

**BUY**

**TARGET PRICE**

**THB 21.60**

PREVIOUS TARGET PRICE

LAST	THB 18.10
UP/DOWNSIDE	19.3%
Price trends in the quarter	SIDEWAY UP
Valuation Methodology	PBV @1.10x

**COMPANY DATA**

Par value	THB 0.50
52 week high/low	THB 50.00/9.90
Dividend policy	> 50%
Shares issued	1,459.74 M
Market capital	M.THB 26,421.29
Free float	45.69%
Foreign Shareholders	3.92%
CG score	Good
CAC Anti-Corruption Certification	-
SET ESG Ratings	-

**MAJOR SHAREHOLDERS**

บริษัท เจมาร์ท กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) : 53.84%  
 Thai NDVR : 3.82%  
 SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED : 1.56%

**COMPANY PROFILE**

Holding company or invests in other potential business. The core company's primary line of business is the retail and wholesale distribution of mobile phones, gadget, IT product and related items from all major mobile phone brand, IT manufacturer, telecommunication operators.

**FINANCIAL HIGHLIGHT**

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	4,410	5,087	5,330	5,770	6,050
%growth	22%	15%	5%	8%	5%
Net profit	1,744	1,981	1,658	2,046	2,231
%growth	25%	14%	-16%	23%	9%
EPS	1.22	1.38	1.14	1.40	1.53
BVPS	15.82	18.71	19.12	19.63	20.19
DPS	1.08	0.83	0.74	0.91	0.99
PE	15.3	13.6	16.5	13.3	12.2
PBV	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
Div.yield	5.8%	4.4%	3.9%	4.9%	5.3%
ROE	7.6%	7.3%	5.9%	7.1%	7.6%

Source: JMT and ASL research

**ประเมินผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว  
 ลุ้นฟื้นตัว 2H24F เป็นต้นไป**

- ▶ เราเริ่มต้นแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายในปี 25F เท่ากับ 21.60 บาท อิง PBV 1.1 เท่า ตามโมเมนตัมการเติบโตของผลประกอบการที่ฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q24F เป็นต้นไป จาก cash collection ที่ดีขึ้น และการตั้งสำรองที่ลดลง พร้อมกับความหวังการจ่ายปันผลในระดับสูงต่อเนื่อง คิดเป็น Div.yield ราว 3.9-5.3% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- ▶ แนวโน้มการจัดตั้ง JV AMC กับสถาบันทางการเงินอีก 1 แห่ง โดยคาดว่าจะยังคงกลุ่มสินทรัพย์ที่ไม่มีหลักประกันมูลค่าหนี้ราว 3 หมื่นล้านบาท คิดเป็น upside ของผลประกอบการในอนาคต
- ▶ ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมากกว่า 26.7%YTD แต่ในรอบ 60 วันที่ผ่านมา ปรับตัวขึ้น 33.6% สะท้อนภาพตลาดรับรู้ผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว และรอการฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q24F เป็นต้นไป ซึ่งราคาปัจจุบันยังมี upside ราว 19%

**คาดผลประกอบการ 2Q24 ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว**

- เราคาดว่าผลประกอบการใน 2Q24F จะเป็นจุดต่ำสุดของผลประกอบการในรอบ 11 ไตรมาสที่ผ่านมา หลังรายงานกำไรสุทธิที่ 368.8 ล้านบาท (-12.3%QoQ, -33.4%YoY) โดยรายได้ชะลอตัวลงเล็กน้อย QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล แต่ภาพ YoY ยังขยายตัวได้ 4.5% ตามธุรกิจบริหารหนี้ด้วยคุณภาพที่ยังเติบโต และยอดกระแสเงินสดจากการจัดเก็บหนี้ (Cash collection) รวมที่เพิ่มขึ้นเท่ากับ 2,111 ล้านบาท +0.2%QoQ ตามการติดตามลูกค้าอย่างใกล้ชิด ส่วนรายได้จากการรับประกันภัย ชะลอตัวลง YoY เพื่อควบคุม Loss ratio โดยเฉพาะตลาดรถบรรทุกที่จะยังไม่เน้นทำการตลาดในปีนี้ ด้านการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บหนี้ด้วยคุณภาพที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจาก JK AMC เท่ากับ 228.1 ล้านบาท -13.4%YoY จากปริมาณการรับซื้อหนี้ที่ลดลง
- ส่วนงวด 1H24 มีกำไรสุทธิที่ 785.1 ล้านบาท -21.8%YoY แม้ภาพรายได้รวมยังเติบโตกว่า 11%YoY จาก Debt acquisition เป็นหลัก ส่งผลให้มูลค่าหนี้ภายใต้การจัดการบริหารสินเชื่องวดเท่ากับ 5.29 แสนล้านบาท (รวม JK AMC) แต่ถูกชดเชยด้วย %commission rate ที่ลดลงเหลือ 2.4% จากปีก่อนที่ 3.9% ตามอายุของหนี้ที่ค่อนข้างน้อยทำให้อัตราดอกเบี้ยได้จ่ายขึ้น ด้านงบลงทุนซื้อหนี้จากต้นปีที่ผ่านมาเท่ากับ 535 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนที่เรียกเก็บได้แล้วราว 2%

**แนวโน้ม 3Q24F ฟื้นตัว QoQ ก่อนจะพักสุดใน 4Q24F**

- แนวโน้ม 3Q24F เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิราว 400 ล้านบาท +8.5%QoQ จากปริมาณการซื้อหนี้ที่เพิ่มขึ้น และคาดหวัง cash collection จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะเริ่มเห็นโมเมนตัมของเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่เติบโต โดยเฉพาะในเดือนก.ค. ที่ทำได้มากกว่าเดือนที่ดีที่สุดในช่วง 2Q24 ตามกระแสการทำ TOR ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะลูกค้าที่รับซื้อมามีอายุน้อย
- ส่วนภาพ YoY ยังชะลอตัวลงจาก 1. การตั้งสำรองที่อยู่ในระดับสูงจากภาวะเศรษฐกิจที่เปราะบาง ภายใต้อัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัว 2. บริษัทมีแผนปรับปรุงการติดตามหนี้ โดยการใช้กระบวนการทางกฎหมาย โดยตั้งเป้าค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ในงวด 2H24 ราว 500 ล้านบาท ส่งผลให้ในช่วงแรก (3Q24F) จะเห็นค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น ก่อนที่ในช่วงปลาย 4Q24F เป็นต้นไป จะเริ่มเห็นผลของค่าใช้จ่าย ECL ที่ลดลง หนุนผลประกอบการในปี 4Q24-25F ให้เติบโต



**Pannawitch Ritthasirhinan** License No.101198  
 Fundamental Investment Analyst on Capital Market  
**Email:** research@aslsecurities.com  
**Tel:** (+66) 2-508-1567 Ext. 3516

**แนวโน้มการเติบโตเฉลี่ยแบบ CAGR ของกำไรสุทธิในปี 24-26F คิดเป็น 10%**

- ส่วนภาพทั้งปี 24F ประเมินกำไรสุทธิที่ 1.66 พันล้านบาท -16%YoY ชะลอตัวลงจาก 1. การเพิ่มค่าใช้จ่ายเพื่อปรับปรุงกระบวนการติดตามหนี้ราว 500 ล้านบาท ในช่วง ม.ย. เป็นต้นมา เพื่อลดค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองในระยะยาว 2. ค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองที่ยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการจัดเก็บหนี้ด้วยคุณภาพที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย 3. Cash collection ที่ชะลอตัว ส่วนหนึ่งมาจากการปรับเกณฑ์การขายหนี้ด้วยคุณภาพของ รพท. ที่ทำให้สถาบันทางการเงินขาย NPL และ NPA ได้น้อยลง เนื่องจากต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งก่อนจะเป็นหนี้เสีย และหลังจากเป็นหนี้เสีย ก่อนที่จะขายหนี้ ออกมาได้จึงใช้เวลานานและมีปริมาณหนี้ที่นำมาขายสู่ตลาดลดลง ทั้งนี้ผลประกอบการ 1H24 คิดเป็น 47.7% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 24F ของเรา โดยมองว่าผลประกอบการใน 4Q24F จะเป็นช่วงพีคที่สุดของปี
- สำหรับแนวโน้มการเติบโตเฉลี่ยแบบ CAGR ของกำไรสุทธิในปี 24-26F คิดเป็น 10% โดยผลประกอบการจะเติบโตโดดเด่นในปี 25F ที่ประเมินกำไรสุทธิราว 2.05 พันล้านบาท +23%YoY เนื่องจาก
  1. คาดหวังการจัดตั้ง AMC กับพาร์กเนอร์สถาบันการเงินอีกแห่ง หนุนส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นจากเดิมที่มีเพียง JK AMC
  2. แนวโน้มค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองที่ลดลง จากการจัดเก็บหนี้ที่ดีขึ้น
  3. ได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ภายใต้บรรยากาศการปรับลดดอกเบี้ยของ รพท. อย่างน้อย 1 ครั้งในปี 2025 หนุนรายได้ในทุกกลุ่มธุรกิจขยายตัว YoY

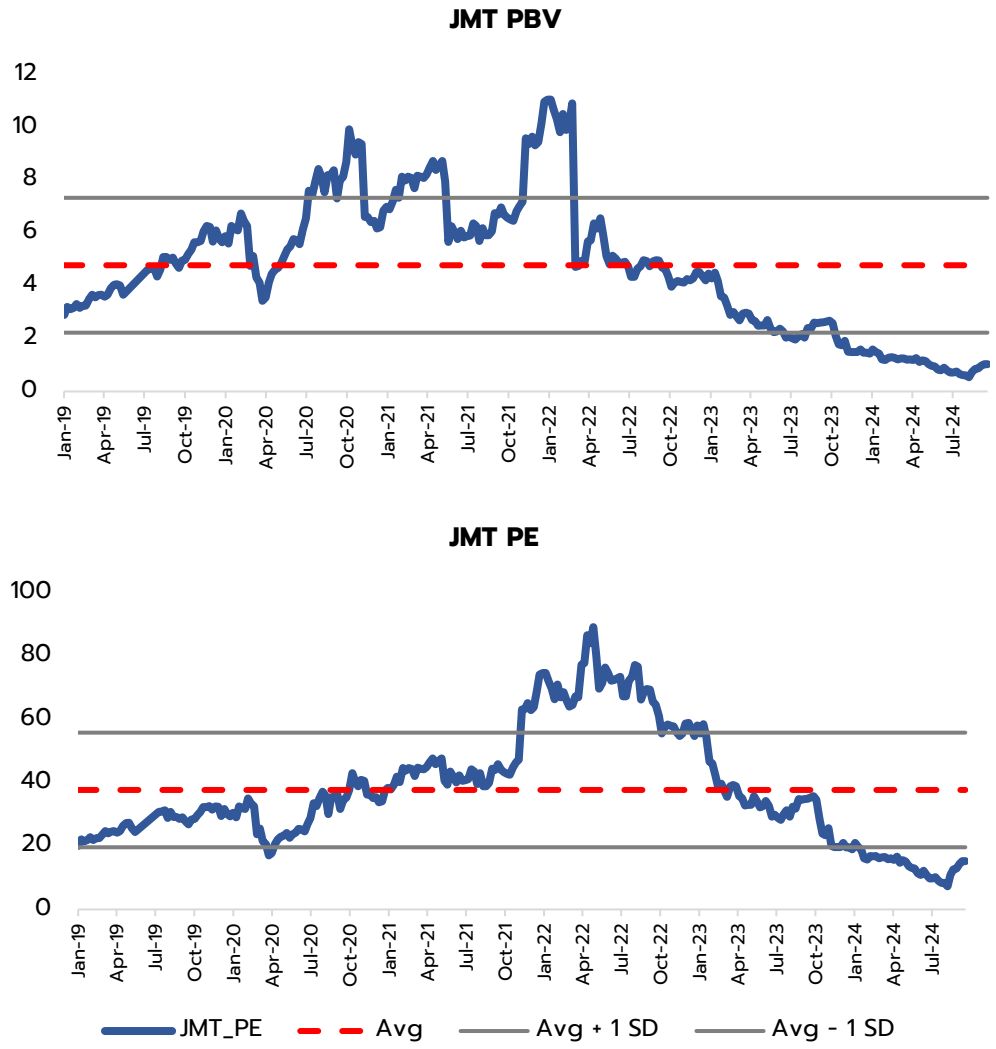
**เราเริ่มต้นแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายในปี 25F เท่ากับ 21.60 บาท**

- เราเริ่มต้นแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายในปี 25F เท่ากับ 21.60 บาท อิง PBV 1.1 เท่า ซึ่งเรามองว่าเหมาะสม เนื่องจาก
  1. โมเมนต์การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 25F โดดเด่นจาก cash collection ที่ดีขึ้น และการตั้งสำรองที่ลดลง
  2. แนวโน้มการจัดตั้ง JV AMC กับสถาบันทางการเงินอีก 1 แห่ง โดยคาดว่าจะยังคงกลุ่มสินทรัพย์ที่ไม่มีหลักประกันมูลค่าหนี้ราว 3 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 5.7% ของสินทรัพย์ (รวม JK AMC) ที่ JMT บริหารในปัจจุบัน
  3. การคงระดับการจ่ายปันผลในระดับสูงต่อเนื่อง (ปี 23 มี payout ratio ที่ 60%) ซึ่งคาด payout ratio ที่ 65% ตลอดปี 24-26F ทำให้คิดเป็น Div.yield ราว 3.9-5.3% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า
  4. PBV ควรกลับไปซื้อขายที่ 1.1 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลังระยะยาว – 1.4SD จากระดับปัจจุบันที่ 1.03 เท่า ตามแนวโน้มของ ROE ที่ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปีนี้ และราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมากกว่า 26.7%YTD แต่ในรอบ 60 วันที่ผ่านมา ปรับตัวขึ้น 33.6% สะท้อนภาพตลาดรับรู้ผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว และรอการฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q24F เป็นต้นไป ซึ่งราคาปัจจุบันยังมี upside ราว 15%

**ปัจจัยเสี่ยง :** การจัดเก็บหนี้ด้วยคุณภาพไม่เป็นไปตามเป้าหมาย, ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวน้อยกว่าที่คาด, ค่าใช้จ่ายในการบริหารสูงกว่าคาด

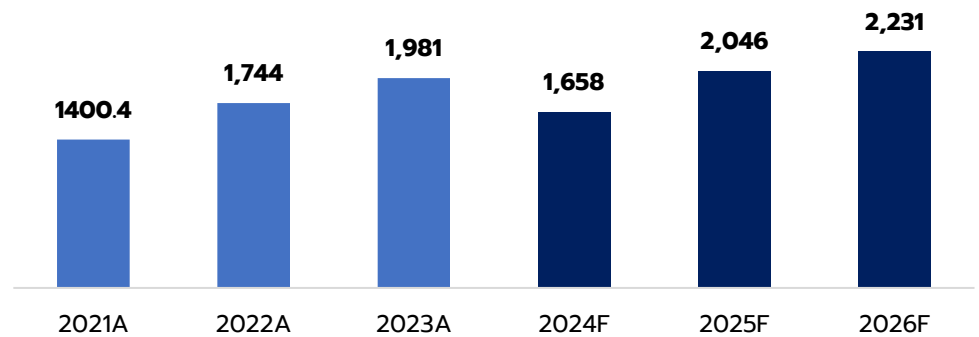
**ประเด็นที่มีนัยยะสำคัญด้านความยั่งยืน :** ผลการดำเนินงานเชิงธุรกิจ (G), การบริหารความเสี่ยง (G) และการพัฒนาบุคลากร (S)

PE and PBV band ของ JMT



Source: TQ and ASL research

แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 24-26F (MB)



Source: JMT and ASL research

### Financial statement and Key ratios

<b>Financial Statements (MB)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total Revenue	4,410	5,087	5,330	5,770	6,050
Debt management	4,131	4,770	5,080	5,450	5,700
Insurance	279	316	250	320	350
Cost of service	(1,098)	(1,307)	(1,515)	(1,600)	(1,650)
Insurance expenses	(361)	(260)	(222)	(240)	(270)
Gross profit	2,951	3,520	3,593	3,930	4,130
Other income	59	71	80	80	80
Administrative expenses	(790)	(793)	(865)	(936)	(982)
ECL	(144)	(462)	(725)	(600)	(585)
Operating profit	2,076	2,335	2,083	2,474	2,643
Financial cost	(283)	(466)	(526)	(500)	(510)
Share of profit from JV	98	538	479	530	600
Pre-tax profit	1,891	2,407	2,036	2,504	2,733
Income tax expenses	(209)	(363)	(307)	(378)	(413)
Non-controlling interest	62	(63)	(70)	(80)	(90)
Net profit	1,744	1,981	1,658	2,046	2,231
<b>Balance sheet (MB)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Asset	33,862	42,444	41,170	43,856	44,697
Liability	10,774	15,137	13,255	15,196	15,226
Equity	23,088	27,307	27,914	28,660	29,471
<b>Growth (%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total Revenue	22%	15%	5%	8%	5%
Cost of service	27%	19%	16%	6%	3%
ECL	132%	220%	57%	-17%	-3%
Share of profit from JV	N.A.	449%	-11%	11%	13%
Net profit	25%	14%	-16%	23%	9%
<b>Key Business (MB,%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Acquisition (investment)	4,582	7,311	2,000	4,000	5,000
Total cash collection	6,345	8,710	8,684	9,426	10,309
Cash collection : JMT	5,548	5,778	6,206	6,826	7,509
Cash collection : JK AMC	797	2,932	2,479	2,600	2,800
Cash collection / Debt management rev.	153.6%	182.6%	170.9%	173.0%	180.9%
ECL / Debt management rev.	3.3%	9.1%	13.6%	10.4%	9.7%
SG&A/Total revenue	17.9%	15.6%	16.2%	16.2%	16.2%
<b>Profitabilities (%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
GPM	66.9%	69.2%	67.4%	68.1%	68.3%
NPM	39.6%	38.9%	31.1%	35.5%	36.9%
ROE	7.6%	7.3%	5.9%	7.1%	7.6%
ROA	5.2%	4.7%	4.0%	4.7%	5.0%
Tax rate	11.0%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
<b>Pae share data (Bt)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Listed share (M.)	1,460	1,460	1,460	1,460	1,460
EPS	122	138	114	140	153
BVPS	15.82	18.71	19.12	19.63	20.19
DPS	1.08	0.83	0.74	0.91	0.99
<b>Valuation</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
P/E	153	136	165	133	122
P/BV	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
Div. yield	5.8%	4.4%	3.9%	4.9%	5.3%

Source: JMT and ASL research

## ESG Data

- ▶ กำหนดกรอบเป้าหมาย “การบริหารความยั่งยืน” ขององค์กรในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อการอยู่ร่วมกันระหว่างอุตสาหกรรมและสังคมอย่างสมดุล และมีคุณภาพ พร้อมทั้งตอบสนองเป้าหมาย SDGs ขององค์การสหประชาชาติ
- ▶ JMT มี 4 กลยุทธ์ในการพัฒนาความยั่งยืนขององค์กร ได้แก่ 1. พัฒนาการด้านความยั่งยืน เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ และเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 2. สร้างสังคมที่ปลอดภัยอย่างยั่งยืน และใส่ใจทรัพยากรสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญ 3. สร้างโอกาสให้กับผู้มีส่วนได้เสีย และ 4. สร้างสังคมที่ดี เพื่อร่วมกันสร้างประโยชน์แก่สังคมโดยรวม

### Company's ESG detail

- ▶ **Environment:** ตั้งเป้าการเป็นบริษัทที่เป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2040 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อปีอย่างต่อเนื่อง 10% ภายในปี 2030 นับจากปีฐาน 2022 เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการรับมือการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และเพิ่มการดูดซับคาร์บอนในกิจกรรมต่างๆ นอกจากนี้ยังจัดการทรัพยากรและของเสียอย่างมีประสิทธิภาพด้วยนวัตกรรม และหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน
- ▶ **Social:** ไม่ละเมิดด้านสิทธิมนุษยชนที่มีนัยสำคัญในทุกกิจกรรมการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่คุณค่า พร้อมกับพัฒนาบุคลากร และส่งเสริมความก้าวหน้าในอาชีพ
- ▶ **Government:** เป็นองค์กรที่ไม่มีการทุจริต คอร์รัปชัน มีกระบวนการจัดซื้อที่โปร่งใส และสามารถจัดการข้อร้องเรียนได้ 100% ภายในเวลาที่กำหนด อีกทั้งยังมีการทำกบฏแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ

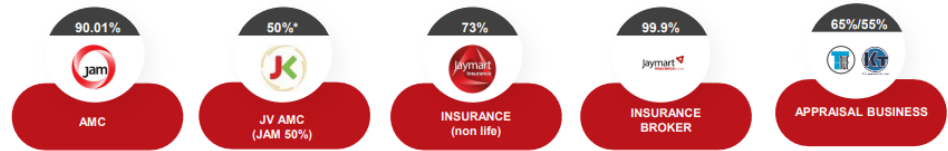
### Analyst notices

- ▶ **พัฒนาการใหม่ฯ ด้าน ESG:** การพัฒนา Back office และ Operation ผ่าน Digital transformation เพื่อลดกระบวนการทำงานและการใช้ทรัพยากร รวมถึงการพัฒนาระบบ Debt collection ที่ร่วมมือกับ NCB เพื่อแก้เครดิตที่เสียให้กลับมาดีขึ้น ผ่านแอป Jaii-Dee (จ่ายดี) และช่องทางการขายสินทรัพย์รอการขาย ที่ช่วยให้ลูกค้าคำนวณข้อมูลทางการเงินผ่านเว็บไซต์ JJ Property Thai หนุนยอดขายให้เติบโตในระยะยาว
- ▶ เราได้เพิ่มพัฒนาการดังกล่าวลงไปใน PBV ที่ใช้คำนวณราคาเป้าหมายเรียบร้อยแล้ว
- ▶ **ประเด็นสำคัญที่อาจกระทบต่อประมาณการ และ valuation** ได้แก่
  1. ปริมาณหนี้ด้วยคุณภาพที่รับเข้ามา
  2. Cash collection ต่ำกว่าที่ประเมิน
  3. การบริหารความเสี่ยง
  4. ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 2 ลงต่อเนื่อง และขยายการรายงานไปสู่ Scope 3
  5. ภาพลักษณ์ขององค์กร (โดยเฉพาะข่าวด้านลบต่อความน่าเชื่อถือ)
  6. การปรับ ESG Score-Rating ของ third party

โครงสร้างธุรกิจ

### JMT NETWORK SERVICES

GROUP OF COMPANIES

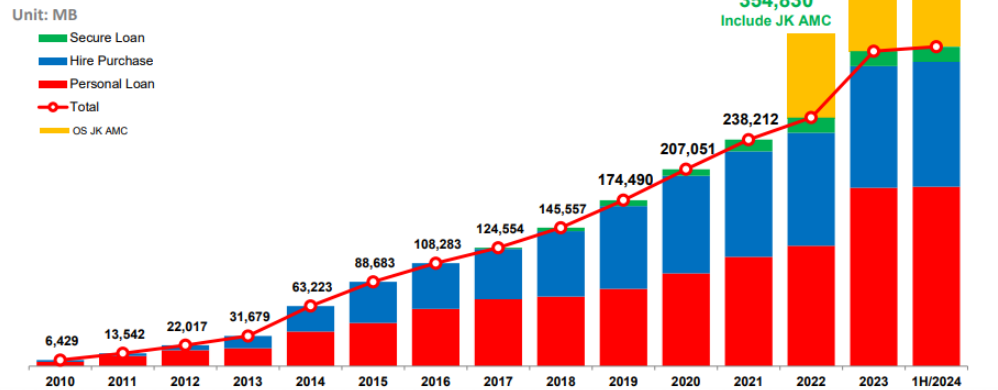


\*\*JK is a JV between JAM and KBank

### Debt accumulated

### JMT NETWORK SERVICES

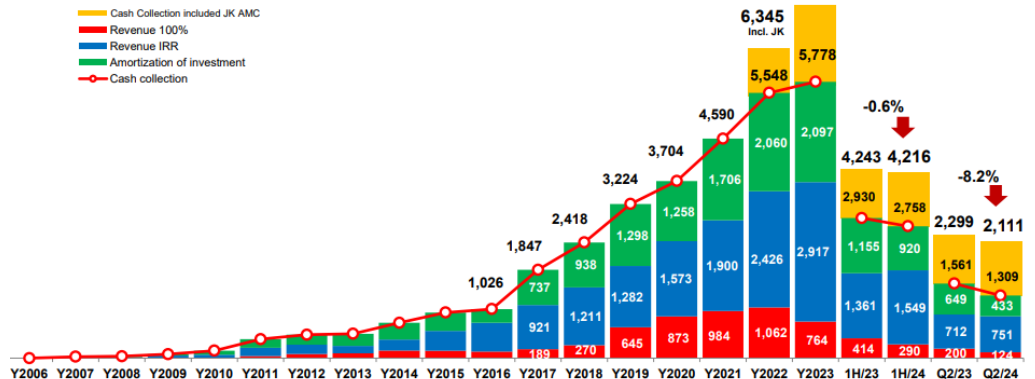
DEBT ACCUMULATED OS ACQUISITION MILESTONE



### Cash collection

### JMT NETWORK SERVICES

CASH COLLECTION & REVENUES PERFORMANCE



Source: JMT

### CG Rating 2023 Companies with CG rating

#### Companies with Excellent CG Scoring

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

#### Companies with Very Good CG Scoring

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

#### Companies with Good CG Scoring

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

### Company Anti-Corruption Progress Indicator 2023

#### Anti-corruption Progress Indicator

##### Certified

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

##### Declared

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

##### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTF, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

### Definition of Ratings

#### Equity:

BUY	"BUY" The current price is lower than the intrinsic value by more than 10%.
TRADING	"TRADING" The current price is lower than the intrinsic value by less than 10%.
TRADING BUY	"TRADING BUY" There is an issue that has a positive effect on the share price in the short-term or it is likely that earnings estimates will be revised although the current price is higher than the intrinsic value.
SELL	"SELL" The current price is higher than the intrinsic value.

#### Sector:

OVERWEIGHT	"OVERWEIGHT" The expected rate of return is higher than the market rate of return.
NEUTRAL	"NEUTRAL" The expected rate of return is equal to the market rate of return.
UNDERWEIGHT	"UNDERWEIGHT" The expected rate of return is lower than the market rate of return.

## CONTACT US

### สำนักงานใหญ่:

888/1 ถนนคลองลำเจียก แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม กรุงเทพมหานคร 10230

โทร 02-508-1567 E-mail: callcenter@aslsecurities.com

### เชียงใหม่-ห้วยแก้ว:

50/4 ถนนห้วยแก้ว ตำบลช้างเผือก อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50300

โทร 053-217-346-9

### อุดรธานี:

106/36 ถนนตลาดธนารักษ์ ตำบลหมากแข้ง อำเภอเมือง จังหวัดอุดรธานี 41000

โทร 042-119-990, 042-119-991, 042-119-992, 042-119-993

### กาญจนบุรี:

277/106 ถนนแสงชูโต ตำบลบ้านเหนือ อำเภอเมือง จังหวัดกาญจนบุรี 71000

โทร 034-918-781, 034-918-782, 034-910-100

### ขอนแก่น:

182/104 หมู่ที่ 4 ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000

โทร 043-053-557, 043-053-558, 043-224-103, 043-224-104

### สิงห์บุรี:

907/35 ถนนขุนสรุรงค์ ตำบลบางพุทรา อำเภอเมืองสิงห์บุรี จังหวัดสิงห์บุรี 16000

โทร 02-508-1567

### **Disclaimer:**

This Report has been prepared by ASL Securities Company Limited ("ASL"). The information in here has been obtained from sources believed to be reliable and accurate, but ASL makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. ASL does not accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, investors should study this report carefully and should review relating information. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of ASL. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.