

Netbay (NETBAY TB)

คาดการณ์กำไร 4Q67 โตแกร่ง พร้อมอัปเดต

จาก NSW

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายยังคงเดิมที่ 20.50 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" NETBAY เนื่องจากคาดว่ากำไรปี 4Q67 จะเติบโตแข็งแกร่ง (+33% YoY, +11% QoQ) และมีอัตรากำไรสุทธิ 23% ต่อประมาณการกำไรปี 68 จากการเจรจาเรื่องค่าธรรมเนียม National Single Window (NSW) แม้ว่าเราจะรวมผลกระทบเชิงลบจากค่าธรรมเนียม NSW จำนวน 42 ล้านบาทในประมาณการกำไรปี 68 (-15% YoY) แล้ว แต่ NETBAY ตั้งเป้าที่จะส่งผ่านต้นทุนเพิ่มเติมนี้ให้กับลูกค้า 100% ดังนั้น ทั้งนี้ เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 20.50 บาท (P/E ปี 68 ที่ 22.8 เท่า) ปัจจุบัน NETBAY ซื้อขายที่ P/E ล่วงหน้า 1 ปีที่ 16 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 28 เท่า อยู่ 1.6SD

คาดการณ์กำไร 4Q67 โตแกร่งจากปริมาณนำเข้า-ส่งออกที่เพิ่มขึ้น

เราคาดว่ากำไรปี 4Q67 จะอยู่ที่ 57 บาท (+33% YoY, +11% QoQ) จากรายได้ 150 ล้านบาท (+24% YoY, +9% QoQ) โดย NETBAY จะรายงานผลประกอบการในวันที่ 21 ก.พ. การเติบโตของรายได้ YoY ได้รับแรงหนุนจากปริมาณนำเข้า-ส่งออกของไทยที่เพิ่มขึ้น 9% และรายได้จากโครงการ Smart Zoo ที่ทำร่วมกับ DITTO (สร้างรายได้ราว 10 ล้านบาท/ไตรมาส เริ่มตั้งแต่ 2Q67) ส่วนการเติบโตของรายได้ QoQ มาจากอุปสงค์ที่ถูกกดดันก่อนหน้านี้ (นำท่วมในเวียดนามทำให้การนำเข้าของไทยชะลอลงในช่วง 3Q67) และ high season ของปริมาณการนำเข้า-ส่งออกใน 4Q

รวมผลกระทบจาก NSW 42 ล้านบาทในประมาณการกำไรปี 68

ประมาณการกำไรปี 68 (-15% YoY) ได้รวมผลกระทบหลังหักภาษีจากค่าธรรมเนียม NSW จำนวน 42 ล้านบาท (ก่อนภาษี 52 ล้านบาท) โดย NETBAY ได้ใช้ NSW ให้บริการ e-Customs gateway ตั้งแต่ปี 66 เราคาดว่า NETBAY จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียม 105 บาท (3.50 บาท/ธุรกรรม) ในปี 2568 และจะสามารถส่งผ่านต้นทุนให้ลูกค้าได้ 50% ทำให้ NETBAY ต้องรับภาระค่าใช้จ่ายก่อนหักภาษี 52 ล้านบาท

การเจรจา NSW มีโอกาสหนุนกำไรเพิ่มเติม

NETBAY กำลังเจรจาค่าธรรมเนียม NSW กับบริษัทโทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) โดยเส้นตายคือ 25 เม.ย. 68 ผู้บริหารระบุว่า การเจรจาดังกล่าวเป็นไปในทางที่ดี และบริษัทมีแผนส่งผ่านต้นทุนทั้งหมดให้ลูกค้า ซึ่งจะสร้างอัตรากำไรสุทธิ 23% ต่อประมาณการกำไรปี 68 ในกรณีที่ทางบริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุนได้ทั้งหมด กำไรปี 68 จะเติบโต 5% และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลจะอยู่ที่ 7%

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	457	487	561	635	674
EBITDA	229	241	286	249	268
Core net profit	170	180	210	180	194
Core EPS (THB)	0.85	0.90	1.05	0.90	0.97
Core EPS growth (%)	3.0	6.1	16.6	(14.5)	7.8
Net DPS (THB)	0.82	0.90	1.00	0.85	0.92
Core P/E (x)	29.4	27.5	13.6	15.9	14.8
P/BV (x)	10.0	9.6	5.2	5.4	5.2
Net dividend yield (%)	3.3	3.6	7.0	6.0	6.4
ROAE (%)	34.5	35.4	39.3	33.4	36.0
ROAA (%)	25.7	25.6	27.8	22.3	23.0
EV/EBITDA (x)	21.6	20.3	9.9	11.4	10.4
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	207	179	193
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	1.0	0.3	0.3

Wasu Mattanapotchanart
wasu.m@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1392

BUY

Share Price	THB 14.30
12m Price Target	THB 20.50 (+49%)
Previous Price Target	THB 20.50

Company Description

NETBAY provides software-as-a-service (SaaS) for e-transactions mainly for B2G and B2B market segments. It is the biggest player in e-Customs market.

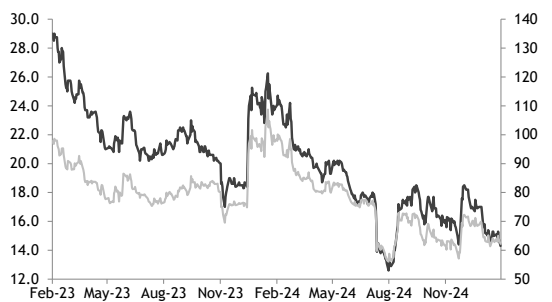
Statistics

52w high/low (THB)	24.70/12.60
3m avg turnover (USDm)	0.4
Free float (%)	49.0
Issued shares (m)	200
Market capitalisation	THB2.9B USD84M

Major shareholders:

Ditto (Thailand)	24.9%
Team Consulting Engineering and Mngmt	6.0%
Thai NVDR	4.5%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(16)	(12)	(40)
Relative to index (%)	(11)	(1)	(36)

Source: FactSet

Other stock mentioned

DITTO - Ditto (Thailand) (DITTO TB, CP THB13.5, Not Rated)

Terms defined

NSW - National Single Window

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Fig 1: We forecast 4Q24 core profit of THB57m (+33% YoY, +11% QoQ)

THB m	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY	QoQ	2024E	YoY	9M24 as % of FY24E
Service revenue	121.6	128.2	144.9	137.5	150.2	23.6%	9.2%	560.8	15.1%	73.2%
Cost of services	-26.1	-25.3	-29.4	-32.0	-33.5	28.2%	4.6%	-120.2	17.7%	72.1%
Gross profit	95.4	102.9	115.5	105.5	116.7	22.3%	10.6%	440.6	14.3%	73.5%
Other income	2.2	2.5	1.3	1.6	1.1	-49.1%	-26.9%	6.5	-14.5%	82.4%
Profit before operating expenses	97.7	105.4	116.7	107.1	117.9	20.7%	10.1%	447.1	13.8%	73.6%
Servicing expenses	-13.8	-18.2	-17.3	-17.2	-18.0	30.0%	4.5%	-70.7	11.9%	74.6%
Admin expenses	-30.4	-27.3	-29.5	-25.6	-29.7	-2.1%	16.2%	-112.2	7.7%	73.5%
EBIT	53.5	59.8	70.0	64.3	70.2	31.2%	9.1%	264.3	17.1%	73.4%
Finance cost	-0.31	-0.40	-0.37	-0.38	0.12	-140.4%	-132.8%	-1.0	90.4%	112.0%
EBT	53.15	59.36	68.92	63.95	71.04	33.7%	11.1%	263.3	17.0%	73.0%
Income tax revenue (expenses)	-10.5	-11.9	-15.1	-12.6	-14.2	34.9%	12.1%	-53.8	20.4%	73.7%
Net profit	42.7	47.5	53.8	51.3	56.9	33.3%	10.8%	209.5	16.2%	72.9%
Extra item	-0.1	0.0	-0.7	0.0	0.0	NA	NA	-0.7	NA	NA
Core net profit	42.7	47.5	54.5	51.3	56.9	33.2%	10.8%	210.2	16.6%	72.9%
Gross profit margin	78.5%	80.3%	79.7%	76.7%	77.7%			78.6%		
SG&A to revenue - normalised (%)	36.3%	35.6%	32.3%	31.1%	31.7%			32.6%		
Servicing expenses	11.4%	14.2%	11.9%	12.5%	12.0%			12.6%		
Admin expenses - normalised	25.0%	21.3%	20.4%	18.6%	19.8%			20.0%		
Effective tax rate	19.6%	19.9%	21.6%	19.6%	20.0%			20.4%		
Net margin	35.1%	37.0%	37.2%	37.3%	37.9%			37.4%		

Source: Company, MST

Fig 2: Changes in earnings forecasts

Unit (THB m)	Current				Previous			% Changes		
	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Service income	487	561	635	674	561	651	694	0.0%	-2.5%	-2.9%
Cost of services	-102	-120	-228	-241	-114	-232	-246	5.4%	-1.8%	-2.2%
Gross profit	385	441	407	434	447	419	448	-1.4%	-2.8%	-3.3%
Gross margin %	79.1%	78.6%	64.1%	64.3%	79.7%	64.3%	64.6%	-1.4%	-0.4%	-0.4%
Other income	8	7	7	7	7	7	7	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before operating expenses	393	447	413	440	453	425	455	-1.4%	-2.8%	-3.2%
Servicing expenses	-63	-71	-72	-75	-73	-78	-83	-2.8%	-7.9%	-9.8%
Admin expenses	-104	-112	-115	-121	-119	-122	-129	-5.7%	-5.7%	-5.9%
EBT	226	264	226	244	262	225	243	1.0%	0.6%	0.4%
Income tax revenue (expenses)	-45	-54	-45	-49	-53	-45	-49	1.0%	0.6%	0.4%
Profit for the year	180	209	180	194	207	179	193	1.0%	0.6%	0.4%
Core net profit for the year	180	210	180	194	207	179	193	1.3%	0.6%	0.4%
EPS	0.90	1.05	0.90	0.97	1.04	0.89	0.96	1.0%	0.6%	0.4%

Source: Company, MST

Fig 3: We estimate that the NSW fees will result in THB105m additional costs for NETBAY

ESTIMATES RELATED TO NSW FEES		Remark
1Q24 revenue (THB m)	128	
Estimated revenue from e-Customs Gateway (THB m)	90	Assumption: 70% of 1Q24 revenue
Annualised revenue from e-Customs Gateway (THB m)	359	THB90m x 4 quarters
Estimated price per transaction for NETBAY's clients (THB)	12	MST's assumption
Estimated number of transactions for NETBAY's clients (million transactions per year)	30	THB359m revenue / THB12 per transaction
Estimated NT's fee per transaction (THB)	3.5	MST's assumption
Additional costs for NETBAY (THB m)	105	THB3.5 transaction fee x 30m transactions

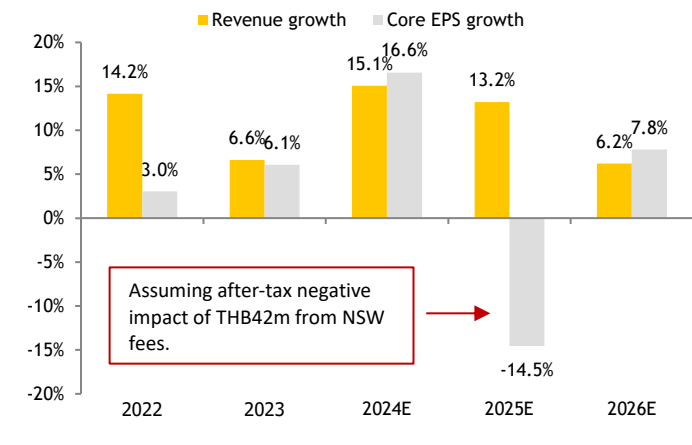
Source: Company, MST

Fig 4: We assume that NETBAY can pass-through 50% of the NSW fee to customers

Percentage of cost pass-through	Impact to FY25E earnings (THB m)		Upside/(downside) risk to our FY25E core profit	
	Before tax	After tax		
0% pass-through	105	84	-23%	
50% pass-through	52	42	0%	BASE CASE
75% pass-through	26	21	12%	
100% pass-through	0	0	23%	

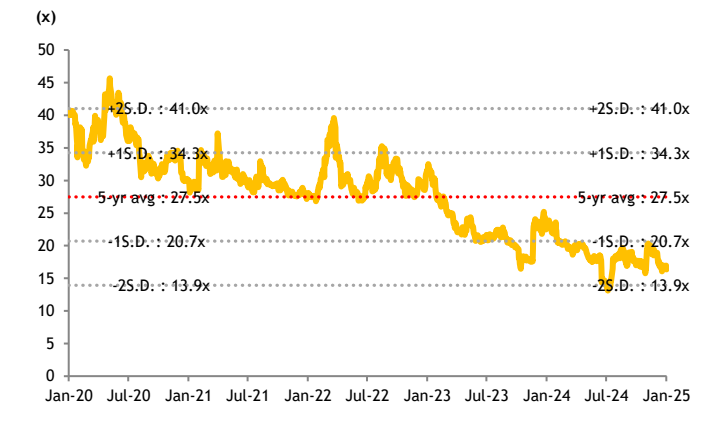
Source: Company, MST

Fig 5: Revenue growth and core EPS growth



Source: Company, MST

Fig 6: NETBAY is trading at 1-year-forward P/E of 16x, 1.6 SD below the 5-year mean of 28x

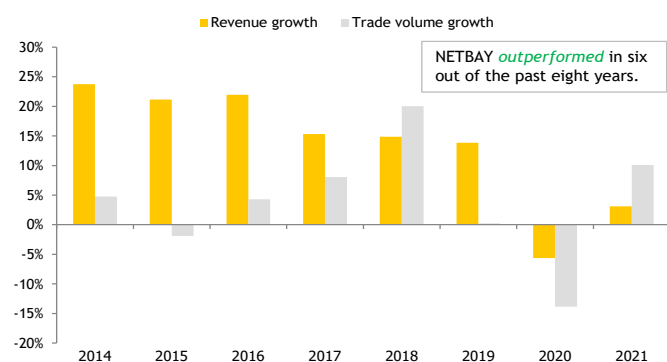


Source: Company, MST

Value Proposition

- NETBAY is a provider of software-as-a-service (SaaS) for B2G and B2B electronic transactions. NETBAY aims to turn business transactions from paper to digital formats.
- NETBAY has developed most of its SaaS offerings, including e-Customs gateway and iBox.
- Over 60% of NETBAY's revenue is related to Thailand's import-export volume each year.
- In 1Q24, NETBAY founder Pichit Viwatrujirapong divested his 51% stake in NETBAY to DITTO (Thailand) and other parties. A partnership with Ditto, which now holds a 24.9% stake in NETBAY, should lead to cross-selling and co-bidding opportunities.
- The company's slogan is 'Better, Faster, Cheaper'.

NETBAY's revenue growth vs import-export volume growth

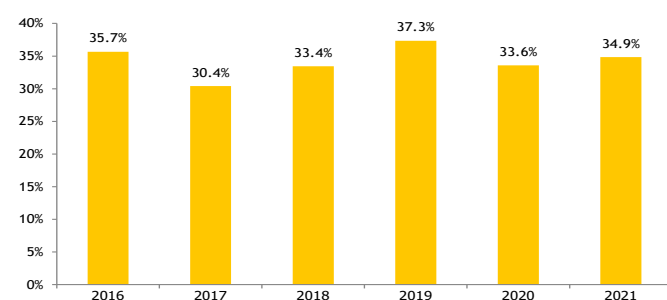


Source: Thailand National Single Window, Company

Financial Metrics

- Due to the low capex requirement of its business, NETBAY has no debt. Its holdings of cash and short-term investments were worth THB315m, or THB1.57 per share, as of end-3Q23
- As an SaaS company with low capex requirement, NETBAY has been able to generate outstanding ROE without any interest-bearing debt.
- Core net profit growth was strong (FY16-19 CAGR of 26.6%) until the Covid-19 outbreak hit, resulting in a 12.6% profit decline in FY20 and a small profit rise of 1.9% in FY21. We expect earnings to start recovering in FY23E on the back of post-Covid-19 recovery and a stable effective tax rate.

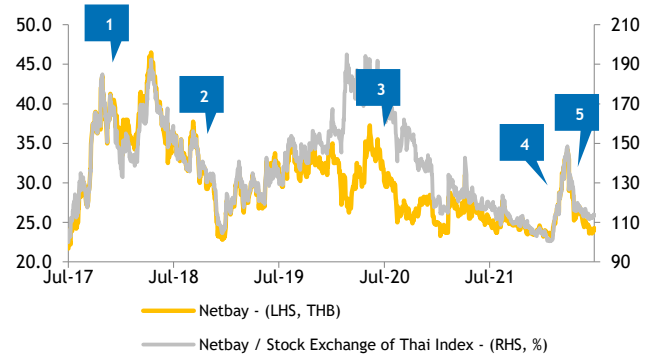
NETBAY's historical ROE



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, Maybank IBG Research

- Overhype about digital adoption boosted the share price from the IPO price of THB4/sh (first day of trading on 16 Jun 2016) to over THB35/sh during 2017-18.
- The hype began to fade and some of the government projects did not materialise. The share price tanked despite strong core profit growth of 28.5% in FY18.
- Share price tanked after it became clear that Covid-19, which was officially declared a global pandemic in Mar 2020, would hit NETBAY's FY20 revenue hard.
- Investors were briefly excited about post-Covid-19 recovery and NETBAY's new product, iBox.
- Share price tanked as China kicked off another round of Covid-19 restrictions, leading to declines in import-export volume between China and Thailand.

Swing Factors

Upside

- We have not included any sizable iBox projects, except Thailand Post project (THB100m project value), in our model.
- Faster-than-expected increases in Thailand's import-export volume.

Downside

- Negative factors that could dampen Thailand's import-export volume growth.
- Shortage of skilled labour, which may lead to: i) service disruption; ii) slowdown in R&D; or iii) higher SG&A-to-revenue ratio.
- New competitors in the market.

ESG@MAYBANK IBG

wasu.m@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	N/A
Score Momentum ²	N/A
Last Updated	N/A
Controversy Score ³ (Updated: 9 Jun 2022)	N/A

Business Model & Industry Issues

- NETBAY has established a set of corporate governance and sustainability policies; there is not much reporting on actual ESG-related performance and numbers.
- We note that some activities fall under the category of corporate social responsibility (CSR) during the Covid-19 outbreak, such as supply-demand matching system for medical devices and donation of smart robots to hospitals.
- The company is in the process of setting up energy and environment conservation policies and targets i.e. reduction in greenhouse gas (GHG) emissions. NETBAY plans to disclose more information on environmental aspects within 1-2 years, according to its 2021 annual report that was published on 28 Mar 2023.

Material E issues

- As the service provider for e-transactions, NETBAY has been promoting the reduction of paper usage across various industries.
- The company is currently drafting environmental conservation policies, such as targets for reduction of GHG emissions over the next 3-5 years.
- A business activity that has generated the most GHG emissions for the company is air conditioning in office buildings. To help minimise emissions and electricity usage, NETBAY has continuously implemented maintenance measures.
- To create credible information for all stakeholders, the company is in the process of conducting a review by a certified auditor who is registered by Thailand Greenhouse Gas Management Organisation (TGO) or organisations with equivalent credibility. NETBAY plans to disclose more information on its environmental aspects two years from now (2021 annual report, dated 25 Apr 2022).

Material S issues

- In 2020, there was a shortage of medical equipment when Covid-19 first hit Thailand in Mar-Apr. NETBAY collaborated with government agencies to develop and launch a system called “Medical Devices Demand-Supply Matching for Covid-19,” to collect data and coordinate between hospitals (demand) and donors (supply) in a timely manner. This system can be used in future crises (i.e. disease outbreaks and natural disasters) to help facilitate suitable donations.
- NETBAY has donated 10 smart robots, called HAPYbot, to 10 hospitals to support healthcare workers and reduce their exposure to Covid-19 patients. The AI-equipped robots can navigate hospital floors and deliver medicine to patients and act as a medium for video calls between medical staff and patients.

Key G metrics and issues

- As of 31 Dec 2021, NETBAY had six board members, two of who were women. Of the two women, one was an independent director, and the other was the managing director, Mrs. Kobkanjana Veerapongpradit. The remuneration that board directors and subcommittees received in 2021 was THB2.1m, or 1.3% of FY21 net profit.
- Five people were on the management team, comprising the CEO, Managing Director, CFO, CMO and Account and Finance Manager. The CEO is a man while the remaining four members are women. The executive remuneration was THB37.1m, or 22.4% of net profit.
- NETBAY has stated clearly the duties of the board of directors and the executive team. It has also published a set of governance principles, but there is very little reporting on the actual results, so there is no performance numbers to show YoY trends.

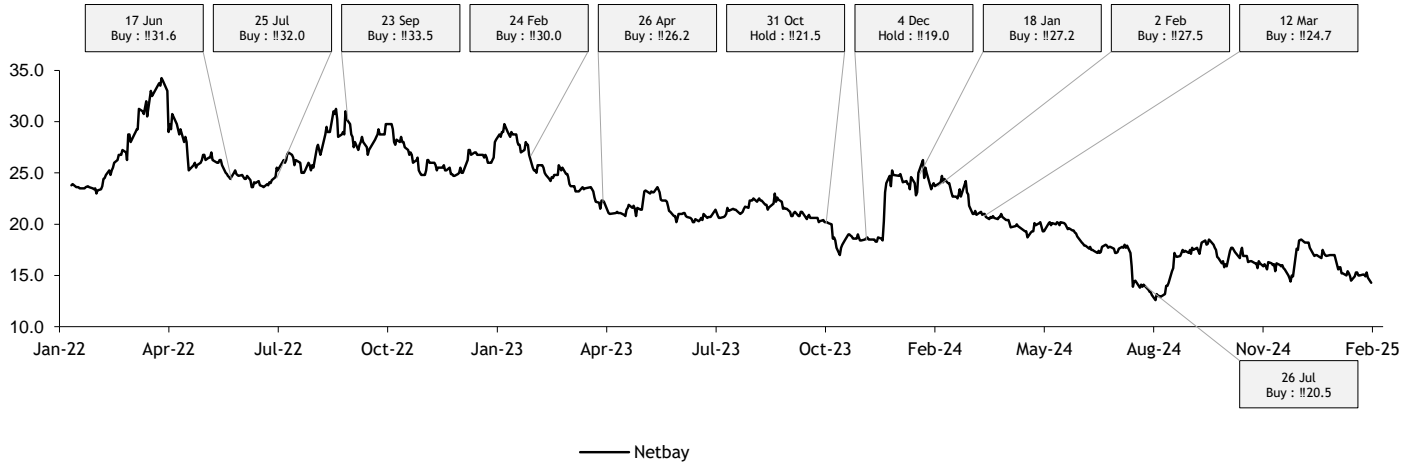
¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven 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).

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	31.2	25.0	13.7	15.9	14.8
Core P/E (x)	29.4	27.5	13.6	15.9	14.8
P/BV (x)	10.0	9.6	5.2	5.4	5.2
P/NTA (x)	10.1	9.6	5.3	5.5	5.3
Net dividend yield (%)	3.3	3.6	7.0	6.0	6.4
FCF yield (%)	2.7	3.9	5.1	7.2	7.1
EV/EBITDA (x)	21.6	20.3	9.9	11.4	10.4
EV/EBIT (x)	23.0	21.7	10.7	12.5	11.5
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	457.2	487.4	560.8	634.8	674.3
EBITDA	228.9	241.5	286.3	249.2	268.1
Depreciation	(13.8)	(15.8)	(22.0)	(23.2)	(24.4)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	215.1	225.6	264.3	226.0	243.7
Net interest income / (exp)	(0.4)	(0.5)	(1.0)	(1.2)	(1.3)
Associates & JV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	214.5	225.0	263.3	224.8	242.4
Income tax	(44.8)	(44.7)	(53.8)	(45.2)	(48.7)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	169.7	180.3	209.5	179.6	193.6
Core net profit	170.0	180.3	210.2	179.6	193.6
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	61.8	82.2	50.0	58.2	90.5
Accounts receivable	120.5	118.0	141.8	167.0	177.3
Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	20.6	10.9	75.5	69.5	62.8
Intangible assets	3.9	4.7	5.5	6.3	7.0
Investment in Associates & JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	477.2	509.6	515.4	522.2	525.8
Total assets	684.0	725.4	788.1	823.2	863.4
ST interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accounts payable	8.5	14.0	13.4	15.0	15.8
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	175.0	192.0	227.0	281.0	299.0
Total Liabilities	183.1	206.5	240.4	296.0	314.5
Shareholders Equity	501.0	518.9	547.7	527.2	548.9
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	501.0	518.9	547.7	527.2	548.9
Total liabilities and equity	684.0	725.4	788.1	823.2	863.4
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	214.5	225.0	263.3	224.8	242.4
Depreciation & amortisation	13.8	15.8	22.0	23.2	24.4
Adj net interest (income)/exp	(2.8)	(4.2)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
Change in working capital	(38.4)	9.5	(1.3)	17.4	(0.0)
Cash taxes paid	(40.3)	(49.6)	(53.8)	(45.2)	(48.7)
Other operating cash flow	3.1	0.3	4.4	4.6	3.1
Cash flow from operations	150.0	196.9	228.1	218.4	214.6
Capex	(15.8)	(3.0)	(82.5)	(12.5)	(12.5)
Free cash flow	134.2	194.0	145.6	205.9	202.2
Dividends paid	(158.9)	(163.2)	(179.7)	(199.0)	(170.6)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(3.2)	(4.0)	(4.6)	(5.2)	(5.7)
Other invest/financing cash flow	23.3	(6.4)	6.5	6.5	6.5
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(4.6)	20.3	(32.2)	8.2	32.3

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	14.2	6.6	15.1	13.2	6.2
EBITDA growth	12.1	5.5	18.6	(13.0)	7.6
EBIT growth	13.5	4.9	17.1	(14.5)	7.8
Pretax growth	12.9	4.9	17.0	(14.6)	7.8
Reported net profit growth	2.5	6.2	16.2	(14.3)	7.8
Core net profit growth	3.0	6.1	16.6	(14.5)	7.8
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	50.1	49.5	51.1	39.3	39.8
EBIT margin	47.0	46.3	47.1	35.6	36.1
Pretax profit margin	46.9	46.2	46.9	35.4	35.9
Payout ratio	96.2	99.6	95.0	95.0	95.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	37.1	37.0	37.4	28.3	28.7
Revenue/Assets (x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Assets/Equity (x)	1.4	1.4	1.4	1.6	1.6
ROAE (%)	34.5	35.4	39.3	33.4	36.0
ROAA (%)	25.7	25.6	27.8	22.3	23.0
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	nm	nm	nm	nm	nm
Days receivable outstanding	71.8	88.1	83.4	87.5	91.9
Days inventory outstanding	nm	nm	nm	nm	nm
Days payables outstanding	31.8	39.6	41.0	22.4	23.1
Dividend cover (x)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
Current ratio (x)	3.1	3.0	2.6	2.2	2.3
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	3.7	3.5	3.3	2.8	2.7
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	nm	nm	nm	nm	nm
Debt/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capex/revenue (%)	3.5	0.6	14.7	2.0	1.8
Net debt/ (net cash)	(61.8)	(82.2)	(50.0)	(58.2)	(90.5)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Netbay (NETBAY TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG 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 ข้อผิดพลาด แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ดังกล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคไม่ได้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (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) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้คนภายนอก โดยมีได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webush Securities Inc. ("Webush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Webush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้นั้น ทั้งบริษัทฯ 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 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (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 Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวิเคราะห์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนั้นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

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

Applicability of Ratings

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

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024



Code	Code	Code	Code	Code	Code	Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	70-79	▲▲▲	Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	60-69	▲▲	Satisfactory
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	50-59	▲	Pass
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	Lower than 50	No logo given	N/A
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD			
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP			
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM			
AIT	CENDEL	GFC	LH	PIMO	SCN			
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC			
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO			
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOIL			
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC			
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA			
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX			
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC			
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF			
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP			
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR			
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT			
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI			
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS			
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI			
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD			
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE			
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR			
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM			
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC			
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC			
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP			
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP			
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO			
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC			
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI			
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC			
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI			
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC			
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR			
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC			
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF			
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP			
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC			
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA			
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON			
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT			
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI			
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC			



2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSP	SPCG	TKN	YCOM
AEONTS	BC	CSS	JCK	NC	PSTC	SPVI	TMD	VIBHA
AHC	BE8	DTCENT	JDF	NCAP	PT	STANLY	TNR	VRANDA
AIRA	BH	EVER	JMART	NCL	PTECH	STPI	TPA	WARRIX
APCO	BIZ	FE	KGI	NDR	PYLON	SUPER	TPCH	WIN
APCS	BOL	FORTH	KJL	ONEE	QLT	SUSCO	TPCS	WP
APURE	BSBM	FSMART	KTIS	PATO	RABBIT	SVOA	TPLAS	
ARIP	BTC	FSX	KUN	PDG	RCL	SVT	TPOLY	
ARROW	CH	FTI	L&E	PJW	SAPPE	TACC	TRT	
ASIAN	CI	GEL	LHK	POLY	SECURE	TAE	TURTLE	
ATP30	CIG	GIFT	MATCH	PQS	SFLEX	TCC	TVH	
AUCT	CM	GPI	MBAX	PREB	SFT	TEKA	UBA	



A5	BVG	EASON	J	MCA	PRI	SISB	TFI	ZAA
ADD	CEN	EE	JCKH	META	PRIN	SKN	TMC	
AIE	CGH	EFORL	JMT	MGC	PROEN	SKY	TMI	
ALUCON	CHARAN	EKH	JPARK	MITSIB	PROS	SMD	TNP	
AMC	CHAYO	ESTAR	JR	MK	PTC	SMIT	TOPP	
AMR	CHIC	ETL	JSP	NAM	READY	SORKON	TRU	
ARIN	CHOTI	FNS	JUBILE	NOVA	ROCTEC	SPG	UEC	
ASEFA	CITY	GBX	KBS	NTV	SABUY	SST	UOBKH	
ASIA	CMC	GENCO	KCAR	NV	SALEE	STC	VL	
ASN	CPANEL	GTB	KIAT	OGC	SAMCO	STOWER	WAVE	
BIG	CSP	GYT	KISS	PACO	SANKO	STP	WFX	
BIOTEC	DEXON	ICN	KK	PANEL	SCI	SVR	WIIK	
BIS	DOD	IIG	KWC	PHG	SE	SWC	XO	
BJCHI	DPAINT	IMH	LDC	PIN	SE-ED	TAKUNI	XPG	
BLC	DV8	IRCP	LEO	PRAPAT	SINGER	TC	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TMI	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BGC	DCC	HARN	L&E	OR	PTT	SGC	TFG	TSTH
AAI	BGRIM	DELTA	HEMP	LANNA	ORI	PTTEP	SGP	TFI	TTB
ADB	BLA	DEMCO	HENG	LH	OSP	PTTGC	SIRI	TFMAMA	TTCL
ADVANC	BPP	DEXON	HMPRO	LHFG	PAP	PYLON	SIS	TGE	TU
AE	BRI	DIMET	HTC	LHK	PATO	Q-CON	SITHAI	TGH	TURTLE
AF	BROOK	DMT	ICC	LPN	PB	QH	SKR	THANI	TVDH
AH	BRR	DOHOME	ICHI	LRH	PCSGH	QLT	SM	THCOM	TVO
AI	BSBM	DRT	ICN	M	PDG	QTC	SMT	THIP	TWPC
AIE	BTG	DUSIT	IFS	MAJOR	PDJ	RABBIT	SMP	THRE	UBE
AIRA	BTS	EA	III	MALEE	PG	RATCH	SNC	THREL	UBIS
AJ	BWG	EASTW	ILINK	MATCH	PHOL	RBF	SNP	TIDLOR	UEC
AKP	CAZ	ECF	ILM	MBAX	PIMO	RML	SORKON	TIPCO	UKEM
AMA	CBG	EGCO	INET	MBK	PK	RS	SPACK	TIPH	UPF
AMANAHA	CEN	EP	INOX	MC	PL	RWI	SPALI	TISCO	UV
AMATA	CENDEL	EPG	INSURE	MCOT	PLANB	S&J	SPC	TKN	VCOM
AMATAV	CFRESH	ERW	INTUCH	MEGA	PLANET	SA	SPI	TKS	VGI
AP	CGH	ETC	IRPC	MENA	PLAT	SAAM	SPRC	TKT	VIBHA
APCS	CHEWA	ETE	ITC	META	PLUS	SABINA	SRICHA	TMD	VIH
AS	CHOTI	FNS	ITEL	MFC	PM	SAK	SSF	TMILL	WACOAL
ASIAN	CHOW	FPI	IVL	MFEC	PPP	SAPPE	SSP	TMT	WHA
ASK	CI	FPT	JAS	MINT	PPPM	SAT	SSSC	TNITY	WHAUP
ASP	CIG	FSMART	JMART	MODERN	PPS	SC	SST	TNL	WICE
ASW	CIMBT	FSX	JR	MONO	PQS	SCB	STA	TNP	WIK
AWC	CM	FTE	JTS	MOONG	PR9	SCC	STGT	TNR	WPH
AYUD	CMC	GBX	K	MSC	PREB	SCCC	STOWER	TOG	XO
B	COM7	GC	KASET	MTC	PRG	SCG	SUSCO	TOP	YUASA
BAFS	CPALL	GCAP	KBANK	MTI	PRINC	SCGD	SVI	TOPP	ZEN
BANPU	CPAXT	GEL	KCAR	NATION	PRM	SCGP	SVOA	TPA	ZIGA
BAY	CPF	GFPT	KCC	NCAP	PROS	SCM	SVT	TPCS	BAM
BBGI	CPI	GGC	KCE	NEP	PRTR	SCN	SYMC	TPLAS	BE8
BBL	CPL	GLOBAL	KGEN	NER	PSH	SEAOIL	SYNTEC	TRT	
BCH	CPN	GPI	KGI	NKI	PSL	SE-ED	TAE	TRU	
BCP	CPW	GPSC	KKP	NOBLE	PSTC	SELIC	TAKUNI	TRUE	
BCPG	CRC	GULF	KSL	NRF	PT	SENA	TASCO	TSC	
BEC	CSC	GUNKUL	KTB	OCC	PTECH	SENX	TCAP	TSI	
BEYOND	CV	HANA	KTC	OGC	PTG	SFLEX	TEGH	TSTE	

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPF	SKY	TFFF	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	VPO
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
AMARIN	BTSIGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	WAVE
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC