

Sino-Thai Engrg & Construction (STEC TB)

ปรับโครงสร้างธุรกิจ แต่ระยะสั้นผลประกอบการยังไม่สดใส

ปรับประมาณการและเป้าหมายลง คงแนะนำ ถือ

STEC มีแผนปรับโครงสร้างธุรกิจ เพื่อแบ่งประเภทของธุรกิจให้มีความชัดเจน และ รองรับการเติบโตในอนาคต เราคาดว่าจะยังใช้เวลา เนื่องจากหลายธุรกิจเป็นช่วงแรกทำให้รับรู้ผลขาดทุน เช่น เงินลงทุนใน โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และ สายสีชมพู เราปรับประมาณการกำไรปี 2566/67 ลดลง 3%/19% คาดกำไรปี 2566/67 จะลดลง 25.9% / 2.2% YoY เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2567 ลดลงเหลือ 9.5 บาท จาก 11.5 บาท บนฐาน ค่าเฉลี่ย Forward P/E 10 ปี 24 เท่า ทั้งนี้ STEC เป็นบริษัทที่รับเหมาก่อสร้างที่มี เงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน และ เงินลงทุนรวม สูงถึง 2.46 หมื่นล้านบาท มากกว่ามูลค่าตลาด 1.3 หมื่นล้านบาท เราคงแนะนำ ถือ หุ่นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเราแนะนำ CK (ชื่อ : เป้าหมาย 25.40 บาท)

ปรับโครงสร้างธุรกิจ รองรับการขายตัวในอนาคต

STEC มีแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจของบริษัท โดยจะจัดตั้ง บมจ. สเตคคอน กู๊ป (บริษัทโฮลดิ้ง) โดยจะทำการแลกหุ้น (Share Swap) อัตรา 1 : 1 กับ STEC คาดจะดำเนินการแล้วเสร็จในเดือน ส.ค. 2567 การปรับโครงสร้างธุรกิจ เป็น บมจ. สเตคคอน กู๊ป เพื่อแบ่งประเภทของธุรกิจให้มีความชัดเจน คือ 1) กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง 2) กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานและพลังงาน 3) กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและการขนส่ง และ 4) ธุรกิจอื่น ทำให้เกิดความคล่องตัวในการขายธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพ และ การบริหารจัดการ โดย STEC มี เงินสด สินทรัพย์ทางการเงิน และ เงินลงทุนรวมสูงถึง 24,602 ล้านบาท

คาดการณ์ปี 2566-67 จะลดลง

แนวโน้มผลประกอบการในปี 2566 เราคาดว่าจะถูกกระทบจาก ต้นทุนส่วนเพิ่มที่มากกว่าประมาณการของรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และ ค่าซ่อมแซมอุโมงค์ระบายน้ำหนองบอน และ ยังรับรู้ผลขาดทุนจากการถือหุ้นโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง 15% เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 3% คาดกำไรปีปกติเท่ากับ 608 ล้านบาท ลดลง 25.9% YoY และ แนวโน้มปี 2567 รายได้รับเหมาก่อสร้างคาดว่าจะเติบโตได้ 5% และ อัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นเป็น 5% แต่ จะถูกกระทบจากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และ สายสีชมพู เต็มปี เราจึงปรับลดประมาณการกำไร 19% คาดกำไรปีปกติเท่ากับ 595 ล้านบาท ลดลง 2.2% YoY

ได้คะแนน ESG น้อย จากเป็นช่วงแรกการเก็บข้อมูล

เราประเมิน คะแนน ESG 2.0 ของ STEC ได้เท่ากับ 35 คะแนน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Maybank universe ที่ 50 คะแนน เนื่องจากยังขาดข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมหลายรายการ เช่น NOx, SOx, SPM/particulate matter (PM10) และ เพิ่งมีการเก็บข้อมูลบางรายการ เช่น การปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 เป็นปีแรก และ แผนงานสู่เป้าหมาย เช่น การมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี พ.ศ. 2593 ยังไม่ชัดเจน

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	27,675	30,326	29,458	31,065	32,618
EBITDA	1,984	2,042	1,669	1,943	1,976
Core net profit	694	821	608	595	660
Core EPS (THB)	0.46	0.54	0.40	0.39	0.43
Core EPS growth (%)	(20.0)	18.3	(25.9)	(2.2)	10.8
Net DPS (THB)	0.25	0.30	0.21	0.21	0.23
Core P/E (x)	32.3	25.3	21.3	21.8	19.7
P/BV (x)	1.3	1.1	0.7	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	1.7	2.2	2.5	2.4	2.7
ROAE (%)	4.5	4.7	3.1	3.0	3.3
ROAA (%)	1.5	1.7	1.2	1.1	1.3
EV/EBITDA (x)	8.2	6.6	3.6	3.1	2.7
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	580	672	765
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	4.9	(11.5)	(13.8)

Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1470

HOLD

Share Price THB 8.50
12m Price Target THB 9.50 (+12%)
Previous Price Target THB 11.50

Company Description

STEC ranks among Thailand's top 3 engineering and civil construction firms. It also has stakes in key infrastructure projects.

Statistics

52w high/low (THB)	14.80/8.15
3m avg turnover (USDm)	1.6
Free float (%)	65.7
Issued shares (m)	1,525
Market capitalisation	THB13.0B
	USD370M

Major shareholders:

CT Venture Co. Ltd.	15.4%
UBS AG Singapore Branch	10.5%
Thai NVDR	6.8%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(8)	(22)	(33)
Relative to index (%)	(6)	(15)	(22)

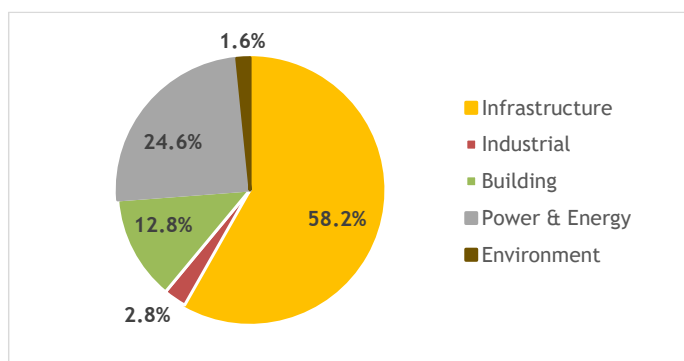
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- STEC ranks among the top 3 engineering and construction firms in Thailand, while delivering projects that consistently meet international standards, for sustainable growth.
- High backlog on hand of THB110b. The company targets revenue to grow at an average 5-10% pa in FY22-24.
- STEC maintains awareness of safety, environmental, and societal impacts of its operations.
- STEC invests in the country's leading infrastructure operators, MRTA Pink Line (15%), MRTA Yellow Line (15%), Motorway Bang Pa In - Nakhon Ratchasima & Bang Yai - Kanchanaburi (10%) and U-Tapao Airport Development (20%).

FY22 construction revenue structure by type of work

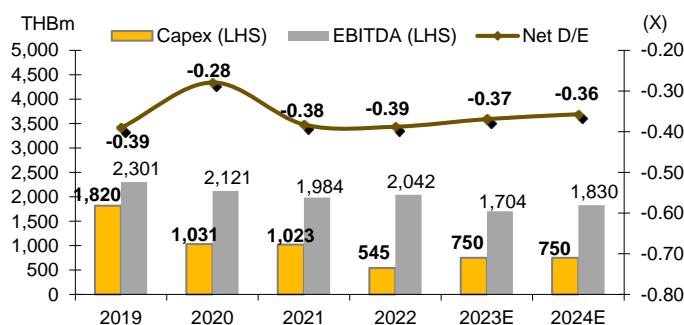


Source: Company

Financial Metrics

- FY22 gross margin of 5.1% improved from lows of 4.4%/4.6% in FY20/FY21 thanks to new projects.
- Strong financial position with high cash on hand and short-term investments of THB2.8b. STEC is in a net cash position.
- FY23E-FY24E EBITDA per year of THB1.7-1.8b is much higher than annual capex.

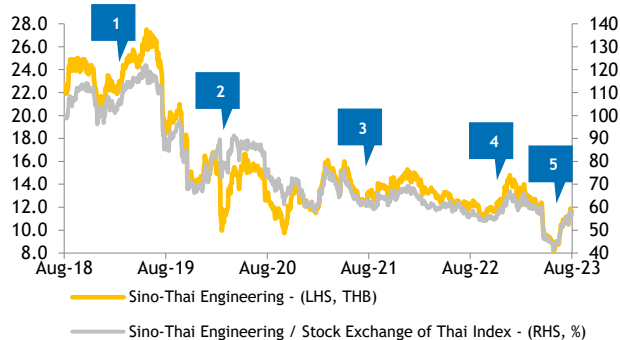
Capex, EDITDA, net D/E



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Strong earnings due to the recognition of the accelerating Yellow, Pink and Orange electric train projects.
2. Earnings weaker than expected due to cost overrun.
3. Construction site closure after Covid-19 outbreak and weak earnings.
4. Strong 4Q22 earnings recovered from new projects and better gross profit margin
5. Concerns about political party policies on raising minimum wages

Swing Factors

Upside

- Investment companies have projects expansion and new projects, helping STEC to increase its construction backlog, including equity income and dividend income.
- Government's mega-project investments.
- Higher-than-expected gross profit margin after many new project bidding prices are closer to the median prices.

Downside

- Rapidly rising construction material and energy cost can depress gross margins.
- Construction and project delays.
- Changes in government policies. In particular, policies related to labour, such as the supervision of foreign workers and minimum wage adjustments, etc.
- Health and safety issues, and environmental impact.

Risk Rating & Score ¹	33.1 (High Risk - 103/353)
Score Momentum ²	-8.1
Last Updated	29 Nov 2023
Controversy Score ³ (Updated: 29 Nov 2023)	No Evidence

Business Model & Industry Issues

- STEC's vision is to be a leading engineering and construction firm in Thailand and ASEAN by consistently delivering projects that meet the international standards. The company focuses on stable and sustainable growth of the organisation. The company creates new businesses related to its core business in order to expand the income base and reduce risks. The objective is to operate with the highest safety (Loss Time Accident = 0) and has a long-term goal of average revenue growth of 5-10% between FY22-FY24.
- The company is conscious of safety, environment, and social impact. The company has strictly defined policies, guidelines and developed safety, environmental and social knowledge, and training programme for the performance of all duties to comply with the safety and environment standards, including supporting environmental conservation guidelines and reducing environmental and social impacts that may arise from the company's construction works.

Material E issues

- In construction, the company is aware the impact on the environment is important. In addition to operating in accordance with rules and regulations in the conservation of the environment, it prepares measures to mitigate environmental impacts that may occur from its operations, namely air quality, noise and impact on nearby communities.
- The company provides knowledge and training in performing duties in every process to comply with working standards related to safety and the environment.
- The company realises the importance of environmental conservation in order to ensure that its construction projects have the least impact on the environment or are at the accepted standard level by providing measures to prevent and monitor environmental impacts according to the regulations, rules and relevant laws.

Material S issues

- The company attaches importance to education and promotes it through the projects "Sino-Thai Returns Profits to Society" and "Sino-Thai Restores Brightness to Charnvirakul Building" in order to encourage people in society or communities who lack educational opportunities to be able to take care of themselves. Besides, it has supported social contribution activities in order to support social development in various fields continuously.
- The company has established a clear human resource management policy. It specifies the fair treatment of employees, equal respect for the rights of employees under the framework of its regulations, labour laws, good traditions in society and human rights. It provides compensation and welfare appropriately, employment practices and fair employment contracts while knowledge and ability to work in a variety of formats are developed. It has also established a labour skill development centre (career paths) with clear measurement and assessment.

Key G metrics and issues

- As of December 31, 2022, among 11 members of the Board of Directors, 7 are independent directors, representing 64% of the total. The company has 2 directors as representatives of shareholders who are Charnvirakuls and 2 directors came from the management team. Total remuneration for 2022 is THB6.48m, or 0.75% of net profit.
- The company's auditor is EY Office Company Ltd.
- The company realises the importance of good corporate governance. It has formulated good corporate governance policies in 5 areas, namely the rights of shareholders, equitable treatment of shareholders, taking into account stakeholders, disclosure and transparency and responsibilities of the board of directors.
- The company attaches great importance to conducting business with fairness, transparency and accountability, while taking into account the stakeholders through good corporate governance policies and related practices, according to the guidelines of the Securities and Exchange Commission and the Stock Exchange of Thailand.
- The company has established business ethics that include a Code of Conduct for directors, executives and employees, including policy on care and treatment of stakeholders in order for the management system to be efficient, transparent, verifiable and help build confidence among shareholders, stakeholders and all related parties. There are clear guidelines for the departments and related departments to strictly follow and to follow up on the results of operations in order to develop and improve related operations.
- The company recognises the importance of anti-corruption. Anti-corruption policies have been established, with clarifications, knowledge and support for the company's directors, executives and employees to understand and realise the importance of anti-corruption as well as various related practices.

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: 24)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	CK TB
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	497	NA
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	344	1,655
	Total	tCO2e	NA	NA	841	1,655
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	NA
	Total	tCO2e	NA	NA	841	1,655
	Greenhouse gas intensity	tCO2e/ton	NA	NA	NA	NA
	Green energy share of power usage	%	NA	NA	NA	NA
	Amount of electricity purchased	kWh	NA	261,642	275,080	2,842,884
	Water recycled as % of usage	%	NA	NA	NA	NA
	Water usage	Cu m	NA	NA	5,221	NA
	% of waste reused/recycled	%	NA	NA	98%	NA
	% of recycled material used	%	NA	NA	NA	NA
	Number of environment impact complaints		NA	NA	NA	NA
	NOx (excluding N2O)	Tons	NA	NA	NA	NA
SOx	Tons	NA	NA	NA	NA	
SPM/particulate matter (PM10)	Tons	NA	NA	NA	NA	
S	% of women in workforce	%	25%	27%	27%	25.6%
	% of women in management roles	%	2.3%	2.1%	2.2%	NA
	Employee training (hours/Person)	hours	6.0	7.0	9.0	7.51
	Lost time injury frequency rate	number	0.24	0.46	0.19	0.01
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	NA	NA	NA	NA
	Top 10 employees salary as % of profit	%	5.1%	7.2%	4.1%	13.12%
	Independent director (tenure<10 years) as % of total BoD	%	18%	18%	18%	40%
	Women directors on board	%	9%	9%	9%	10%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes - The Company has strictly defined policies, guidelines monitored and developed safety, environmental and social knowledge, and training program for the performance of all duties to comply with the safety and environment standards.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No</i>
c) Does the company follow the task force of climate-related disclosures framework for ESG reporting?	<i>No</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>No</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) To keep engines and machinery used in construction sites in a good condition to prevent their emission of soot and particulate. 2) Strictly managed water quality of its construction projects during the construction period in conformity with related laws, rules, or regulations. 3) Installed solar cell panels to generate electricity which can reduce the green gas emission amount 163 tCO2/tear.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No</i>

Target (Score: 57)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce greenhouse gas emissions	20-25%	NA
Manage dust diffusion within the construction sites		
Manage noise levels in construction sites		
Good corporate governance by Thai institute of directors	5	5
Training sessions, hours per person per year	>10	9
Carbon neutrality by the year 2050		
Lost time injury frequency rate (LTIFR)	0%	0.2%
Impact		
NA		
Overall Score: 35		
As per our ESG matrix, STEC has an overall score of 35.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	24	12
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	57	14
Total			35

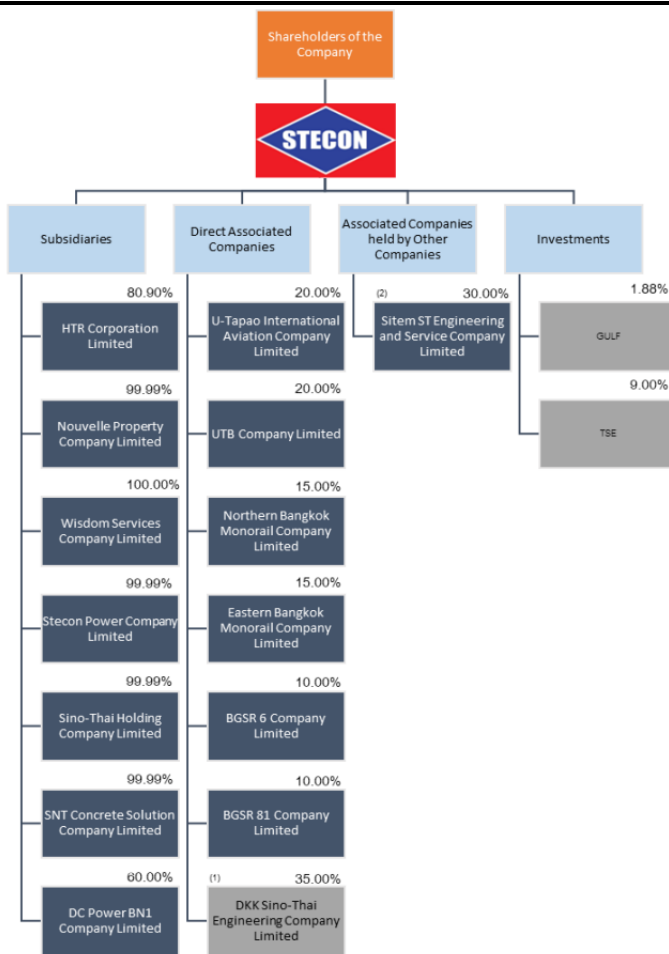
As per our ESG assessment, STEC maintains awareness of safety, environmental, and societal impacts of its operations. STEC's overall ESG score is 35, which makes its ESG rating below average in our view (average ESG rating = 50).

1. ปรับโครงสร้างธุรกิจ เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต

STEC ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ได้อนุมัติแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ โดยจะจัดตั้ง บมจ. สเตคอน กรุ๊ป (บริษัทโฮลดิ้ง) มีทุนจดทะเบียน 1,525 ล้านบาท (พาร์ 1 บาท) เท่ากับ บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น โดยจะทำการแลกหุ้น (Share Swap) อัตรา 1 : 1 หลังจากนั้นจะเพิกถอน บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (STEC) ออกจากตลาด และ จัดทะเบียนเป็น บมจ. สเตคอน กรุ๊ป (บริษัทโฮลดิ้ง) แทน คาดจะดำเนินการแล้วเสร็จในเดือน ส.ค. 2567

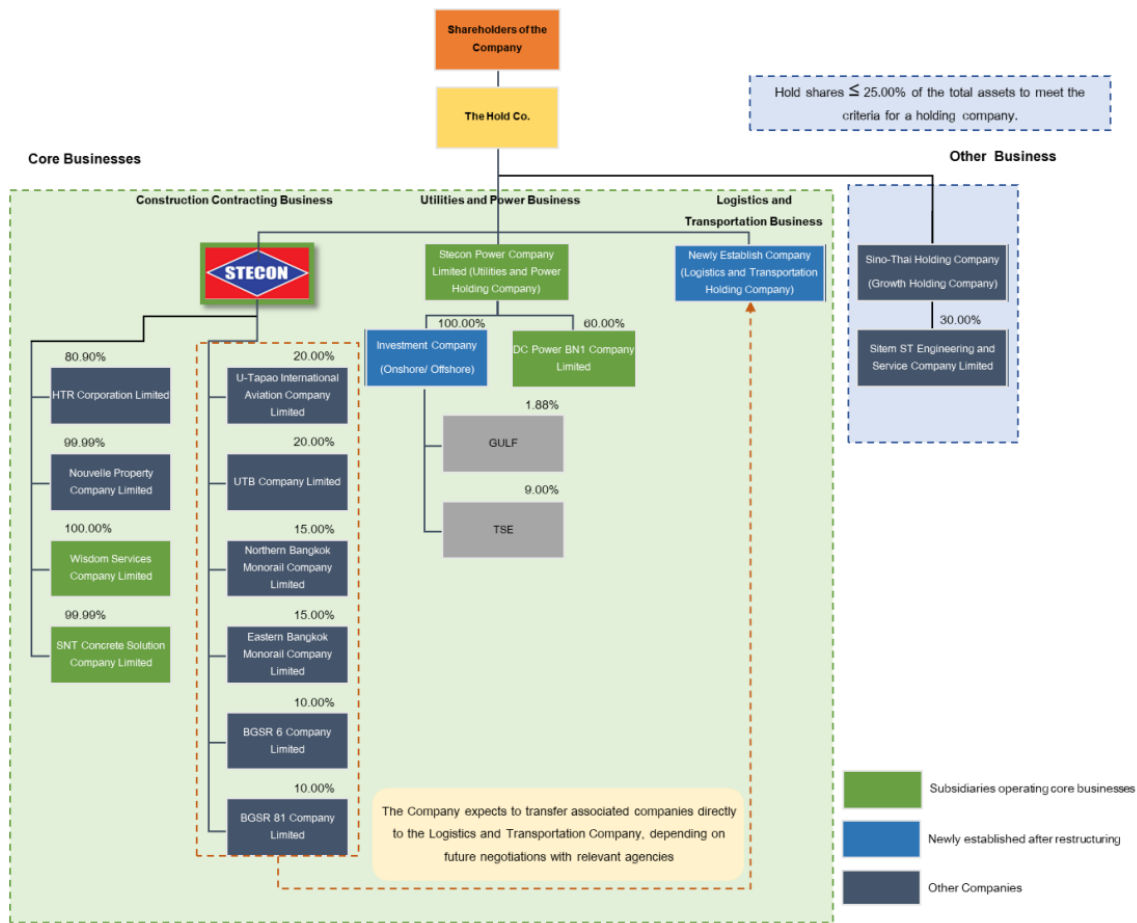
การปรับโครงสร้างธุรกิจ เป็น บมจ. สเตคอน กรุ๊ป (บริษัทโฮลดิ้ง) เพื่อแบ่งประเภทของธุรกิจให้มีความชัดเจน คือ 1) กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง 2) กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานและพลังงาน 3) กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและการขนส่ง และ 4) ธุรกิจอื่น ทำให้เกิดความคล่องตัวในการขยายธุรกิจ และ เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของแต่ละธุรกิจ รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพและความคล่องตัวของการบริหารจัดการของกลุ่มบริษัทเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพและความเหมาะสมของแต่ละธุรกิจ

Fig 1: The shareholding structure before the implementation of the Restructuring Plan



Source: Company

Fig 2: The shareholding structure after the implementation of the Restructuring Plan



Source: Company

ในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งสามารถซื้อหุ้นของ STEC จากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้ครบ 100% ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด จะไม่มีผลกระทบใดๆ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทโฮลดิ้ง รวมถึงฐานะทางการเงิน และ ผลการดำเนินงานของบริษัทโฮลดิ้งจะเหมือนกับฐานะทางการเงิน และ ผลการดำเนินงานของ STEC ก่อนการปรับปรุงโครงสร้างทุกประการ

STEC เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีเงินสดและสินทรัพย์ทางการเงิน เงินลงทุนรวม ณ สิ้น 3Q66 สูงถึง 24,602 ล้านบาท คือ 1) มีเงินสดในมือสูง 2,799 ล้านบาท 2) มีเงินลงทุนในหุ้นอย่าง GULF และ TSE คิดเป็นมูลค่า 10,401 ล้านบาท 3) เงินลงทุนในบริษัทร่วมทุน คือ 3.1) รถไฟฟ้าสายสีเหลือง (สัดส่วนถือหุ้น 15%) รถไฟฟ้าสายสีชมพู (สัดส่วน 15%) 3.2) สนามบินอู่ตะเภา (สัดส่วน 20%) 3.3) มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-นครราชสีมา และ สายบางใหญ่-กาญจนบุรี (สัดส่วน 10%) รวมเป็นมูลค่า 6,457 ล้านบาท และ 4) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 4,944 ล้านบาท ในขณะที่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยเพียง 2,000 ล้านบาท

Fig 3: Concession projects

				
	MRT Yellow Line	MRT Pink Line	Motorways (M6 & M81)	U-Tapao Airport
Joint venture	BSR (BTS 75%, STEC 15%, RATCH 10%)	BSR (BTS 75%, STEC 15%, RATCH 10%)	BGSR (BTS40%, GULF 40%, STEC 10%, RATCH 10%)	UTA (BTS 55%, BA 25%, STEC 20%)
Concession period	2023 2053 (30 Yrs.)	30 Yrs. after commercial operation (Expected to operate beginning of 2024)	30 Yrs. after commercial operation (Expected to operate in 2025)	50 Yrs. (3 Yrs. Design & Build 47 Yrs. O&M)
Contract type	PPP Net Cost (with subsidy first 10 yrs.)	PPP Net Cost (with subsidy first 10 yrs.)	PPP Gross Cost	PPP Net Cost
Regulator	MRTA	MRTA	Department of highways	Royal Thai Navy

Source: Company, MST

Companies mentioned : BTS TB (CP THB7.20, not rated) ; RATCH TB (CP THB30.75, not rated) ; GULF TB (CP THB45.75, BUY, TP THB56.25) ; BA TB (CP THB14.30, not rated)

2. คาด 4Q66 จะดีขึ้น QoQ แต่ยังไม่ฟื้น

เรคาดกำไรปกติ 4Q66 จะฟื้นตัวดีขึ้น 19%QoQ สู่ระดับ 154 ล้านบาท แต่ยังไม่ฟื้นแจะลดลง 44%YoY ผลประกอบการดีขึ้น QoQ แรงหนุนจากปกติที่ไตรมาส 4 จะมีรายได้เพิ่มขึ้น ในขณะที่ยอดขายรับรู้รายได้จากงานก่อสร้าง และ อัตรากำไรขั้นต้น คาดจะใกล้เคียง เดิม แต่ผลประกอบการจะลดลง YoY เนื่องจาก 4Q65 มีการเร่งงานก่อสร้างทำให้รายได้ก่อสร้างสูง รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ดี และ 4Q66 รับรู้ผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองประมาณ 50 ล้านบาท

แนวโน้มรวมปี 2566 เราประเมินยอดขายรับรู้รายได้ก่อสร้าง 29,458 ล้านบาท ลดลง 3% YoY มีอัตรากำไรขั้นต้น 4.2% ลดลง จาก 5.1% ในปี 2565 และมีกำไรปกติเท่ากับ 608 ล้านบาท ลดลง 25.9% YoY และ ลดลงจากประมาณการเดิม 3%

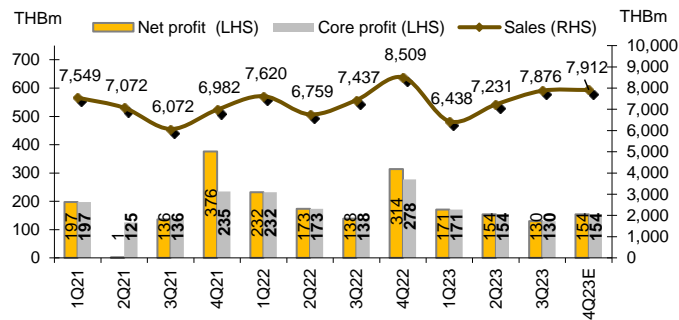
STEC มี Backlog ปัจจุบันประมาณ 1 แสนล้านบาท รวมโครงการสนามบินอู่ตะเภา (STEC ถือหุ้น 20%) มีงานก่อสร้างเฟสแรก 27,043 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้ลงนาม และยังมีมูลค่าต่ำ คาดจะลงนามและก่อสร้างได้ประมาณกลางปี 2567 โดยจะรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างต่อปีประมาณ 4,000-5,000 ล้านบาท แนวโน้มปี 2567 เราประเมินยอดขายรับรู้รายได้ก่อสร้าง 31,065 ล้านบาท เติบโต 5.5% คาดจะรับรู้โครงการสนามบินอู่ตะเภาบางส่วนประมาณ 2,000 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 5% แต่กำไรปกติคาดว่าจะลดลงเหลือ 595 ล้านบาท (-2.2% YoY) ลดลงจากประมาณการเดิม 19% เนื่องจาก จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู เต็มปี

Fig 4: Quarterly earnings

(THB m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%YoY	%QoQ	FY23E	%YoY
Revenues	8,509	6,438	7,231	7,876	7,912	-7%	0%	29,458	-3%
COGs	7,785	5,855	6,874	7,317	7,335	-6%	0%	27,382	-1%
Depreciation	228	207	202	202	222	-2%	10%	832	-20%
Gross profits	496	377	155	357	355	-28%	-1%	1,244	-19%
Other income	60	36	179	15	55	-9%	257%	285	14%
SG&A	197	191	216	137	150	-24%	10%	692	-11%
EBITDA	586	429	321	438	482	-18%	10%	1,669	-18%
Interest expense	4	5	7	9	6	55%	-40%	27	36%
Equity income	(2)	(1)	36	(54)	(50)	nm.	nm.	(69)	nm.
Core profit	278	171	154	130	154	-44%	19%	608	-26%
Extra items	36	-	-	-	-	nm.	nm.	-	nm.
Net profit	314	171	154	130	154	-51%	19%	608	-29%
Core EPS (THB)	0.18	0.11	0.10	0.08	0.10	-44%	19%	0.40	-26%
EPS (THB)	0.21	0.11	0.10	0.08	0.10	-51%	19%	0.40	-29%
Ratios									
Gross margin	5.8%	5.9%	2.1%	4.5%	4.5%			4.2%	
SG&A/Sales	2.3%	3.0%	3.0%	1.7%	1.9%			2.4%	
EBITDA margin	6.9%	6.7%	4.4%	5.6%	6.1%			5.7%	
Core profit margin	3.3%	2.7%	2.1%	1.6%	1.9%			2.1%	
Net profit margin	3.7%	2.7%	2.1%	1.6%	1.9%			2.1%	

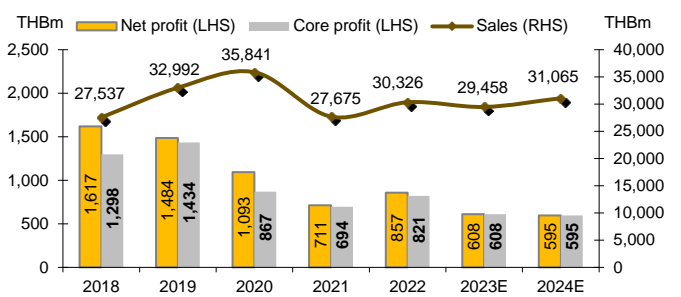
Source: Company, MST

Fig 5: 4Q23E earnings will recover QoQ but decline YoY



Source: Company, MST

Fig 6: FY23/24E core earnings may fall 26%/2%



Source: Company, MST

Fig 7: Revised earnings forecasts

	Revisions		Previous		% Chg	
	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	29,458	31,065	27,700	29,085	6%	7%
Gross profit margin (%)	4.20%	5.00%	4.30%	4.70%		
Equity income (THBm)	-69	-272	61	62	nm	nm
Core profit (THBm)	608	595	627	731	-3%	-19%
Core EPS (THB)	0.4	0.39	0.41	0.48	-3%	-19%

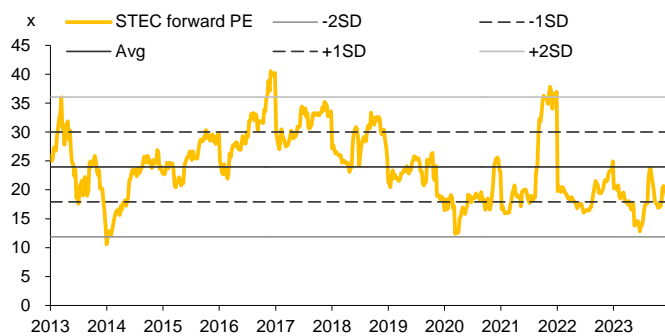
Source: Company, MST

Fig 8: Historically it had a large backlog of orders



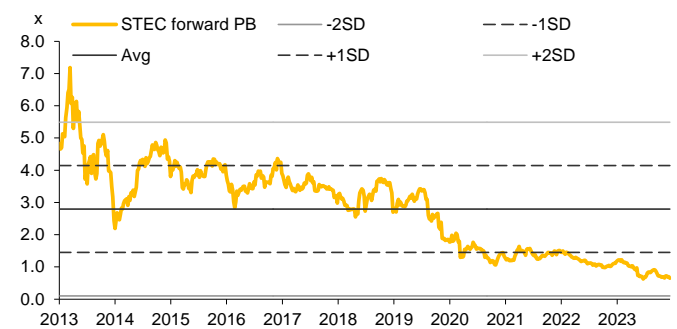
Source: Company

Fig 9: STEC forward PER band



Source: Bloomberg

Fig 10: STEC forward PBV band



Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	29.2	22.9	21.3	21.8	19.7
Core P/E (x)	32.3	25.3	21.3	21.8	19.7
P/BV (x)	1.3	1.1	0.7	0.6	0.6
P/NTA (x)	1.3	1.1	0.7	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	1.7	2.2	2.5	2.4	2.7
FCF yield (%)	29.1	18.5	6.2	7.8	14.1
EV/EBITDA (x)	8.2	6.6	3.6	3.1	2.7
EV/EBIT (x)	18.9	13.4	7.2	5.5	4.6

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	27,674.9	30,325.6	29,457.7	31,064.8	32,618.1
EBITDA	1,984.2	2,042.0	1,668.9	1,942.7	1,976.0
EBIT	855.1	1,003.7	836.4	1,112.1	1,158.2
Net interest income / (exp)	(33.4)	(19.9)	(27.0)	(26.7)	(18.1)
Associates & JV	39.7	33.7	(68.7)	(272.0)	(252.0)
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	861.4	1,017.6	740.7	813.4	888.1
Income tax	(157.7)	(187.3)	(121.4)	(206.2)	(216.6)
Minorities	(9.7)	(9.3)	(11.0)	(12.0)	(12.0)
Discontinued operations	16.9	36.5	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	710.9	857.4	608.3	595.1	659.5
Core net profit	693.9	820.9	608.3	595.1	659.5

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	7,661.0	8,296.9	8,350.0	8,450.0	8,550.0
Accounts receivable	8,180.4	9,771.9	9,869.6	9,968.3	10,068.0
Inventory	2,745.3	2,728.1	2,755.4	2,783.0	2,810.8
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	5,431.1	4,938.2	4,855.7	4,775.0	4,707.2
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	15,967.0	18,425.4	19,106.7	19,584.7	20,082.7
Other assets	6,637.2	6,629.1	6,715.8	6,794.9	6,871.4
Total assets	46,622.1	50,789.6	51,653.2	52,355.9	53,090.0
ST interest bearing debt	650.1	324.3	516.3	573.7	251.1
Accounts payable	5,431.6	8,117.8	8,401.9	8,695.9	8,782.9
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	480.2	375.7	598.2	664.7	290.9
Other liabilities	22,694.0	22,083.0	22,083.0	22,083.0	23,070.0
Total Liabilities	29,255.4	30,900.3	31,599.0	32,017.0	32,395.0
Shareholders Equity	17,078.8	19,592.3	19,746.1	20,018.9	20,362.9
Minority Interest	287.9	297.0	308.0	320.0	332.0
Total shareholder equity	17,366.7	19,889.3	20,054.1	20,338.9	20,695.0
Total liabilities and equity	46,622.1	50,789.6	51,653.2	52,355.9	53,090.0

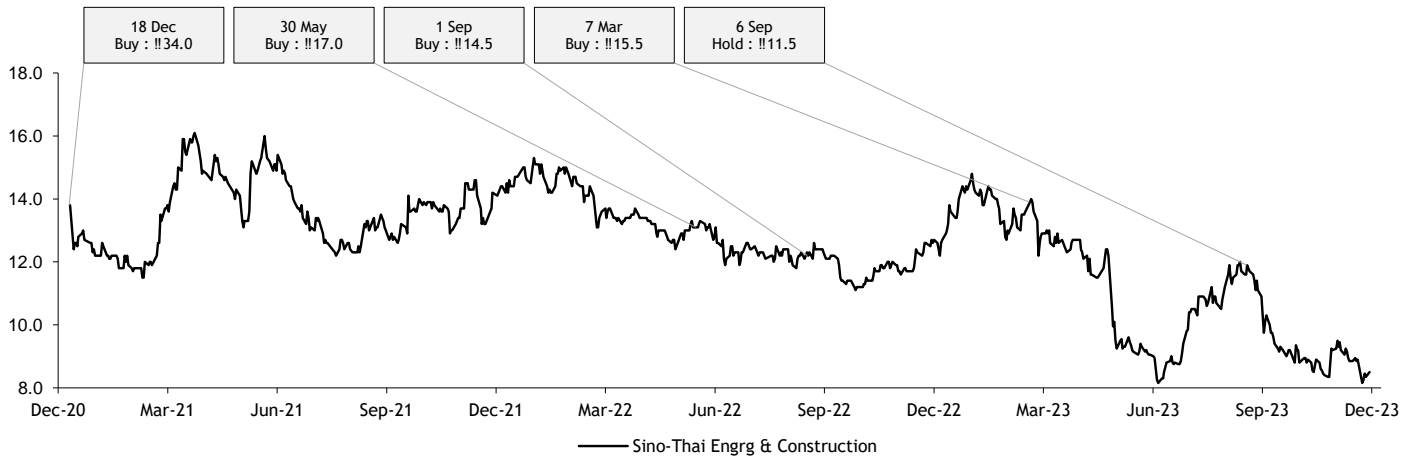
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	861.4	1,017.6	740.7	813.4	888.1
Depreciation & amortisation	1,129.1	1,038.3	832.5	830.7	817.8
Adj net interest (income)/exp	33.4	19.9	27.0	26.7	18.1
Change in working capital	2,843.5	166.2	72.4	88.7	870.6
Cash taxes paid	(157.7)	(187.3)	(121.4)	(206.2)	(216.6)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	7,608.5	4,514.3	1,554.9	1,759.8	2,581.9
Capex	(1,078.6)	(671.2)	(750.0)	(750.0)	(750.0)
Free cash flow	6,529.9	3,843.2	804.9	1,009.8	1,831.9
Dividends paid	(457.5)	(381.3)	(454.4)	(322.4)	(315.4)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(1,338.1)	(430.4)	414.6	123.9	(696.5)
Other invest/financing cash flow	(3,568.8)	(2,395.6)	(712.0)	(711.3)	(719.9)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	1,165.4	635.9	53.1	100.0	100.0

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(22.8)	9.6	(2.9)	5.5	5.0
EBITDA growth	(6.5)	2.9	(18.3)	16.4	1.7
EBIT growth	(20.2)	17.4	(16.7)	33.0	4.1
Pretax growth	(22.6)	18.1	(27.2)	9.8	9.2
Reported net profit growth	(35.0)	20.6	(29.1)	(2.2)	10.8
Core net profit growth	(20.0)	18.3	(25.9)	(2.2)	10.8
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	7.2	6.7	5.7	6.3	6.1
EBIT margin	3.1	3.3	2.8	3.6	3.6
Pretax profit margin	3.1	3.4	2.5	2.6	2.7
Payout ratio	53.6	53.0	53.0	53.0	53.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	2.6	2.8	2.1	1.9	2.0
Revenue/Assets (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
ROAE (%)	4.5	4.7	3.1	3.0	3.3
ROAA (%)	1.5	1.7	1.2	1.1	1.3
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	71.9	56.1	49.6	44.4	41.5
Days receivable outstanding	117.6	106.6	120.0	114.9	110.6
Days inventory outstanding	40.7	34.2	35.0	33.8	32.5
Days payables outstanding	86.5	84.7	105.4	104.3	101.5
Dividend cover (x)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	25.6	50.5	31.0	41.6	64.1
Debt/EBITDA (x)	0.6	0.3	0.7	0.6	0.3
Capex/revenue (%)	3.9	2.2	2.5	2.4	2.3
Net debt/ (net cash)	(6,530.7)	(7,597.0)	(7,235.5)	(7,211.6)	(8,008.1)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Sino-Thai Engrg & Construction (STEC TB)



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

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

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

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

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

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

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

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค 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, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

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

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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

สหรัฐอเมริกา

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

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (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:** 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:** MATRKE (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 ธันวาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

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

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ 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
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENEX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	

Companies certified by CAC

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

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC