

Airports of Thailand (AOT TB)

หุ้นเด่นธีมท่องเที่ยวฟื้นตัว

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 84 บาท

AOT รายงานผลประกอบการไตรมาส 1/66 พลิกมีกำไรเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่โควิดระบาดในประเทศไทย ด้วยกำไรหลัก 436 ล้านบาท สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นหลังโควิด โดยใน 1Q66 จำนวนผู้โดยสารรวมเพิ่มขึ้น 33% QoQ และ 237% YoY เป็น 22.9 ล้านคน จากการกลับมาท่องเที่ยวอีกครั้งหลังโควิด เป็นผลให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 35% QoQ และ 279% YoY และระดับ 8.8 พันล้านบาท EBITDA margin เพิ่มขึ้น 19ppt QoQ และ 104ppt YoY เป็น 40% ใน 4Q65 จากยอดขายที่พลิกมีกำไร เราคงประมาณการกำไรหลักปี 66 ที่ 1.39 หมื่นล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 2.74 หมื่นล้านบาทในปี 67 จากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ 56.3 ล้านคนในปี 66 และ 84.9 ล้านคนในปี 67 หรือคิดเป็น 67% และ 100% ของช่วงก่อนโควิดในปี 62

คาดผู้โดยสารระหว่างประเทศแตะ 56.3 ล้านคนในปี 66

แม้จะมีกำไรเพียงเล็กน้อยในไตรมาส 1/66 แต่เราเชื่อว่า AOT จะสามารถพิชิตเป้ากำไร 1.39 หมื่นล้านบาทในปี 66 เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนที่จะเริ่มเดินทางเข้ามาตั้งแต่ไตรมาส 3/66 (ปีปฏิทิน 2/66) เป็นต้นไป หลังจีนเริ่มเปิดประเทศเมื่อวันที่ 8 มกราคมที่ผ่านมา ทั้งนี้ เราคาดว่านักท่องเที่ยวจีนส่วนใหญ่จะมาประเทศไทยในช่วงครึ่งปีหลังของปี 66 ซึ่งจะหนุนให้ AOT ทำกำไรแตะ 1.39 หมื่นล้านบาทในปี 66 ได้ตามเป้า นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่ากำไรหลักของ AOT จะพุ่งแตะระดับ 2.74 หมื่นล้านบาทในปี 67 ซึ่งเท่ากับช่วงก่อนโควิดปี 62

ส่วนลด 50% สำหรับชีพพลายเออร์สิ้นสุดในเดือนมี.ค. 66

นับตั้งแต่เดือนมี.ค.63 เป็นต้นมา AOT ได้มอบส่วนลด 50% สำหรับค่าธรรมเนียมการลงจอดและที่จอดเครื่องบินแก่สายการบินและผู้เช่า รวมถึงค่าเช่าที่ โดยส่วนลด 50% นี้จะสิ้นสุดในเดือนมี.ค. 66 และตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไป AOT จะได้รับรายได้เต็มจำนวน เรามองว่าการที่ AOT ให้ความช่วยเหลือแก่ชีพพลายเออร์รายย่อยในช่วงโควิดระบาดครั้งใหญ่จนผ่านพ้นวิกฤตมาได้ถือเป็นการตอบแทนสังคมตามหลักการ ESG

ความเสี่ยงที่สำคัญคือความท้าทายของเศรษฐกิจโลก

เราใช้วิธี DCF, WACC 7.3%, Terminal Growth 4% ในการประเมินราคาหุ้น เราเชื่อว่าการดำเนินงานของ AOT จะเริ่มฟื้นตัวในปี 66 และเดินทางฟื้นตัวต่ออีกในปี 67 (กำไรหลัก +96.4%) ความเสี่ยงที่สำคัญคือความท้าทายของเศรษฐกิจโลกที่อาจส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย

FYE Sep (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	7,086	16,560	48,281	70,447	75,901
EBITDA	(7,775)	(2,130)	26,980	45,876	49,787
Core net profit	(15,319)	(11,169)	13,926	27,357	31,194
Core EPS (THB)	(1.07)	(0.78)	0.97	1.92	2.18
Core EPS growth (%)	nm	nm	nm	96.4	14.0
Net DPS (THB)	0.00	0.00	0.40	0.90	1.00
Core P/E (x)	nm	nm	74.6	38.0	33.3
P/BV (x)	7.8	10.0	8.8	7.5	6.6
Net dividend yield (%)	0.0	0.0	0.5	1.2	1.4
ROAE (%)	(12.8)	(10.3)	12.6	21.3	21.0
ROAA (%)	(8.3)	(5.9)	6.6	11.2	11.7
EV/EBITDA (x)	nm	nm	37.3	21.4	19.2
Net gearing (%) (incl perps)	0.7	3.0	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	10,097	29,051	35,366
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	37.9	(5.8)	(11.8)

Yuwanee Prommaporn
Yuwanee.P@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1393

BUY

Share Price	THB 72.75
12m Price Target	THB 84.00 (+15%)
Previous Price Target	THB 84.00

Company Description

AOT is the manager, operator, and developer of the six international airports (BKK, DMK, HKT, CNX, HDY and CEI)

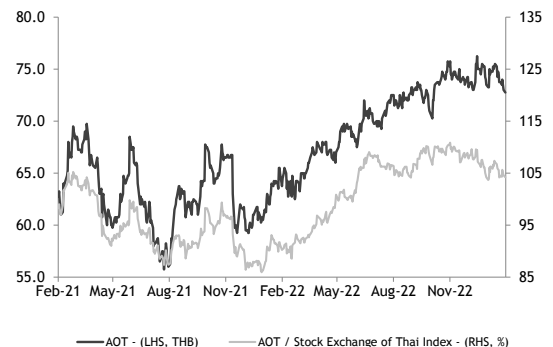
Statistics

52w high/low (THB)	76.25/62.50
3m avg turnover (USDm)	48.3
Free float (%)	30.0
Issued shares (m)	14,286
Market capitalisation	THB1,039.3B USD30.7B

Major shareholders:

Ministry of Finance	70.0%
South East Asia UK	3.7%
Social Security Office	1.9%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(1)	(4)	12
Relative to index (%)	(0)	(6)	14

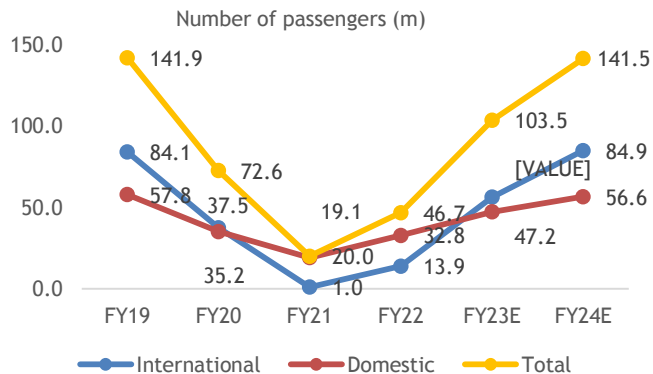
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- AOT is the operator of six airports in Thailand, accounting for more than 80% of air traffic.
- Amid Covid-19, total passengers declined to 19.1m in FY21, down from 72.6m in FY20.
- In FY22, AOT saw a good recovery especially for international passengers which rebounded to 13.9m from 0.95m in FY21, as Covid eased.
- This was why AOT made a core loss of THB11.2b in FY22, narrower than the THB15.3b loss in FY21.

Number of passengers - FY18-23 (m passengers)

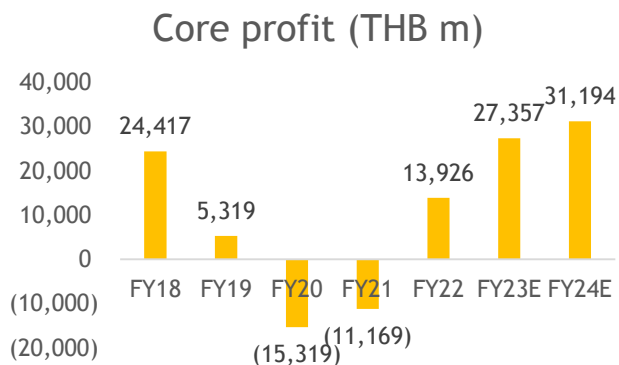


Sources: AOT, MST

Financial Metrics

- AOT's profitability is highly dependent on the recovery in international arrivals as it earns THB700 in passenger service charge (PSC) for each international passenger, 7 times that from a domestic passenger
- With international passengers forecast to reach 56.3m in FY23E, against 13.9m in FY22, we expect AOT to make a profit of THB13.9b in FY23E, up from a loss of THB11.1b in FY22.

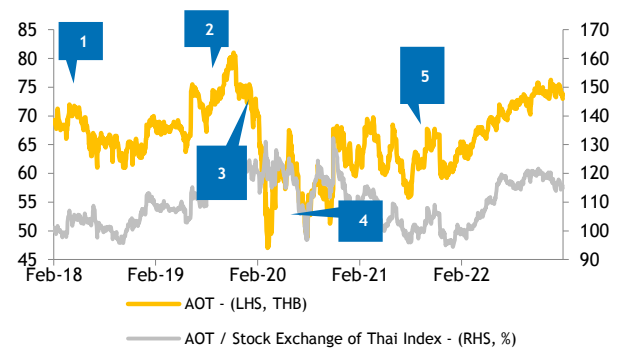
AOT's profitability



Source: AOT, MST

Price Drivers

Historical share price trend



Sources: Bloomberg, MST

- Chinese tourists returned after Thailand's crackdown on zero-dollar tours. Chinese tourist arrivals grew 68% YoY in 4Q17.
- King Power bid the highest at THB23.4b for duty-free and commercial space, surpassing expectations.
- The spread of Covid-19 in China, the start of the global pandemic.
- Thailand closed its borders due to Covid-19.
- Full re-opening and the surge in international tourists.

Swing Factors

Upside

- Better-than-expected global economic growth that can lead to more travel.
- Better economic recovery in Thailand than expected could lead to more domestic travel.
- Weaker THB could lead to more tourist arrivals.

Downside

- Global recession can hurt Thai tourism recovery.
- Another round of discounts to suppliers and concessionaires, including King Power, the main concessionaire.
- Strong THB could lead to fewer tourist arrivals.



Yuwanee.P@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	15.6 Low Risk
Score Momentum ²	-0.0
Last Updated	29 March 2022
Controversy Score ³ (Updated: 13 February 2023)	Category 1 - Low

Business Model & Industry Issues

- AOT is the operator of six airports in Thailand, which account for 80% of air traffic. It is the largest airport operator in the world by market capitalization. It is the gateway to Thailand and a proxy to Thai tourism.
- Due to its total exposure to tourism in Thailand, it is affected by the Covid-19 pandemic and this is one of the key risks.
- The company is looking into increasing the non-aeronautical revenue and a major source of this revenue is the duty-free concessions. King Power is the main concessionaire for the duty-free space at the Suvarnabhumi airport.
- To help those affected by the pandemic, AOT has: 1) cut the rent by 15-50% for all its tenants (office and retail), 2) reduced the landing and parking charges for the airlines by 50%, and 3) extended the credit term for all suppliers by one year, all from April 2022- March 2023. We believe that this policy is sound and fair.

Material E issues

- The company adheres to the International Civil Aviation Organisation: ICAO's policy to reduce noise through: 1) land-use planning and management; and 2) setting up procedures for airlines to reduce noise.
- AOT measures noise around the airports twice a year for seven consecutive days each time.
- Since 2009, AOT has set up the Compensation Fund for Impact from the Suvarnabhumi Airport to compensate households affected by the noise from airplanes, around Suvarnabhumi airport.
- In terms of managing air pollution, AOT has an air quality monitoring procedure which monitors the levels of pollutants such as carbon monoxide and nitrogen oxide.
- AOT has a water treatment system in every airport. Especially at the Suvarnabhumi and Phuket airports, after the waste water is treated, it will be recycled and reused.
- All of AOT's airports have participated in Airport Carbon Accreditation Programme of airports Council International to take responsibility for climate change problems. Carbon emission has been calculated from the sources within airports' operational boundary following Airport Carbon Accreditation Guidance. This has led to carbon reduction.

Material S issues

- In 2021, the company was listed as one of the top 50 companies by ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS).
- In FY21, AOT donated THB1.05m to impoverished schools.
- In FY21, the company made a donation for the "Elderly Care" activity to Khlong Hoi Khong Hospital in Hat Yai.
- In FY21, Phuket International Airport donated date palms, rice and drinking water to 12 mosques surrounding the airport during the Ramadan period.

Key G metrics and issues

- AOT publishes its Corporate Governance policy on its website (<https://corporate.airportthai.co.th/en/cg-2/>) to provide clarity to all stakeholders on CG issues. The company reviews its CG policy annually.
- AOT is one of the members of the Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) in 2021, on both the World and Emerging Market lists.
- Due to the currently challenging business environment, AOT has helped its trade partners by: 1) cutting the rent by 15-50% for all of its tenants (office and retail) and 2) cutting the landing and parking charges for airlines by 50%, all from April 2020-March 2023.
- AOT implements a strict "no-gift policy".
- The company has a clear succession plan for all senior management members.
- EY Office is AOT's auditor. AOT paid THB6.7m for the audit fee in FY21.
- With regard to the board of directors structure, AOT has a policy that: 1) there should not be less than 5 members but not more than 15, 2) there should be at least one third independent directors but no less than 3 members, 3) at least half of the directors should reside in Thailand and 4) at least one director should be an expert in the field of accounting and finance.
- Currently, there are 17 board members, of which 5 are women and 11 are independent directors - more than one third required by SET.
- AOT paid THB15.7m to the board of directors, which was 0.2% of revenues in FY21.
- AOT maintains several communication channels (through email, post, call centre, and website) for stakeholders to complain, comment or raise CG concerns. The message will be sent to the related office who will report to the follow-up committee (Complaints Monitoring Committee).
- In 2018, AOT set up the Centre for Fighting Corruption, to report corruption directly to the President.
- AOT stipulates the process for hearing the issues regarding employment condition and welfares of its employees and workers, through the meeting of the AOT Labor Relation Committee which is held at least once a month.

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: 44)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	MAHB (2021)
E	Scope 1 emissions	tCO ₂ e	3,184	3,202	2,499	2,171
	Scope 2 emissions	tCO ₂ e	215,566	171,111	178,974	76,662
	Total	tCO₂e	218,751	174,313	181,474	78,834
	Scope 3 emissions	tCO ₂ e	N/A	N/A	N/A	340,761
	Total	tCO₂e	N/A	N/A	N/A	419,595
	Scope 1 & 2 emissions intensity	tCO ₂ e/passenger	0.0015	0.0037	0.0112	0.02
	Energy consumption intensity	kwh/passenger	0.004	9.260	24.021	11.8
	Water consumption intensity	m3/passenger	0.074	0.189	0.360	0.2202
	Waste generated intensity	kg/passenger	0.317	0.563	2.038	0.32
	% of waste diverted away from landfill	%	N/A	8.00%	39.78%	26.50%
S	Solar energy generated - BKK	MWh	N/A	N/A	218,109.66	17,399
	% of women in workforce	%	40.2%	40.0%	39.9%	35.0%
	Investment in community project as % of revenue	%	0.049%	0.071%	0.310%	0.076%
	Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR)	rate	0.37	0.18	0.11	N/A
	Employee attrition rate	%	0.09%	0.16%	0.24%	6.3%
G	Employee training per employee	hours	20.18	7.28	3.35	37.10
	Confirmed privacy violation complaints		0	0	0	N/A
G	Board salary as % of revenue	%	0.01%	0.02%	0.09%	0.23%
	Independent directors on the Board	%	62%	64%	73%	55%
	Female directors on the Board	%	15%	21%	33%	45%

Qualitative Parameters (Score: 67)	
a) is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes, there is an ESG policy. There is a standalone Corporate Governance Committee that is not part of the Risk Committee. The Corporate Governance Committee is in charge of drafting and revising the ESG Policy.</i>
b) is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes, there are 3 KPI indicators related to ESG targets that can be used to set the salary of the senior management.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>No.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>In the process of capturing 6 parameters which are landing take off cycle (LTO Cycle), auxileary power unit (APUs), engine testing, ground power unit (GSE), surface access, business travel, and electricity re-sold.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>AOT has 3 main strategies which are: 1) Replacing bulbs with LED bulbs, 2) Controlling Air-condition system by Automated Building System (ABS) and 3) Installation of Solar-Powered Electricity Generation System.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce Scope 1 & 2 GHG emissions (tonnes) per passenger by 20% by 2023 compared with 2013	-20%	N/A
To achieve LTIFR for employees by 2026	0	0.11
Number of runway accidents caused by operational errors made by employees (case per 1,000 flights)	0	0
Impact		
NA		
Overall Score: 64		
As per our ESG matrix, Airports of Thailand (AOT TB) has an overall score of 64.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	44	22
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
Total			64

As per our ESG assessment, AOT has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to make headway in improving its quantitative "E" metrics. AOT's overall ESG score is 64, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

1Q23 - Turning profitable

In 1QFY23, AOT reported core profit of THB436m, below the Bloomberg consensus estimate of THB504m. This was the first quarter AOT has turned profitable since Covid, and we expect the remaining 9M core profit to trend higher on the return of Chinese travelers, which will most likely be back-end loaded to the end of the year.

*Sales increased 35% QoQ to THB8.8b, largely on the back of international passenger numbers which increased 48% QoQ to 10.9m. Domestic passengers increased 21% QoQ to 12m as Thais travelled more post-Covid.

*Passenger service charge increased 44% QoQ and 82% YoY to THB590m on the back of the increase in international passengers.

*EBITDA margin continued to expand with higher sales, by 19ppt QoQ and 104ppt YoY to 40%.

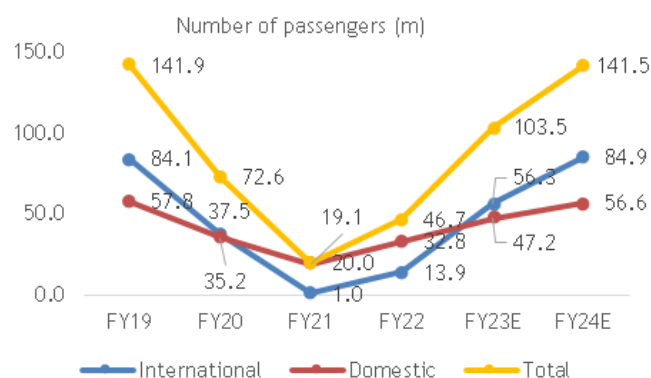
We maintain our BUY rating and TP of THB84. We foresee a sharp recovery in profitability especially in 3Q23 when the 50% discounts to airlines and tenants ends. Additionally, the return of an 5m estimated Chinese tourists should help AOT to achieve our projected THB13.9b profit in FY23E.

Fig 1: 1QFY23 results review

P&L (THBm)	1QFY 22	4QFY 22	1QFY 23E	% chg QoQ	% chg YoY	FY 22	FY 23E	% chg YoY
Sales	2,327	6,550	8,824	35%	279%	16,560	48,281	192%
Expense (Incl. depreciation)	(6,280)	(7,327)	(7,533)	3%	20%	(27,887)	(30,850)	11%
Operating Profit	(3,952)	(777)	1,291	-266%	-133%	(11,327)	17,431	-254%
Net other income	172	(50)	43	-186%	-75%	266	425	60%
Interest income	21	6	5	-15%	-77%	47	21	-55%
Interest expense	(739)	(727)	(728)	0%	-1%	(2,930)	(2,265)	-23%
Pretax profit	(4,498)	(1,549)	611	-139%	-114%	(13,944)	15,612	-212%
Income Tax	1,090	499	(116)	-123%	-111%	2,888	(1,561)	-154%
Minority interest	32	(7)	(59)	718%	-288%	(112)	(125)	12%
Core profit	(3,376)	(1,057)	436	-141%	-113%	(11,169)	13,926	-225%
Extraordinaries	(1,255)	(140)	(78)	-44%	-94%	(816)	0	-100%
Forex gain/(loss)	359	(135)	(15)	-89%	-104%	897	0	-100%
Reported net profit	(4,272)	(1,333)	343	-126%	-108%	(11,088)	13,926	-226%
Core EPS	(0.24)	(0.07)	0.03	-141%	-113%	(0.78)	0.97	-225%
EPS	(0.30)	(0.09)	0.02	-126%	-108%	(0.78)	0.97	-226%
Expense (Excl. depreciation)	(4,977)	(5,127)	(5,310)	4%	7%	(15,648)	(15,505)	-1%
Depreciation	(2,293)	(2,200)	(2,223)	1%	-3%	(8,932)	(9,124)	2%
EBITDA	(1,488)	1,372	3,557	159%	-339%	(2,130)	26,980	-1367%
Key Ratios								
Operating profit margin (%)	-170%	-12%	15%	26%	184%	-68%	36%	32%
EBITDA margin (%)	-64%	21%	40%	19%	104%	-13%	56%	-43%
Net profit margin (%)	-184%	-20%	4%	24%	187%	-67%	29%	38%

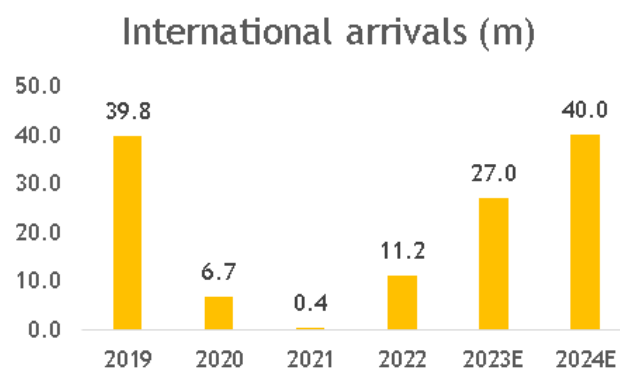
Source: AOT, MST

Fig 2: AOT's passenger forecasts



Source: AOT

Fig 3: We align our international arrivals forecast with AOT. We expect a succinct recovery in international arrivals in 2023E



Source: Ministry of Tourism and Sports, MST

FYE 30 Sep	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	nm	nm	74.6	38.0	33.3
Core P/E (x)	nm	nm	74.6	38.0	33.3
P/BV (x)	7.8	10.0	8.8	7.5	6.6
P/NTA (x)	4.5	5.6	4.4	4.1	3.7
Net dividend yield (%)	0.0	0.0	0.5	1.2	1.4
FCF yield (%)	nm	nm	3.6	3.2	3.6
EV/EBITDA (x)	nm	nm	37.3	21.4	19.2
EV/EBIT (x)	nm	nm	56.3	27.1	24.2

Appendix 1

Methodology of our proprietary ESG scoring methodology.

We evaluate the ESG ratings based on quantitative, qualitative and ESG targets. We assign a score for each of these three parameters. The overall rating is based on the weighted average of the scores: quantitative (50%), qualitative (25%) and ESG target (25%).

For the quantitative, qualitative and ESG target, the sub-parameters are assigned a score - '0' for data not available, '+1' for improving trajectory, positive change, 'Yes', better than peers or a positive number if historical is not available and '-1' for declining trajectory, negative change, 'No', lower than peers or a negative number.

The total of the scores of all the sub-parameters is divided by the total number of sub-parameters, to derive the score of each of the three parameters. The sub-parameters may be different for different industries depending on the key areas to monitor for each industry. A company should achieve a minimum score of 50 for an average ESG rating.

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	7,085.6	16,560.0	48,281.3	70,446.8	75,901.4
EBITDA	(7,774.7)	(2,130.1)	26,979.6	45,875.8	49,786.7
Depreciation	(9,027.4)	(8,931.8)	(9,123.8)	(9,666.0)	(10,229.6)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	(16,802.0)	(11,061.9)	17,855.8	36,209.7	39,557.1
Net interest income / (exp)	(2,739.7)	(2,882.5)	(2,243.5)	(1,837.7)	(368.6)
Associates & JV	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	(1,003.2)	80.9	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	(20,545.0)	(13,863.5)	15,612.4	34,372.0	39,188.5
Income tax	4,173.2	2,887.6	(1,561.2)	(6,874.4)	(7,837.7)
Minorities	49.9	(111.8)	(125.2)	(140.2)	(157.1)
Discontinued operations	1,003.2	(80.9)	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	(16,322.0)	(11,087.7)	13,925.9	27,357.3	31,193.7
Core net profit	(15,318.9)	(11,168.6)	13,925.9	27,357.3	31,193.7

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	8,478.7	3,797.7	55,444.1	63,357.0	87,151.7
Accounts receivable	3,636.6	3,784.8	4,216.9	4,847.4	5,526.8
Inventory	307.0	337.5	386.8	445.3	473.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	121,937.9	115,704.7	112,170.9	120,124.9	116,395.3
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	5.9	13.2	13.2	13.2	13.2
Other assets	60,719.6	60,175.1	63,029.2	65,615.9	67,696.6
Total assets	195,085.8	183,812.9	235,261.1	254,403.7	277,256.6
ST interest bearing debt	3,185.8	3,565.9	20,000.0	2,000.0	1,000.0
Accounts payable	929.8	1,056.3	1,210.8	1,393.7	1,480.4
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	6,079.7	3,314.4	3,314.4	3,314.4	3,314.4
Other liabilities	71,469.0	73,358.0	94,174.0	109,350.0	114,623.0
Total Liabilities	81,664.4	81,294.3	118,699.1	116,058.3	120,417.6
Shareholders Equity	112,343.8	103,713.2	117,631.5	139,274.5	157,611.1
Minority Interest	1,077.6	(1,194.6)	(1,069.4)	(929.2)	(772.1)
Total shareholder equity	113,421.4	102,518.6	116,562.1	138,345.4	156,839.0
Total liabilities and equity	195,085.8	183,812.9	235,261.1	254,403.7	277,256.6

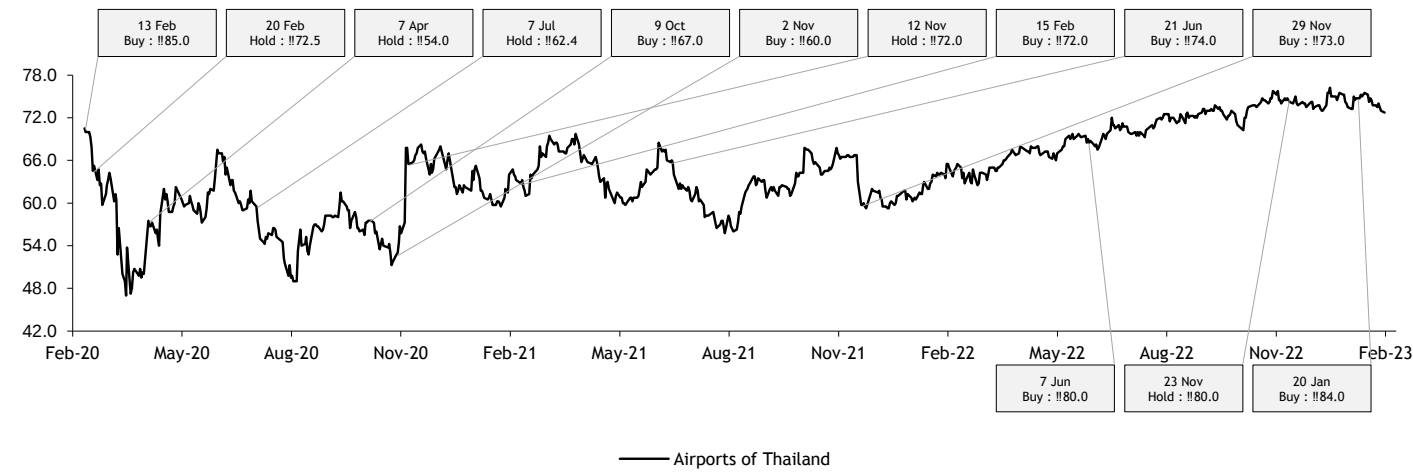
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	(20,545.0)	(13,863.5)	15,612.4	34,372.0	39,188.5
Depreciation & amortisation	9,027.4	8,931.8	9,123.8	9,666.0	10,229.6
Adj net interest (income)/exp	(2,739.7)	(2,882.5)	(2,243.5)	(1,837.7)	(368.6)
Change in working capital	(8,147.1)	8,846.3	17,519.1	11,964.1	2,448.4
Cash taxes paid	3,613.6	2,308.7	(2,011.0)	(7,257.4)	(7,929.1)
Other operating cash flow	(6,434.3)	(7,281.4)	116.0	119.5	123.0
Cash flow from operations	(21,482.2)	(1,139.0)	40,360.3	48,864.1	44,060.5
Capex	(11,822.1)	(2,698.5)	(5,590.0)	(17,620.0)	(6,500.0)
Free cash flow	(29,561.4)	(1,035.8)	37,013.7	33,081.9	37,929.1
Dividends paid	(2,714.1)	(8.0)	0.0	(5,714.3)	(12,857.1)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(1,827.4)	(2,385.3)	16,434.1	(18,000.0)	(1,000.0)
Other invest/financing cash flow	2,767.0	1,542.0	449.7	383.0	91.4
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(35,078.8)	(4,688.8)	51,654.1	7,912.9	23,794.7

FYE 30 Sep	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(77.3)	133.7	191.6	45.9	7.7
EBITDA growth	nm	nm	nm	70.0	8.5
EBIT growth	nm	nm	nm	102.8	9.2
Pretax growth	nm	nm	nm	120.2	14.0
Reported net profit growth	nm	nm	nm	96.4	14.0
Core net profit growth	nm	nm	nm	96.4	14.0
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	nm	nm	55.9	65.1	65.6
EBIT margin	nm	nm	37.0	51.4	52.1
Pretax profit margin	nm	nm	32.3	48.8	51.6
Payout ratio	0.0	0.0	41.0	47.0	45.8
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	nm	nm	28.8	38.8	41.1
Revenue/Assets (x)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
Assets/Equity (x)	1.7	1.8	2.0	1.8	1.8
ROAE (%)	(12.8)	(10.3)	12.6	21.3	21.0
ROAA (%)	(8.3)	(5.9)	6.6	11.2	11.7
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	158.8	72.0	20.8	14.0	15.0
Days receivable outstanding	174.3	80.7	29.8	23.2	24.6
Days inventory outstanding	4.8	4.2	4.2	4.3	4.5
Days payables outstanding	20.3	12.8	13.2	13.5	14.1
Dividend cover (x)	nm	nm	2.4	2.1	2.2
Current ratio (x)	1.6	0.6	1.2	1.6	2.0
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	2.4	2.3	2.0	2.2	2.3
Net gearing (%) (incl perps)	0.7	3.0	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	0.7	3.0	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	na	na	8.0	19.7	107.3
Debt/EBITDA (x)	nm	nm	0.9	0.1	0.1
Capex/revenue (%)	166.8	16.3	11.6	25.0	8.6
Net debt/ (net cash)	786.8	3,082.6	(32,129.7)	(58,042.6)	(82,837.3)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Airports of Thailand (AOT 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 ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ 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 ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ 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 ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด (“MRPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน 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) 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 อย่างใกล้ชิดตาม 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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อันนี้ ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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

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 ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจว่า MSUS 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:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง 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) **สหรัฐ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ 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 และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2566, 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 การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้อ้างอิงอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ 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	BGRM	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	IVL	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	CMST	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTG	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALN	OTO	SC	SPRC	TIFCO	TVO
ARP	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	TM T	VCOM
BAM	CP1	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	PRES	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WCE
BDM	DOHOME	II	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	LINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	LM	MINT	PSL	SCT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUST	ND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TOR
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	DPAIN	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADS	BJCHI	DVS	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	UCBKH
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	KLN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KVM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WBK
ASEFA	CIVL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGO	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RW	SPA	TNR	WORK
ASMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	SII	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	IG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TPPL	
BA	CV	MH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
AS	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	LPA	
AMC	CMAN	GFT	KW	NFC	SMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMU	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	HL	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

ABICO	CPW	J	NCL	STAR	VCOM
ALT	DDD	JMART	NOVA	STECH	VIBHA
APCO	DHOUSE	JMT	NUSA	STGT	WIN
BKD	DOHOME	KEX	PIM O	SUPER	ZIGA
CHG	EKH	KUMWEL	SCM	TQM	
CPR	EVER	LDC	SS	TSI	

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BPP	DTC	HANA	KTC	NMG	PSTC	SGP	TEST	TSTH
7UP	BROOK	EA	HARN	KWG	NOBLE	PT	SINGER	TFG	TTB
ADVANC	BRR	EASTW	HEMP	L&E	NOK	PTCH	SIRI	TFI	TTCL
AF	BSBM	ECF	HENG	LANNA	NRF	PTG	SITHAI	TFMAMA	TU
AI	BTS	ECL	HMPRO	LH	OCC	PTT	SKR	TGH	TVDH
AIE	BWG	EGCO	HTC	LHFG	OGC	PTTEP	SMIT	THANI	TVI
AWA	CACTEST	EP	ICC	LHK	ORI	PTTGC	SMK	THCOM	TVO
AJ	CEN	EPG	ICHI	LPN	PAP	PYLON	SMPC	THIP	TWPC
AKP	CENTEL	ERW	IFS	LRH	PATO	Q-CON	SNQ	THRE	U
AMA	CFRESH	ESTAR	III	M	PB	QH	SNP	THREL	UBIS
AMANAH	CGH	ETC	ILNK	MAJOR	PDG	QLT	SORKON	TIOLOR	UEC
AMATA	CHEWA	ETE	ILM	MAKRO	PDJ	QTC	SPACK	TIP	UKEM
AMATAV	CHOTI	Financials	INET	MALEE	PE	RATCH	SPALI	TPCO	UOBKH
AP	CHOW	Financials	INOX	MATCH	PG	RML	SPC	TISCO	UV
AS	CIG	FNS	INSURE	MBAX	PHOL	RS	SPI	TKS	VGI
ASIAN	CMBT	FPI	INTUCH	MBK	PIMO	RWI	SPRC	TKT	VIH
ASK	CM	FSMART	IRC	MC	PK	S&J	SRCHA	TMILL	VNT
ASP	CMC	FSS	IRPC	MCOT	PL	SAAM	SSF	TMT	WACOAL
AWC	CNS	FTE	ITEL	META	PLANB	SABINA	SSI	TNITY	WHA
AYUD	COM7	GBX	IVL	MFEC	PLANET	SAK	SSP	TNL	WHAUP
B	CPALL	GC	JKN	MILL	PLAT	SAT	SSSC	TNP	WICE
BAFS	CPF	GCAP	JR	MINT	PM	SC	SST	TNR	WIK
BANPU	CPI	GEL	K	MONO	PPP	SCB	STA	TOG	XO
BAY	CPL	GFPT	KASET	MOONG	PPPM	SCC	STGT	TOP	YUASA
BBL	CPN	GGC	KBANK	MSC	PPS	SCCC	STOWER	TOPP	
BCH	CRC	GJS	KBS	MST	PR9	SCG	SUSCO	TPA	
BCP	CSC	GLOW	KCAR	MTC	PRB	SCGP	SVI	TPCS	
BE8	DCC	GOLD	KCC	MTI	PRG	SCM	SYM C	TPP	
BEC	DELTA	GPI	KCE	NBC	PRNC	SCN	SYNTEC	TRT	
BEYOND	DEM CO	GPSC	KGI	NCAP	PRM	SEAOL	TAE	TRU	
BGC	DMET	GSTEL	KKP	NEP	PROS	SE-ED	TAKUNI	TRUE	
BKI	DRT	GULF	KSL	NINE	PSH	SELIC	TASCO	TSC	
BLA	DTAC	GUNKUL	KT8	NKI	PSL	SENA	TCAP	TSTE	

N/A

3K-BAT	BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY
A	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRME
AAI	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAV	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRW	OSP	SAK	STI	TR
ACC	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACE	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACG	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
AEONTS	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AFC	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AGE	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AH	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PN	SAWANG	SVOA	TTI
AHC	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TFLPF
AMCG	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AMIRT	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-I	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AJ	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIFF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPX	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TW2
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKM	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	TFEIF	UPDIC
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	MODSHI	PRO	SIBS	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	QHPP	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SM T	TIF	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSMTR	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	WHART
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SG	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRPANWA	TNPF	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
BDM5	CPTGF	GROREIT	MAGO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	SH	STEC	TRIP	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC