

Asia Sermkij Leasing (ASK TB)

เผชิญปัจจัยลบ

ต้นทุนการเงินและสำรองหนี้สูญสูงขึ้น ลดคำแนะนำเป็น ถือ ลด TP เหลือ 22 บาท

เราปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ และลดราคาเป้าหมายเหลือ 22 บาท (P/BV ปี 67 ที่ 1 เท่า และ ROE 11.5%) หลังจากปรับลดประมาณการกำไรปี 66-67 ลง 8-21% สะท้อนการเติบโตของสินเชื่อและ NIM ที่ลดลง ขณะที่ต้นทุนสินเชื่อสูงขึ้น เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 67 และคาดว่ากำไรจะลดลง 10%/2% YoY ในปี 66/67 ทั้งนี้ หุ้นมีราคาถูก โดยซื้อขายที่ PER ปี 67 ที่ 8 เท่า อย่างไรก็ตาม เรามองว่ายังรับปัจจัยบวกระยะสั้น เนื่องจากความต้องการรถบรรทุกยังคงอ่อนแอ ขณะที่เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลให้สินเชื่อเติบโตช้าและ NPL สูงขึ้น

คาดการณ์ 3Q66 ลดลง 21% YoY

เราคาดว่ากำไร 3Q23 จะอยู่ที่ 310 ลบ. ลดลง 21% YoY และ 8% QoQ เนื่องจาก NIM ที่ลดลง และต้นทุนสินเชื่อที่สูง สินเชื่อมีแนวโน้มเติบโต 16% YoY และ 3% QoQ แต่ NIM น่าจะลดลง 24bps QoQ จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น เราคาดว่า opex เพิ่มขึ้น 14% YoY จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้น ต้นทุนสินเชื่อน่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 2.35% (ทรงตัว QoQ) อัตราส่วน NPL มีแนวโน้มเติบโต 15bps QoQ เป็น 4.15% จากสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ASK จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/66 ในวันที่ 9 พ.ย. ในแง่ ESG นั้น ASK มีคะแนน ESG โดยรวมที่ 44 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Maybank ที่ 50 บริษัทไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซคาร์บอน และไม่มีเป้าหมายระยะยาวในการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ ซึ่งการเปิดเผยเพิ่มเติมประเด็นตัวชี้วัดเชิงปริมาณ "E" จะช่วยเพิ่มคะแนน ESG

NIM มีแนวโน้มลดลงจากต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้นในปี 67

ASK มีต้นทุนและสินเชื่อธนาคารมูลค่า 1.55 หมื่น ลบ. (พร้อมอัตราดอกเบี้ย 2.88%) ซึ่งจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยในปี 67 สมมติว่าต้นทุนและสินเชื่อธนาคารมีการปรับดอกเบี้ยที่ 3.88% ดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้น 155 ล้านบาท YoY ทั้งนี้ ASK ได้ออกหุ้นกู้อายุ 2-4 ปี ที่อัตราดอกเบี้ย 3.47-4.1% ในช่วงปลายเดือน ก.ย. 66 บริษัทได้เพิ่มอัตราผลตอบแทนเงินกู้เป็น 8.5% สำหรับสินเชื่อใหม่ (เทียบกับ 7.8% ใน 1H66) แต่เราเชื่อว่าจะต้องใช้เวลา 12-18 เดือนในการที่อัตราผลตอบแทนเงินกู้เฉลี่ยจะมีการปรับใหม่ให้กลับไปต้นทุนทางการเงิน เนื่องจาก 90% ของสินเชื่อรวมเป็นสินเชื่อเช่าซื้อ โดยรวมแล้ว เราประเมินว่า NIM มีแนวโน้มที่จะลดลง 52bps/34bps YoY เป็น 5.19%/4.85% ในปี 66/67

ความต้องการรถบรรทุกอ่อนแอจากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

เราพบว่าความต้องการรถบรรทุกอ่อนแอและคาดว่าปริมาณการขายรถบรรทุกจะใช้เวลาในการฟื้นตัวเนื่องจากภาคก่อสร้างและส่งออกซบเซา โดยตัวเลขการผลิตรถบรรทุกในประเทศลดลง 14% YoY เป็น 27,000 คันในช่วง 9M66 ขณะที่ต้นทุนสินเชื่อของบริษัทมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง เนื่องจากขาดทุนสูงจากการขายรถบรรทุกยึดเนื่องจากราคารถบรรทุกมีอัตราลดลง ในแง่บวก รัฐบาลกำหนดราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ 30 บาทต่อลิตร จะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มสภาพคล่องให้กับผู้ประกอบการรถบรรทุกในไตรมาส 4/66

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Operating income	3,375	4,288	4,650	4,871	5,215
Pre-provision profit	2,326	3,161	3,343	3,485	3,733
Core net profit	1,203	1,512	1,368	1,340	1,428
Core EPS (THB)	2.3	2.9	2.6	2.5	2.7
Core EPS growth (%)	(9.2)	25.7	(9.6)	(2.0)	6.6
Net DPS (THB)	1.1	1.4	1.3	1.3	1.4
Core P/E (x)	19.4	12.4	7.8	8.0	7.5
P/BV (x)	2.5	1.8	1.0	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	2.6	4.1	6.4	6.2	6.7
Book value (THB)	17.53	19.43	20.73	22.01	23.36
ROAE (%)	16.1	15.5	12.9	11.9	11.9
ROAA (%)	2.4	2.4	1.9	1.6	1.6
Consensus net profit	-	-	1,476	1,500	1,771
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(7.3)	(10.7)	(19.4)

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

HOLD

[Prior:BUY]

Share Price	THB 20.20
12m Price Target	THB 22.00 (+9%)
Previous Price Target	THB 30.00

Company Description

Hire-purchase financing and insurance broking, with a focus on trucks

Statistics

52w high/low (THB)	38.00/20.20
3m avg turnover (USDm)	0.4
Free float (%)	43.6
Issued shares (m)	528
Market capitalisation	THB10.7B USD294M

Major shareholders:

Chailease Holding Co., Ltd.	36.6%
Chailease International Company Malaysia	11.9%
Bangkok Bank Public Co. Ltd.	7.4%

Price Performance



— Asia Sermkij - (LHS, THB) — Asia Sermkij / Stock Exchange of Thai Index - (RHS, %)

	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(9)	(18)	(39)
Relative to index (%)	(3)	(7)	(28)

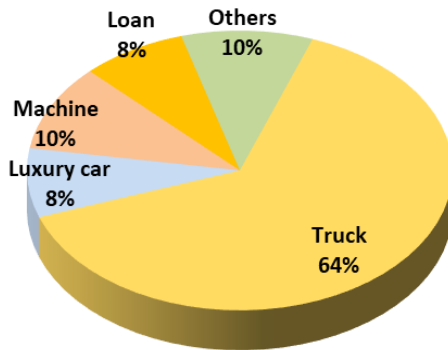
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- HP truck loans account for 64% of loans, while luxury cars account for 10%. With this loan exposure, NIM would come under pressure from rising interest rates.
- Plans to gain more market share and grow loans by 10-15% in FY23-25E vs our forecast of 8-14%.
- Long-term ROE of 11.5% vs 11.4% cost of capital.

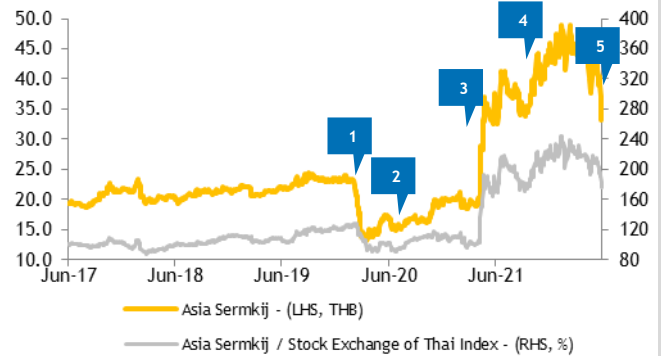
Loan breakdown



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Concerns about the impact of Covid-19.
2. Announced to the SET about capital increase.
3. Strong revenue and earnings growth from market share expansion.
4. Earnings reached new high in 2H21.
5. Concerned about impact from rising oil price and inflation.

Financial Metrics

- Loan growth of 21% in FY22 on the back of aggressive market share expansion for HP truck loans.
- NIM to decline due to higher funding cost as a result of higher policy rate.
- Expect NPL ratio to increase from 3.5% in FY22 to 4.17% in FY23E.
- Weak asset quality, and NPL coverage fell to 64% in 2Q23 vs its target at 70-80%.
- Forecast cost-to-income ratio of 28.1% for FY23 (26.3% for FY22) due to higher opex.
- ROE to decrease to 11.9-12.9% for FY23-25E.

ROE



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to improved asset quality and lower provisions.
- Better NIMs due to change in product mix to high-yield lending.

Downside

- Deterioration in asset quality from rising oil price.
- Disappointment in level of fee income.
- Lower-than-expected NIM due to increase in interest rates.
- Slow loan demand due to weak economic growth.

Risk Rating & Score ¹	na
Score Momentum ²	na
Last Updated	na
Controversy Score ³	na

Business Model & Industry Issues

- ASK established operation policies concerning the corporate governance system to maximize the efficiency of the company's management.
- ASK also established the Code of Best Practice to enhance the transparency and effectiveness of management, which will create confidence among shareholders, investors and all concerned parties.
- In 2020, the board of directors reviewed the company's principles of good corporate governance, according to the Securities and Exchange Commission.
- ASK supports customers to invest in renewable energy related equipment and EVs.

Material E issues

- ASK focuses on cost and energy savings with many projects. Hence, ASK reduced electricity use by 2-3% YoY in FY22.
- ASK launched a paperless campaign to promote the reduction of paper use by encouraging employees to send documents and present documents at meetings through electronic channels.
- ASK supported customers to invest in renewable energy related equipment through THB164m of loans in FY22.
- ASK offers hire purchase loans for EVs.
- ASK is considering installing a solar cell system at each branch to reduce electricity usage.

Key G metrics and issues

- ASK has 12 board members, of which 5 are independent (4 in audit committee).
- There are two women on the board, which are both independent directors from the audit committee.
- ASK employed 773 staff and paid a total remuneration of THB749m, up 8.5% YoY, in FY22.
- Total compensation for key management personnel was THB44.7m, which was 3.0% of FY22 net profit.
- Current auditor is EY OFFICE LIMITED.
- ASK offers diverse learning opportunities for employees at all levels to improve their skills and knowledge relating to the company's business.
- In 2022, ASK provided training to management and employees totalling 58 times with average training of 11.04 hours per person per year.

Material S issues

- ASK has a campaign on safety and sanitation at the workplace. ASK has no accidents in the work place.
- ASK offers annual health check-ups for all its employees.
- ASK provides education and career growth opportunities for employees. ASK provides internal and external training programmes related to anti-corruption issues to executives and employees.
- ASK has awarded 15-20 scholarships pa worth THB10m since the programme began in 2016. Some scholarship recipients have returned to work at the company.
- ASK donated computers and office equipment (keyboards and printers etc) to The Mirror Foundation.

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: 39)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	TIDLOR (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	1,962
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	5,188
	Total	tonnes CO2e	NA	NA	NA	7,150
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	529
	Total	tonnes CO2e	NA	NA	NA	7,679
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	Tonnes CO2e/emp	NA	NA	NA	1.1
	Electricity consumption	MWh	NA	NA	NA	8,913
	Water consumption	m3	NA	NA	NA	20,677
	% of loans given for low carbon products & services	%	NA	NA	NA	NA
	Petrol consumption	k GJ	NA	NA	NA	32.0
S	% of remuneration of female to male employees	%	NA	NA	39.0%	NA
	% of women in management roles	%	NA	NA	NA	NA
	Average training hours per employee	number	3.3	7.8	11.0	47.0
	Attrition rate	%	NA	NA	10.3%	12.3%
	cyber security and data breaches		NA	NA	NA	NA
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	NA	NA	NA	N/A
	Board salary as % of reported net profit	%	3.7%	3.7%	3.0%	2.6%
	Independent directors on the Board (tenure <10 years)	%	0%	0%	0%	33%
	Profits distributed to shareholders	%	67.7%	50.0%	50.3%	51.8%
	Female directors on the Board	%	17%	17%	17%	8%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability & Governance Committee.</i>
b) Does the performance evaluation of the board and senior management include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities?	<i>Yes, ASK assigns senior management to drive sustainability work.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting? Is it a signatory to responsible non-banking initiative or other such initiatives?	<i>Not mentioned.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions, including from financing activities??	<i>Not mentioned.</i>
e) Does the company have a policy to reduce exposure to coal, oil, plantation etc sector financing?	<i>Yes, there is an ESG policy in sustainable development. ASK offers loans that respond to the development of the country's financial inclusion.</i>
f) Does the company have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?	<i>Yes. The company has incorporated this into its ESG lending list.</i>

Target (Score: 67)			
Particulars		Target	Achieved
Client satisfaction score		4.50	4.70
Provide loans for solar rooftop		15 MW	Na.
Carbon emissions reduction/net zero plan		Na.	Na.
Impact			
NA			
Overall Score: 44			
As per our ESG matrix, ASK has an overall score of 44.			

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	39	19
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	67	17
Total			44

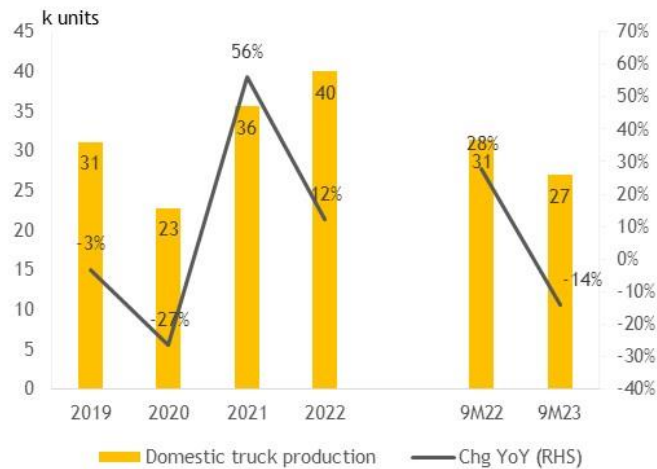
ASK has strong sustainability policies in place, but it's lacking slightly in the qualitative aspects, particularly environmental issues. ASK's overall ESG score is 44, which is slightly below average with our ESG rating (average ESG rating = 50).

Fig 1: We forecast 3Q23E net profit fell 21% YoY while NPL ratio rose 15bps QoQ to 4.15%

Income statement (THBm)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	Chg YoY	Chg QoQ
Gross loans	65,243	67,605	69,989	73,001	75,501	16%	3%
Debt and debentures	54,800	56,157	58,013	62,173	64,673	18%	4%
Interest income	1,262	1,304	1,333	1,403	1,459	16%	4%
Interest expenses	(343)	(375)	(408)	(459)	(523)	53%	14%
Net interest income	919	929	925	944	936	2%	-1%
Insurance income	149	155	161	175	185	24%	6%
Non-interest income	197	189	213	233	220	12%	-6%
Total operating income	1,116	1,118	1,138	1,178	1,156	4%	-2%
Operating expenses	(293)	(269)	(320)	(337)	(332)	14%	-1%
Operating profit	823	850	818	840	824	0%	-2%
Loan loss provisions	(333)	(333)	(313)	(420)	(436)	31%	4%
Pre-tax profit	491	517	505	421	388	-21%	-8%
Tax	(99)	(106)	(102)	(84)	(78)	-22%	-8%
Net profit	391	411	403	337	310	-21%	-8%
EPS (THB)	0.74	0.78	0.76	0.64	0.59	-21%	-8%
Key ratios							
Loan growth (%YoY)	24.4%	21.3%	17.8%	16.6%	15.7%		
Net interest margin	5.73%	5.58%	5.37%	5.27%	5.03%		
Cost to income	26.2%	24.0%	28.1%	28.6%	28.7%		
NPLs - gross (THBm)	1,868	2,347	2,610	2,916	3,136		
NPL/ gross loans	2.86%	3.47%	3.73%	4.00%	4.15%		
LLR/NPL (coverage ratio)	89.4%	75.0%	67.2%	64.4%	61.5%		
Credit cost (annualized)	2.08%	2.01%	1.82%	2.35%	2.35%		
ROA	2.4%	2.4%	2.3%	1.8%	1.7%		
ROE	16.2%	16.3%	15.4%	12.9%	12.1%		

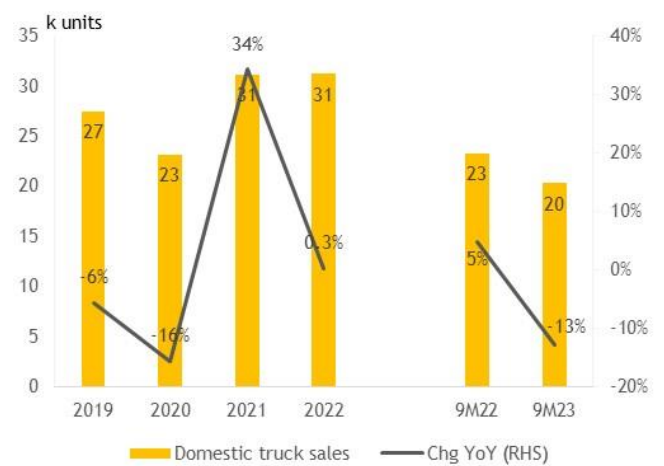
Source: Company data, MST

Fig 2: Truck production in Thailand fell 14% YoY in 9M23



Source: Bloomberg, MST

Fig 3: Truck sales in Thailand fell 13% YoY in 9M23



Source: Bloomberg, MST

Fig 4: Cut FY23-24E earnings by 8-21% due to lower NIM and higher credit cost

	New		Previous	
	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Loan growth	14%	8%	14%	12%
Loan book (THBb)	77.1	83.2	77.1	86.3
NIM	5.19%	4.85%	5.25%	5.15%
Non-NII growth	16.5%	9.8%	16.5%	13.6%
Opex growth	16.0%	6.0%	14.0%	8.0%
Cost-to-income ratio	28.1%	28.4%	27.4%	26.6%
Provision (THBb)	1.63	1.81	1.56	1.72
Credit cost	2.26%	2.26%	2.15%	2.10%
Earnings (THBb)	1.37	1.34	1.49	1.69
Chg in earnings	-7.9%	-20.9%		
Earnings growth	-9.6%	-2.0%	-1.8%	14.1%
ROE	12.9%	11.9%	14.0%	14.8%

Source: Company data, MST

Fig 5: Gordon Growth Model valuation

Sustainable ROE (%)	11.5	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	11.4	Equity premium (%)	8.0
Long-term nominal growth (g)	4.0	Equity Beta (x)	1.0
Target PBV (x)	1.0	Cost of equity (%)	11.4
Target PE (x)	8.7		
2024 BV (THB)	22.0		
Fair value (THB/share)	22.0		

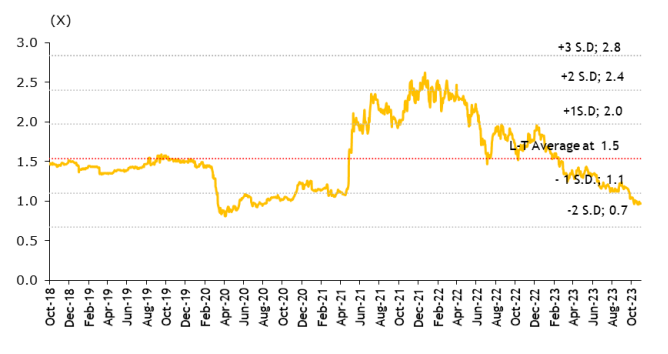
Source: Company data, MST

Fig 6: PER band



Source: Bloomberg, MST

Fig 7: PBV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 8: Peer comparison, based on Bloomberg

Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
		FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	11.4	10.2	1.5	1.4	13.0	13.7	3.1	3.5
ASK TB	ASIA SERMKIJ LEASING PCL	7.7	8.6	1.0	0.9	13.3	11.4	6.5	5.8
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	15.5	14.5	3.2	2.8	21.9	20.6	2.7	2.9
MICRO TB	MICRO LEASING PCL	n.m.	110.0	1.1	1.1	-2.2	1.2	1.4	0.9
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	16.3	13.2	2.4	2.1	15.4	16.9	1.0	1.4
SAK TB	SAKSIAM LEASING PCL	11.2	9.6	1.5	1.4	13.6	14.8	3.5	4.2
SAWAD TB	SRISAWAD CORP PCL	11.6	9.8	2.0	1.8	18.6	19.5	4.1	4.6
SINGER TB	SINGER THAILAND PUB CO LTD	n.m.	13.9	0.5	0.5	-16.6	3.5	1.0	4.5
THANI TB	RATCHTHANI LEASING PCL	9.2	8.6	1.2	1.1	13.5	13.6	6.5	6.9
TIDLOR TB	NGERN TID LOR PCL	13.8	11.6	1.8	1.6	14.1	15.2	1.9	2.2
JMT TB	JMT NETWORK SERVICES PCL	21.2	17.4	1.8	1.7	8.8	10.3	3.7	4.4
BAM TB	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN	12.0	10.8	0.7	0.6	5.4	5.8	5.5	5.9
CHAYO TB	CHAYO GROUP PCL	16.6	16.1	1.3	1.3	9.8	8.1	2.1	2.5
Average - Bloomberg consensus		13.3	19.6	1.5	1.4	9.9	11.9	3.3	3.8

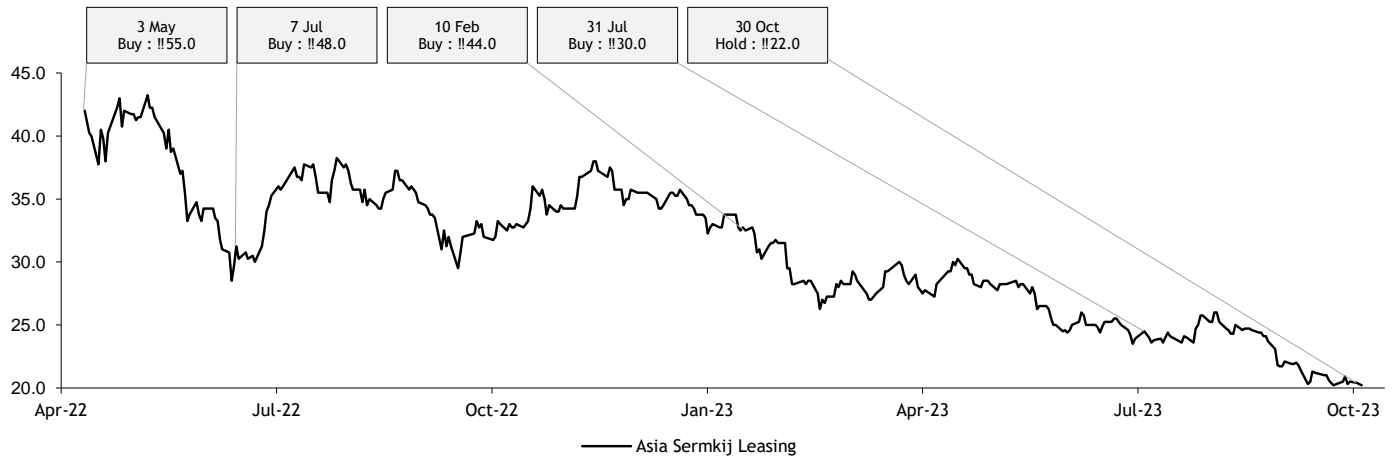
Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
Core P/E (x)	19.4	12.4	7.8	8.0	7.5
Core FD P/E (x)	19.4	12.4	7.8	8.0	7.5
P/BV (x)	2.5	1.8	1.0	0.9	0.9
P/NTA (x)	2.6	2.0	1.1	1.0	0.9
Net dividend yield (%)	2.6	4.1	6.4	6.2	6.7
INCOME STATEMENT (THB m)					
Interest income	3,807.9	4,862.8	5,651.4	6,308.9	6,864.7
Interest expense	(1,039.1)	(1,335.6)	(1,887.3)	(2,410.7)	(2,711.5)
Net interest income	2,768.8	3,527.2	3,764.1	3,898.1	4,153.2
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other income	606.4	760.8	886.0	972.5	1,062.0
Total non-interest income	606.4	760.8	886.0	972.5	1,062.0
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' fund:	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	3,375.2	4,288.0	4,650.1	4,870.6	5,215.2
Staff costs	(1,049.2)	(1,126.6)	(1,306.9)	(1,385.3)	(1,482.2)
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating expenses	(1,049.2)	(1,126.6)	(1,306.9)	(1,385.3)	(1,482.2)
Pre-provision profit	2,326.0	3,161.4	3,343.3	3,485.4	3,733.0
Loan impairment allowances	(816.7)	(1,264.9)	(1,634.8)	(1,811.4)	(1,947.7)
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	1,509.3	1,896.5	1,708.5	1,673.9	1,785.3
Income tax	(306.5)	(384.3)	(340.8)	(333.9)	(357.1)
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	1,202.8	1,512.2	1,367.6	1,340.0	1,428.2
Core net profit	1,202.8	1,512.2	1,367.6	1,340.0	1,428.2
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & deposits with banks	619.2	747.2	478.0	768.5	841.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	54,396.3	65,844.1	75,145.3	81,129.7	87,593.8
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	279.8	743.3	817.6	850.3	884.3
Intangible assets	11.0	15.9	17.5	18.2	18.9
Other assets	1,362.4	1,798.1	1,977.9	2,057.0	2,139.3
Total assets	56,668.7	69,148.6	78,436.3	84,823.7	91,477.3
Deposits from customers	32,918.7	39,949.5	45,542.4	49,185.8	53,120.7
Deposits from banks & FIs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	12,074.0	16,207.2	18,476.2	19,954.3	21,550.6
Other borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	2,420.8	2,737.4	3,476.5	4,067.5	4,474.2
Total liabilities	47,413.5	58,894.1	67,495.1	73,207.6	79,145.5
Share capital	2,639.2	2,639.2	2,639.2	2,639.2	2,639.2
Reserves	6,616.0	7,615.3	8,302.0	8,976.9	9,692.5
Shareholders' funds	9,255.2	10,254.5	10,941.2	11,616.1	12,331.7
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total equity	9,255.2	10,254.5	10,941.2	11,616.1	12,331.7
Total liabilities & equity	56,668.7	69,148.6	78,436.3	84,823.7	91,477.3

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	22.8	27.4	6.7	3.6	6.5
Non-interest income	47.3	25.5	16.5	9.8	9.2
Operating expenses	6.2	7.4	16.0	6.0	7.0
Pre-provision profit	38.6	35.9	5.8	4.3	7.1
Core net profit	36.2	25.7	(9.6)	(2.0)	6.6
Gross loans	25.3	21.3	14.0	8.0	8.0
Customer deposits	7.7	21.4	14.0	8.0	8.0
Total assets	26.1	22.0	13.4	8.1	7.8
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	18.0	17.7	19.1	20.0	20.4
Average lending yields	7.58	7.87	7.80	7.86	7.92
Average cost of funds	2.51	2.64	3.14	3.62	3.77
Net interest margin	5.51	5.71	5.19	4.85	4.79
Net income margin	17.97	17.74	19.05	19.97	20.36
Cost/income	31.1	26.3	28.1	28.4	28.4
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	165.2	164.8	165.0	164.9	164.9
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	2.7	3.5	4.2	4.1	4.0
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	1.6	2.1	2.3	2.3	2.3
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	88.4	75.0	59.9	61.4	63.6
Capital adequacy (%)					
CET1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 1 capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Risk-weighted capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Returns (%)					
ROAE	16.1	15.5	12.9	11.9	11.9
ROAA	2.4	2.4	1.9	1.6	1.6
Shareholders equity/assets	16.3	14.8	13.9	13.7	13.5

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Asia Sermkij Leasing (ASK TB)



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

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

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

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

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

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

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

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากผลการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (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 และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 2 พฤศจิกายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 2 พฤศจิกายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ 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
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPL	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI	

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	

N/A

3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BU	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC