

Ichitan Group (ICHI TB)

แนวโน้มยอดขายอ่อนแอใน 2568; ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ

ลดคำแนะนำเป็น ถือ และราคาเป้าหมายเป็น 13.90 บาท

เราปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ พร้อมปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 13.90 บาท (อิง P/E ปี 68 ที่ 14 เท่า หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่ -1.5SD) เนื่องจากปรับลดประมาณการกำไรหลักปี 68-69 ลง 7-10% จากแนวโน้มยอดขายที่อ่อนแอในปี 68 เราคาดว่ากำไรหลักปี 68 จะลดลง 4% (เทียบกับการเติบโต 23% ในปี 67) เนื่องจากสภาพอากาศที่ย่ำแย่จากปรากฏการณ์ La Niña (ซึ่งคาดว่าจะต่อเนื่องไปจนถึงเมษายน 68) จะส่งผลให้ความต้องการเครื่องดื่มลดลง อย่างไรก็ตาม คาดว่าการเติบโตของยอดขาย 4% จะมาจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่และยอดขาย OEM ที่เพิ่มขึ้น เรายังให้ CPF (CPF TB, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย THB30) เป็น Top pick สำหรับกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

กลยุทธ์การตลาดเชิงรุกมากขึ้นในปี 68

ผู้บริหารตั้งเป้าหมายปี 68 ที่ 9.5 พันล้านบาท (+10.5% YoY) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่ 8.9 พันล้านบาท (+4% YoY) โดยได้แรงหนุนจากกลยุทธ์การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 67 (7 SKU ใน 1H68 เทียบกับ 7 SKU ตลอดปี 67) และยอดขาย OEM ที่เพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตที่สูงขึ้น บริษัทยังตั้งเป้ารายได้จาก OEM ที่ 400 ล้านบาท ในปี 68 (เทียบกับ 52 ล้านบาท ในปี 67 และประมาณการของเราที่ 200 ล้านบาท) นอกจากนี้ Taokaenoi (TKN TB; ไม่มีคำแนะนำ ราคาปัจจุบัน 8.35 บาท) จะเข้ามาเป็นลูกค้า OEM รายใหม่ใน 2Q68 นอกจากนี้ ICHI ยังมีแผนเปิดตัว SKU ขนาดใหญ่ขึ้นเพื่อตอบโจทย์ผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับความคุ้มค่า และดำเนินกลยุทธ์ส่งเสริมการขายเชิงรุกในช่องทางค้าปลีกดั้งเดิม

กลยุทธ์ปี 68 สะท้อนแนวโน้มความต้องการที่อ่อนแอ

โดยรวม เรามองว่ากลยุทธ์ของ ICHI ในปี 68 ที่เน้นการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่มากกว่าปกติ และเพิ่มขนาดบรรจุภัณฑ์ สะท้อนถึงการบริโภคในประเทศที่ชะลอตัวลง และบ่งชี้ถึงแนวโน้มความต้องการที่ต่ำทลายในปี 68 โดยเฉพาะช่วง ม.ค.-ก.พ. 68 ซึ่งประเทศไทยเผชิญกับอากาศที่ย่ำแย่กว่าปกติจากปรากฏการณ์ La Niña และปัญหาหมอกพิษทางอากาศที่รุนแรง

คาดผลประกอบการ 1Q68 อ่อนแอ

ในช่วงที่ La Niña ส่งผลกระทบต่อ ICHI ระบุว่ายอดขายในเดือน ม.ค.-ก.พ. ทรงตัวจาก 4Q67 ขณะที่ยอดขายควรจะเพิ่มขึ้นใน มี.ค. เมื่อสภาพอากาศอุ่นขึ้น เราคาดว่ายอดขายใน 1Q68 จะทรงตัว QoQ และลดลง 5% YoY สะท้อนถึงการบริโภคเครื่องดื่มที่อ่อนแอลง

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	8,050	8,594	8,966	9,468	9,814
EBITDA	1,940	2,272	2,254	2,302	2,303
Core net profit	1,100	1,353	1,302	1,432	1,497
Core EPS (THB)	0.85	1.04	1.00	1.10	1.15
Core EPS growth (%)	65.3	23.0	(3.8)	10.0	4.5
Net DPS (THB)	1.00	1.10	1.12	1.19	1.15
Core P/E (x)	18.5	14.1	13.1	11.9	11.4
P/BV (x)	3.5	3.3	3.1	3.1	3.1
Net dividend yield (%)	6.4	7.5	8.6	9.1	8.8
ROAE (%)	18.3	22.6	23.1	25.6	26.9
ROAA (%)	15.1	18.9	18.5	20.5	21.4
EV/EBITDA (x)	10.3	8.3	7.2	7.0	6.9
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	1,404	1,521	1,538
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(7.3)	(7.2)	(4.3)

Tanida Jirapornkasemsuk
tanida.jirapornkasemsuk@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1396

HOLD

[Prior:BUY]

Share Price	THB 13.10
12m Price Target	THB 13.90 (+6%)
Previous Price Target	THB 16.60

Company Description

ICHI produces and sells ready-to-drink green tea, herbal tea and functional drinks.

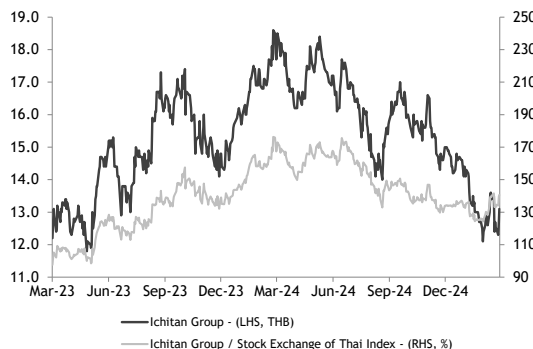
Statistics

52w high/low (THB)	18.50/12.10
3m avg turnover (USDm)	1.7
Free float (%)	53.2
Issued shares (m)	1,300
Market capitalisation	THB17.0B USD506M

Major shareholders:

Mr. Tan Passakornnatee	27.7%
Thai NVDR Company Limited	14.6%
Ms. Ing Passakornnatee	4.6%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	5	(11)	(27)
Relative to index (%)	12	7	(18)

Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG

Tear Sheet Insert

1. 4Q24 profit below consensus

4Q24 net profit was THB206m (-30% YoY, -42% QoQ). Excluding one-off items including tax adjustments from the investment in the JV of THB61m, 4Q24 core net profit of THB268m (-9% YoY, -25% QoQ) was in line with our forecast but 8% below the Bloomberg consensus forecast. The decline in 4Q24 core net profit was due to lower sales in both domestic and export markets, while the GPM weakened along with the lower utilization rate. 4Q24 revenue of THB2b (-5% YoY, -6% QoQ) was pressured by weaker domestic sales (-3% YoY, -6% QoQ) due to cooler weather and flooding in Oct'24, and weaker export sales (-32% YoY, -2% QoQ) due to weak consumption in CLMV countries.

4Q24 GPM slightly expanded YoY to 24.6%, compared to 24.5% in 4Q23, thanks to lower raw material costs. However, it was lower than 25.7% in 3Q24 due to higher cost per unit resulting from a lower utilization rate of 71% vs. 79% in 3Q24.

4Q24 SG&A-to-sales increased to 8.2% vs 7.2% in 4Q23 and 5.2% in 3Q24 due to increasing employee bonus expenses.

ICHI ended FY24 with core profit growth of 23%, driven by both revenue (+7% YoY) and GPM expansion thanks to improved production efficiency. Revenue growth was fuelled by a 10% increase in domestic sales of ready-to-drink tea, herbal tea, and alkaline water. However, export sales decreased by 25% due to a shortage of raw materials for OEM product production for export and weak purchasing power from trading partners.

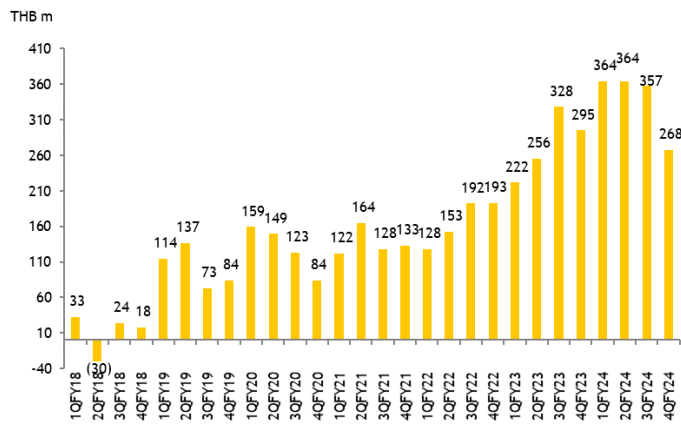
ICHI announced 2H24 dividend of THB0.5/share or 3.7% yield (XD 7 Mar).

Fig 1: 4Q24 results review

(THB m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ	2023	2024	YoY
Sales	1,833	2,030	2,077	2,111	2,140	2,304	2,142	2,008	-4.9%	-6.2%	8,050	8,594	6.8%
Domestic	1,699	1,811	1,913	1,960	1,992	2,160	2,037	1,905	-2.8%	-6.5%	7,383	8,094	9.6%
Exports	134	219	164	151	149	144	105	103	-31.9%	-1.7%	667	500	-25.0%
Other income	8.7	11.8	5.2	9.5	13.6	41.6	8.1	13.5	42.7%	67.2%	35.1	76.8	118.4%
COGS	(1,452)	(1,564)	(1,554)	(1,594)	(1,582)	(1,695)	(1,592)	(1,513)	-5.0%	-4.9%	(6,163)	(6,382)	3.6%
Gross profit	381	466	523	517	558	609	550	495	-4.4%	-10.1%	1,887	2,212	17.3%
SG&A	(120)	(158)	(119)	(153)	(131)	(180)	(112)	(165)	8.2%	47.0%	(550)	(588)	7.0%
EBITDA	409	461	552	517	583	614	590	485	-6.1%	-17.7%	1,940	2,272	17.1%
Depn & amort.	(140)	(142)	(144)	(142)	(143)	(143)	(144)	(142)	-0.3%	-1.2%	(568)	(571)	0.7%
EBIT	269	320	409	374	441	471	446	343	-8.3%	-23.0%	1,372	1,701	23.9%
Interest expense	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	-20.6%	-6.5%	(1.8)	(1.5)	-17.1%
Income tax	(57)	(65)	(82)	(71)	(88)	(93)	(89)	(132)	85.2%	48.0%	(275)	(402)	46.5%
Share of profit from associate	9.5	1.0	1.6	(7.5)	11.5	1.2	0.9	(4.4)	-41.3%	-578.9%	4.6	9.3	100.9%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	222	256	328	295	364	379	357	206	-30.1%	-42.2%	1,100	1,306	18.7%
Extra item	-	-	-	-	-	(15)	-	61	-	-	-	47	N/A
Core net profit	222	256	328	295	364	364	357	268	-9.3%	-25.0%	1,100	1,353	23.0%
Gross margin (%)	20.8%	23.0%	25.2%	24.5%	26.1%	26.4%	25.7%	24.6%	0.5%	-4.1%	23.4%	25.7%	
SG&A/sales (%)	6.5%	7.8%	5.7%	7.2%	6.1%	7.8%	5.2%	8.2%	13.8%	56.8%	6.8%	6.8%	
EBITDA margin (%)	22.3%	22.7%	26.6%	24.5%	27.3%	26.6%	27.5%	24.2%	-1.3%	-12.2%	24.1%	26.4%	
Net margin (%)	12.1%	12.6%	15.8%	14.0%	17.0%	15.8%	16.7%	13.3%	-4.6%	-20.1%	13.7%	15.7%	

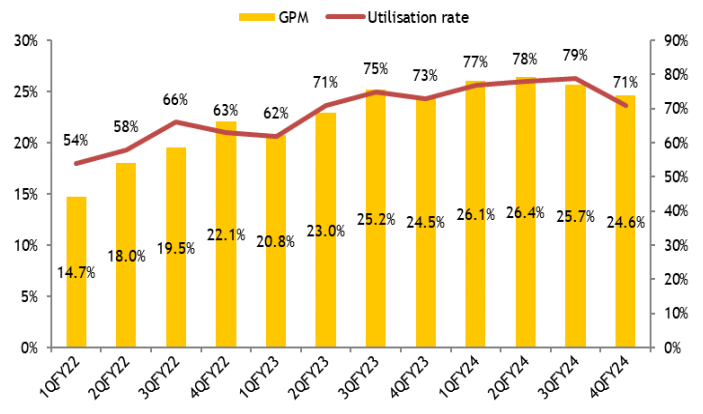
Source: Company, MST

Fig 2: ICHI's quarterly core net profit



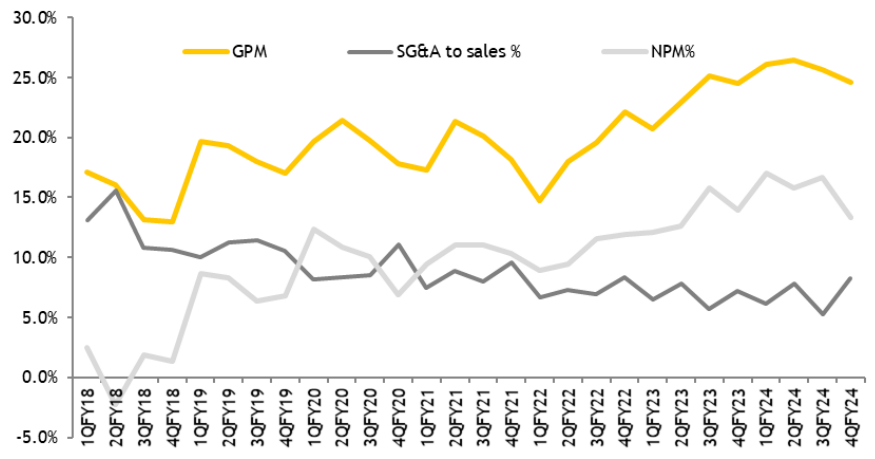
Source: Company, MST

Fig 3: ICHI's utilisation rate and gross profit margin



Source: Company, MST

Fig 4: ICHI's profitability by quarter

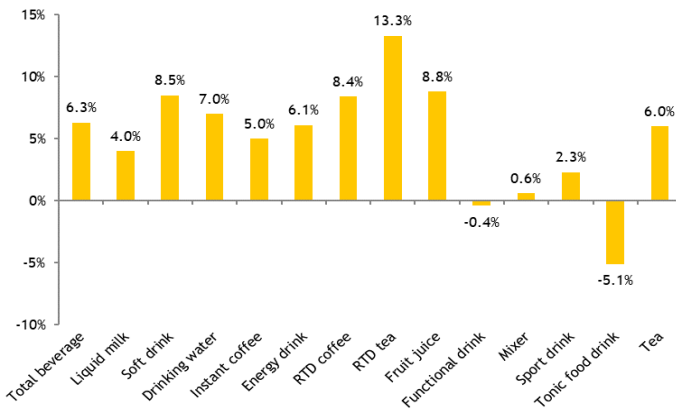


Source: Company, MST

2. Thailand's RTD tea market growth in 2024

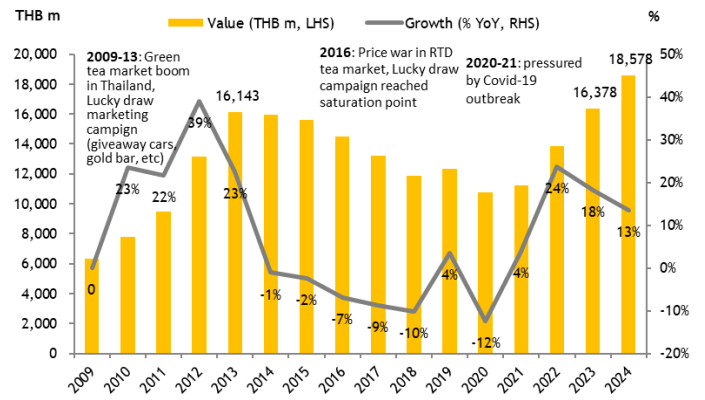
The sales value of the RTD tea market in Thailand grew by 13% YoY in 2024, according to Nielsen. According to ICHI, this was mainly due to the hot weather in Thailand, which boosted overall beverage consumption, and competitive RTD tea price vs other drink categories. ICHI expects RTD tea market to grow 8% YoY in 2025E thanks to the increase in marketing and promotional campaigns.

Fig 5: Thailand's beverage market growth in 2024 (% YoY)



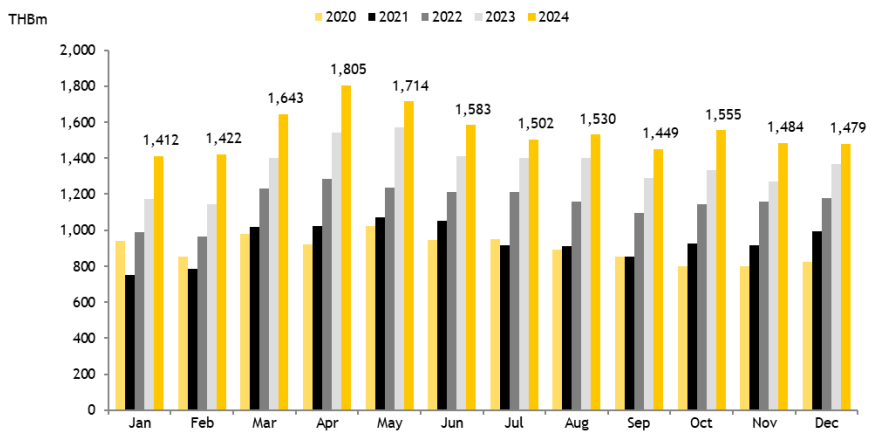
Source: Nielsen, MST

Fig 6: Thailand's RTD tea market value (THB m) in 2009-2024



Source: Nielsen, MST

Fig 7: RTD tea market value (THB m) by month (2020-2024) in Thailand

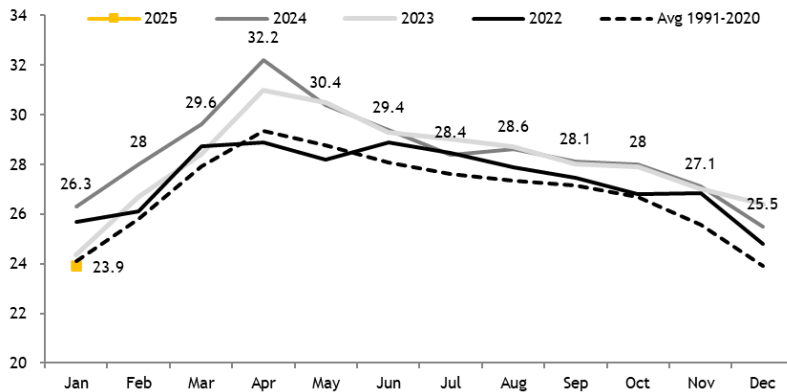


Source: Nielsen, MST

4. Expect a cooler summer in 2025

The Meteorological Department (TMD) announced Thailand officially entered into the summer season on 28 Feb, which is later than in 2024 when the summer started on 21 Feb. TMD also forecasts this year’s summer season will last until mid-May, with average maximum temperatures ranging from 35-36°C, lower than last year of 37.5°C due to the La Niña conditions.

Fig 12: Thailand’s average temperature in 2022 - Jan’25

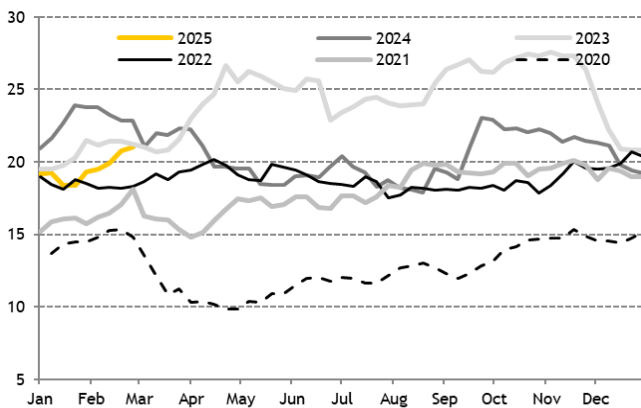


Source: The Meteorological Department, MST

5. Raw material costs to trend down

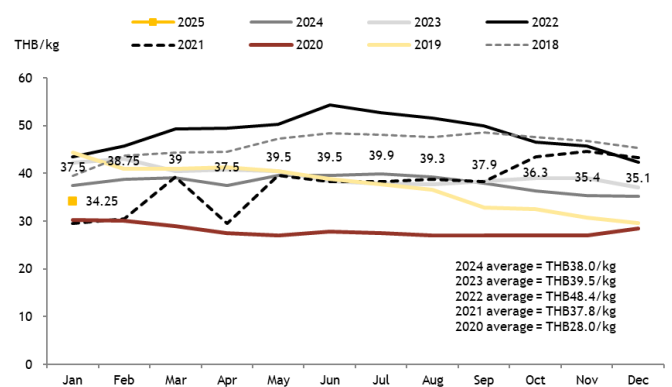
ICHI expects sugar and polyethylene terephthalate (PET) packaging cost to decline 7-8% and 3-5% respectively in FY25E. According to the Plastics Institute of Thailand, PET packaging prices averaged lower to THB35.6/kg in 4Q24 (-7% YoY, -9% QoQ) from THB38.4/kg in 4Q23 and THB39/kg in 3Q24. PET prices declined further to THB34.35/kg in Jan’25. According to ICHI, its PET packaging cost could average lower in FY25E. This should support ICHI’s GPM in 1H25 as around 20% of its COGS are PET packaging cost.

Fig 13: Sugar No.11 (cents/lb)



Source: Datastream, MST

Fig 14: Thailand’s PET prices (THB/kg)



Source: Plastic Institute of Thailand, MST

6. Financials & Valuation

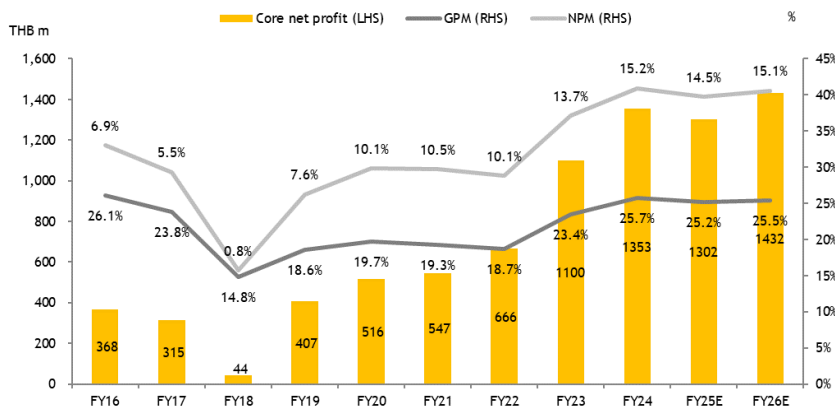
We downgrade ICHI to HOLD as we lower our TP to THB13.90 (based on 14x FY25E P/E, -1.5 SD below its 5-year mean) as we cut FY25-26E core EPS by 7-10% given a weaker sales outlook for FY25E. We now forecast FY25 core net profit to decrease 4% YoY (vs 23% YoY in FY24E) as the cooler weather due to La Niña conditions (which is likely to persist through Apr'25) should soften demand for beverages globally. The 4% sales growth should be driven by its new product launch and increasing OEM sales.

Fig 15: Earnings revisions

	2025E			2026E		
	Old	New	%chg	Old	New	%chg
Revenue (THBm)	9,180	8,966	-2.3%	9,737	9,468	-2.8%
Net profit (THB m)	1,445	1,302	-9.9%	1,541	1,432	-7.0%
Core net profit (THBm)	1,445	1,302	-9.9%	1,541	1,432	-7.0%
Core EPS (THB)	1.11	1.00	-9.9%	1.19	1.10	-7.0%
Revenue growth (%)	6.5%	4.3%	-2.2%	6.1%	5.6%	-0.5%
Gross margins (%)	25.7%	25.2%	-0.5%	25.8%	25.5%	-0.3%
SG&A to sales (%)	6.7%	6.8%	0.1%	6.9%	6.6%	-0.3%
Net margins (%)	15.7%	14.5%	-1.2%	15.8%	15.1%	-0.7%
Key Assumptions			% pt			% pt
Domestic sales growth	6.8%	4.5%	(2.30)	6.3%	5.8%	(0.49)
Export sales growth	2.0%	2.0%	-	2.0%	2.0%	-

Source: Company, MST

Fig 16: Core net profit, gross profit margin, and net profit margin



Source: Company, MST

Fig 17: ICHI's 1-year forward P/E



Source: Company, MST

Fig 18: Regional beverage peer comparison

Company	Bloomberg code	Country	Market Cap (USDm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		EPS Growth (%)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
								24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
Thailand																	
Carabao Group	CBG TB	Thailand	1,928	Hold	65.25	72.75	11.5	27.6	20.6	47.7	11.3	5.9	4.4	21.5	21.1	1.7	2.1
Thai Coconut Pcl	COCOCO TB	Thailand	330	NR*	7.30	10.57	44.9	16.1	12.8	6.8	25.5	3.0	2.9	21.6	22.3	5.2	3.5
Ichitan Group	ICHI TB	Thailand	488	Hold	12.70	13.90	9.4	14.1	12.7	23.0	3.8	3.3	3.0	22.9	23.3	7.5	8.8
Malee Group Pcl	MALEE TB	Thailand	109	NR*	6.40	11.10	73.4	12.0	9.6	nm	25.0	nm	nm	13.9	15.3	3.0	3.9
Osotspa Pcl	OSP TB	Thailand	1,305	Hold	14.70	16.40	11.6	14.2	13.7	42.5	3.8	2.7	2.6	10.8	18.7	4.3	4.8
Sappe Pcl	SAPPE TB	Thailand	392	Hold	43.00	64.25	49.4	10.7	10.0	15.6	6.5	3.1	2.8	29.1	27.6	6.3	7.0
Average - Thailand			4,552				33.4	15.8	13.2	115.4	19.2	3.6	3.1	20.0	21.4	4.6	5.0
Average - Thailand (weight Mkt Cap)			4,552				18.5	19.7	16.0	72.6	22.5	4.2	3.4	19.1	21.2	3.7	4.2
Regional Beverage																	
Sapporo Holdings Ltd	2501 JP	Japan	4,137	NR*	7,900	5,645	-28.5	79.2	49.8	11.6	59.2	3.1	3.2	4.1	6.5	0.7	0.8
Asahi Group Holdings Ltd	2502 JP	Japan	19,405	NR*	1,893	2,189	15.7	15.0	14.0	17.3	7.5	1.1	1.1	7.5	7.5	2.5	3.1
Kirin Holdings Co Ltd	2503 JP	Japan	12,633	NR*	2,067	2,200	6.4	28.7	12.0	48.4	139.8	1.4	1.3	5.0	11.2	3.4	3.7
Ito En Ltd	2593 JP	Japan	1,756	NR*	2,966	3,600	21.4	24.7	19.6	15.8	26.1	1.5	1.3	9.3	10.2	1.5	1.6
Suntory Beverage & Food Ltd	2587 JP	Japan	10,035	NR*	4,833	5,625	16.4	16.0	15.0	13.0	6.6	1.2	1.3	8.1	8.6	2.5	2.6
Lifedrink Co Inc	2585 JP	Japan	535	NR*	1,564	2,177	39.2	24.1	18.2	56.0	32.7	5.8	4.6	30.5	29.0	0.8	0.9
Thai Beverage Pcl	THBEV SP	Singapore	9,777	NR*	0.52	0.66	28.5	12.0	10.7	0.4	11.5	2.2	2.0	16.2	18.0	4.8	5.1
Fraser & Neave Holdings Bhd	FNH MK	Malaysia	2,100	NR*	25.04	34.48	37.7	16.9	16.2	2.3	4.5	2.5	2.3	15.5	15.1	3.7	3.0
Nestle (Malaysia)	NESZ MK	Malaysia	3,852	Hold	73.36	96.70	31.8	53.9	39.4	43.3	0.4	42.8	31.4	75.9	79.8	1.8	2.5
Power Root Bhd	PWRT MK	Malaysia	132	NR*	1.40	1.35	-3.6	16.7	15.3	nm	9.1	1.8	1.7	11.7	11.4	5.3	4.7
Nongfu Spring Co Ltd-H	9633 HK	Hong Kong	52,600	NR*	35.20	37.48	6.5	30.6	26.8	3.8	14.2	11.4	9.7	39.8	38.9	2.3	2.5
Varun Beverages Ltd	VBL IN	India	18,496	NR*	477.30	666.57	39.7	59.9	47.3	25.4	26.7	19.4	8.9	22.0	20.0	0.1	0.5
Eastroc Beverage Group Co -A	605499 CH	China	16,362	NR*	223.03	281.44	26.2	35.7	26.9	63.4	32.5	13.8	10.5	40.5	40.3	1.5	1.9
Cheng De Lolo Co Ltd-A	000848 CH	China	1,215	NR*	8.45	nm	nm	14.1	12.3	2.8	15.2	2.7	2.5	18.2	18.9	2.4	2.9
Average -Regional Beverage			153,033				18.3	30.5	23.1	3.7	32.2	7.9	5.8	21.7	22.5	2.4	2.6
Average - Regional Beverage (weight Mkt Cap)			153,033				16.3	31.9	25.2	10.0	26.6	9.5	6.9	26.2	26.5	2.2	2.5
United States																	
Monster Beverage Corp	MNST US	United States	53,349	NR*	54.82	56.95	3.9	33.8	29.7	3.8	14.1	9.0	7.3	21.3	25.8	nm	nm
Coca-Cola Co/The	KO US	United States	301,887	NR*	70.19	74.99	6.8	24.4	23.7	16.1	2.7	12.1	11.4	41.9	49.3	2.8	2.9
Pepsico Inc	PEP US	United States	211,472	NR*	154.19	163.78	6.2	18.9	18.6	23.8	1.6	11.7	10.1	52.4	57.0	3.5	3.6
Keurig Dr Pepper Inc	KDP US	United States	45,587	NR*	33.60	38.17	13.6	17.5	16.6	23.1	5.6	1.9	1.8	5.8	10.8	2.6	2.8
National Beverage Corp	FIZZ US	United States	3,765	NR*	40.22	45.50	13.1	20.1	19.6	31.6	2.5	7.8	6.5	37.5	36.3	5.4	nm
Average - Other			616,059				8.73	22.9	21.6	17.1	6.0	8.5	7.4	31.8	35.9	3.6	3.1
Average - Other (weight Mkt Cap)			616,059				6.91	22.8	21.9	2.9	3.9	10.9	9.9	41.0	47.0	3.0	3.2
Average (All)			773,644				20.05	25.5	20.4	17.7	24.7	7.1	5.6	23.3	24.9	3.1	3.3
Average - All (weight Mkt Cap)			773,644				8.82	24.5	22.5	5.0	9.0	10.6	9.2	37.9	42.7	2.9	3.0

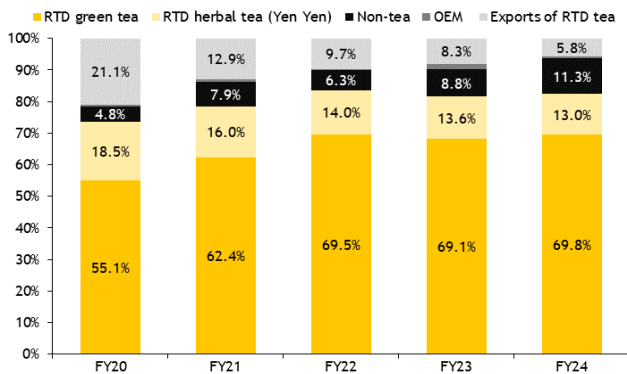
Note: * NR = Not Rated estimates and TP based on Bloomberg

Source: MST, Bloomberg

Value Proposition

- ICHI is a manufacturer and distributor of RTD tea, notable for its positioning the RTD tea industry as it holds nearly 30% market share, making it the second largest in the sector.
- RTD green tea made up 69% of ICHI's 1H24 sales, but we see increasing sales contribution from non-tea products. Diversification of its product portfolio is the right move as non-tea products made up 10.9% of total 1H24 sales, compared to 4.8% in FY20.
- ICHI's GPM has been increasing due to greater economies of scale, primarily from increased sales of its smaller-sized products, which are priced lower than competitors. This price advantage is likely helping to increase its market share and improving cost efficiency, allowing ICHI to widen its GPM.

ICHI's sales composition by products

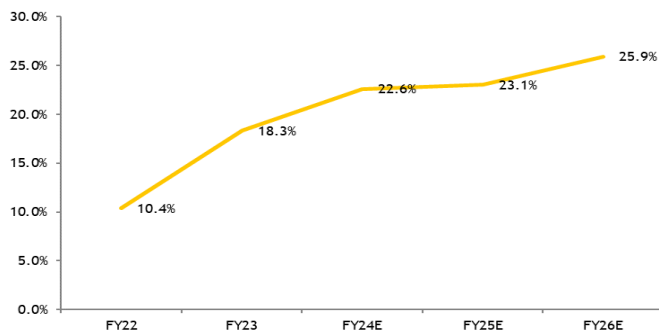


Source: Company

Financial Metrics

- We forecast record core profit for FY24-26E as ICHI continues to expand its sales channels and domestic market share.
- Conservative capacity expansion should mean GPM will remain healthy in FY25-26E.
- Strong balance sheet, with net cash position for FY24-26E, should support resilient dividend payments with 8-9% yields and M&A opportunities.
- We forecast ROE to increase to 23% in FY25E and 25.9% in FY26E, from 22.6% in FY24.

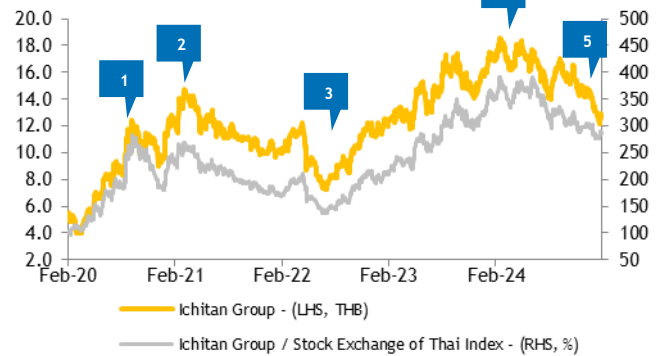
ROE is rising



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, Maybank IBG Research

1. ICHI's earnings rose strongly despite Covid-19 outbreak due to its strategy to focus on traditional trade channels and increasing sales of its functional drinks.
2. ICHI was the first to launch hemp-related drinks to capture rising popularity of hemp-related products after the Thai government legalised the use of hemp in Thailand.
3. Pressure from rising raw material cost for PET packaging.
4. ICHI's robust growth in the RTD tea market, gain in market share and better production efficiency supported increase in GPM.
5. The likely weak 4Q24 results put pressure on share price.

Swing Factors

Upside

- Substantial increase in market share.
- Decline in raw material prices.
- Successful launch of new products.

Downside

- Rising cost of energy, raw materials and packaging.
- Loss of market share due to stiff competition.
- Regulatory risks, such as increase in excise and sugar tax.

ESG@MAYBANK IBG

Tanida.jirapornkasemsuk@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	36.1 High Risk
Score Momentum ²	0.0
Last Updated	27 Apr 2024
Controversy Score ³	No Evidence of Controversies

Business Model & Industry Issues

- ICHI manufactures and distributes RTD green tea, non-carbonated fruit juice drinks and vitamin drinks through domestic sales and exports, mainly to CLMV (Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam).
- In 2014, ICHI formed a JV with PT Atri Pasifik (a part of the Alfamart Group (AMRT JK) from Indonesia, and Mitsubishi Corporation from Japan) to produce and distribute products under the “Ichitan” brand in Indonesia.
- ICHI achieved “Excellent” corporate governance score since 2017, assessed by a corporate governance survey of listed companies (CGR project) by the Thailand Institute of Directors in conjunction with the Stock Exchange of Thailand.

Material E issues

- In 2023, ICHI’s factory received the Green Industry Award Level 5 certification (the highest level). The factory is in Rojana Industrial Park, Ayutthaya Province. Currently, there are only 238 companies in Thailand that are certified under green industry standards at different levels.
- ICHI aims to reduce greenhouse gas emissions and reach carbon neutrality by 2050. It has installed 4.383 MWp of solar roof top panels, enabling it to replace 11.6% of the electricity used and reduce greenhouse gas emissions by 1,299.51 tCO₂eq.
- It has a holistic water management system, covering water conservation, improving and developing water quality standards, using water for maximum efficiency by reducing the amount of water used and reusing water. It targets 100% of its packaging to be recyclable. Plastics used in making bottles (280 ml. and 315 ml) has been reduced from 16 grams of plastic preforms to 15 grams.

Material S issues

- For a long time ICHI has been sourcing tea leaves from the Akha hill tribe farmers in Doi Phaya Phrai, Chiang Mai Province. Tea leaves are ICHI’s raw materials and help local communities to generate income in a sustainable manner.
- ICHI is committed to contributing to improving the quality of the life of farmers, who are one of the company’s partners. ICHI is also committed to creating work for farmers and improving living standards etc. To help create nutritional balance and promote good health for consumers, all of Ichitan’s new product lines have been developed with reduced sugar (less than 6%) or sugar-free formulas.

Key G metrics and issues

- All directors and employees at all levels receive training on corporate governance principles, ethics, code of conduct, and organizational culture.
- Since 2019, ICHI certified its participation in Thailand’s Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC) project, with a certificate valid for 3 years. The company has already received the first certificate renewal in 2022 and expect the next renewal in 2025.
- The company has 3 independent directors from the total of 8 members of the board. Four or 50% of the member are women.
- The company has a policy to strictly prevent staff and related parties from using inside information to make gains. This applies to directors, executives and employees at the level of department director and above, and including related parties. They are restricted from trading securities based on inside information before the announcement of quarterly financial statements 1 month in advance and 48 hours after the announcement of the annual financial statement.
- The company has a policy to disclose information that contains important substances to stakeholders and the public equally and simultaneously through channels that are accessible to all parties.
- The company has a policy to promote and strictly comply with intellectual property rights, copyrights, patents, and moral rights.

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

Quantitative Parameters (Score: 47)						
	Particulars	Unit	FY21	FY22	FY23	SAPPE TB (2023)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	14,559	19,729	18,048	5,286
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	18,832	19,047	22,180	12,700
	Total	tCO2e	33,391	38,776	40,228	17,986
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	83,382	93,485	114,328	NA
	Total	tCO2e	116,773	132,261	154,556	17,986
	Scope 1 & 2 emission intensity	tCO2e/rev THB m	6.36	6.10	4.98	2.90
	Electricity Consumption	GJ	135,617	137,162	159,728	191,520
	Electricity Consumption intensity	GJ/rev THB m	25.8	21.6	19.8	16.4
	Water consumption	Million cu. M	1.52	1.56	1.80	N/A
	Water consumption intensity	cu m/rev THBm	289.5	245.3	222.6	N/A
RE as % of total energy consumed	%	3.1%	3.7%	4.7%	9.9%	
Water recycled/reused	%	12.3%	16.7%	21.2%	69.0%	
Waste sent for disposal	tons	2,259	2,509	2,212	NA	
S	% of women in workforce	%	31.4%	30.9%	31.1%	52.6%
	% of women in management roles	%	44.4%	47.1%	46.2%	42.9%
	Employee turnover rate	%	2%	2%	1%	NA
	Employee training hours/year		8	8	8	26.64
	Lost time injury frequency rate	number	0	2	1	0
G	Key management salaries	%	6.4%	7.0%	4.1%	12.1%
	Directors remuneration as % of net profit	%	1.17%	1.34%	0.86%	0.9%
	Independent directors (tenure <10 years)	% of board	37.5%	33.3%	0.0%	44.4%
	Women directors on board	%	12.5%	22.2%	33.3%	22.2%
	Key management salaries	%	6.4%	7.0%	4.1%	12.1%

Qualitative Parameters (Score: 83)	
a) is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG Committee or is it part of the Risk committee?	<i>Yes. ICHI has an ESG policy. There is no standalone ESG committee but it has Corporate Governance and Sustainability Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No. (This issue is in a process of the Boards' consideration.)</i>
c) Is the company taking steps towards manufacturing healthy, nutritional, and environmentally friendly products?	<i>Yes. Proportion of beverage products that contain low amounts of sugar (less than 6%) or are sugar-free is at 53% in 2023</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which categories are captured?	<i>Yes. Categories include: purchased goods & services</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>*For carbon mitigation: reuse of steam in the production process and rooftop solar roofs; water mitigation: use of Reverse Osmosis system to reuse water in plants watering and factory's utility instead of using tap water; waste mitigation: tea waste biomass project, material consumable recycling project, plastic-preform development, and sustainable packaging (rPET) project.</i>
f) Does buying/developing carbon offset/credits form part of the strategy to achieve net zero/carbon neutrality?	<i>Yes.</i>

Target (Score: 75)			
Particulars		Target	Achieved
Carbon neutrality		2050	NA
Reduce the use of thermal energy per thousand litres of production by 3% by 2023		3%	NA
Use 100% recycled plastic or switch to rPET bottles (recycled plastic)		2026	4%
Proportion of beverage products that contain low amounts of sugar (less than 6%)		50%	53%
Impact			
NA			
Overall Score: 63			
As per our ESG matrix, ICHI (ICHI TB) has overall score of 63.			
ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	47	24
Qualitative	25%	83	21
Target	25%	75	19
Total			63

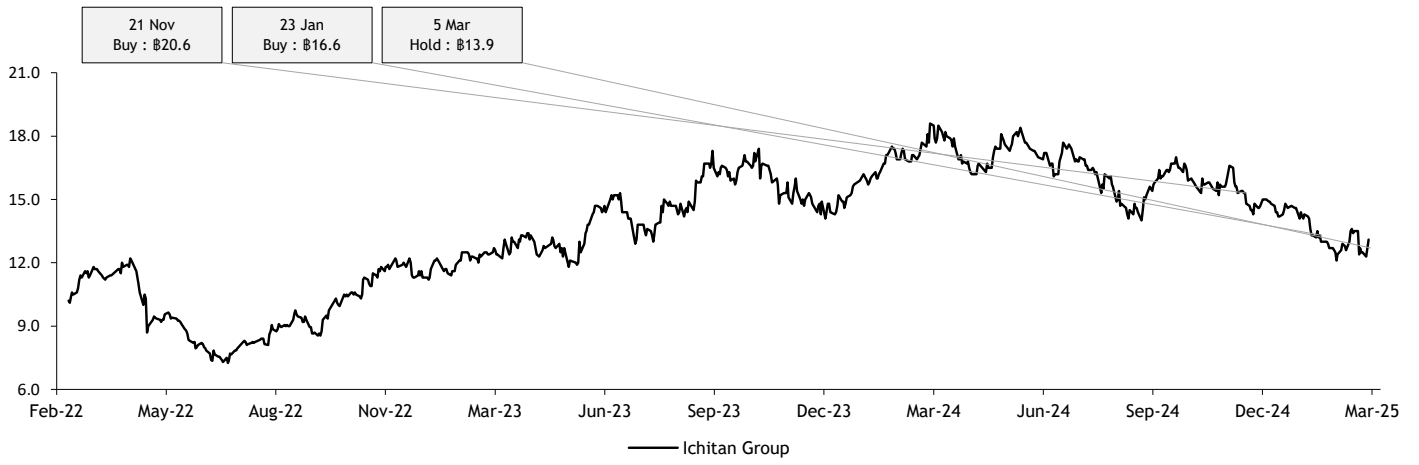
As per our ESG assessment, ICHI has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets. Key area for improvement is the GHG emission. Its overall ESG score is 63, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	16.7	16.3	13.1	12.1	11.6
Core P/E (x)	18.5	14.1	13.1	11.9	11.4
P/BV (x)	3.5	3.3	3.1	3.1	3.1
P/NTA (x)	3.5	3.3	3.1	3.1	3.1
Net dividend yield (%)	6.4	7.5	8.6	9.1	8.8
FCF yield (%)	8.8	6.4	11.2	10.4	10.5
EV/EBITDA (x)	10.3	8.3	7.2	7.0	6.9
EV/EBIT (x)	14.6	11.0	9.6	8.8	8.4
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	8,049.9	8,594.4	8,966.3	9,468.0	9,814.1
EBITDA	1,939.8	2,272.1	2,254.4	2,301.9	2,302.5
Depreciation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	1,372.3	1,700.7	1,692.6	1,827.9	1,902.2
Net interest income / (exp)	(1.8)	(1.5)	(1.7)	(1.6)	(1.6)
Associates & JV	4.6	9.3	12.0	20.3	25.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	1,375.0	1,708.5	1,702.9	1,846.7	1,925.6
Income tax	(274.6)	(402.2)	(400.9)	(434.8)	(453.3)
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	1,100.4	1,306.3	1,302.0	1,411.9	1,472.3
Core net profit	1,100.4	1,353.1	1,302.0	1,432.2	1,497.3
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	549.4	420.7	808.2	975.0	1,197.9
Accounts receivable	1,467.1	1,491.7	1,543.4	1,629.8	1,689.4
Inventory	511.0	717.1	649.1	695.8	730.7
Property, Plant & Equip (net)	3,637.4	3,407.2	2,865.4	2,411.4	2,031.2
Intangible assets	8.0	6.4	7.2	6.8	7.0
Investment in Associates & JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	1,032.3	1,038.3	1,148.0	1,243.2	1,345.6
Total assets	7,205.2	7,081.4	7,021.3	6,962.0	7,001.8
ST interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accounts payable	628.2	564.4	630.3	675.6	709.6
LT interest bearing debt	55.5	39.1	47.3	43.2	45.2
Other liabilities	680.0	767.0	764.0	778.0	782.0
Total Liabilities	1,363.7	1,370.2	1,441.7	1,497.0	1,536.7
Shareholders Equity	5,841.5	5,711.2	5,579.6	5,465.1	5,465.1
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	5,841.5	5,711.2	5,579.6	5,465.1	5,465.1
Total liabilities and equity	7,205.2	7,081.4	7,021.3	6,962.0	7,001.8
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	1,375.0	1,708.5	1,702.9	1,846.7	1,925.6
Depreciation & amortisation	567.6	571.4	561.8	473.9	400.3
Adj net interest (income)/exp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	(37.3)	(294.4)	82.2	(87.7)	(60.6)
Cash taxes paid	(274.6)	(402.2)	(400.9)	(434.8)	(453.3)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	1,557.8	1,543.8	1,934.0	1,798.1	1,812.0
Capex	235.3	(316.7)	(20.9)	(19.6)	(20.2)
Free cash flow	1,793.1	1,227.1	1,913.1	1,778.5	1,791.7
Dividends paid	(650.0)	(1,430.0)	(1,430.0)	(1,458.3)	(1,546.8)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	359.8	(113.0)	402.2	237.0	171.7
Other invest/financing cash flow	(1,143.1)	202.9	(483.1)	(320.3)	(244.9)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	359.8	(113.0)	402.2	237.0	171.7

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	27.0	6.8	4.3	5.6	3.7
EBITDA growth	48.2	17.1	(0.8)	2.1	0.0
EBIT growth	85.3	23.9	(0.5)	8.0	4.1
Pretax growth	67.5	24.3	(0.3)	8.4	4.3
Reported net profit growth	71.5	18.7	(0.3)	8.4	4.3
Core net profit growth	65.3	23.0	(3.8)	10.0	4.5
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	24.1	26.4	25.1	24.3	23.5
EBIT margin	17.0	19.8	18.9	19.3	19.4
Pretax profit margin	17.1	19.9	19.0	19.5	19.6
Payout ratio	118.1	109.5	112.0	109.6	101.7
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	13.7	15.2	14.5	14.9	15.0
Revenue/Assets (x)	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4
Assets/Equity (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
ROAE (%)	18.3	22.6	23.1	25.6	26.9
ROAA (%)	15.1	18.9	18.5	20.5	21.4
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	59.3	63.0	65.5	61.3	61.9
Days receivable outstanding	60.3	62.0	60.9	60.3	60.9
Days inventory outstanding	32.1	34.6	36.7	34.3	35.1
Days payables outstanding	33.1	33.6	32.1	33.3	34.1
Dividend cover (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
Current ratio (x)	2.6	2.7	2.9	3.1	3.3
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	5.3	5.2	4.9	4.7	4.6
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 (%)	nm	3.7	0.2	0.2	0.2
Net debt/ (net cash)	(493.9)	(381.7)	(761.0)	(931.9)	(1,152.7)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Ichitan Group (ICHI 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 กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ดังกล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากภาพประเมินด้านเทคนิคไม่ได้วิธีที่แตกต่างกัน 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 สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี 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 Webdush Securities Inc. ("Webdush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ Webdush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webdush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webdush 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 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์โดย 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 อาจเป็นผู้รับประกบการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวิเคราะห์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 6 มีนาคม 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 การเป็นผู้รับประกบการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 6 มีนาคม 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนี้ฯ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำขอตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ 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 ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความเข้าใจ 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



Company Code	Company Name	Company Name	Company Name	Company Name	Company Name	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

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม 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	TM	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	CENTEL	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	WIJK
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	CRG	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	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORBIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPP	WAVE
AMARIN	BTSGIF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTR	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MULF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC