

TISCO Financial Group (TISCO TB)

คุณภาพสินทรัพย์ดี แต่อัพไซด์จำกัด

ถือ รับผิดชอบต่อแทนจากเงินปันผลที่ดี ชอบ KKP และ TTB มากกว่า

เราชอบ TISCO เนื่องจากผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโตเพียง 2% YoY เนื่องจากต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) จะเพิ่มขึ้นจากผลกระทบฐานต่ำ (low base effect) ทั้งนี้ TISCO จะควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX) และขยายสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงเพื่อเพิ่มอัตราส่วนกำไรจากดอกเบี้ย (NIM) และชดเชยกับ credit cost ที่สูงขึ้นในปี 68 เราคาดว่าจะมีผลตอบแทนจากเงินปันผลประมาณ 8% เนื่องจาก TISCO รักษาสัดส่วนการจ่ายเงินปันผลสูง แนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 105 บาท (P/BV 1.9 เท่า, ROE 16.7%) เราชอบ KKP (ราคาเป้าหมาย 52.0 บาท, ชื่อ, TP 65.0 บาท) และ TTB (ราคาเป้าหมาย 1.83 บาท, ชื่อ, TP 2.10 บาท) มากกว่า เนื่องจากการเติบโตของ EPS ที่สูงกว่าและ ROE ที่เพิ่มขึ้น

กำไร 4Q67 ลดลง YoY คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น QoQ

กำไรสุทธิ 4Q67 ลดลง 4% YoY เหลือ 1.7 พันล้านบาท เนื่องจาก credit cost ที่สูงขึ้น สินเชื่อลดลง 1% QoQ ในขณะที่ NIM เพิ่มขึ้น 5bps QoQ จากการให้สินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง รายได้จาก Non-NII เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 19% QoQ เนื่องจากค่าธรรมเนียมจาก IB และการจัดการสินทรัพย์ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้น 40bps QoQ เป็น 48.9% ใน 4Q67 ทั้งนี้ TISCO ได้ตั้งสำรอง 329 ล้านบาท หรือคิดเป็น credit cost 57bps ใน 4Q67 เทียบกับ 62bps ใน 3Q67 อัตราส่วน NPL ลดลง 9bps QoQ มาอยู่ที่ 2.35% ขณะที่อัตราส่วนเงินสำรองที่มีต่อสินเชื่อด้วยคุณภาพ (NPL coverage) ลดลงมาอยู่ที่ 155% ใน 4Q67 จาก 159% ใน 3Q67

เน้นขยายสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงและควบคุมต้นทุน

CEO ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 0-5% ในปีนี้ นำโดยกลุ่มสินเชื่อที่มีผลกำไรสูง (เช่น สินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อบ้าน) ธนาคารไม่สนใจที่จะเสนอสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน เนื่องจากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าต่ำ ในแง่ของมาร์จิ้น CFO คาดว่า NIM จะเพิ่มขึ้นจากการให้สินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงและต้นทุนเงินทุนที่ลดลงในปี 68 ธนาคารตั้งเป้าควบคุม OPEX โดยมุ่งเน้นที่การปรับปรุงประสิทธิภาพของสาขาแทนการขยายสาขาใหม่สำหรับธุรกิจสินเชื่อจำนำรถยนต์ในปีนี นอกจากนี้ TISCO ยังตั้งเป้าเพิ่มปริมาณสินเชื่อต่อสาขาโดยการเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ในสินเชื่อที่มีอัตรากำไรสูง

คาด Credit cost เพิ่มขึ้น YoY กำไรเติบโตชะลอลดตัว

CFO คาดว่า credit cost จะสูงขึ้นเป็น 100-120bps ในปี 68 จาก 59bps ใน 67 เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้า อัตราส่วนของสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงที่เพิ่มขึ้น และการใช้สำรองพิเศษที่ลดลง แม้ว่า TISCO จะเพิ่ม NIM และลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้โดยการควบคุม OPEX แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโตเพียง 2% เนื่องจาก credit cost ที่สูงขึ้นในปี 68

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Operating income	19,046	19,226	19,957	20,643	21,109
Pre-provision profit	9,705	9,971	10,794	11,480	11,946
Core net profit	7,303	6,901	7,048	7,298	7,652
Core EPS (THB)	9.1	8.6	8.8	9.1	9.6
Core EPS growth (%)	1.1	(5.5)	2.1	3.5	4.8
Net DPS (THB)	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
Core P/E (x)	10.9	11.4	11.2	10.8	10.3
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
Net dividend yield (%)	7.8	7.9	7.8	7.8	7.8
Book value (THB)	53.01	53.76	54.81	56.18	57.98
ROAE (%)	17.1	16.1	16.2	16.4	16.7
ROAA (%)	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7
Consensus net profit	-	-	6,798	6,976	na
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	3.7	4.6	na

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

HOLD

Share Price THB 98.75
12m Price Target THB 105.00 (+6%)
Previous Price Target THB 105.00

Company Description

TISCO focuses on hire purchase and auto loans

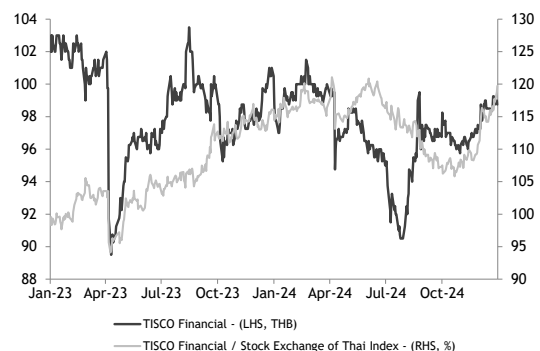
Statistics

52w high/low (THB)	101.50/90.50
3m avg turnover (USDm)	6.6
Free float (%)	82.0
Issued shares (m)	801
Market capitalisation	THB79.1B USD2.3B

Major shareholders:

Thai NVDR Co Ltd	10.2%
CDIB & Partners Investment Holding Pte L	10.0%
South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd	5.9%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	1	2	(2)
Relative to index (%)	8	12	3

Source: FactSet

4Q24 earnings fell 4% YoY; asset quality improved with a lower NPL ratio

TISCO reported a THB1.7b net profit for 4Q24, down 4% YoY (flat QoQ), slightly below our forecast. NPL ratio fell 9bps QoQ to 2.35% while NPL formation was stable QoQ at 1.1% in 4Q24. FY24 earnings fell 5% YoY to THB6.9b due to the higher credit cost.

Key highlights

- Loans fell 1% QoQ, led by HP (-1%) and mortgage (-4%). NIM rose 5bps QoQ to 4.94% due to the higher loan yield and lower cost of funds.
- Non-NII up 11% YoY and 19% QoQ, thanks to fees from asset management and IB business.
- Opex was stable YoY due to the decrease in variable costs related to revenue and profit reduction. Cost-to-income ratio rose 40bps YoY to 48.9% in 4Q24.
- NPL ratio fell 9bps QoQ to 2.35% while Stage 2 loans (credit risk has increased significantly since initial recognition) dropped 30bps QoQ to 7.96% of total loans in 4Q24.
- TISCO booked THB329m provisions, or 57bps credit cost in 4Q24 vs 62bps in 3Q24.

Fig 1: 4Q24 and FY24 results review

Financial statement (THBm)	4Q23	3Q24	4Q24	Chg YoY	Chg QoQ	4Q24E	Diff	2023	2024	Chg YoY	2024E	Diff
Balance sheet												
Loan	234,815	229,948	232,200	-1%	-1%	231,098	0%	234,815	232,200	-1%	232,467	0%
Deposit	208,645	204,754	206,537	-1%	-1%	200,659	3%	208,645	206,537	-1%	201,342	3%
Income statement												
Interest income	4,869	4,749	4,746	-3%	-1%	4,755	0%	18,037	19,014	5%	19,673	-3%
Interest expenses	(1,273)	(1,364)	(1,345)	6%	-2%	(1,346)	0%	(4,208)	(5,444)	29%	(5,602)	-3%
Net interest income	3,595	3,385	3,402	-5%	0%	3,409	0%	13,829	13,570	-2%	14,071	-4%
Net fee income	1,251	1,261	1,310	5%	5%	1,314	0%	4,867	4,971	2%	4,867	2%
Non-nii	1,260	1,402	1,397	11%	19%	1,459	-4%	5,217	5,657	8%	5,347	6%
Operating income	4,855	4,788	4,799	-1%	5%	4,869	-1%	19,046	19,226	1%	19,418	-1%
Operating expenses	(2,353)	(2,292)	(2,348)	0%	4%	(2,269)	3%	(9,340)	(9,256)	-1%	(9,154)	1%
Operating profit	2,503	2,495	2,451	-2%	6%	2,599	-6%	9,705	9,971	3%	10,264	-3%
Provisions	(278)	(359)	(329)	18%	46%	(346)	-5%	(613)	(1,376)	124%	(1,449)	-5%
Pre-tax profit	2,224	2,137	2,122	-5%	1%	2,253	-6%	9,092	8,595	-5%	8,816	-2%
Tax	(442)	(423)	(416)	-6%	0%	(451)	-8%	(1,789)	(1,694)	-5%	(1,763)	-4%
Net profit	1,782	1,714	1,706	-4%	1%	1,803	-5%	7,303	6,901	-5%	7,052	-2%
EPS	2.23	2.14	2.14	-4%	1%	2.14	0%	9.12	8.62	-5%	8.81	-2%
Key ratios												
LTD + borrowings	104%	109%	108%			111%		104%	108%		107%	
Net interest margin	5.12%	4.89%	4.94%			4.97%		5.00%	4.80%		4.92%	
Cost to income	48.5%	47.9%	48.9%			46.6%		49.0%	48.1%		47.1%	
Gross NPL (THBm)	5,223	5,618	5,464			5,768		5,223	5,464		5,822	
NPL/ Gross loans	2.22%	2.44%	2.35%			2.50%		2.22%	2.35%		2.50%	
LLR/NPL	189.8%	159.1%	155.3%			153.2%		189.8%	155.3%		165.3%	
Credit cost	0.48%	0.62%	0.57%			0.60%		0.27%	0.59%		0.62%	
ROA	2.5%	2.5%	2.4%			2.6%		2.6%	2.4%		2.5%	
ROE	17.2%	16.6%	16.1%			17.4%		17%	16%		16%	

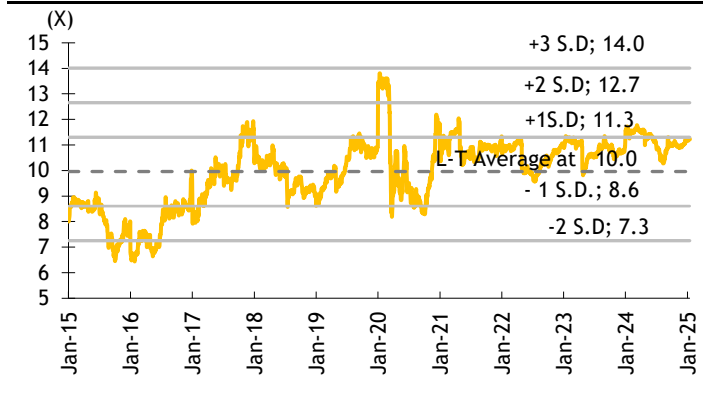
Source: Company, MST

Fig 2: Gordon growth model valuation

Sustainable ROE (%)	16.7	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	11.1	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5.0	Equity Beta (x)	1.1
Target P/BV (x)	1.9	Cost of equity (%)	11.1
Target P/E (x)	12.0		
2025 BV (THB)	54.8		
Fair value (THB/share)	105.0		

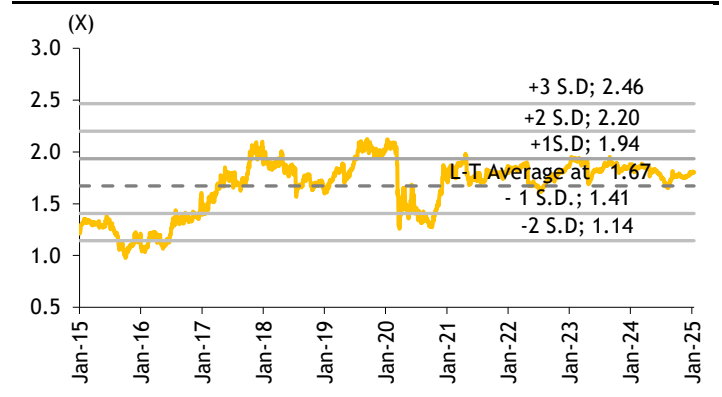
Source: Company, MST

Fig 3: P/E band



Source: Bloomberg, MST

Fig 4: P/BV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 5: Regional comparisons

Bloomberg code	Stock	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
						24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
BBL TB	Bangkok Bank	Buy	151.50	175.00	16	6.6	6.4	0.5	0.5	8.1	7.9	5.0	5.3
CREDIT TB	Thai Credit Bank	Buy	18.50	29.00	57	7.3	6.5	1.0	0.9	15.2	14.6	1.3	1.5
KBANK TB	Kasikornbank	Buy	162.00	177.00	9	8.2	7.6	0.7	0.6	8.6	8.7	4.9	5.9
KTB TB	Krung Thai Bank	Buy	22.00	25.00	14	7.4	7.0	0.7	0.7	10.0	9.9	5.1	5.7
KKP TB	Kiatnakin Phatra	Buy	51.50	65.00	26	9.6	7.7	0.7	0.7	7.3	8.7	5.8	8.3
SCB TB	SCB X	Hold	119.50	118.00	(1)	9.3	8.9	0.8	0.8	9.0	9.2	8.6	9.0
TISCO TB	TISCO Financial	Hold	98.75	105.00	6	11.4	11.2	1.8	1.8	16.1	16.2	7.9	7.8
TTB TB	TMBThanachart	Buy	1.82	2.10	15	8.3	7.8	0.7	0.7	9.0	9.3	7.2	8.4
Thailand - average						8.5	7.9	0.9	0.8	10.4	10.5	5.7	6.5
BBCA IJ	BCA	Buy	9,525.00	11,675.00	23	21.8	19.7	4.4	3.9	21.0	20.8	2.3	2.5
BBNI IJ	BNI	Buy	4,130.00	6,100.00	48	6.9	6.1	1.0	0.9	14.5	15.3	6.5	7.4
BBRI IJ	BRI	Buy	3,800.00	5,300.00	39	9.3	8.8	1.8	1.7	19.4	19.5	7.7	7.2
BBTN IJ	BTN	Hold	1,050.00	1,735.54	65	3.4	na	0.4	na	12.0	na	2.6	na
BDMN IJ	Bank Danamon	Buy	2,500.00	2,700.00	8	7.0	na	0.5	na	7.2	na	4.5	na
BJBR IJ	BJB	Buy	910.00	2,100.00	131	3.3	na	0.5	na	16.3	na	10.4	na
BMRI IJ	Bank Mandiri	Buy	5,400.00	8,000.00	48	8.7	8.0	1.8	1.6	21.2	21.1	6.2	6.8
Indonesia - average						8.6	10.6	1.5	2.0	15.9	19.2	5.7	6.0
AMM MK	AMMB Holdings	Buy	5.49	6.30	15	8.0	9.4	0.7	0.9	9.2	9.7	5.4	5.3
MAY MK	Malayan Banking	NR*	10.20	11.38	12	12.2	11.7	1.3	1.2	10.7	10.2	6.3	6.3
CIMB MK	CIMB Group	Buy	7.97	9.20	15	10.9	10.4	1.2	1.1	11.2	11.2	5.9	5.3
PBK MK	Public Bank	Buy	4.40	5.20	18	12.2	11.5	1.5	1.4	12.6	12.7	4.8	5.2
RHBBANK MK	RHB Bank	Hold	6.27	6.80	8	8.9	8.6	0.8	0.8	9.7	9.8	6.4	6.4
Malaysia - average						10.4	10.3	1.1	1.1	10.7	10.7	5.8	5.7
BDO PM	BDO Unibank	Buy	144.00	200.00	39	9.5	8.5	1.3	1.2	14.5	14.3	2.1	2.1
BPI PM	Bank of Phil Is.	Buy	118.00	160.00	36	9.1	8.6	1.3	1.2	15.7	14.4	3.4	3.8
MBT PM	Metrobank	Buy	71.00	80.00	13	6.6	6.2	0.8	0.7	12.9	12.5	7.0	4.2
PNB PM	Phil. National Bk	Buy	29.00	25.00	(14)	3.7	3.8	0.2	0.2	6.2	5.6	0.0	0.0
SECB PM	Security Bank	Buy	76.85	100.00	30	4.9	4.1	0.4	0.4	8.2	9.0	3.9	5.2
UBP PM	Union Bank of P.	Buy	36.05	53.79	49	7.3	5.9	0.6	0.5	8.2	9.4	2.1	3.4
Philippines - average						6.9	6.2	0.8	0.7	10.9	10.8	3.1	3.1
DBS SP	DBS Group	Buy	43.90	46.91	7	11.2	11.3	1.9	1.8	17.9	16.6	5.1	5.7
UOB SP	UOB	Buy	36.97	38.75	5	9.3	9.4	1.3	1.2	13.9	13.0	5.8	6.2
OCBC SP	OCBC	Buy	16.92	17.89	6	9.8	9.4	1.3	1.2	14.0	13.7	5.4	5.7
Singapore - average						10.1	10.0	1.5	1.4	15.3	14.4	5.4	5.9
Average						8.9	9.0	1.1	1.2	12.6	13.1	5.1	5.4

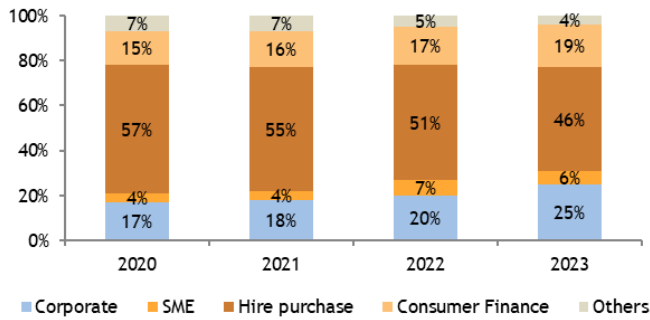
*Not rated (NR) stock data based on Bloomberg consensus forecasts

Source: Bloomberg, Maybank IBG Research

Value Proposition

- Retail loans account for 67% of loans, led by hire purchase and loans against auto licences. NIM should grow on rising loan yield and lower cost of funds.
- Plans to increase consumer-finance loans by 15-20% pa as these offer highest risk-adjusted returns.
- Highest ROE and dividend yield among Thai banks.
- Long-term ROE to remain high at 16.7% vs cost of capital of 11.1%.

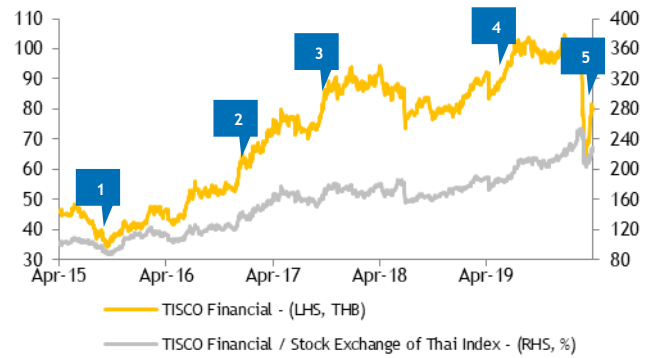
Loans by categories



Source: Company, MST

Price Drivers

Historical share price trend



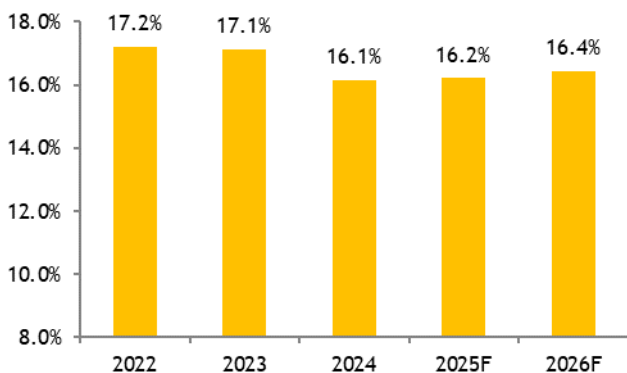
Source: Company, MST

1. First month of growth in auto unit sales in three years.
2. Auto unit sales grew in every month of 2017, for the first time since 2012.
3. Auto unit sales grew more than 20% for three months, in Sep, Nov and Dec 2017.
4. Higher-than-expected DPS of THB7.0.
5. Weak operations due to Covid-19 outbreak.

Financial Metrics

- We expect 1% loan growth in FY25 vs management guidance of 0-5%.
- Expect NPL ratio to rise to 2.45% in FY25 from 2.35% in FY24.
- TISCO has high NPL coverage of 155% and a capital ratio of 20.5%.
- Forecast cost-to-income of 45.9% in FY25 (48.1% in FY24).
- Highest ROE of 16.2% for FY25E (against peers) and prospective yield of c.7.8% in FY25E.

TISCO's ROE



Source: Company, MST

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected auto sales.
- Economic recovery leading to improved fee income.
- Lower-than-expected provisions given a large buffer of loan loss reserves and solid balance sheet.
- Higher-than-expected payouts made possible by a strong capital base.

Downside

- Auto sales decline due to economic slowdown.
- Deterioration in asset quality.
- Weaker-than-expected NIMs from increases in interest rates.

Risk Rating & Score ¹	24.1 (Medium risk)
Score Momentum ²	-0.9
Last Updated	29 Sep 2023
Controversy Score ³ (Updated: 29 Sep 2023)	1-Low

Business Model & Industry Issues

- TISCO has introduced ESG to enhance value for all stakeholders along three main paths: (i) offering responsible financial products; (ii) adhering to corporate governance; and (iii) nurturing the society and the environment.
- TISCO is developing products that respond to customers' desires, and supporting environmental friendly businesses with strong corporate governance. The bank targets to help reduce informal debt, and enhancing the capacity of people by fostering a culture of learning and environmental awareness.
- TISCO has been included on the "Thailand Sustainability Investment List" for the third consecutive year by the Stock Exchange of Thailand.

Material E issues

- TISCO has financed alternative energy projects that generate clean energy and reduce environmental impact. The bank has extended THB9.2b in loans to projects that help reduce negative environmental impacts, up 12.7% YoY in 2021.
- TISCO focuses on eco-friendly events and has taken part in the "Care the Bear: Change the Climate Change by Eco Event" project.
- TISCO has also participated in the "Recycling" project, which encouraged people to donate plastic bags and plastic film for recycling to reduce waste and greenhouse gas emission.
- TISCO reduced scope1 and 2 emission by 380 tonnes CO2e YoY in 2021.
- TISCO promotes energy conservation and it reduced electricity usage at TISCO Tower by 589 megawatts-hour in 2021.

Material S issues

- TISCO is introducing "Holistic Financial Advisory", which offers advice on life and health insurance as well as retirement planning to improve the quality of life of its customers.
- TISCO grants scholarships without binding conditions to students each year through the TISCO Foundation.
- TISCO organised the "Friends for Life" activity to give back to society. TISCO provided the medical equipment in five major state hospitals.
- TISCO provides financial knowledge to customers.
- TISCO held blood donation events in its branches nationwide and received 1.2m c.c. of blood.

Key G metrics and issues

- TISCO has 12 board members, of which 5 are independent, 4 executive directors and 3 non-executive members.
- There are 3 women on the board, two on the audit committee and one independent director.
- TISCO employed 4,946 people in 2021, of which 35% are female.
- TISCO received the Board of the Year - Gold Level Award from the Thai Institute of Directors as the bank complied with the principles of corporate governance.
- TISCO offers employees the opportunity to learn and enhance their skills to increase organizational efficiency. Based on employee satisfaction rate, the retention rate was 95%.
- TISCO paid THB456m in total compensation (monthly compensation, salaries, provident funds, and bonuses which varied according to TISCO Bank performance) to directors and executives, equivalent to 6.7% of FY21 net profit.
- TISCO's auditor is EY OFFICE LIMITED.

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: 53)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	KKP (2021)
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	373	303	266	2,857
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	3,984	3,510	3,167	2,693
	Total	tonnes CO2e	4,357	3,813	3,433	5,550
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	N/A	N/A	N/A	N/A
	Total	tonnes CO2e	4,357	3,813	3,433	5,550
	GHG intensity (Scope 1 and 2)	kg CO2e/emp	866	761	704	-
	Exposure to coal, mining & plantation	% of loan book	0.0%	0.0%	0.0%	-
	Electricity consumption	MWh	6,844	6,029	5,441	-
	Water consumption	m3	N/A	N/A	29,422	37,711
	Green, Social, sustainable products & services	THBb	7.6	8.1	9.2	2.2
S	% of women in workforce	%	35.6%	35.5%	35.3%	62%
	% of women in management roles	%	41.5%	42.0%	41.7%	-
	Average training hours per employee	number	26.4	24.6	21.8	13.1
	Attrition rate	%	5.9%	4.2%	5.4%	13.2%
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	-
	Board salary as % of reported net profit	%	2.5%	7.9%	6.7%	8.3%
	Independent directors on the Board	%	50%	50%	54%	33%
	Profits distributed to shareholders	%	85.3%	83.2%	84.4%	39.5%
	Female directors on the Board	%	23%	23%	23%	25%

Qualitative Parameters (Score: 50)

- a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?
Yes. TISCO has a Sustainable Development Working Group that draws and implements the sustainability framework reporting into the Group CEO. The Corporate Governance Board Committee oversees, revises, and enhances the sustainable development policies and practices, including disclosure practices.
- b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?
No mention.
- c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?
No.
- d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions?
No.
- e) Does the bank have a policies to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?
Yes.
- f) Does the bank have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?
Yes. The bank has incorporated into its ESG lending list.

Target (Score: 50)

Particulars	Target	Achieved
14% reduction of Scope 1 & 2 GHG emissions from 2017 baseline as part of 2022-2024 action plan	14%	23%
Long term carbon neutral/net zero plan	N/A	N/A

Impact

NA

Overall Score: 51

As per our ESG matrix, TISCO has an overall score of 51.

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	53	26
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	50	13
Total			51

TISCO has strong sustainability policies in place, but where it may be lacking slightly would be in the qualitative aspects. TISCO's overall ESG score is 51, which is above average on our ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
Core P/E (x)	10.9	11.4	11.2	10.8	10.3
Core FD P/E (x)	10.9	11.4	11.2	10.8	10.3
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
P/NTA (x)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
Net dividend yield (%)	7.8	7.9	7.8	7.8	7.8

INCOME STATEMENT (THB m)

Interest income	18,037.0	19,013.6	19,210.0	19,593.7	19,983.2
Interest expense	(4,208.4)	(5,443.7)	(5,199.1)	(5,015.6)	(5,061.1)
Net interest income	13,828.6	13,569.9	14,010.9	14,578.0	14,922.1
Net insurance income	28.9	33.8	35.9	36.6	37.3
Net fees and commission	4,867.5	4,971.5	5,220.0	5,324.4	5,430.9
Other income	320.8	651.3	690.4	704.2	718.2
Total non-interest income	5,217.2	5,656.6	5,946.2	6,065.2	6,186.5
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income distributable to depositors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating income	19,045.8	19,226.4	19,957.1	20,643.2	21,108.6
Staff costs	(6,408.5)	(6,238.3)	(6,286.8)	(6,286.8)	(6,286.8)
Other operating expenses	(2,931.9)	(3,017.2)	(2,876.2)	(2,876.2)	(2,876.2)
Operating expenses	(9,340.4)	(9,255.5)	(9,163.0)	(9,163.0)	(9,163.0)
Pre-provision profit	9,705.3	9,970.9	10,794.1	11,480.2	11,945.6
Loan impairment allowances	(613.5)	(1,375.5)	(1,983.6)	(2,356.9)	(2,380.5)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	9,091.9	8,595.4	8,810.6	9,123.3	9,565.1
Income tax	(1,788.8)	(1,693.7)	(1,762.1)	(1,824.7)	(1,913.0)
Minorities	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	7,302.7	6,901.3	7,048.1	7,298.2	7,651.7
Core net profit	7,302.7	6,901.3	7,048.1	7,298.2	7,651.7

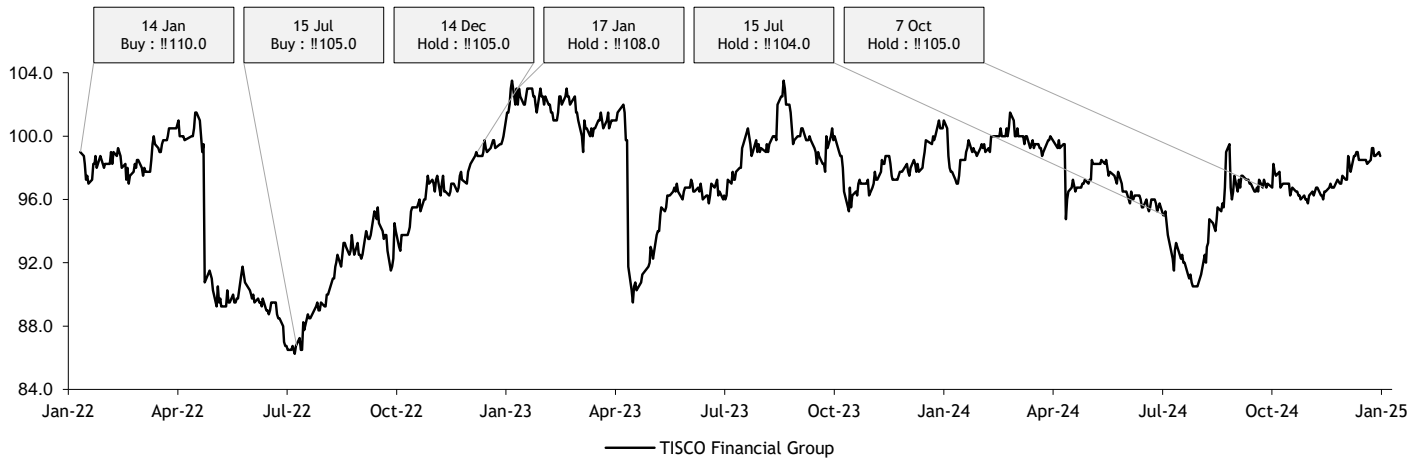
BALANCE SHEET (THB m)

Cash & deposits with banks	49,408.0	40,684.1	38,948.3	37,311.3	36,211.8
Sec. under resale agreements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	3,313.6	2,559.4	2,508.2	2,458.0	2,408.9
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	226,829.6	225,598.2	228,335.8	230,935.7	233,323.6
Financing and advances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	891.5	913.8	1,014.3	1,125.9	1,249.7
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	3,204.7	3,161.2	3,509.0	3,895.0	4,323.4
Intangible assets	79.1	62.2	69.0	76.6	85.1
Other assets	6,999.7	8,898.0	9,876.7	10,963.2	12,169.1
Total assets	290,726.2	281,876.9	284,261.4	286,765.8	289,771.6
Deposits from customers	208,644.7	206,536.9	209,634.9	212,779.4	215,971.1
Deposits from banks & FIs	8,506.3	10,664.8	9,971.6	9,323.4	8,717.4
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	17,286.1	8,076.1	7,551.2	7,060.3	6,601.4
Other borrowings	237.4	239.2	233.2	222.7	212.7
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	13,602.2	13,315.1	12,982.2	12,398.0	11,840.1
Total liabilities	248,276.7	238,832.0	240,373.1	241,783.9	243,342.7
Share capital	8,006.6	8,006.6	8,006.6	8,006.6	8,006.6
Reserves	34,439.8	35,035.4	35,878.4	36,971.5	38,418.1
Shareholders' funds	42,446.4	43,041.9	43,884.9	44,978.0	46,424.6
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	3.1	3.0	3.4	3.8	4.3
Total equity	42,449.5	43,044.9	43,888.3	44,981.8	46,428.9
Total liabilities & equity	290,726.2	281,876.9	284,261.4	286,765.8	289,771.6

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	8.6	(1.9)	3.2	4.0	2.4
Non-interest income	(7.0)	8.4	5.1	2.0	2.0
Operating expenses	8.2	(0.9)	(1.0)	0.0	0.0
Pre-provision profit	(0.1)	2.7	8.3	6.4	4.1
Core net profit	1.1	(5.5)	2.1	3.5	4.8
Gross loans	7.3	(1.1)	1.0	1.0	1.0
Customer deposits	10.8	(1.0)	1.5	1.5	1.5
Total assets	9.5	(3.0)	0.8	0.9	1.0
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	27.4	29.4	29.8	29.4	29.3
Average lending yields	6.52	6.73	6.93	7.03	7.13
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	1.89	2.37	2.30	2.20	2.20
Net interest margin	5.00	4.80	5.06	5.23	5.32
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	49.0	48.1	45.9	44.4	43.4
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	108.7	109.2	108.9	108.5	108.0
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	2.2	2.4	2.5	2.6	2.6
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	0.3	0.6	0.9	1.0	1.0
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	189.8	155.3	140.6	129.9	126.1
Capital adequacy (%)					
CET1	22.5	23.0	23.3	23.6	24.2
Tier 1 capital	22.5	23.0	23.3	23.6	24.2
Risk-weighted capital	25.3	24.4	24.5	24.8	25.3
Returns (%)					
ROAE	17.1	16.1	16.2	16.4	16.7
ROAA	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7
Shareholders equity/assets	14.6	15.3	15.4	15.7	16.0

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: TISCO Financial Group (TISCO 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" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนประเภท 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 การเป็นผู้ใช้บริการจัดการในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

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) 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:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ 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) ซึ่งใบอนุญาตต่ออยู่ภายใต้ 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 15 มกราคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 15 มกราคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ 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 2023


						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BC	CRC	ICC	MFEC	PRINC*	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL*	PRM	80-89	▲▲▲▲▲	Very Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PRTR	70-79	▲▲▲▲▲	Good
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSH	60-69	▲▲▲▲	Satisfactory
ACG	BDM S	CV	ILINK	MOONG	PSL	50-59	▲▲	Pass
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PT	Lower than 50	▲	N/A
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTC		No logo given	
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTT	SICT	TEGH	TSTE
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTEP*	SIRI	TFG	TSTH
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	PTTGC	SIS	TFMAMA	TTA
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	Q-CON	SITHAI	TGE	TTB
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QH	SJWD	TGH	TTCL
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	QTC	SKR	THANA	TTW
AIRA	BJCHI	EA*(*)	ITC	NER	RATCH	SM	THANI	TURTLE
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RBF	SMPC	THCOM	TVDH
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RPH	SMT	THIP	TVH
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RS	SNC	THRE	TVO
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	RT	SNNP	THREL	TVT
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S	SNP	TIDLOR	TWPC
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	S&J	SO	TIPH	UAC
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SA	SPALI	TISCO	UBE
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SABINA	SPC	TK	UBIS
AMATA	BTW	ETE	KKP	OISHI**	SAK	SPCG	TKN	UKEM
AMATAV	BWG	FE	KSL	ONEE	SAMART	SPI	TKS	UP
ANAN	BYD*	FLOYD	KTB	OR	SAMTEL	SPRC	TKT	UPF
AOT	CBG	FN	KTC	ORI	SAPPE	SR	TLI	UPOIC
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OSP	SAT	SSC	TM	UV
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	OTO	SBNEXT	SSF	TMC	VCOM
APCS	CHASE	FSX	KUN	PAP	SC	SSSC	TMD	VGI
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PATO	SCB	STA	TMT	VBHA
ARROW	CHG*	GBX	LANNA	PB	SCC	STC	TNDT	VIH
ASEFA	CHOW	GC	LH	PCSGH	SCCC	STEC	TNITY	VL
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDG	SCG	STGT	TNL	WACOAL
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PDJ	SCGP	STI	TNR	WGE
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PG	SCM	SUC	TOA	WHA
ATP30	CKP	GGC	LPN	PHOL	SDC	SUN	TOG	WHAUP
AUCT	CM	GLAND	LRH	PIMO	SEAFCO	SUSCO	TOP	WICE
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PJW	SEA OIL	SUTHA	TPBI	WINMED
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLANB	SECURE	SVI	TPCS	WINNER
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLAT	SELIC	SVT	TPIPL	XPG
BA	COTTO	GULF	MALEE	PLUS	SENA	SYM C	TPIPP	YUASA
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	PM	SENX	SYNEX	TPS	ZEN
BAM	CPAXT	HANA	MBK	POLY	SFP**	SYNTEC	TQM	
BANPU	CPF	HARN	MC	PORT	SFT	TACC	TQR	
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPP	SGC	TAE	TRT	
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PPS	SGF	TCAP	TRUE	
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PR9	SGP	TCMC	TRV	
BBL	CPW	HTC	MFC	PRG	SHR	TEAMG	TSC	



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านกรรมาธิการกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

** voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ACE	B52	ECL	IHL	LDC	PLE	PTC	SHR	SONIC	UOBKH
ALT	BLAND	EVER	IP	LIT	PLUS	RT	SINGER	SUPER	UREKA
AMARIN	BPS	FLOYD	ITC	MITSIB	PQS	S	SINO	TBN	VNG
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MJD	PRI	SAWAD	SJWD	TMI	WELL
ANI	CHG	HL	JMART	MOSHI	PRIME	SCAP	SKE	TPAC	WIN
APCO	DEXON	HUMAN	K	NEX	PROEN	SCGD	SNNP	TPP	XPG
ASAP	DITTO	ICN	KJL	NTSC	PROUD	SFT	SOLAR	TQM	

ได้รับการรับรอง CAC

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

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	TEAM G	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSIGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S1	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TIPI	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFSCO	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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC