

# Srisawad Corporation (SAWAD TB)

## คาดการณ์ราคาจะดีขึ้นในครึ่งปีหลัง 67

# BUY

[Prior:HOLD]

Share Price THB 32.00  
 12m Price Target THB 39.00 (+22%)  
 Previous Price Target THB 39.00

### Company Description

SAWAD focuses on auto and land-title loans

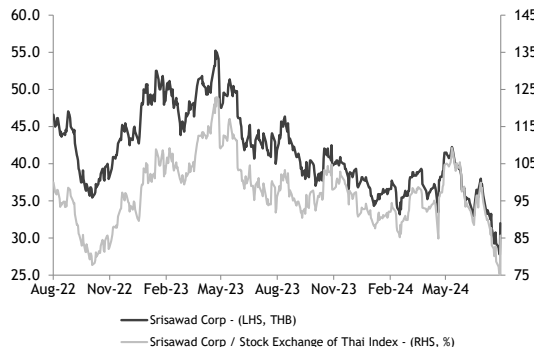
### Statistics

52w high/low (THB)	46.36/27.75
3m avg turnover (USDm)	7.8
Free float (%)	43.2
Issued shares (m)	1,510
Market capitalisation	THB48.3B
	USD1.4B

### Major shareholders:

Kaewbootta Thida	20.7%
Thai NVDR Co Ltd	11.6%
Kaewbootta Doungchai	7.3%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(14)	(21)	(20)
Relative to index (%)	(12)	(16)	(7)

Source: FactSet

### ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" เนื่องจากการก่อตัวของ NPL ลดลง

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ SAWAD จาก "ถือ" เป็น "ซื้อ" และคงคาดการณ์กำไรปี 67 ที่ 5.3 พันล้านบาท และราคาเป้าหมายที่ 39 บาท (P/BV ปี 67 ที่ 1.7 เท่า และ P/E ที่ 11.0 เท่า) การก่อตัวของ NPL ของ SAWAD ลดลงเหลือ 1.1% ในไตรมาส 2/67 จาก 2-4% ในช่วงไตรมาส 1/66 - 1/67 (รูปที่ 4) เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์ของบริษัทที่ชะลอการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์และหันมาเน้นการปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียน ทั้งนี้ ราคาหุ้นของ SAWAD ลดลง 13% ตั้งแต่ต้นปีเนื่องจากกรมสอบสวนคดีพิเศษ (DSI) รับผิดชอบเรื่องการคิดดอกเบี้ยเกินกว่าที่กฎหมายกำหนด ขณะนี้ Valuation อยู่ในระดับที่ไม่แพง (ซื้อขายที่ PER ปี 67 ที่ 9 เท่า และ P/BV ที่ 1.4 เท่า) เราคาดว่ากำไรในครึ่งปีหลังของปี 67 จะเติบโต HoH จากการขาดทุนในการขายที่ลดลง ความเสี่ยงสำคัญคือคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าคาดและแนวโน้ม ROE ที่ลดลงเนื่องจากการเติบโตของ EPS ที่ชะลอตัวจากการจ่ายปันผลหุ้น

### ปรับลดการเติบโตของสินเชื่อเป็น 10% จาก 20% ในปี 67

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โดยผู้บริหารได้ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อเหลือ 10% จาก 20% (เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ 15%) เนื่องจากบริษัทได้ปรับลดอัตราส่วนการให้สินเชื่อโดยเทียบกับมูลค่าหลักประกัน (LTV) เพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทยังเห็นความไม่แน่นอนสูงในตลาดตราสารหนี้ โดยบริษัทได้ออกตราสารหนี้ 2.1 พันล้านบาทจากทั้งหมด 3.5 พันล้านบาท (รวม Greenshoe Option) ในเดือนก.ค.67 โดยบริษัทมีวงเงินสินเชื่อใหม่จากธนาคารต่างประเทศ 140 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และวงเงินสินเชื่อที่เหลืออยู่จากธนาคารไทยอีก 1 พันล้านบาท ล่าสุด บริษัทได้เพิ่มสาขาใหม่ 159 สาขาในครึ่งแรกปี 67 เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 300 สาขาใหม่ในปี 67

### คาด credit cost และผลขาดทุนจากการขายจะลดลงใน 2H67

SAWAD ตั้งเป้าว่าต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) จะลดลงสู่ระดับปกติที่ 1.80% ในครึ่งปีหลังของปี 67 จาก 2.2% ในไตรมาส 2/67 เนื่องจากบริษัทได้เข้มงวดนโยบายการอนุมัติสินเชื่อและลดอัตราส่วน LTV ตั้งแต่ไตรมาส 1/66 โดยผู้บริหารคาดว่าผลขาดทุนในการขายจะลดลงเหลือ 300-350 ล้านบาทต่อไตรมาสในครึ่งปีหลังของปี 67 จาก 971 ล้านบาทในครึ่งแรกของปี 67 ในแง่ของคุณภาพสินทรัพย์ SAWAD คาดว่าอัตราหนี้เสีย NPL ratio จะเพิ่มขึ้นเป็น 3.5% ในปี 67 จาก 3.4% ในไตรมาส 2/67 เราคาดว่า credit cost จะยังคงอยู่ในระดับสูงอยู่ที่ 2.1% เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้าลงในครึ่งปีหลังของปี 67

### ลดเป้าสินเชื่อเติบโตและ credit cost คงคาดการณ์กำไรปี 67-68

เราได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของสินเชื่อเหลือ 10% จาก 15% และ credit cost เป็น 2.1% จาก 2.3% เพื่อสะท้อนเป้าหมายใหม่และผลประกอบการไตรมาส 2/67 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 7-12% ในปี 67-68 อย่างไรก็ตาม EPS น่าจะเติบโตในอัตราที่ช้าลงเนื่องจาก SAWAD วางแผนที่จะจ่ายปันผลหุ้นสำหรับผลการดำเนินงานในปี 67 เพื่อรักษาสภาพคล่องสูง ทั้งนี้ SAWAD ได้ประกาศจ่ายปันผลหุ้นในอัตรา 10:1 สำหรับผลการดำเนินงานในปี 66

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Operating income	11,445	16,674	18,534	20,171	22,050
Pre-provision profit	6,002	8,392	9,010	10,076	11,248
Core net profit	4,476	5,001	5,347	6,009	6,738
Core EPS (THB)	3.3	3.6	3.5	4.0	4.5
Core EPS growth (%)	(5.2)	11.7	(2.8)	12.4	12.1
Net DPS (THB)	1.8	0.1	1.8	1.8	1.8
Core P/E (x)	13.6	10.1	9.0	8.0	7.2
P/BV (x)	2.3	1.7	1.4	1.3	1.1
Net dividend yield (%)	4.1	0.3	5.6	5.6	5.6
Book value (THB)	19.69	21.53	23.11	25.28	27.94
ROAE (%)	17.2	17.7	16.6	16.4	16.8
ROAA (%)	7.5	5.5	4.5	4.6	4.8
Consensus net profit	-	-	5,282	5,951	6,563
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	1.2	1.0	2.7

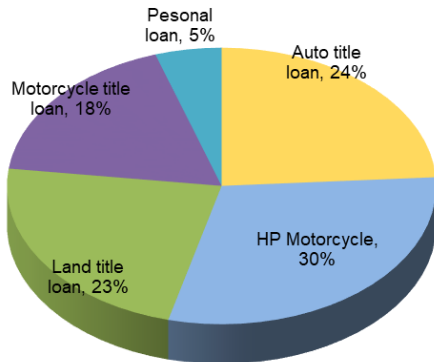
Jesada Techahusdin, CFA  
 jesada.t@maybank.com  
 (66) 2658 5000 ext 1395

ESG@MAYBANK IBG  
 Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- HP motorcycle, auto and land-title loans account for 30%/24%/23% of loans while the remainder are motorcycle title loans and personal loans.
- Plans to increase loans by 20% pa by focusing on auto title loans.
- Asset-quality risks higher than large peers given its lower NPL coverage.
- Long-term ROE remains high at 16.5% vs cost of capital of 11.5%.

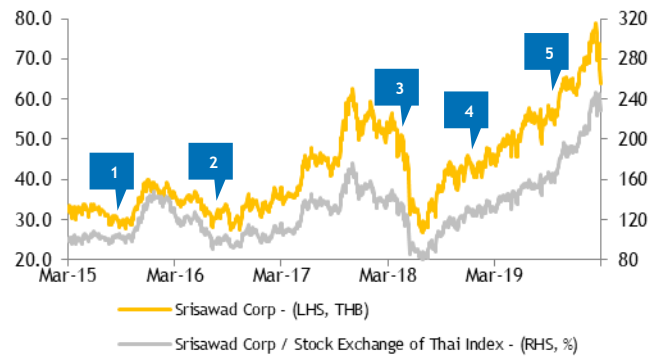
### Breakdown of loans



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



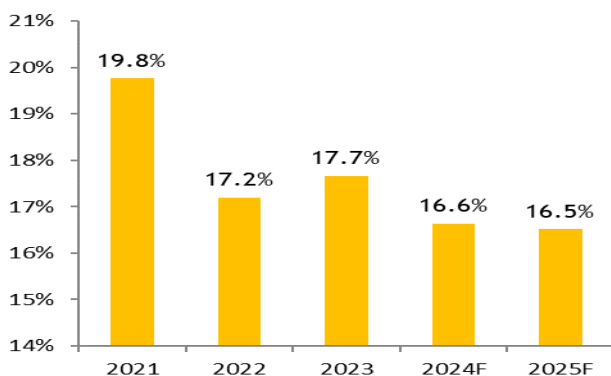
Source: Company, MST

1. Solid earnings growth from a larger branch network.
2. Acquired Bangkok First Investment and Trust Plc (BFIT) to minimize regulatory risk and reduce funding cost.
3. NPLs jumped 75% QoQ to THB2b while NPL ratio inched up to 8.0% in 1Q18 from 4.7% in 4Q17 as one SME account with loan book of THB700m turned into bad debt.
4. The Bank of Thailand has introduced new regulation on auto refinancing in Nov-23 with a 28% pa interest rate cap.
5. Earnings turnaround with improving asset quality.

## Financial Metrics

- We forecast loan growth of 15% YoY for FY24E, driven by HP motorcycle loans.
- NIM is likely to decline due to lower loan yields and higher cost of funds.
- NPL ratio rose to 3.1% while LLR/NPLs remained low at 54% in 2023.

### Return on equity



Source: Company

## Swing Factors

### Upside

- Higher-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to improved asset quality and lower provisions.
- Higher NIM due to lower funding cost.

### Downside

- High concentration risk of loans to SMEs in land title loans.
- Higher-than-expected credit costs due to deterioration in asset quality.
- Interest rate hike, which could affect NIM.
- Slow loan demand due to weak economic growth.

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	28.8 Medium Risk
Score Momentum <sup>2</sup>	-6.8
Last Updated	9 May 2023
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 5 Sept 2023)	None - no evidence of controversies

## Business Model & Industry Issues

- SAWAD has policies to ensure it operates its business responsibly to society, local communities and the environment to enhance value for all stakeholders.
- SAWAD has opened branches and it employs people from the local community to provide job opportunities and give people in the community access to loans.
- SAWAD focuses on improving the living standard of employees and customers, and promoting the effective use of energy to preserve natural resources.

### Material E issues

- SAWAD promotes the effective use of energy, which covers the lighting system, air conditioning system, water usage and green waste management, to preserve natural resource.
- SAWAD takes into account possible impact on the environment so the company encourages a paperless office as well as the reduction of electricity and water usage at its head office and branches.
- SAWAD focuses on eco-efficiency and recycling waste (including paper, plastic and plastic bottles) from business operations to reduce greenhouse gas emissions.

### Material S issues

- SAWAD has cooperated with the Traffic Police Division to promote safe driving and no-drink-driving campaign.
- SAWAD donated motorcycles and cars to vocational schools and educational institutions in the provinces where its branches are located to train students.
- SAWAD donated money to renovate and rebuild schools in areas in need to create opportunities for communities and society.
- SAWAD joined the rescue of communities affected by major flooding in the northeast by distributing necessities in the impacted areas.
- SAWAD has sponsored efforts to foster education and career opportunities for people with disabilities through the Autism Foundation of Thailand, the Kru Boonchoo Foundation and the Samarn-Kaewbootta Foundation.

### Key G metrics and issues

- SAWAD has 13 board members, of which four are independent (three are in the audit committee), which is 31% of the total number of directors.
- There is one woman on the board as managing director, who is the daughter of the company's founder.
- SAWAD employed 9,745 in 2022, of which 54% are women.
- Total compensation for the 13 members of the management team amounted to THB126m, which was 2.8% of FY22 net profit.
- Current auditor is Pricewaterhouse Coopers Thailand. SAWAD is cooperating with the National Health Insurance Agency to provide free health check-ups to employees and residents in local communities.

<sup>1</sup>**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. <sup>2</sup>**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 6)							
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	TIDLOR (2022)	
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	1,962	
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	5,188	
	<b>Total</b>	<b>tonnes CO2e</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>7,150</b>	
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	529	
	<b>Total</b>	<b>tonnes CO2e</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>7,679</b>	
			Tonnes				
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	CO2e/emp	NA	NA	NA	1.1	
	Electricity consumption	MWh	NA	NA	NA	8,913	
	Water consumption	m3	NA	NA	NA	20,677	
	Paper consumption	m sheets	NA	NA	NA	NA	
Petrol consumption	k GJ	NA	NA	NA	32.0		
S	% of women in workforce	%	NA	60%	54%	74%	
	% of women in management roles	%	NA	NA	NA	NA	
	Average training hours per employee	number	NA	3.4	0.5	47.0	
	Attrition rate	%	NA	3.4%	3.1%	12.3%	
	Average lost time injury rate	number	NA	0.07	0.07	97%	
	cyber security and data breaches	number	NA	NA	NA	NA	
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Board salary as % of reported net profit	%	2.6%	2.9%	2.8%	2.6%	
	Independent directors (tenure <10 years) on the Board	%	39%	39%	31%	33%	
	Profits distributed to shareholders	%	54.8%	52.3%	55.2%	51.8%	
	Female directors on the Board	%	8%	8%	8%	8%	

Qualitative Parameters (Score: 67)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability &amp; Governance Committee.</i>
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?	<i>Yes, SAWAD assigned senior management to drive sustainability work.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible non-banking initiative or other such initiatives?	<i>Not mentioned.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions including from financing activities??	<i>Not mentioned.</i>
e) Does the company have a policy to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?	<i>Yes, there is an ESG policy in sustainable development. SAWAD offers loans that respond to the development of the country's financial inclusion.</i>
f) Does the company have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?	<i>Yes. The company has incorporated this into its ESG lending list.</i>

Target (Score: 67)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce its electricity consumption by 5% within next 5 years	5%	N/A
Reduce its water consumption by 5% within next 5 years	5%	N/A
Carbon emission reduction/net zero target	N/A	N/A
<b>Impact</b>		
NA		
<b>Overall Score: 36</b>		
As per our ESG matrix, SAWAD has an overall score of 36.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	6	3
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	67	17
<b>Total</b>			<b>36</b>

SAWAD's overall ESG score is 36, which is below average on our ESG rating (average ESG rating = 50). Further disclosures relating to its quantitative "E" metrics, such as scope 1-3 emissions and commitment towards net zero and carbon neutral deadlines, would improve its ESG score.

Earnings below our forecast; asset quality improved with lower NPL formation

- SAWAD reported THB1.26b net profit for 2Q24, up 10% YoY and flat QoQ, due to the strong NII growth, 3% below our forecast. However, asset quality improved with lower NPL formation of 1.1% vs 2.7% on average during 1Q23 to 1Q24.
- SAWAD's loans grew 14% YoY led by title loans. NII jumped 31% YoY. Note that SAWAD has included income and expense of Fast Money (FM, not listed) in 3Q23.
- Non-NII fell 30% YoY amid no referral fees post FM consolidation.
- Opex up 31% YoY and 9% QoQ while cost-to-income ratio rose to 51.3% in 2Q24 from 45.4% in 2Q23. Loss on sale of foreclosed assets fell 26% QoQ to THB413m.
- NPL ratio rose 14bps QoQ to 3.40% while NPL coverage rose 10ppts QoQ to 66%. Credit cost rose to 2.2% in 2Q24 from 2.0% in 1Q24.
- On a negative note, Stage 2 loans jumped 16% QoQ to THB10.9b, or 10.7% of total loans in 2Q24 vs 9.2% in 1Q24.

**Fig 1: 2Q24 earnings were flat QoQ due to lower fee income and opex**

Financial statement (THBm)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Chg yoy	Chg qoq	2Q24E	Diff
<b>Balance sheet</b>									
Gross loans	86,327	91,750	96,264	97,803	98,792	14%	1%	100,737	-2%
Total borrowings	67,990	75,580	74,960	76,452	75,501	11%	-1%	78,746	-4%
<b>Income statement</b>									
Interest income	3,444	4,647	4,546	4,595	4,662	35%	1%	4,633	1%
Interest expenses	(482)	(690)	(749)	(789)	(793)	64%	0%	(819)	-3%
Net interest income	2,961	3,956	3,797	3,806	3,869	31%	2%	3,814	1%
Non-interest income	956	605	767	818	666	-30%	-19%	823	-19%
Total operating income	3,917	4,562	4,564	4,623	4,535	16%	-2%	4,637	-2%
Operating expenses	(1,777)	(2,447)	(2,280)	(2,492)	(2,325)	31%	-7%	(2,417)	-4%
Operating profit	2,140	2,115	2,283	2,131	2,210	3%	4%	2,220	0%
Loan loss provisions	(575)	(316)	(664)	(486)	(537)	-7%	10%	(571)	-6%
Pre-tax profit	1,565	1,800	1,619	1,645	1,673	7%	2%	1,650	1%
Tax	(342)	(375)	(333)	(367)	(352)	3%	-4%	(330)	7%
Minority interest	(76)	(37)	(19)	(17)	(56)	-27%	227%	(20)	179%
Net profit	1,146	1,387	1,267	1,261	1,265	10%	0%	1,300	-3%
EPS	0.83	1.01	0.92	0.92	0.84	0%	-9%	0.86	-3%
<b>Key ratios</b>									
Loans to borrowings	1.27	1.21	1.28	1.28	1.31			1.28	
Net interest margin (%)	15.6	17.6	16.0	15.6	15.6			15.2	
Cost to income (%)	45.4	53.6	50.0	53.9	51.3			52.1	
Gross NPL (THBm)	2,303	2,527	2,998	3,192	3,360			3,382	
NPL to total loans (%)	2.7	2.8	3.1	3.3	3.4			3.4	
LLR to total loans (%)	1.4	1.4	1.7	1.8	2.2			1.9	
LLR to NPL (%)	51	50	54	56	66			55	
Credit cost (%)	3.07	1.42	2.83	2.00	2.18			2.30	

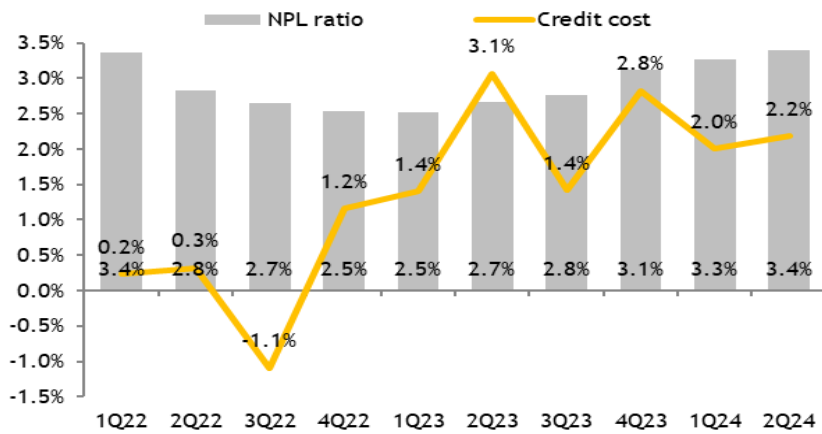
Source: Company data, MST

**Fig 2: Repossessed assets remained high in 1H24**

THBm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total	944	1,248	1,680	1,649	1,831	1,910
SWP AMC	669	688	743	817	951	1,048
SAWAD	192	393	499	516	535	550
SCAP	84	167	438	316	345	312
<b>Repo/port</b>						
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
SAWAD	0.47%	0.66%	0.80%	0.79%	0.81%	0.83%
SCAP	0.36%	0.63%	1.53%	1.05%	1.13%	1.02%

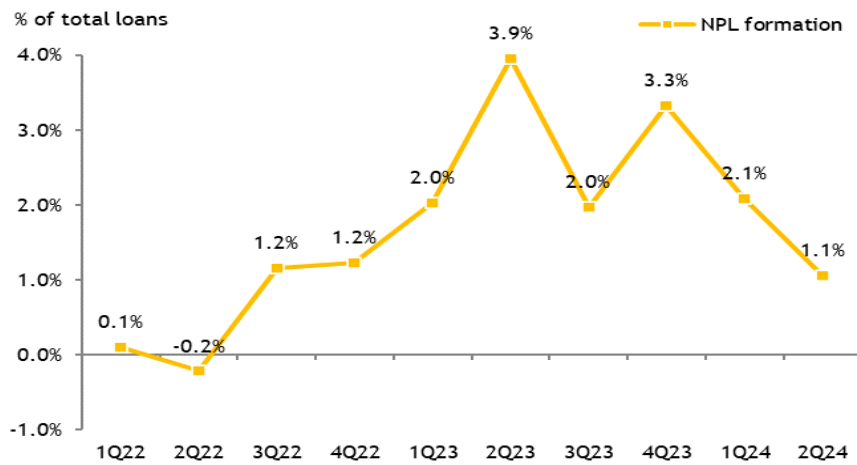
Source: Company data, MST

**Fig 3: NPL ratio rose to 3.4% in 2Q24 vs its target of 3.5% in 2024**



Source: Company data, MST

**Fig 4: NPL formation fell to 1.1% in 2Q24 from average 2-4% in 1Q23-1Q24**



Source: Company data, MST

**Fig 5: Cut our loan growth and credit cost forecasts; maintain FY24-25E earnings forecasts**

	New		Previous	
	2024F	2025F	2024F	2025F
Loan growth	10%	10%	15%	15%
NIM	15.4%	15.4%	15.4%	15.3%
Fee income growth	-10.0%	3.0%	-10.0%	5.0%
Opex growth	15.0%	6.0%	15.0%	12.0%
Expect credit loss (THBm)	2,123	2,335	2,380	2,737
Earnings (THBm)	5,347	6,009	5,350	6,037
Chg in earnings	-0.1%	-0.5%		
ROE	16.6%	16.4%	16.6%	16.5%

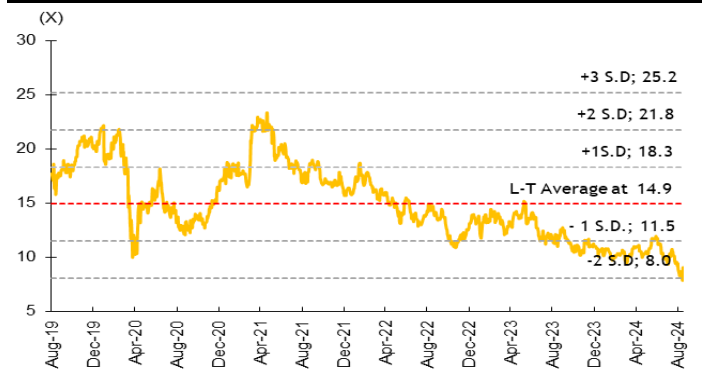
Source: Company data, MST

**Fig 6: Gordon Growth Model valuation**

Sustainable ROE (%)	16.6	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	11.5	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	4.0	Equity Beta (x)	1.1
Target PBV (x)	1.7	Cost of equity (%)	11.5
Target PE (x)	11.0		
2024 BV (THB)	23.1		
Fair value (THB/share)	39.0		

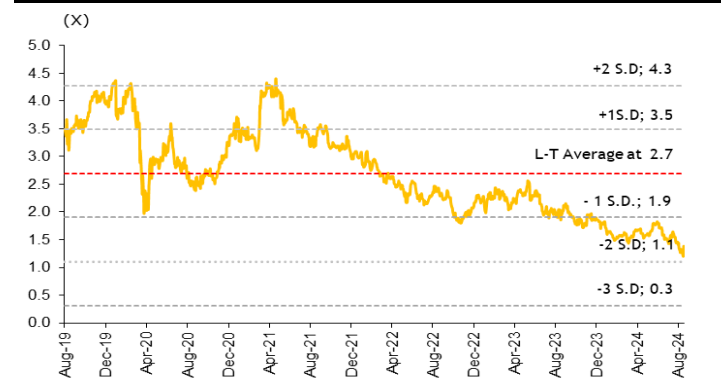
Source: Company data, MST

Fig 7: PER band



Source: Bloomberg, MST

Fig 8: PBV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 9: Peer comparison

Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
		FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	9.1	8.2	1.0	1.0	11.7	12.5	4.9	5.2
ASK TB	ASIA SERMKIJ LEASING PCL	8.7	6.9	0.5	0.5	5.6	6.9	5.7	7.2
BAM TB	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN	12.2	10.9	0.5	0.5	4.1	4.6	5.5	6.2
CHAYO TB	CHAYO GROUP PCL	7.8	6.1	0.7	0.7	9.1	10.6	3.0	3.4
JMT TB	JMT NETWORK SERVICES PCL	11.9	9.9	0.7	0.7	6.1	6.9	5.3	6.5
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	13.5	12.5	2.6	2.3	19.9	19.1	3.2	3.9
MICRO TB	MICRO LEASING PCL	nm	91.0	0.5	0.5	-3.4	0.6	0.0	0.0
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	15.2	12.9	2.4	2.1	16.8	17.3	0.8	1.0
SAK TB	SAKSAM LEASING PCL	11.9	9.9	1.6	1.4	14.0	15.2	3.5	4.2
SAWAD TB	SRISAWAD CORP PCL	9.0	8.1	1.4	1.3	17.2	16.9	2.6	3.4
SINGER TB	SINGER THAILAND PUB CO LTD	4.0	na	na	na	7.7	na	na	na
THANI TB	RATCHTHANI LEASING PCL	8.8	7.4	0.8	0.8	9.5	10.1	5.8	6.6
TIDLOR TB	NGERN TID LOR PCL	9.3	8.2	1.3	1.1	14.1	14.5	2.4	2.8
Average - Bloomberg consensus		10.1	16.0	1.2	1.1	10.2	11.3	3.6	4.2

Source: Bloomberg



FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Metrics</b>					
Core P/E (x)	13.6	10.1	9.0	8.0	7.2
Core FD P/E (x)	13.6	10.1	9.0	8.0	7.2
P/BV (x)	2.3	1.7	1.4	1.3	1.1
P/NTA (x)	nm	nm	nm	nm	nm
Net dividend yield (%)	4.1	0.3	5.6	5.6	5.6

**INCOME STATEMENT (THB m)**

Interest income	8,779.5	15,743.7	19,030.5	21,045.8	23,150.3
Interest expense	(861.6)	(2,266.1)	(3,349.9)	(3,813.6)	(4,127.4)
<b>Net interest income</b>	<b>7,917.9</b>	<b>13,477.6</b>	<b>15,680.7</b>	<b>17,232.1</b>	<b>19,022.9</b>
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	3,311.3	3,170.8	2,853.7	2,939.3	3,027.5
Other income	215.4	25.8	0.0	0.0	0.0
<b>Total non-interest income</b>	<b>3,526.7</b>	<b>3,196.6</b>	<b>2,853.7</b>	<b>2,939.3</b>	<b>3,027.5</b>
<b>Income from depositors' funds</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Income from shareholders' fund:</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Income distributable to depositors</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Operating income</b>	<b>11,444.7</b>	<b>16,674.2</b>	<b>18,534.4</b>	<b>20,171.5</b>	<b>22,050.4</b>
Staff costs	(5,442.4)	(8,281.8)	(9,524.1)	(10,095.5)	(10,802.2)
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Operating expenses</b>	<b>(5,442.4)</b>	<b>(8,281.8)</b>	<b>(9,524.1)</b>	<b>(10,095.5)</b>	<b>(10,802.2)</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>6,002.3</b>	<b>8,392.4</b>	<b>9,010.3</b>	<b>10,076.0</b>	<b>11,248.2</b>
Loan impairment allowances	(78.2)	(1,763.2)	(2,122.6)	(2,334.9)	(2,568.4)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pretax profit</b>	<b>5,924.1</b>	<b>6,629.2</b>	<b>6,887.7</b>	<b>7,741.1</b>	<b>8,679.8</b>
Income tax	(1,097.3)	(1,375.1)	(1,377.5)	(1,548.2)	(1,736.0)
Minorities	(350.6)	(253.3)	(163.2)	(183.4)	(205.7)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Reported net profit</b>	<b>4,476.2</b>	<b>5,000.8</b>	<b>5,346.9</b>	<b>6,009.4</b>	<b>6,738.2</b>
<b>Core net profit</b>	<b>4,476.2</b>	<b>5,000.8</b>	<b>5,346.9</b>	<b>6,009.4</b>	<b>6,738.2</b>

**BALANCE SHEET (THB m)**

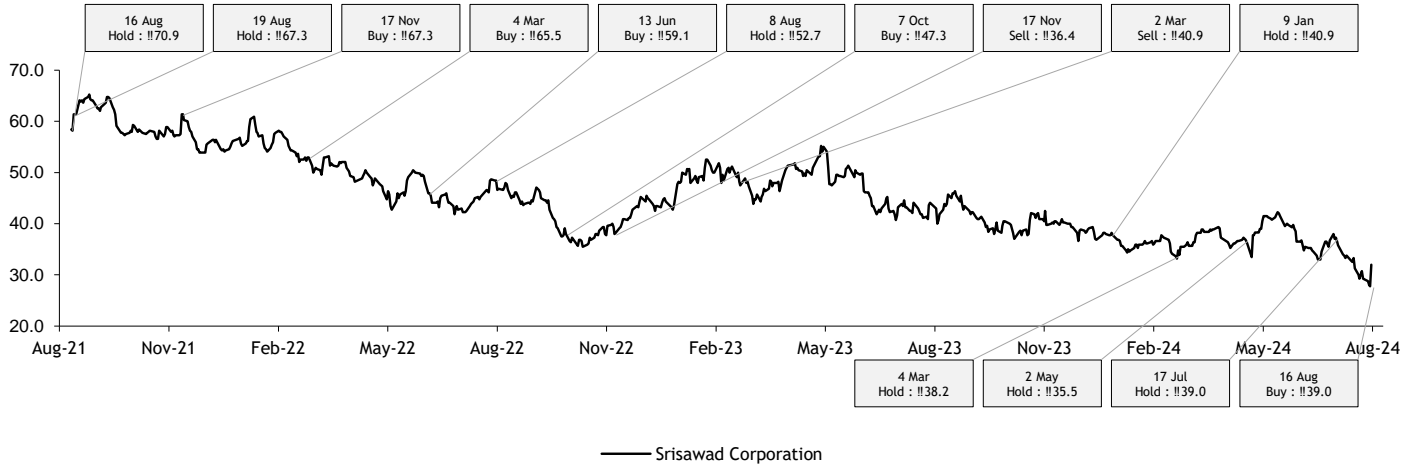
Cash & deposits with banks	2,822.6	3,962.4	7,069.6	5,902.9	5,957.7
Sec. under resale agreements	856.9	1,650.3	1,815.3	1,996.9	2,196.5
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	54,613.5	95,503.5	104,683.7	114,781.9	125,889.9
Financing and advances	3,468.5	3,065.0	3,065.0	3,065.0	3,065.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	1,573.6	68.1	68.1	68.1	68.1
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	597.8	764.2	840.6	924.7	1,017.2
Intangible assets	961.3	1,208.8	1,329.7	1,462.6	1,608.9
Other assets	4,588.0	5,242.4	5,766.6	6,343.2	6,977.6
<b>Total assets</b>	<b>69,482.2</b>	<b>111,464.6</b>	<b>124,638.6</b>	<b>134,545.3</b>	<b>146,780.9</b>
Deposits from customers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deposits from banks & FIs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	22,032.6	43,640.9	48,005.0	51,845.4	55,993.0
Other borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	18,444.6	36,627.0	40,024.3	42,714.5	46,693.4
<b>Total liabilities</b>	<b>40,477.2</b>	<b>80,267.9</b>	<b>88,029.3</b>	<b>94,559.9</b>	<b>102,686.4</b>
Share capital	1,373.2	1,373.2	1,510.5	1,510.5	1,510.5
Reserves	25,663.4	28,195.1	33,388.9	36,679.5	40,698.9
Shareholders' funds	27,036.6	29,568.3	34,899.4	38,190.0	42,209.4
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	1,968.4	1,628.5	1,709.9	1,795.4	1,885.2
Total equity	29,005.0	31,196.8	36,609.3	39,985.4	44,094.6
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>69,482.2</b>	<b>111,464.6</b>	<b>124,638.6</b>	<b>134,545.3</b>	<b>146,780.9</b>



FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth (%)</b>					
Net interest income	30.6	70.2	16.3	9.9	10.4
Non-interest income	5.4	(9.4)	(10.7)	3.0	3.0
Operating expenses	56.6	52.2	15.0	6.0	7.0
Pre-provision profit	1.1	39.8	7.4	11.8	11.6
Core net profit	(5.2)	11.7	6.9	12.4	12.1
Gross loans	62.2	76.3	10.0	10.0	10.0
Customer deposits	nm	na	na	na	na
Total assets	39.1	60.4	11.8	7.9	9.1
<b>Profitability (%)</b>					
Non-int. income/Total income	30.8	19.2	15.4	14.6	13.7
Average lending yields	19.66	20.66	18.66	18.76	18.76
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	3.21	4.11	4.26	4.46	4.46
Net interest margin	17.73	17.69	15.38	15.36	15.42
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	47.6	49.7	51.4	50.0	49.0
<b>Liquidity (%)</b>					
Loans/customer deposits	nm	nm	nm	nm	nm
<b>Asset quality (%)</b>					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	2.5	3.1	3.5	3.7	3.9
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	1.2	1.7	2.0	2.3	2.6
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	47.4	53.5	57.4	62.9	67.0
<b>Capital adequacy (%)</b>					
CET1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 1 capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Risk-weighted capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Returns (%)</b>					
ROAE	17.2	17.7	16.6	16.4	16.8
ROAA	7.5	5.5	4.5	4.6	4.8
Shareholders equity/assets	38.9	26.5	28.0	28.4	28.8

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Srisawad Corporation (SAWAD 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริยายสมบุรณจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

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

### ไทย

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

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

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลดังกล่าว 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 (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 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 หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 19 สิงหาคม 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 19 สิงหาคม 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 ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ 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

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	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	BDM5	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	CENDEL	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	SEAOL			
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			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			
					SMPC			
					SMT			
					SNC			
					SNNP			
					SNP			
					SO			
					SPALI			
					SPC			
					SPCG			
					SPI			
					SPRC			
					SR			
					SSC			
					SSF			
					SSSC			
					STA			
					STC			
					SCC			
					STGT			
					STI			
					SUC			
					SUN			
					SUSCO			
					SUTHA			
					SVI			
					SVT			
					SYMC			
					SYNEX			
					SYNTEC			
					TACC			
					TAE			
					TANLY			
					TAR			
					TCAP			
					TCMC			
					TRV			
					TEAMG			
					TSC			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			
					SMPC			
					SMT			
					SNC			
					SNNP			
					SNP			
					SO			
					SPALI			
					SPC			
					SPCG			
					SPI			
					SPRC			
					SR			
					SSC			
					SSF			
					SSSC			
					STA			
					STC			
					SCC			
					STGT			
					STI			
					SUC			
					SUN			
					SUSCO			
					SUTHA			
					SVI			
					SVT			
					SYMC			
					SYNEX			
					SYNTEC			
					TACC			
					TAE			
					TANLY			
					TAR			
					TCAP			
					TCMC			
					TRV			
					TEAMG			
					TSC			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			
					SMPC			
					SMT			
					SNC			
					SNNP			
					SNP			
					SO			
					SPALI			
					SPC			
					SPCG			
					SPI			
					SPRC			
					SR			
					SSC			
					SSF			
					SSSC			
					STA			
					STC			
					SCC			
					STGT			
					STI			
					SUC			
					SUN			
					SUSCO			
					SUTHA			
					SVI			
					SVT			
					SYMC			
					SYNEX			
					SYNTEC			
					TACC			
					TAE			
					TANLY			
					TAR			
					TCAP			
					TCMC			
					TRV			
					TEAMG			
					TSC			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			
					SMPC			
					SMT			
					SNC			
					SNNP			
					SNP			
					SO			
					SPALI			
					SPC			
					SPCG			
					SPI			
					SPRC			
					SR			
					SSC			
					SSF			
					SSSC			
					STA			
					STC			
					SCC			
					STGT			
					STI			
					SUC			
					SUN			
					SUSCO			
					SUTHA			
					SVI			
					SVT			
					SYMC			
					SYNEX			
					SYNTEC			
					TACC			
					TAE			
					TANLY			
					TAR			
					TCAP			
					TCMC			
					TRV			
					TEAMG			
					TSC			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			

## 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	TF1	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