื่อให้ได้ราคา Ethane (วัตถุดิบปิโตรเคมี) ที่สมเหตุสมผลมากขึ้น อาจส่งผลให้มีอัตรากำไรต่อประมาณการของเรา

P&R ช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากการสำรวจและผลิต

เราปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมัน โดยคาดว่าราคาน้ำมันดิบ Brent จะอยู่ที่ 70 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลในปี 68 ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 75 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ส่งผลให้กำไรจากหน่วย E&P ลดลง จากเดิมที่มีสัดส่วนต่อ EBITDA อยู่ที่ 54% ในปี 67 เหลือ 49% และ 47% ในปี 68/69 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าหน่วยปิโตรเคมีและการกลั่น (P&R) จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยหน่วย P&R จะมีสัดส่วนต่อ EBITDA ของ PTT รวม 18% ในปี 67 และเพิ่มขึ้นเป็น 21-22% ในปี 68-69 โดยรวมแล้ว เรายังคาดการณ์การเติบโตของ EPS ที่ 2%/11% ในปี 68/69

คาดไตรมาส 3Q67 ได้รับผลกระทบจากบริษัทย่อย

เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 (รวมขาดทุนจากสต็อก) จะอยู่ที่ 2.24 หมื่นล้านบาท ลดลง 21% QoQ และ 50% YoY เนื่องจากกำไรจากหน่วย E&P และธุรกิจปิโตรเคมี (โดยเฉพาะปิโตรเคมี) ลดลง แต่มีการชดเชยบางส่วนจากกำไรที่อาจเพิ่มขึ้นในหน่วยธุรกิจก๊าซ (ไม่มีการปรับย้อนหลัง) อย่างไรก็ตาม กำไรที่รายงานจะลดลง เนื่องจากอาจมีการบันทึกค่าตัดจำหน่ายทรัพย์สินที่ PTTGC

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	3,367,203	3,144,644	3,641,114	3,377,979	3,456,128
EBITDA	476,574	442,938	398,790	413,507	434,935
Core net profit	160,536	102,933	105,089	107,359	119,560
Core EPS (THB)	5.62	3.60	3.68	3.76	4.19
Core EPS growth (%)	9.4	(35.9)	2.1	2.2	11.4
Net DPS (THB)	2.00	2.00	1.84	1.88	2.09
Core P/E (x)	5.9	9.9	9.1	8.9	8.0
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	6.0	5.6	5.5	5.6	6.2
ROAE (%)	8.9	10.3	9.4	9.8	10.9
ROAA (%)	4.9	3.0	2.9	2.9	3.2
EV/EBITDA (x)	5.1	5.3	6.3	6.3	6.2
Net gearing (%) (incl perps)	55.9	44.5	51.2	49.8	50.6
Consensus net profit	-	-	99,997	108,091	110,651
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	5.1	(0.7)	8.1

Chak Reungsinpinya
 chak.reungsinpinya@maybank.com
 (66) 2658 5000 ext 1399

BUY

Share Price THB 33.50
 12m Price Target THB 38.00 (+19%)
 Previous Price Target THB 40.00

Company Description

PTT is Thailand's state-owned oil & gas company with interests throughout the value chain from upstream to midstream and downstream

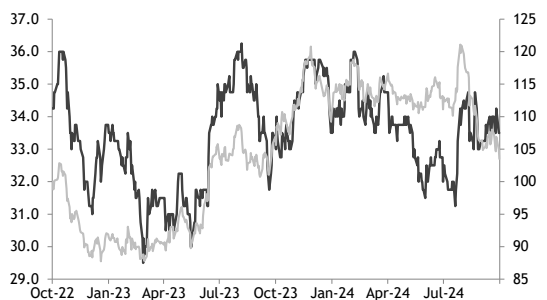
Statistics

52w high/low (THB)	36.00/31.25
3m avg turnover (USDm)	36.5
Free float (%)	48.9
Issued shares (m)	28,563
Market capitalisation	THB956.9B USD28.8B

Major shareholders:

Ministry of Finance	51.1%
Vayupak Fund 1	12.2%
Thai NVDR	4.4%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	1	5	1
Relative to index (%)	(3)	(7)	(3)

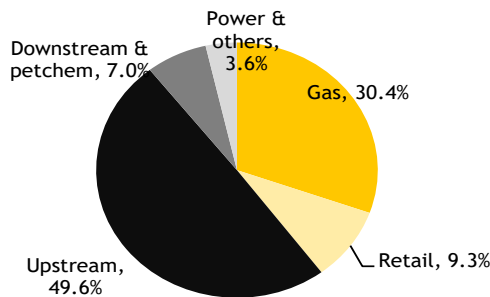
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
 Tear Sheet Insert

Value Proposition

- PTT is Thailand’s state-owned oil & gas company with interests across the value chain. The company owns and operates all the natural gas infrastructure in Thailand including pipelines, gas separation plants and LNG re-gasification terminals. In exploration & production, PTT holds a 63.8% stake in PTTEP which has sales volume of 470kboed of oil and gas.
- PTT’s exposure to the downstream (refining and petrochemical) space is via its interests in TOP, IRPC, and PTTGC (48% each). Together, these units refine over 650kbd of crude oil and produce over 17m tons of petrochemical products annually. PTT, via its OR subsidiary, is also the largest oil retailer in Thailand with 40% market share.
- The company is looking for a new S-curve which will help transform it from majority oil & gas company into a greener company. New businesses range from batteries for EVs to renewable energy and pharmaceuticals.

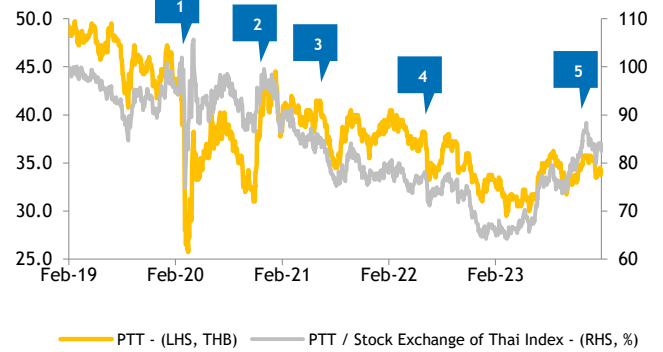
PTT 2024E earnings mix



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



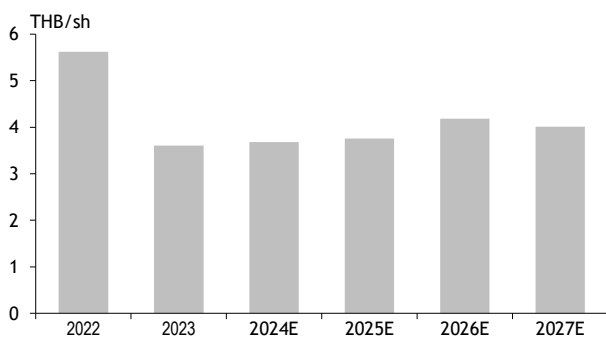
Source: Company, MST

- Covid outbreak decimated global oil demand and pushed down oil and gas prices as well as refining margins and petrochemical spreads globally
- The market started to price in recovering oil & gas demand in Thailand and globally
- Share price corrected following weak results due to impairment charges and poor refining margins
- Following the war in Ukraine, high imported LNG prices pressured gas unit margin. Lower domestic gas production amid change in operators also led to spikes in gas cost for PTT.
- Concerns over subsidy risks on domestic gas price, LPG and NGV.

Financial Metrics

- We expect 16% and 9% earnings growth over FY25-26E, driven by lower gas cost.
- We also think contribution from subsidiaries (especially downstream units) will help drive growth in FY25-26E.

PTT EPS



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Lower-than-expected global LNG price would help bring down import gas costs.
- Faster-than-expected ramp up in domestic gas output at Erawan field could help reduce gas cost further
- Potential increase in electricity tariff could offer upside risks to its power subsidiary (GPSC).

Downside

- Subsidy risks remain even if we think additional subsidy burden is likely limited.
- Refining upgrades at TOP in FY24E could negatively impact earnings.
- Ventures into new businesses (such as EV batteries) could be loss-making.

ESG@MAYBANK IBG

chak.reungsinpinya@maybank.com

Risk Rating & Score¹	32.6 High risk
Score Momentum²	+1.9
Last Updated	2 Aug 2024
Controversy Score³ (Updated: 16 Oct 2024)	Category 3 - Significant

Business Model & Industry Issues

- PTT’s main business comprises of oil & gas operations which are energy-intensive and potentially generate significant amount of greenhouse gas emissions. This leaves the company vulnerable to potential changes in energy consumption and ESG issues going forward.
- PTT aims to achieve Carbon Neutrality by 2040 and Net Zero Emissions by 2050 through a combination of efficiency improvements, introduction of new S-curve businesses that will be greener than existing operations and carbon offsets.
- We are comfortable with PTT’s approach to managing ESG issues. Compared to other companies in the oil & gas industry on our coverage, PTT receives one of the highest ESG scores based on our internal assessments.

Material E issues

- PTT has a goal to achieve Carbon Neutrality by 2040 and Net Zero Emissions by 2050. In the medium term, the company targets to reduce GHG emissions by 15% by 2030 as compared to base year (2020).
- PTT enhances effectiveness of resource utilization based on circular economy principle according to British Standards Institution (BS8001:2017). It targets to achieve Maturity Level 3 by 2030 compared to Level 2.67 achieves in 2022. This translates to amount of waste managed in circulation by PTT group of not less than 50% by 2030. PTT has achieved zero hazardous waste to landfill since 2020.
- PTT targets to reduce water intensity in its production process by 10% by 2030 compared to 2013 base year.

Material S issues

- PTT developed “PTT Human Rights Statement” which demonstrates its commitment to respect human rights principles for all key stakeholder groups including employees, local communities and business partners
- PTT has established guidelines for supplier management. This includes ESG Self Assessments and audit by PTT. Any failure would require ESG corrective action plans.
- The company promotes safe working environment and records TRIR of less than 0.063 per 200,000 hours worked in 2022 (against its LT target of 0 by 2030) and zero lost time accident (LTA). PTT also places emphasis on enhancing employee’s readiness as measured by Human Capital Index (HCI) exceeding 76.
- PTT sets aside 1-3% of its profit for social projects. It also assesses social returns on investment against financial budget.

Key G metrics and issues

- PTT’s board of directors comprise 13 directors with no female director. 10 of the directors are independent directors.
- PTT receives Excellent CG Scoring from the corporate governance report of Thai listed company 2022 (CGR 2022) for the 14th consecutive year.
- PTT has Corporate Governance and Sustainability Committee to provide oversight on ESG issues. The company established “PTT Sustainability Management Policy” to reflect its commitment in managing sustainability issues by integrating it into every business activity. The company sets a target and achieves zero non-compliance with legal, rules, and regulations.
- PTT joined public agencies in addressing corruption issues by signing MOU with the Office of the National Anti-Corruption Commission (NACC), State Enterprise Policy Office (SEPO) and other agencies to prevent and suppress corruption. It has created avenues for complaints while providing fair treatment and protection to whistle-blowers.
- For risk management, PTT complies with the principles and approaches of COSO-ERM 2017 (Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission), an international standard on risk management. It has a Governance, Risk, and Compliance Management Committee and other committees to oversee risk management.
- In terms of innovation, PTT fosters growth by increasing investment in future energy and what it terms “beyond energy” businesses.

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: 43)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	PTTEP (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	m CO2e	23.7	27.4	26.4	5.7
	Scope 2 GHG emissions	m CO2e	0.7	0.7	0.5	0.01
	Total	m CO2e	24.4	28.2	26.9	5.7
	Scope 3 GHG emissions	m CO2e	75.1	74.0	132.1	0.02
	Total	m CO2e	99.5	102.2	159.0	5.7
	Emission intensity	tCO2e/mboe	38,247	40,661	33,059	0.0
	Energy intensity	GJ/mboe	212,244	220,641	159,414	0.0
	RE as % of total energy	%	0.00%	0.00%	0.02%	N/A
	Fresh water consumption	cu m/t prod	3.24	3.45	3.35	0.029
	Waste diverted away from landfill	%	100.0%	100.0%	100.0%	19.3%
	Spills	number	0	0	0	9
	NOx emission intensity	tonnes/t prod	2.21	2.47	2.19	0.71
	SOx emission intensity	tonnes/t prod	0.07	0.07	0.08	0.05
VOC emission intensity	tonnes/t prod	5.00	5.22	4.84	1.00	
S	% of women in workforce	%	38%	38%	38%	32%
	% of women in management roles	%	41%	40%	41%	25%
	Average training hours per employee	number	30.3	37.4	42.8	57.0
	Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR)	Cases/m hours	0.15	0.00	0.00	0.15
	Local procurement	%	1.3%	3.6%	3.5%	73.5%
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
	Board salary as % of reported net profit	%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
	Independent directors (tenure <10 years) as % of the Board	%	73%	67%	73%	71%
	Profits distributed to shareholders	% of net profit	75.6%	52.7%	62.7%	40.4%
	Female directors on the Board	%	13.33%	6.67%	0.00%	14%

Qualitative Parameters (Score: 100)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	Yes. Corporate Governance and Sustainability Committee has been set up at board level and a Governance, Risk and Compliance Management Committee at the management level. Senior Executive Vice President, Corporate Strategy and Sustainability will drive the strategies and master plans.
b) Does the performance evaluation of the board and senior management include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities?	Yes.
c) Does the company follow TCFD framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible banking initiative or other such initiatives?	Yes
d) Does the company capture or plan to capture Scope 3 emissions including from financing activities?	Yes - emissions from waste, business travel and use of sold products
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	Reforestation, increased renewable energy investment.
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	Yes

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Carbon neutrality by 2040; net zero emission by 2050	2040-50	N/A
Reduce GHG emissions intensity by 15% within 2030	-15%	N/A
RE capacity by 2030	12GW	N/A
Zero waste to landfill		100.0%
Total recordable injury rate (TRIR) by 2030	0.00	0.06
Zero non-compliance		0
To produce/assemble 40,000 electric 4-wheelers pa by 2024	40,000	N/A
Planting terrestrial and mangrove forests on an additional 2m rai by 2030	2m	N/A
Impact		
NA		
Overall Score: 71		
As per our ESG matrix, PTT (PTT TB) has an overall score of 71.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	43	21
Qualitative	25%	100	25
Target	25%	100	25
Total			71

As per our ESG assessment, PTT is a leader in its industry in terms of establishing an ESG framework and making progress towards net zero waste to landfill. This is reflected in its overall ESG score of 71, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

1. Maintain BUY, TP cut to THB38

1.1 Earnings and TP revisions

We upgrade our 2024E core earnings by 5% to reflect a strong 1H24 which benefited from a strong gas operation (pipelines, lower NGV losses, LNG terminals). However, we cut our earnings in 2025-27E by 5-11% on a lower oil price assumption and slower recovery in petrochemical spreads. Still, we expect earnings to grow 2% in 2025E followed by 11% growth in 2026E on lower regulatory burden and higher contribution from refining and petrochemical associates.

Fig 1: PTT earnings and TP revisions

(THB/sh)	2024E	2025E	2026E	2027E	TP
New	3.68	3.76	4.19	4.01	38.00
Old	3.49	4.03	4.41	4.48	40.00
Change	5%	-7%	-5%	-11%	-5%

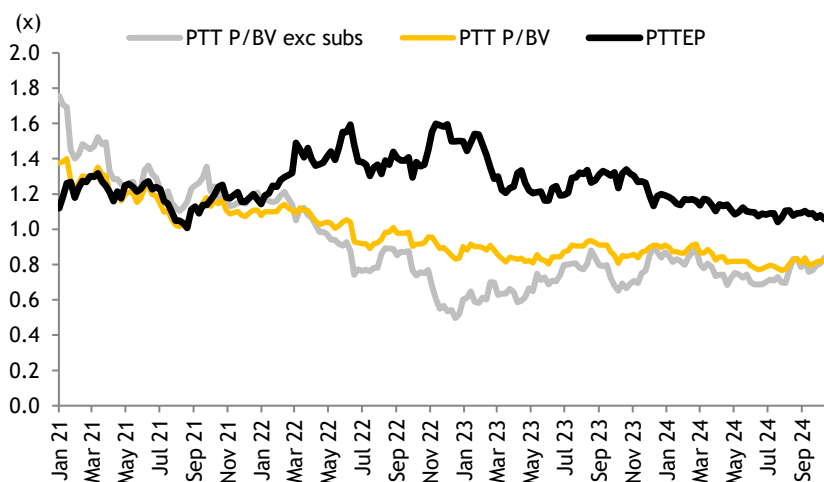
Source: Company, MST

1.2 Attractive valuation; a better BUY than PTTEP

PTT is trading at an attractive valuation of 0.9x 2025E P/BV, down from 1.4x at the beginning of 2021. The stock looks even more attractively valued if we exclude its subsidiaries. The core operation ex-subsidiaries is trading at only 0.8x. This is down from almost 1.8x at the beginning of 2021. At this level, we think the market has more than discounted for regulatory risk and, in our view, has failed to capture the value of high-quality businesses such as gas pipelines and LNG terminals.

On the other hand, PTTEP continues to trade at a premium to its P/BV despite a declining profit trend. While the valuation gap between PTT and PTTEP has narrowed, we think there's further room for PTT to outperform PTTEP in the coming quarters. The two stocks used to trade on par prior to early 2022 when global oil/gas prices shot up. Now that global oil/gas prices are normalising, we think the valuation gap should normalise as well.

Fig 2: PTT P/BV and P/BV exc subsidiaries vs PTTEP's P/BV



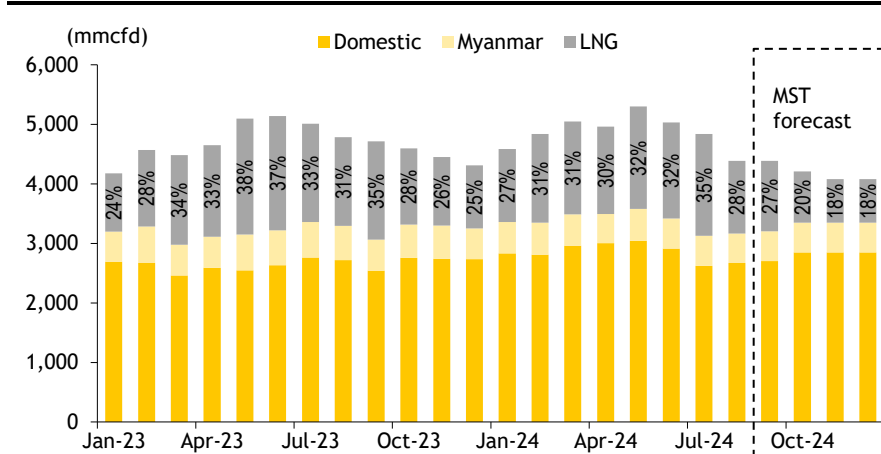
Source: Company, SET, MST

2. Declining regulatory burden

2.1 Reduced reliance on LNG imports

We expect the LNG import volume to decline substantially starting in Oct 2024E. This is because of lower seasonal demand in Thailand as well as returns of production from major gas fields that have undergone maintenance in 3Q24. By our estimates, the portion of LNG imports to total gas supply will decline from 35% in July 2024 to only 18% by Nov.

Fig 3: Thailand to substantially reduce LNG imports in 4Q24E



Source: Company, MST

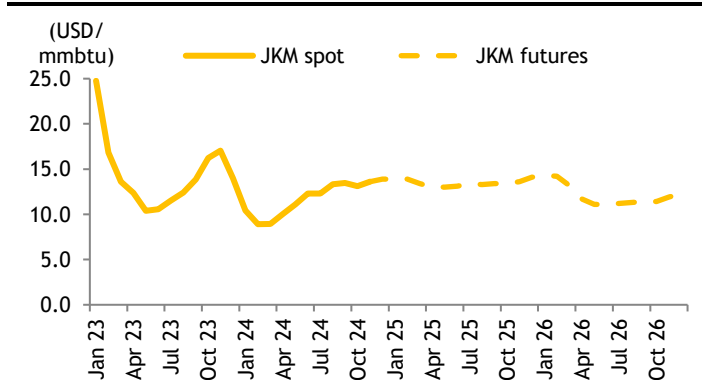
On a full-year basis, we expect Thailand’s reliance on LNG imports to decline from 31% in 2023 to 28% in 2024E and only 23% in 2025-26E. This is because of limited demand growth and additional supply from Erawan gas field, which has been producing at full capacity since mid-2024.

2.2 Stable global gas price

We also expect PTT to benefit from stable global gas prices which have been relatively low compared to 2022-23 levels. At present, spot LNG prices in Asia (based on JKM marker) are trading at USD13/mmbtu, down from USD16/mmbtu at this time last year. Futures suggest spot LNG prices will remain in the USD12-14/mmbtu range for the foreseeable future.

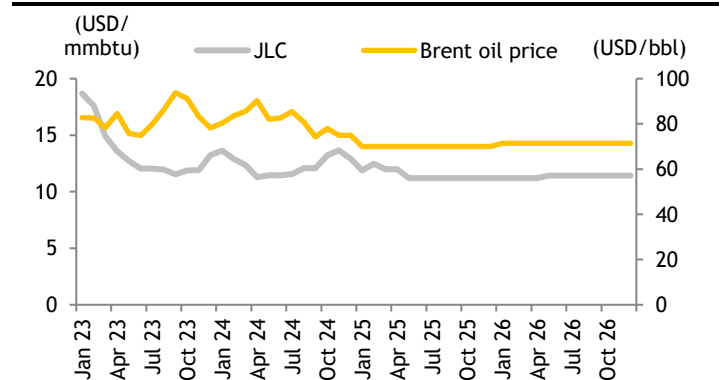
Moreover, as we expect Brent oil prices to decline from USD82/bbl this year to USD70-71/bbl in 2025-26E, we also expect the price of term LNG to decline. The so-called Japan LNG Cocktail (JLC) index is a lagged function of oil prices and will likely decline from USD12.4/mmbtu to about USD11.5/mmbtu in 2025-26E based on our Brent oil price assumption.

Fig 4: Asian LNG (JKM) spot price and futures



Source: Company, MST

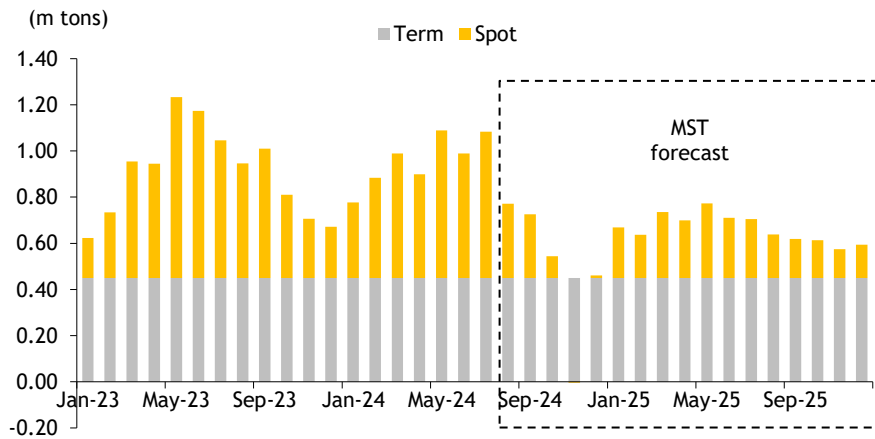
Fig 5: Our term LNG and Brent oil price forecasts



Source: Company, MST

We note that, within LNG import cargo, the portion of spot LNG will reduce substantially from Nov 2024 onwards. Again, because PTT has underlying term cargo, whose volume and prices are relatively stable, the need to import LNG cargo goes down with overall LNG demand. This will have a positive impact as it will help further reduce total LNG import bills.

Fig 6: Our projections for term and spot LNG cargoes

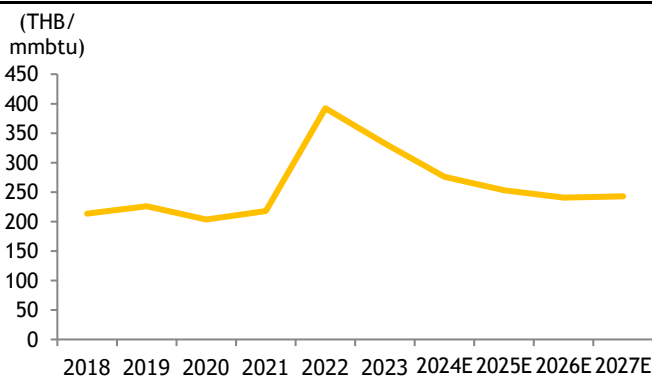


Source: Company, MST

2.3 Lower pooled gas price, lower extra burden

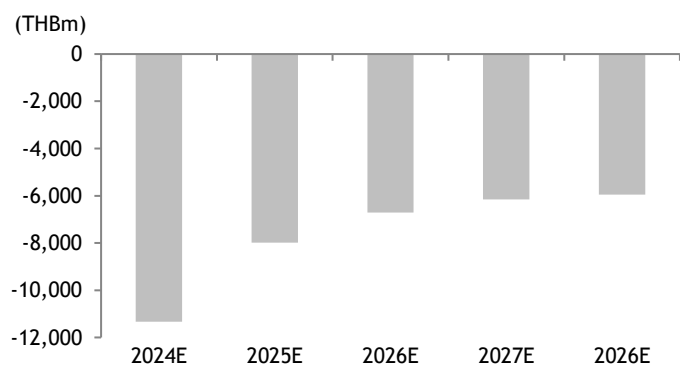
The lower LNG import burden will result in narrowing regulatory burden for PTT. Since 1Q24, the company has had to pay for the extra cost for its gas separation plant (GSP) whereby the cost of imported LNG is blended into its feedstock cost even though PTT does not use imported LNG as a feedstock to GSP. This has raised the cost for PTT and led to regulatory burden of over THB11b in 2024E. Please refer to our reports PTT- The last overhang lifted, 6 Feb 2024 and Thailand Energy Sector - Year Ahead 2024, 2 Jan 2024 where we discuss these issues in details. Looking forward, we continue to expect regulatory burden to narrow from over THB11b this year to THB8b in 2025E and THB6.7b in 2026E.

Fig 7: Lower pooled gas cost for PTT



Source: Company, MST

Fig 8: Lower impact of single pool price



Source: Company, MST

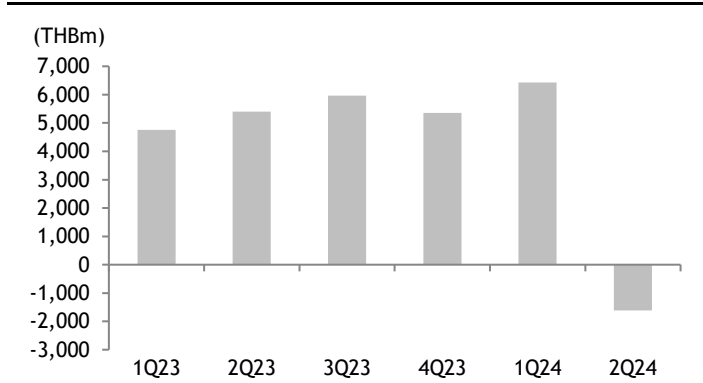
2.4 Potential upside from contract re-negotiation with PTTGC

Because the extra cost burden pertains mostly to PTT’s production of ethane gas which it sells to PTTGC as feedstock, the company is in active discussions with PTTGC to find a long-term solution. At present, PTT is minimizing its production of ethane in order to cap losses stemming from this unit. However, this may not be the most optimum solution since it deprives PTTGC (and indirectly PTT) of potential to capture more margin

from using ethane as a petrochemical feedstock rather than burning it for power. If PTT is able to get a concession from PTTGC for higher price, then it could lead to potential upside to our forecasts for PTT and potential downside risks for PTTGC. Note that PTT generally sells ethane gas to PTTGC using HDPE price as a reference. Because we are in the midst of a severe petrochemical downturn, the sales price for ethane is also depressed. As such, PTT is faced with not only higher gas cost (due to regulatory change) but also a depressed selling price as well.

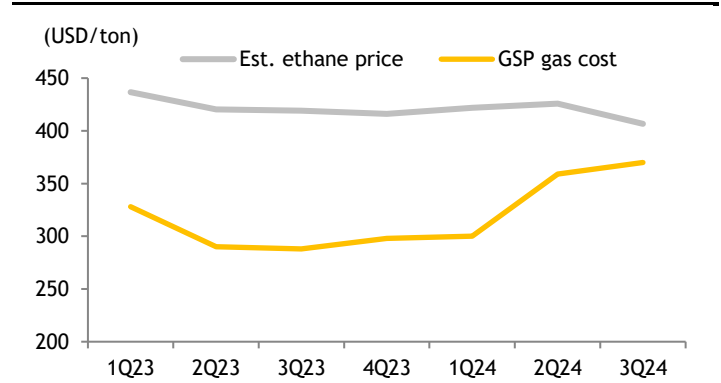
We expect more clarity on the issue towards the end of this year. We note that PTT’s EBITDA from GSP swung into a loss in 2Q24, reflecting additional regulatory burden on sale of petrochemical feedstock to PTTGC. Note that GSP losses in 2Q24 include retrospective adjustment for 1Q24 as well and we expect losses to narrow in 3Q24E.

Fig 9: PTT GSP EBITDA swung into a loss in 2Q24



Source: Company, MST

Fig 10: Ethane sales price vs GSP gas cost



Source: Company, MST

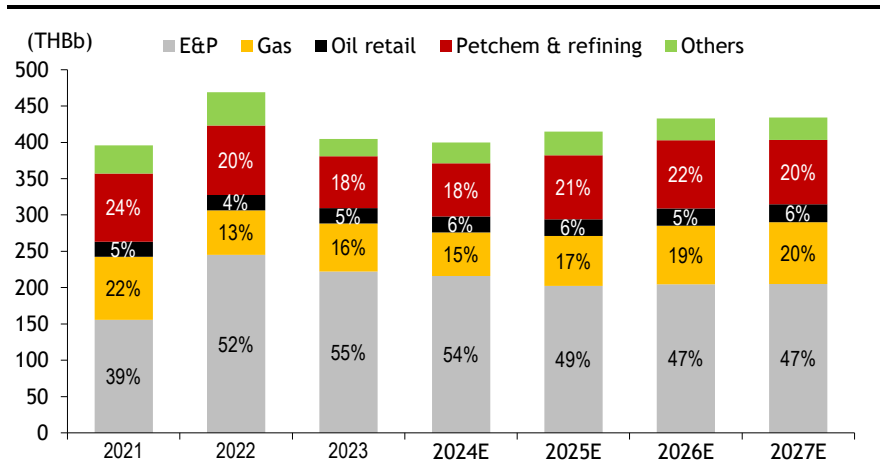
Note: Ethane sales price is estimated as a function of HDPE price (HDPE price / 3 + 75) whereas GSP gas cost is reported for 1Q23-2Q24 and estimated for 3Q24

3. P&R to offset E&P unit contribution

3.1 Incorporating impact of lower oil prices

We maintain our Brent oil price forecast at USD82/bbl but have previously cut our forecasts for 2025E to USD70/bbl from 75 with 2% inflation thereafter. This has led to lower earnings estimates and TP for PTTEP. See our report [PTTEP - Attractive valuation despite oil price, volume headwinds, 7 Oct 2024](#) for details. As a result, we expect the portion of PTT's EBITDA derived from E&P unit to fall from 54% in 2024E to 49% in 2025E and 47% in 2026E.

Fig 11: PTT EBITDA breakdown

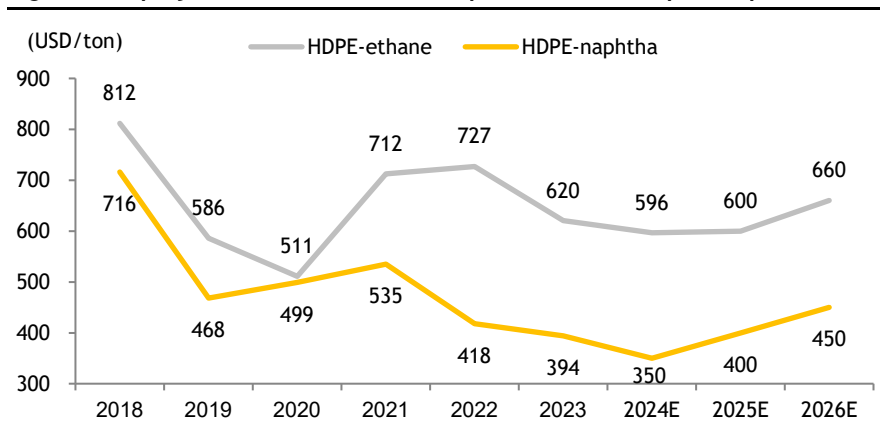


Source: Company, MST

3.2 Improving GRM, petchem spreads

On the other hand, we maintain our positive view on GRM recovery in 2025E on tighter global supply. We also believe the petrochemical cycle has bottomed and could gradually improve in 2025-26E albeit remaining at low levels compared to historical levels. See our report [PTTGC - A prolonged downcycle, 24 Sep 2024](#) for details. As a result, we expect the portion of EBITDA contribution from petrochemicals and refining to increase from 18% in 2024E to 21-22% in 2025-26E.

Fig 12: Our projection for HDPE-ethane spread vs HDPE-naphtha spread



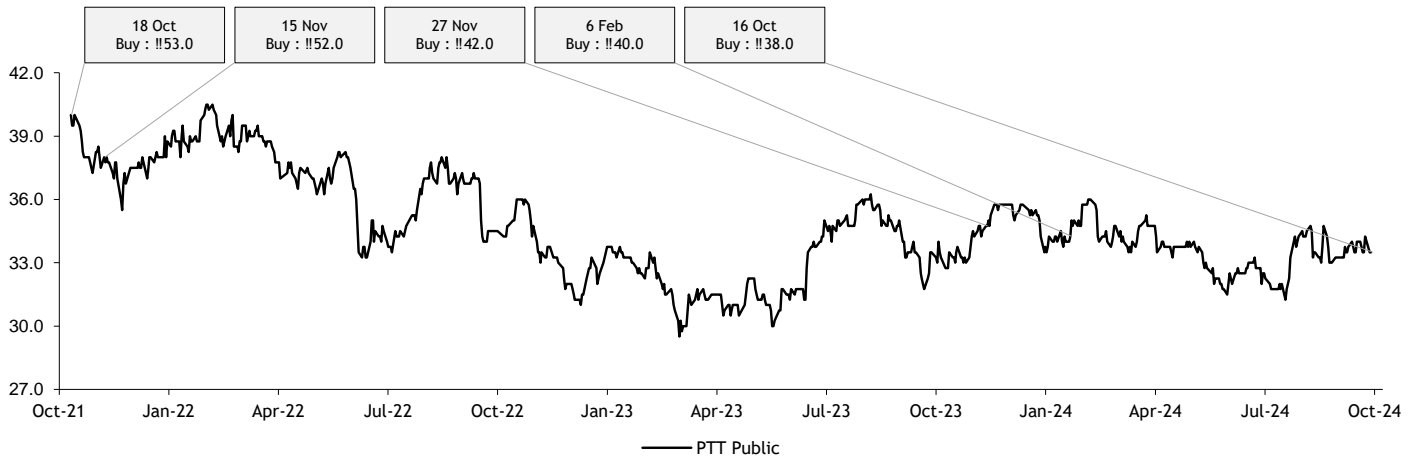
Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	11.4	8.4	9.1	8.9	8.0
Core P/E (x)	5.9	9.9	9.1	8.9	8.0
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
P/NTA (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	6.0	5.6	5.5	5.6	6.2
FCF yield (%)	7.4	41.4	33.7	48.9	47.2
EV/EBITDA (x)	5.1	5.3	6.3	6.3	6.2
EV/EBIT (x)	7.8	8.8	10.8	10.8	10.6
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	3,367,202.7	3,144,643.8	3,641,113.6	3,377,979.1	3,456,128.3
EBITDA	476,574.4	442,938.5	398,790.0	413,506.6	434,935.2
Depreciation	(167,330.0)	(173,065.1)	(167,456.4)	(174,065.6)	(180,258.5)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	309,244.4	269,873.4	231,333.7	239,441.0	254,676.7
Net interest income / (exp)	(33,169.9)	(45,383.4)	(54,363.3)	(60,569.5)	(59,149.8)
Associates & JV	5,849.0	3,012.6	6,085.3	6,207.0	6,331.1
Exceptionals	(69,361.4)	9,090.8	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	212,562.0	236,593.4	183,055.7	185,078.4	201,858.1
Income tax	(90,462.4)	(81,313.2)	(35,394.1)	(35,774.3)	(39,105.4)
Minorities	(30,924.8)	(43,256.3)	(42,572.9)	(41,945.0)	(43,193.2)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	91,174.9	112,023.9	105,088.6	107,359.1	119,559.5
Core net profit	160,536.3	102,933.1	105,088.6	107,359.1	119,559.5
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	352,654.5	449,525.5	449,525.5	431,061.2	538,826.5
Accounts receivable	219,054.4	259,812.9	236,873.7	219,755.4	224,839.4
Inventory	271,854.1	210,998.9	307,931.0	282,321.9	288,104.2
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	1,499,329.7	1,541,209.0	1,581,534.1	1,605,439.9	1,632,517.6
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	60,356.7	62,257.7	62,257.7	62,257.7	62,257.7
Other assets	1,012,383.0	936,657.7	1,091,047.1	1,076,025.7	1,137,119.0
Total assets	3,415,632.3	3,460,461.7	3,729,169.1	3,676,861.8	3,883,664.5
ST interest bearing debt	164,778.8	193,910.5	170,189.4	160,884.8	176,650.0
Accounts payable	230,366.2	243,384.5	260,937.3	239,236.5	244,136.3
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	1,044,979.9	978,770.9	1,125,162.7	1,107,262.8	1,233,365.7
Other liabilities	441,815.0	435,497.0	520,853.0	487,035.0	506,822.0
Total Liabilities	1,881,939.5	1,851,563.0	2,077,142.8	1,994,418.9	2,160,974.0
Shareholders Equity	1,052,590.9	1,121,197.9	1,105,675.8	1,094,147.5	1,091,201.8
Minority Interest	481,101.9	503,777.5	546,350.5	588,295.5	631,488.7
Total shareholder equity	1,533,692.8	1,624,975.4	1,652,026.3	1,682,442.9	1,722,690.5
Total liabilities and equity	3,415,632.3	3,476,538.5	3,729,169.1	3,676,861.8	3,883,664.5
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	212,562.0	236,593.4	183,055.7	185,078.4	201,858.1
Depreciation & amortisation	167,330.0	173,065.1	167,456.4	174,065.6	180,258.5
Adj net interest (income)/exp	(8,539.4)	(14,142.7)	408.4	450.1	444.0
Change in working capital	(157,918.1)	43,734.3	(44,146.8)	25,941.1	2,186.5
Cash taxes paid	(93,039.5)	(85,895.3)	(29,775.1)	(38,761.4)	(38,087.5)
Other operating cash flow	69,361.4	(9,090.8)	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	299,604.0	638,145.1	529,775.4	665,765.2	659,291.2
Capex	(229,782.6)	(214,944.4)	(207,781.5)	(197,971.4)	(207,336.1)
Free cash flow	69,821.4	423,200.7	321,993.9	467,793.7	451,955.1
Dividends paid	(85,922.9)	(85,922.9)	(54,835.2)	(53,111.9)	(56,729.7)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
Change in Debt	213,089.4	(129,379.5)	68,290.4	(43,069.7)	(3,506.2)
Other invest/financing cash flow	(205,970.6)	(111,027.3)	(335,449.1)	(390,076.4)	(283,954.0)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(8,982.6)	96,871.0	0.0	(18,464.3)	107,765.3

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	49.1	(6.6)	15.8	(7.2)	2.3
EBITDA growth	13.1	(7.1)	(10.0)	3.7	5.2
EBIT growth	12.6	(12.7)	(14.3)	3.5	6.4
Pretax growth	(3.2)	11.3	(22.6)	1.1	9.1
Reported net profit growth	(15.9)	22.9	(6.2)	2.2	11.4
Core net profit growth	9.4	(35.9)	2.1	2.2	11.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	14.2	14.1	11.0	12.2	12.6
EBIT margin	9.2	8.6	6.4	7.1	7.4
Pretax profit margin	6.3	7.5	5.0	5.5	5.8
Payout ratio	62.7	51.0	50.0	50.0	50.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	2.7	3.6	2.9	3.2	3.5
Revenue/Assets (x)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
Assets/Equity (x)	3.2	3.1	3.4	3.4	3.6
ROAE (%)	8.9	10.3	9.4	9.8	10.9
ROAA (%)	4.9	3.0	2.9	2.9	3.2
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	24.7	28.0	25.4	29.7	28.2
Days receivable outstanding	22.2	27.4	24.6	24.3	23.2
Days inventory outstanding	30.0	31.4	28.4	35.2	33.3
Days payables outstanding	27.5	30.8	27.6	29.8	28.2
Dividend cover (x)	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0
Current ratio (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
Net gearing (%) (incl perps)	55.9	44.5	51.2	49.8	50.6
Net gearing (%) (excl. perps)	55.9	44.5	51.2	49.8	50.6
Net interest cover (x)	9.3	5.9	4.3	4.0	4.3
Debt/EBITDA (x)	2.5	2.6	3.2	3.1	3.2
Capex/revenue (%)	6.8	6.8	5.7	5.9	6.0
Net debt/ (net cash)	857,104.2	723,155.9	845,826.6	837,086.4	871,189.2

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: PTT Public (PTT 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ , กรรมการ , บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ , กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

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

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

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามค่านิยมใน 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 อยู่นอกเขต 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 เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

สิงคโปร์: ณ วันที่ 17 ตุลาคม 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 17 ตุลาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

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

Applicability of Ratings

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

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



						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDMS	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
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	ECL	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			



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

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	WIK
AMANAHA	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENDEL	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	SEA OIL	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	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	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	INREIT	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	SEAFKO	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