

Com7 PCL (COM7 TB)

ประชุมนักวิเคราะห์ที่จะถึงวันพรุ่งนี้ มีอะไรน่าสนใจ

แนะนำ "ซื้อ" หลังจากราคาหุ้นสะท้อนความกังวลเกี่ยวกับกำไรแล้ว

เราแนะนำ "ซื้อ" COM7 โดยคาดว่า 1) กำไรหลักต่อหุ้นปี 66 จะเติบโต 18% และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในจุดที่น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ P/E ล่วงหน้า 1 ปีที่ 18.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี 21% และใกล้เคียงกับระดับ P/E ในเดือน ม.ค. 64 (ช่วง Covid-19 ระบาดระลอกที่สองในประเทศไทย) การประชุมนักวิเคราะห์ในวันพรุ่งนี้ (20 เม.ย.) เราคาดว่าผู้บริหารจะยืนยันเป้าหมายระยะยาวของส่วนแบ่งการตลาดที่ระดับ 35% ซึ่งจะบังคับถึงการเติบโตของรายได้เท่ากับ 20% CAGR ในอีกสามปีข้างหน้า เราปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 39.0 บาทจาก 40.30 บาท จากกำไรที่ถูกปรับลดลงเล็กน้อย และคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าราคาตลาดถึง 38%

คาดผู้บริหารคงเป้าส่วนแบ่งการตลาดที่ 35% ภายใน 3 ปี

เราคาดว่าผู้บริหารจะให้ข้อมูลในประเด็น 1) แนวโน้มรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในปี 66 และ 2) เป้าหมายส่วนแบ่งการตลาดของ COM7 ในอุตสาหกรรมค้าปลีกไอทีในระยะ 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ เมื่อเดือน ต.ค.2565 ที่ผ่านมา นายสุระ คณิตทวีกุล ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เผยว่าส่วนแบ่งการตลาดของ COM7 น่าจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 20% ในปี 65 เป็น 35% ในปี 68 สะท้อนการเติบโตเฉลี่ยของรายได้ที่ 20% CAGR (เทียบกับการคาดการณ์ของเราที่ 17% CAGR และตลาดคาดเติบโต 14% CAGR) ซึ่งการยืนยันเป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ 20% ต่อปีในการประชุมนักวิเคราะห์ครั้งนี้จะน่าจะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาหุ้นดีดตัวขึ้นได้

เราคาดว่า COM7 จะเดินหน้าชิงส่วนแบ่งการตลาดได้ต่อเนื่อง

เราคาดการณ์รายได้ปี 66 เติบโต 19% โดยได้แรงหนุนหลักจากยอดขายสมาร์ทโฟน (เติบโต +25% YoY สัดส่วน 62% ของรายได้ปี 66) เราประเมินส่วนแบ่งการตลาดสมาร์ทโฟนของ COM7 จะเพิ่มขึ้นเป็น 25% ในปี 66 จาก 20% ในปี 65 และ 14% ในปี 64 ซึ่งส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นในปี 66 น่าจะได้แรงหนุนจาก SSSG ที่โตแกร่ง (8-10%) และการขยายสาขา ทั้งนี้ ในปี 66 นี้ บริษัทมีแผนที่จะเปิดร้านบานาน่า 120 แห่ง ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่นอกห้างสรรพสินค้า

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายลดลงเล็กน้อยเป็น 39.0 บาท

เราปรับลดราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ลงเหลือ 39.00 บาท จาก 40.30 บาท เนื่องจากคาดว่ากำไรหลักต่อหุ้นปีในช่วงปี 66-72 จะลดลง 1-3% เราปรับลดคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นลง 0.1-0.3% pt ในแต่ละปี สะท้อนการลดราคาสินค้าประเภทแล็ปท็อป อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากราคาเป้าหมายใหม่ของเรายังคงสูงกว่าราคาตลาดถึง 46% โดยหุ้น COM7 ซื้อขายที่ P/E ล่วงหน้า 1 ปีที่ 18.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 23.0 เท่า ปัจจัยที่จะหนุนราคาหุ้นได้แก่ แนวโน้มกำไรโตแกร่งในไตรมาส 1Q66 - 2Q66

| FYE Dec (THB m) | FY21A | FY22A | FY23E | FY24E | FY25E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 51,126 | 62,733 | 74,412 | 86,707 | 99,310 |
| EBITDA | 3,922 | 4,687 | 5,233 | 6,446 | 7,377 |
| Core net profit | 2,630 | 3,029 | 3,573 | 4,224 | 4,949 |
| Core EPS (THB) | 1.10 | 1.26 | 1.49 | 1.76 | 2.06 |
| Core EPS growth (%) | 76.5 | 15.1 | 18.0 | 18.2 | 17.2 |
| Net DPS (THB) | 1.00 | 0.75 | 0.67 | 0.79 | 0.93 |
| Core P/E (x) | 37.3 | 26.9 | 19.0 | 16.1 | 13.7 |
| P/BV (x) | 18.6 | 11.4 | 7.6 | 5.9 | 4.6 |
| Net dividend yield (%) | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.8 | 3.3 |
| ROAE (%) | 57.6 | 48.8 | 44.4 | 41.3 | 37.9 |
| ROAA (%) | 20.9 | 17.2 | 17.2 | 17.8 | 18.6 |
| EV/EBITDA (x) | 25.8 | 18.4 | 14.1 | 11.3 | 9.7 |
| Net gearing (%) (incl perps) | 36.8 | 49.7 | 48.9 | 28.9 | 15.1 |
| Consensus net profit | - | - | 3,514 | 4,051 | 4,712 |
| MIBG vs. Consensus (%) | - | - | 1.7 | 4.3 | 5.0 |

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

BUY

Share Price THB 28.25
12m Price Target THB 39.00 (+40%)
Previous Price Target THB 40.30

Company Description

COM7, Thailand's largest IT chain store in terms of branches, distributes laptops, desktop computers, mobile phones, tablets and accessories.

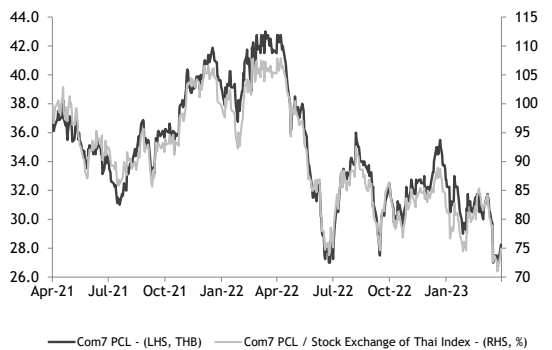
Statistics

| | |
|------------------------|---------------------|
| 52w high/low (THB) | 42.75/26.75 |
| 3m avg turnover (USDm) | 12.7 |
| Free float (%) | 49.1 |
| Issued shares (m) | 2,400 |
| Market capitalisation | THB67.8B USD2.0B |

Major shareholders:

| | |
|---------------------|-------|
| Sura Kanittavikul | 25.1% |
| Pongsak Thamatharee | 20.0% |
| Thai NVDR | 6.6% |

Price Performance



| | -1M | -3M | -12M |
|-----------------------|-----|------|------|
| Absolute (%) | (7) | (14) | (32) |
| Relative to index (%) | (9) | (9) | (29) |

Source: FactSet

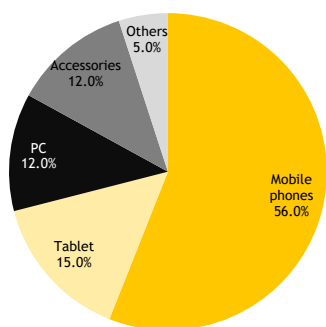
ESG@MAYBANK IBG

Tear Sheet Insert

Value Proposition

- COM7 is the largest IT retail chain in Thailand in terms of outlets (c.1.2k shops at the end of FY22) and revenue.
- Its shop brands include Banana, Kingkong Phone and Studio 7 (Apple-only products). It also manages shops for Samsung, Oppo, Vivo, Huawei and Xiaomi.
- Low user penetration rates of 5G-compatible smartphones and tablets in Thailand imply room for the industry to grow.
- Growth drivers for COM7 are new products (i.e. electrical appliances and loans for IT products), store expansion (including standalone shops and consignments) and e-commerce sales.

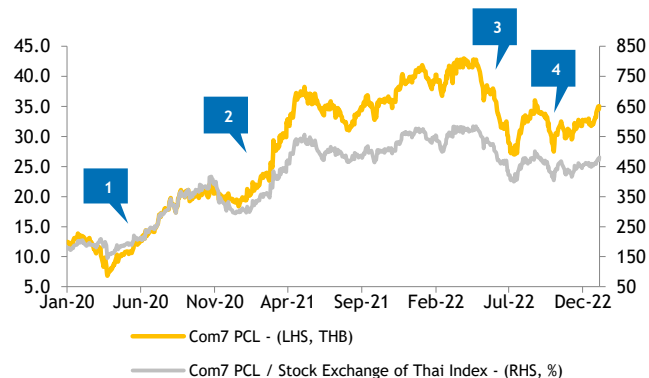
FY21 revenue breakdown by product type



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



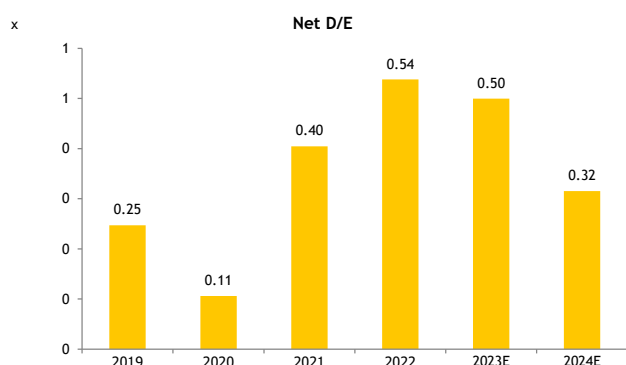
Source: Company, MST

- COM7's net profit continued growing during the global pandemic thanks to strong inventory management, pop-up stores and e-commerce sales.
- Strong demand for iPhones, tablets, PCs and accessories continued in FY21.
- Share price correction came as investors expect demand for consumer electronics products to fade once the pandemic is over.
- Factory lockdown in China led to supply constraints for iPhone 14 Pro and iPhone 14 Pro Max during 4Q22E.

Financial Metrics

- We forecast FY22-25E net profit CAGR of 17.8% on the back of revenue CAGR of 16.5%.
- The 3-year revenue CAGR of 16.5% should be supported by 21.0% CAGR for sales of mobile phones.
- We forecast net-debt-to-equity ratio to fall from 0.54x at end-FY22 to 0.52x at end-FY23E thanks to positive FCFF of THB1.1b

Net D/E ratio



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Cost savings related to insurance premium (accident insurance for mobile phones and tablets) as COM7 now owns iCare Insurance.
- Revenue from drug stores (DrPharma) and shops of pet food (Pet Paw).

Downside

- Loss contribution from iCare's operation.
- Failure of standalone shops.
- Prolonged shortages of semiconductors.

| | |
|---|------|
| Risk Rating & Score ¹ | 20.7 |
| Score Momentum ² | NA |
| Last Updated | NA |
| Controversy Score ³ (Updated: 6 Jan 2023) | NA |

Business Model & Industry Issues

- COM7 has stated that it focuses on the United Nation's Sustainable Development Goals. Out of the 17 Goals, five were environmental, nine were social and three were related to governance. However, the company does not disclose any plans on how to achieve the 17 goals.
- COM7 does not disclose any quantitative goals for ESG issues.

Material E issues

- COM7 does not disclose any quantitative goals for environmental issues.
- In its One Report 2021, COM7 stated that it focused on using water and electricity efficiently, and it would continue using renewable energy.
- COM7 sells eco-friendly bags that can be reused.

Key G metrics and issues

- There are seven board members, including three independent directors and four executive members. There is one woman on the board.
- The executive committee has six people, three of which are female.
- In FY21, COM7 paid THB62m compensation to executives (+8.8% YoY). The compensation accounted for 2.4% of FY21 net profit.
- COM7 has stated that it emphasises on treating workers with fairness and equality and promoting good quality of work environment.

Material S issues

- COM7 has said it adheres to doing business with fairness. The company respects human rights and customers, business partners, competitors and employees.
- For consumers, COM7 focuses on delivering quality products and services.
- Products are certified by the Industrial Product Standards and passed the telecommunication equipment and equipment standards issued by the Office of the National Broadcasting and Telecommunications Commission.

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).

1. Management likely to confirm 3-year market share target of 35%

1.1 CEO to talk about business direction in FY23E

1.1.1 Addressing investor concerns

We believe one of the key reasons management arranged the upcoming analyst meeting (20 Apr) was due to investor concerns about a weak profit outlook for 1Q23E and FY23E; management will likely talk about the potential impact of price discounts (especially for iPad and Macbook) on gross margin in 1Q23E. On 5 Apr, COM7's share price dropped by 9% to close at THB27.0/sh, partly because several local research houses published 1Q23E preview notes with weak 1Q23E net profit outlooks (+2% YoY, -12% QoQ).

1.1.2 We forecast healthy 1Q23E core profit

We forecast healthy 1Q23E core net profit of THB843m (+8% YoY, -7% QoQ) on THB17.3b revenue (+18% YoY, -8% QoQ). The strong YoY growth should be supported by: i) strong sales of iPhone 14 Pro and Pro Max models (production in China resumed in Jan 2023); and ii) the government's tax rebate on consumer spending during Jan-Feb (Shop Dee Mee Kuen). 1Q23E core profit makes up 24% of our full-year core profit of THB3.6b (+18% YoY).

Fig 1: We forecast 1Q23E core net profit of THB843m (+7.7% YoY, -7.3% QoQ) on THB17.3b revenue (+18.0% YoY, -8.0% QoQ)

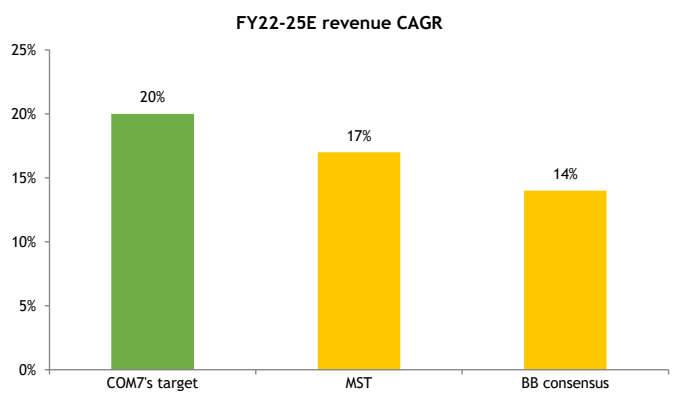
| | 1Q22 | 4Q22 | 1Q23E | YoY | QoQ | 2023E | YoY | 1Q23E as % of FY23E |
|--|----------|----------|----------|---------|---------|----------|---------|---------------------|
| Revenue from sales and services | 14,646 | 18,778 | 17,282 | 18.0% | -8.0% | 74,412 | 18.6% | 23.2% |
| Cost of sales and services | - 12,644 | - 16,325 | - 15,015 | 18.8% | -8.0% | - 64,634 | 19.0% | 23.2% |
| Gross profit | 2,002 | 2,454 | 2,267 | 13.3% | -7.6% | 9,778 | 15.9% | 23.2% |
| Other income | 17 | 45 | 20 | 19.2% | -55.8% | 116 | -53.1% | 17.2% |
| Share of profits of investments in associates and JV | 20 | 20 | 30 | 51.1% | 50.5% | 83 | 85.0% | 36.0% |
| SG&A exp | - 1,045 | - 1,308 | - 1,218 | 16.6% | -6.9% | - 5,382 | 16.0% | 22.6% |
| Selling expenses | - 841 | - 1,031 | - 985 | 17.1% | -4.4% | - 4,357 | 16.6% | 22.6% |
| Admin expenses | - 204 | - 278 | - 233 | 14.3% | -16.0% | - 1,025 | 13.4% | 22.8% |
| Other gains/(losses) | - 3 | 2 | - | -100.0% | -100.0% | - | -100.0% | -100.0% |
| EBIT | 991 | 1,212 | 1,099 | 10.9% | -9.3% | 4,596 | 16.8% | 16.8% |
| Finance costs | - 18 | - 36 | - 45 | 148.0% | 25.8% | - 150 | 46.0% | 29.9% |
| EBT | 972 | 1,176 | 1,054 | 8.4% | -10.4% | 4,445 | 16.0% | 23.7% |
| Income tax expense | - 190 | - 248 | - 211 | 10.7% | -14.8% | - 872 | 13.5% | 24.2% |
| Net profit | 782 | 929 | 843 | 7.8% | -9.2% | 3,573 | 16.6% | 23.6% |
| Minority interest | - 1 | 19 | - | -100.0% | -100.0% | - | -100.0% | N/A |
| Net profit to owners of the parent company | 783 | 910 | 843 | 7.7% | -7.3% | 3,573 | 17.6% | 23.6% |
| Extra item | - | - | - | | | | | |
| Core net profit | 783 | 910 | 843 | 7.7% | -7.3% | 3,573 | 18.0% | 23.6% |
| Gross margin | 13.7% | 13.1% | 13.1% | | | 13.1% | | |
| SG&A to revenue | -7.1% | -7.0% | -7.1% | | | -7.2% | | |
| selling to revenue | -5.7% | -5.5% | -5.7% | | | -5.9% | | |
| admin to revenue | -1.4% | -1.5% | -1.4% | | | -1.4% | | |
| EBIT margin | 6.8% | 6.5% | 0.0% | | | 6.2% | | |
| Effective tax rate | -19.6% | -21.0% | -20.0% | | | -20.0% | | |

Source: Company, MST

1.2 3-yr market share target of 35% implies 20% revenue CAGR

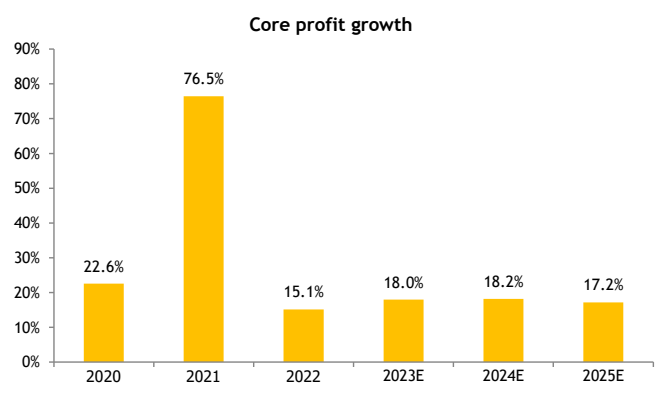
In Oct 2022, CEO Sura Khanittaweekul mentioned that COM7’s market share should rise from c.20% in FY22 to 35% in FY25E, implying FY22-25E revenue CAGR of 20% (vs our forecast of 16% CAGR and the consensus’ forecast of 14% CAGR). Confirming the target of 20% revenue growth pa in the upcoming analyst meeting could act as a re-rating catalyst.

Fig 2: COM7’s target of 35% market share implies FY22-25E CAGR of 20% for revenue, higher than our forecast and the consensus



Source: Company, Bloomberg, MST

Fig 3: We forecast FY23E core profit growth of 18%, up from 15% growth in FY22



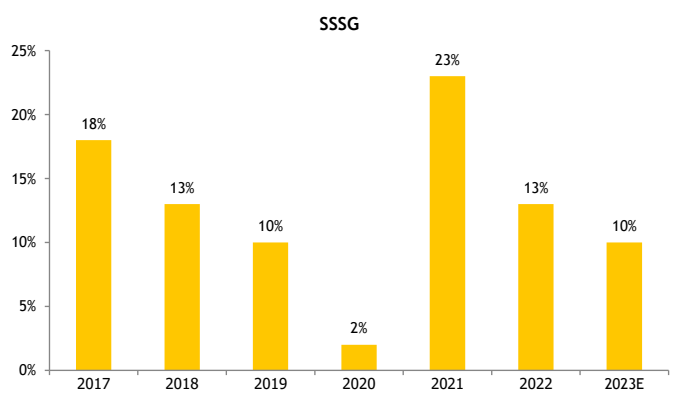
Source: Company, MST

2. We expect COM7 to continue gaining market share in FY23E

2.1 Growing in an industry with no growth

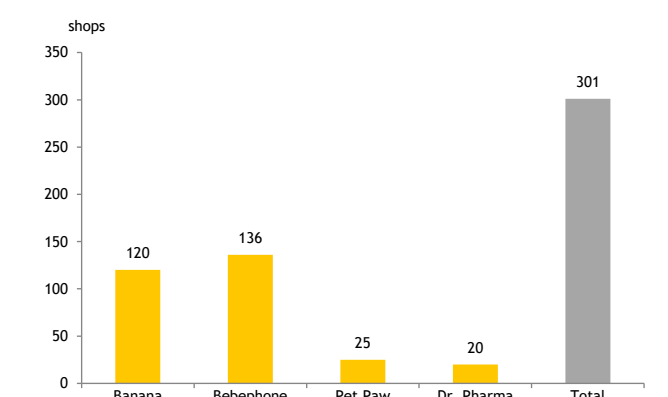
We expect no growth for the IT retail industry over the next 2-3 years, but we forecast FY23E revenue growth of 19% for COM7 thanks to market share gains. Market share gains in FY23E should be supported by healthy SSSG (8-10%) and shop expansion (21% increase in number of shops, assuming net addition of 240 shops in FY23E). The company plans to open 120 Banana shops (out of 301 new shops this year), most of which will be outside department stores (standalone shops, shops in community malls and shops in gas stations).

Fig 4: We estimate COM7’s SSSG at 8-10% in FY23E



Source: Company, MST

Fig 5: In FY23E, COM7 plans to open 301 shops, including 120 Banana shops



Source: Company, MST

2.2 Stand-alone shops to help win market share outside Bangkok

Some rural communities are far from department stores, and their only options for IT-product shopping are small kiosks/shops in small buildings, flea markets and hypermarkets. If the population density is high and demand for IT products is deemed strong, COM7 could open a standalone shop to gain market share in that area.

2.3 One-stop IT shops taking market share away from niche shops

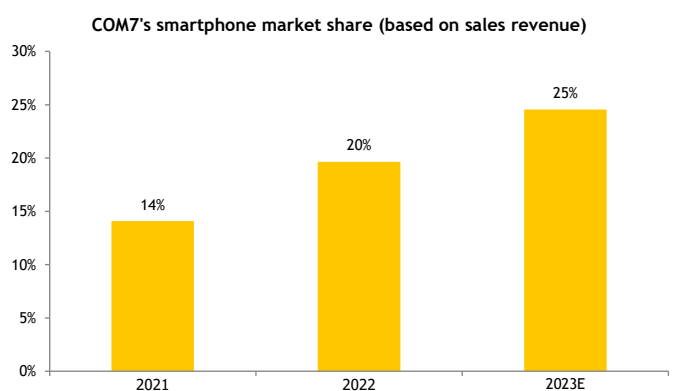
In addition to aggressive shop expansion, we believe that having a wide product variety of products within a single Banana shop should help COM7 gain market share from smaller players that focus on selling only a few product categories. For example, shops that sell only PCs might see significant declines in customer traffic in the post-Covid era while Banana shops could still see rising traffic thanks to the strong product mix.

Banana shops with sales space of over 100 sqm usually have all kinds of IT products, including smartphones, PCs, tablets and accessories. In addition, larger shops (i.e. standalone shops, community-mall shops and shops in gas stations) tend to have official shops of brand owners (i.e. Apple, Samsung, Oppo and Vivo) within Banana shops.

2.4 Gaining market share in the smartphone market

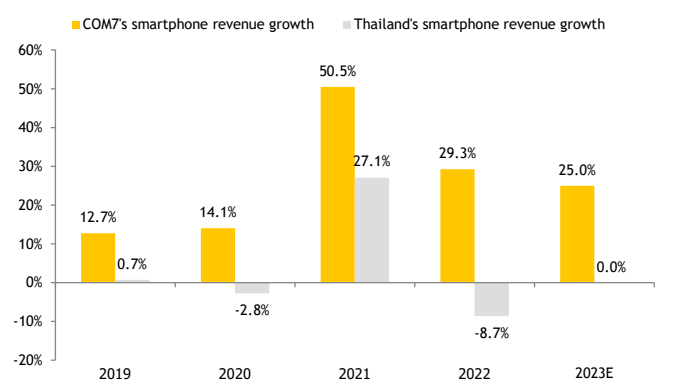
We forecast FY23E revenue growth of 19% YoY; the strongest performer should be smartphones (+25% YoY, 62% of FY23E revenue). We expect COM7's smartphone market share to rise to 25% in FY23E from 20% in FY22 and 14% in FY21. In addition to opening new standalone shops, selling higher volumes of popular products than competitors should also lead to market share gains. For example, the industry's sales of the Samsung Galaxy S23 line-up in Feb 2023 was c.100% higher than that of the S22 line-up in Feb 2022; however, COM7 outperformed the industry by showing c.200% sales growth over the same period.

Fig 6: We expect COM7's smartphone market share to rise to 25% in FY23E from 20% in FY22 and 14% in FY21



Source: Company, MST

Fig 7: We forecast COM7's smartphone sales to rise by 25% in FY23E (vs 0% growth for Thailand)



Source: Company, MST

2.5 Smartphone market to stabilise in FY23E after 9% decline in FY22

According to International Data Corporation (IDC), Thailand’s smartphone sales dropped by 9% YoY in FY22 (21% decline in unit shipments and 15% increase in average selling price). In the same year, COM7’s smartphone sales grew by 29%, resulting in the market share increase from 14% in FY21 to 20% in FY22.

We expect Thailand’s smartphone sales to be flat in FY23E, based on the IDC’s forecast of flat unit shipments and our assumption of no change in average selling price. For COM7, we forecast FY23E smartphone sales growth of 25%, implying a market increase from 20% in FY22 to 25% in FY23E.

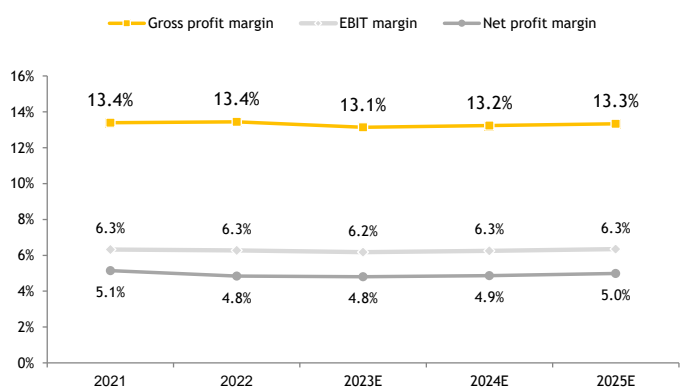
3. Valuation and recommendation

3.1 Trim profit forecasts by 1-3% each year

We cut FY23-29E core profit by 2-3% after trimming gross margin by 0.1-0.3% pt each year to factor in price discounts for laptops. In 1Q23E, we saw a series of 14-17% price discounts for several Macbook models (mainly those with M1 chips) being offered by several vendors, including COM7. This coincided with IDC’s comment in Jan 2023 that most IT product distributors still carried a huge amount of PC inventory and required more than six months to clear the stock.

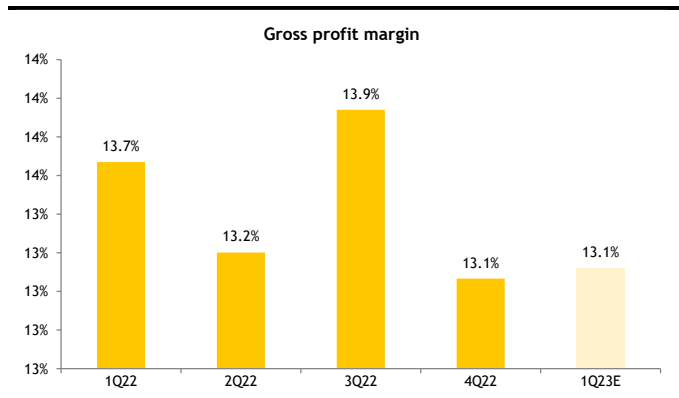
The rush to deplete laptop inventories by Apple could mean that COM7 has to share the burden of price discounts, leading us to cut our FY23E gross margin forecast from 13.4% to 13.1%. We also trim our FY23-29E revenue forecasts by 1% each year to factor in weak PC sales (10% of FY22 revenue). We now forecast revenue from PC sales to drop by 8% in FY23E (vs 2% revenue increase in FY22).

Fig 8: We now forecast FY23E gross margin of 13.1%, down from 13.4% in FY21-22



Source: Company, MST

Fig 9: Quarterly gross margin from 1Q22 to 1Q23E



Source: Company, MST

Fig 10: Changes in earnings forecasts (THB m)

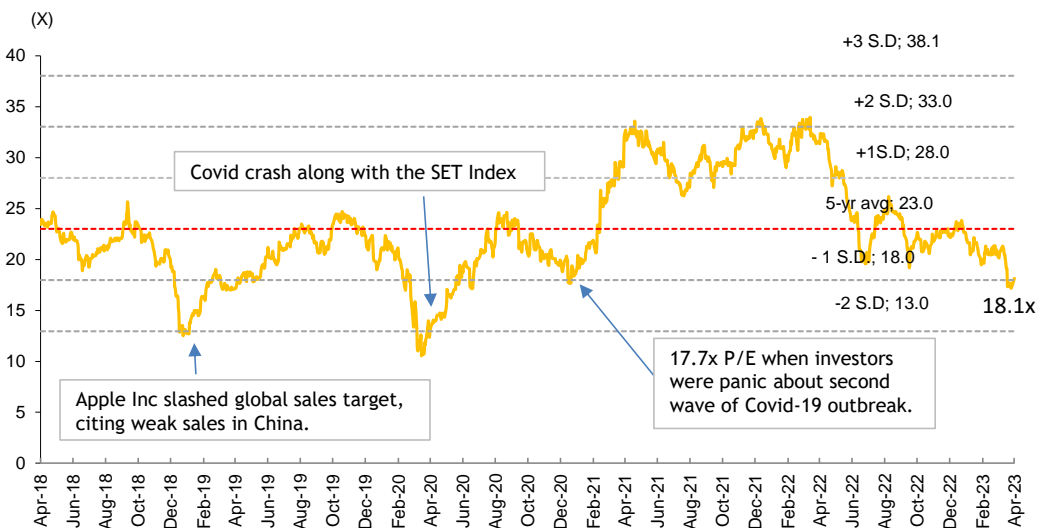
| | Reported | | Current | | Previous | | | % Changes in forecasts | | |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|--------|--------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| Revenue | 62,733 | 74,412 | 86,707 | 99,310 | 75,002 | 87,806 | 100,630 | -0.8% | -1.3% | -1.3% |
| Cost of sales and services | -54,298 | -64,634 | -75,227 | -86,062 | -64,951 | -76,040 | -87,145 | -0.5% | -1.1% | -1.2% |
| Gross profit | 8,435 | 9,778 | 11,480 | 13,248 | 10,050 | 11,766 | 13,484 | -2.7% | -2.4% | -1.8% |
| Gross margin % | 13.4% | 13.1% | 13.2% | 13.3% | 13.4% | 13.4% | 13.4% | -0.3% | -0.2% | -0.1% |
| Other income | 95 | 116 | 136 | 155 | 117 | 137 | 157 | -0.8% | -1.3% | -1.3% |
| Profit before operating expenses | 8,530 | 9,894 | 11,616 | 13,403 | 10,167 | 11,903 | 13,642 | -2.7% | -2.4% | -1.7% |
| SG&A expenses | -4,639 | -5,382 | -6,271 | -7,182 | -5,424 | -6,350 | -7,278 | -0.8% | -1.3% | -1.3% |
| Share of profit from associates | 45 | 83 | 78 | 82 | 10 | 10 | 10 | 733.9% | 676.8% | 736.5% |
| EBIT | 3,935 | 4,596 | 5,422 | 6,303 | 4,753 | 5,563 | 6,374 | -3.3% | -2.5% | -1.1% |
| EBITDA | 3,139 | 3,876 | 4,321 | 5,147 | 4,033 | 4,461 | 5,217 | -3.9% | -3.1% | -1.4% |
| Finance cost | -103 | -150 | -162 | -137 | -150 | -162 | -137 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| EBT | 3,832 | 4,445 | 5,260 | 6,166 | 4,603 | 5,401 | 6,237 | -3.4% | -2.6% | -1.1% |
| Income tax revenue (expenses) | -769 | -872 | -1,036 | -1,217 | -919 | -1,078 | -1,245 | -5.0% | -3.9% | -2.3% |
| Profit for the year | 3,064 | 3,573 | 4,224 | 4,949 | 3,684 | 4,322 | 4,991 | -3.0% | -2.3% | -0.8% |
| Core net profit for the year | 3,029 | 3,573 | 4,224 | 4,949 | 3,684 | 4,322 | 4,991 | -3.0% | -2.3% | -0.8% |
| EPS | 1.27 | 1.49 | 1.76 | 2.06 | 1.54 | 1.80 | 2.08 | -3.0% | -2.3% | -0.8% |
| Core EPS | 1.26 | 1.49 | 1.76 | 2.06 | 1.54 | 1.80 | 2.08 | -3.0% | -2.3% | -0.8% |
| DPS | 0.75 | 0.67 | 0.79 | 0.93 | 0.69 | 0.81 | 0.94 | -3.0% | -2.3% | -0.8% |

Source: Company, MST

3.2 Reiterate BUY with a slightly lower TP of THB39.00

We cut DCF-based TP to THB39.00 from THB40.30 due to 1-3% cuts in FY23-29E core EPS. Nevertheless, we reiterate BUY call as our new TP is still 38% higher than the market price. COM7 is trading at a 1-year-forward P/E of 18.1x, 21% lower than the 5-year mean of 23.0x and almost on par with the P/E level in Jan 2021 when investors panicked about a second wave Covid-19 outbreak. Potential re-rating catalyst is strong YoY profit growth in 1Q-2Q23E.

Fig 11: COM7 is trading at 1-year-forward P/E of 18.1x, 21% below its 5-year mean of 23.0x



Source: Company, MST

Fig 12: We have a DCF-based TP of THB39.0 (7.7% WACC, 2.9% TG) for COM7

| Unit: THB m | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | |
|--|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|
| Cashflow from operations after lease-related payment | 2,043 | 3,453 | 3,687 | 4,069 | 4,612 | 5,257 | 5,932 | |
| CAPEX | | | | | | | | |
| Building improvement and equipment | - 1,034 | - 763 | - 617 | - 483 | - 358 | - 358 | - 304 | |
| Intangible assets | - 25.00 | - 25.00 | - 25.00 | - 25.00 | - 25.00 | - 25.00 | - 25.00 | |
| Total capex | - 1,059 | - 788 | - 642 | - 508 | - 383 | - 383 | - 329 | |
| Share of profit from associates (proxy for cash flows) | 83 | 78 | 82 | 87 | 87 | 87 | 87 | Terminal value |
| Investment in subsidiaries | - | - | - | - | - | - | - | Terminal value |
| Free cash flow to firm (FCFF) | 1,068 | 2,743 | 3,127 | 3,648 | 4,316 | 4,960 | 5,690 | 122,769 |
| Discount period | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| | | | | | | | | PV of terminal value |
| PV of FCFF | | 2,547 | 2,698 | 2,923 | 3,212 | 3,428 | 3,652 | 78,804 |
| Sum of PV of FCFF | | 97,264 | | | | | | |
| Net debt/(cash) at end-FY23E | | 4,716.81 | | | | | | |
| Other current and non-current investment | | 1,127.0 | | | | | | |
| Equity value | | 93,674 | | | | | | |
| # of shares | | 2400.0 | | | | | | |
| TP (THB/sh) | | 39.00 | | | | | | |
| Current price (THB/sh) | | 28.25 | | | | | | |
| <i>Upside to target price</i> | | 38.1% | | | | | | |
| Terminal growth | | 2.9% | | | | | | |
| Net debt at end-FY23E | | 4,717 | | | | | | |
| Equity at cost | | 8,927 | | | | | | |
| Total | | 13,644 | | | | | | |
| Cost of debt | | 2.6% | | | | | | |
| After-tax cost of debt | | 2.1% | | | | | | |
| Cost of equity | | 10.6% | | | | | | |
| Risk-free rate | | 3.0% | | | | | | |
| Market return | | 10.40% | | | | | | |
| Beta | | 1.03 | | | | | | |
| Debt weight | | 35% | | | | | | |
| Equity weight | | 65% | | | | | | |
| WACC | | 7.7% | | | | | | |

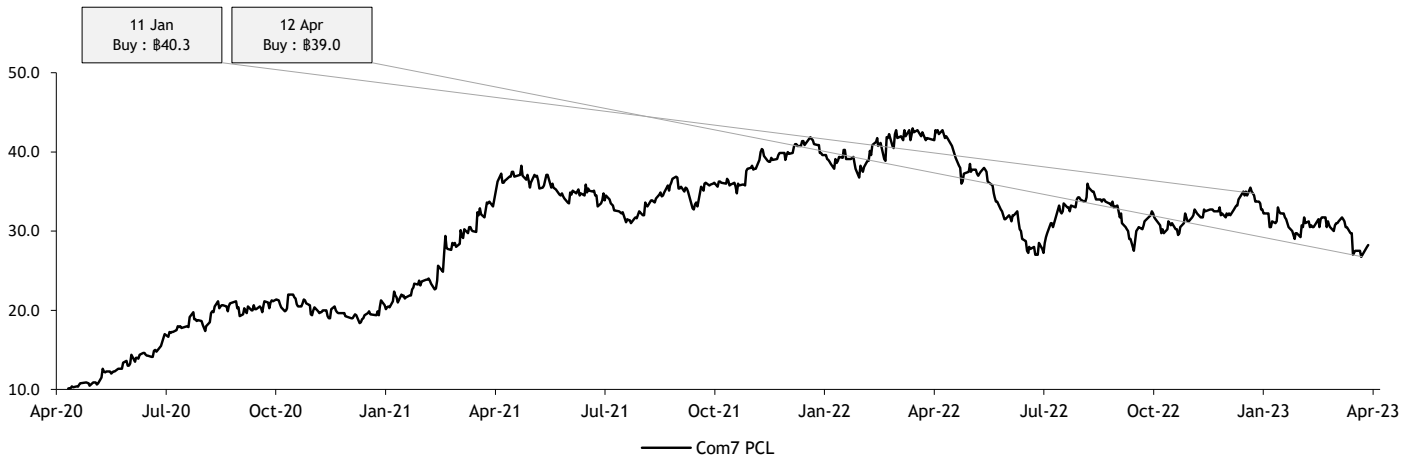
Source: Company, MST

| FYE 31 Dec | FY21A | FY22A | FY23E | FY24E | FY25E |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Key Metrics | | | | | |
| P/E (reported) (x) | 30.1 | 27.8 | 19.0 | 16.1 | 13.7 |
| Core P/E (x) | 37.3 | 26.9 | 19.0 | 16.1 | 13.7 |
| P/BV (x) | 18.6 | 11.4 | 7.6 | 5.9 | 4.6 |
| P/NTA (x) | 19.5 | 11.9 | 7.9 | 6.1 | 4.8 |
| Net dividend yield (%) | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.8 | 3.3 |
| FCF yield (%) | 0.3 | 1.5 | 2.6 | 4.9 | 5.6 |
| EV/EBITDA (x) | 25.8 | 18.4 | 14.1 | 11.3 | 9.7 |
| EV/EBIT (x) | 32.3 | 22.2 | 16.3 | 13.6 | 11.5 |
| INCOME STATEMENT (THB m) | | | | | |
| Revenue | 51,126.4 | 62,732.6 | 74,412.0 | 86,707.3 | 99,310.4 |
| EBITDA | 3,922.1 | 4,686.7 | 5,232.6 | 6,446.1 | 7,377.1 |
| Depreciation | (775.3) | (780.5) | (704.3) | (1,085.6) | (1,140.4) |
| Amortisation | (12.2) | (15.8) | (15.8) | (15.8) | (15.8) |
| EBIT | 3,134.6 | 3,890.4 | 4,512.4 | 5,344.7 | 6,220.9 |
| Net interest income / (exp) | (47.9) | (103.0) | (150.4) | (162.3) | (137.1) |
| Associates & JV | 96.5 | 45.1 | 83.4 | 77.7 | 82.2 |
| Exceptionals | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Other pretax income | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pretax profit | 3,183.2 | 3,832.4 | 4,445.3 | 5,260.1 | 6,165.9 |
| Income tax | (554.7) | (768.6) | (872.4) | (1,036.5) | (1,216.7) |
| Minorities | 1.9 | (26.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Discontinued operations | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Reported net profit | 2,630.4 | 3,037.7 | 3,572.9 | 4,223.6 | 4,949.1 |
| Core net profit | 2,630.4 | 3,028.8 | 3,572.9 | 4,223.6 | 4,949.1 |
| BALANCE SHEET (THB m) | | | | | |
| Cash & Short Term Investments | 1,850.6 | 1,603.3 | 1,083.5 | 1,140.6 | 1,285.0 |
| Accounts receivable | 3,248.1 | 4,240.2 | 3,488.1 | 4,000.3 | 4,780.4 |
| Inventory | 6,207.9 | 7,333.1 | 9,739.4 | 11,129.5 | 12,732.5 |
| Reinsurance assets | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Property, Plant & Equip (net) | 614.9 | 873.5 | 1,650.5 | 1,958.7 | 2,059.5 |
| Intangible assets | 173.7 | 147.9 | 157.1 | 166.2 | 175.4 |
| Investment in Associates & JVs | 773.7 | 1,517.1 | 1,600.5 | 1,678.1 | 1,760.3 |
| Other assets | 3,096.9 | 3,447.4 | 4,574.5 | 5,063.4 | 5,409.2 |
| Total assets | 15,965.7 | 19,162.5 | 22,293.6 | 25,136.8 | 28,202.3 |
| ST interest bearing debt | 3,801.0 | 5,203.9 | 5,500.0 | 4,500.0 | 3,500.0 |
| Accounts payable | 5,630.5 | 5,382.2 | 6,366.0 | 7,344.1 | 8,344.7 |
| LT interest bearing debt | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Other liabilities | 1,234.0 | 1,324.0 | 1,403.0 | 1,652.0 | 1,668.0 |
| Total Liabilities | 10,665.0 | 11,910.6 | 13,268.7 | 13,496.2 | 13,513.1 |
| Shareholders Equity | 5,284.9 | 7,154.5 | 8,927.4 | 11,543.2 | 14,591.7 |
| Minority Interest | 15.9 | 97.4 | 97.4 | 97.4 | 97.4 |
| Total shareholder equity | 5,300.8 | 7,251.9 | 9,024.8 | 11,640.6 | 14,689.1 |
| Total liabilities and equity | 15,965.7 | 19,162.5 | 22,293.6 | 25,136.8 | 28,202.3 |
| CASH FLOW (THB m) | | | | | |
| Pretax profit | 3,183.2 | 3,832.4 | 4,445.3 | 5,260.1 | 6,165.9 |
| Depreciation & amortisation | 787.5 | 796.3 | 720.2 | 1,101.4 | 1,156.3 |
| Adj net interest (income)/exp | 42.6 | 91.7 | 150.4 | 162.3 | 137.1 |
| Change in working capital | (2,795.2) | (2,223.7) | (1,565.9) | (1,327.2) | (1,751.8) |
| Cash taxes paid | (465.2) | (688.9) | (872.4) | (1,036.5) | (1,216.7) |
| Other operating cash flow | (147.1) | (72.4) | (83.4) | (77.7) | (82.2) |
| Cash flow from operations | 605.7 | 1,735.4 | 2,794.3 | 4,082.4 | 4,408.6 |
| Capex | (325.1) | (521.5) | (1,058.7) | (788.1) | (642.0) |
| Free cash flow | 280.6 | 1,213.8 | 1,735.6 | 3,294.4 | 3,766.6 |
| Dividends paid | (1,198.5) | (1,200.0) | (1,800.0) | (1,607.8) | (1,900.6) |
| Equity raised / (purchased) | 0.0 | (484.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Change in Debt | 2,518.5 | 1,397.1 | 296.1 | (1,000.0) | (1,000.0) |
| Other invest/financing cash flow | (815.8) | (1,254.1) | (751.5) | (629.5) | (721.6) |
| Effect of exch rate changes | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net cash flow | 784.7 | (327.5) | (519.8) | 57.1 | 144.4 |

| FYE 31 Dec | FY21A | FY22A | FY23E | FY24E | FY25E |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Key Ratios | | | | | |
| Growth ratios (%) | | | | | |
| Revenue growth | 37.0 | 22.7 | 18.6 | 16.5 | 14.5 |
| EBITDA growth | 63.1 | 19.5 | 11.6 | 23.2 | 14.4 |
| EBIT growth | 76.6 | 24.1 | 16.0 | 18.4 | 16.4 |
| Pretax growth | 74.6 | 20.4 | 16.0 | 18.3 | 17.2 |
| Reported net profit growth | 76.5 | 15.5 | 17.6 | 18.2 | 17.2 |
| Core net profit growth | 76.5 | 15.1 | 18.0 | 18.2 | 17.2 |
| Profitability ratios (%) | | | | | |
| EBITDA margin | 7.7 | 7.5 | 7.0 | 7.4 | 7.4 |
| EBIT margin | 6.1 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 6.3 |
| Pretax profit margin | 6.2 | 6.1 | 6.0 | 6.1 | 6.2 |
| Payout ratio | 91.2 | 59.3 | 45.0 | 45.0 | 45.0 |
| DuPont analysis | | | | | |
| Net profit margin (%) | 5.1 | 4.8 | 4.8 | 4.9 | 5.0 |
| Revenue/Assets (x) | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.4 | 3.5 |
| Assets/Equity (x) | 3.0 | 2.7 | 2.5 | 2.2 | 1.9 |
| ROAE (%) | 57.6 | 48.8 | 44.4 | 41.3 | 37.9 |
| ROAA (%) | 20.9 | 17.2 | 17.2 | 17.8 | 18.6 |
| Liquidity & Efficiency | | | | | |
| Cash conversion cycle | 20.2 | 29.9 | 33.5 | 32.7 | 33.0 |
| Days receivable outstanding | 15.0 | 21.5 | 18.7 | 15.5 | 15.9 |
| Days inventory outstanding | 40.1 | 44.9 | 47.5 | 49.9 | 49.9 |
| Days payables outstanding | 34.9 | 36.5 | 32.7 | 32.8 | 32.8 |
| Dividend cover (x) | 1.1 | 1.7 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| Current ratio (x) | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.6 |
| Leverage & Expense Analysis | | | | | |
| Asset/Liability (x) | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 2.1 |
| Net gearing (%) (incl perps) | 36.8 | 49.7 | 48.9 | 28.9 | 15.1 |
| Net gearing (%) (excl. perps) | 36.8 | 49.7 | 48.9 | 28.9 | 15.1 |
| Net interest cover (x) | 65.4 | 37.8 | 30.0 | 32.9 | 45.4 |
| Debt/EBITDA (x) | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 0.5 |
| Capex/revenue (%) | 0.6 | 0.8 | 1.4 | 0.9 | 0.6 |
| Net debt/ (net cash) | 1,950.4 | 3,600.6 | 4,416.5 | 3,359.4 | 2,215.0 |

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Com7 PCL (COM7 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" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น 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 หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท 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 ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่รับมาจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน 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 หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ 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 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 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 19 เมษายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 19 เมษายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ 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 | TIPLI | |
| 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 | | | | | | | | | |
|-----------------------------|---------|------------|----------|---------|--------|----------|----------|----------|--------|
| ABICO | CPW | J | NCL | STAR | VCOM | | | | |
| ALT | DDD | JMART | NOVA | STECH | VIBHA | | | | |
| APCO | DHOUSE | JMT | NUSA | STGT | WIN | | | | |
| BKD | DOHOME | KEX | PIMO | SUPER | ZIGA | | | | |
| CHG | EKH | KUMWEL | SCM | TQM | | | | | |
| CPR | EVER | LDC | SIS | 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 | PTECH | 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 |
| AIRA | 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 | SNC | THRE | U |
| AMA | CFRESH | ESTAR | III | M | PB | QH | SNP | THREL | UBIS |
| AMANAHA | CGH | ETC | ILINK | MAJOR | PDG | QLT | SORKON | TIDLOR | UEC |
| AMATA | CHEWA | ETE | ILM | MAKRO | PDJ | QTC | SPACK | TIP | UKEM |
| AMATAV | CHOTI | Financials | INET | MALEE | PE | RATCH | SPALI | TIPCO | UOBKH |
| AP | CHOW | Financials | INOX | MATCH | PG | RML | SPC | TISCO | UV |
| AS | CIG | FNS | INSURE | MBAX | PHOL | RS | SPI | TKS | VGI |
| ASIAN | CIMBT | FPI | INTUCH | MBK | PIMO | RWI | SPRC | TKT | VIH |
| ASK | CM | FSMART | IRC | MC | PK | S&J | SRICHA | 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 | PREB | SCGP | SVI | TPCS | |
| BE8 | DCC | GOLD | KCC | MTI | PRG | SCM | SYMC | TPP | |
| BEC | DELTA | GPI | KCE | NBC | PRINC | SCN | SYNTEC | TRT | |
| BEYOND | DEMCO | GPSC | KGI | NCAP | PRM | SEAOIL | TAE | TRU | |
| BGC | DIMET | GSTEL | KKP | NEP | PROS | SE-ED | TAKUNI | TRUE | |
| BKI | DRT | GULF | KSL | NINE | PSH | SELIC | TASCO | TSC | |
| BLA | DTAC | GUNKUL | KTB | 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 | TPRIME |
| AAI | BIG | CSR | HTECH | MCS | MAJOR | OR | SAFARI | STHAI | TOM |
| AAV | BIOTEC | CSS | HUMAN | MDX | MANRIN | 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 | PIN | SAWANG | SVOA | TTI |
| AHC | BOFFICE | DMT | INGRS | MJD | METCO | PLE | SCAP | SVT | TTLPF |
| AIMCG | BR | DOHOME | INOX | MK | MICRO | PLUS | SCI | SYNEX | TTT |
| AIMIRT | BRI | DREIT | INSET | ML | MIDA | PMTA | SCP | TC | TTW |
| AIT | BROCK | DTCENT | IT | MODERN | M-II | POLAR | SDC | TCC | TU-PF |
| AJ | BRRGIF | DTCI | ITC | MORE | MIFP | POLY | SEAFECO | 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 | BUI | 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 | TFFIF | 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 | TNCP | WORK |
| BAREIT | CPNCG | GRAMMY | LHPF | LHXLEY | NTPV | 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 | S-11 | STEC | TPIPP | |

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC