

# PTT Global Chemical (PTTGC TB)

## แนวโน้มกำไรเพิ่มจำกัด แม้มิ sentiment บวก

### คงคำแนะนำ ขาย โดยเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 33 บาท

เราคงคำแนะนำ ขาย PTTGC แต่เพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 33 บาทเนื่องจากสเปคโระโมาติกส์ที่สูงขึ้น แม้เราจะปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังคงต่ำกว่าประมาณการกำไรปี 67-69 ของ Bloomberg ถึง 23-48% เนื่องจากเราเชื่อว่าการฟื้นตัวของสเปคโระโมาติกส์จะมีใช้เวลานานกว่าที่คาดการณ์ไว้มาก ยิ่งไปกว่านั้น เรายังเชื่อว่าการที่หุ้นเทรดที่ P/E ปี 67/68 ที่ 30/21 เท่า ถือว่าราคาหุ้นสะท้อนประเด็นการฟื้นตัวไปแล้ว ทั้งนี้ ราคาหุ้นที่ขึ้นแรงในช่วงนี้น่าจะได้รับแรงหนุนจาก sentiment บวกจากข้อมูลเศรษฐกิจของจีน แต่หากว่าสเปคโระไม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราประเมินว่าราคาหุ้นน่าจะย่อตัว เราชอบ PTT และ BCP มากกว่า

### สเปคโระโมาติกส์เพิ่มขึ้น

เราพบทวนสมมติฐานสเปคโระ PX-condensate ของเราเป็น 350 เหรียญสหรัฐ/ตัน (+100 เหรียญสหรัฐ/ตัน) สำหรับปี 67-68 และเป็น 300 เหรียญสหรัฐ/ตัน สำหรับปี 69-70 (+25 เหรียญสหรัฐ/ตัน) โดยสเปคโระ PX ที่เพิ่มขึ้นได้รับแรงหนุนจากผู้ผลิตที่ขยายโอกาสจาก crack spreads ของน้ำมันเบนซินที่สูง จึงขยายวัตถุดิบแนฟทาหนักเป็นส่วนประกอบในการผสมน้ำมันเบนซิน อย่างไรก็ตาม สเปคโระ PX อยู่ที่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 62 ซึ่งเรามองว่าโอกาสที่จะเพิ่มขึ้นอีกมีค่อนข้างจำกัดเนื่องจากกำลังการผลิตล้นตลาด

### โพลิเอทิลีนยังคงอยู่ในภาวะซบเซา

ในส่วนของธุรกิจโพลิเอทิลีน ซึ่งแตกต่างจากห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจโระโมาติก พบว่าสเปคโระยังคงต่ำ และเราปรับลดสมมติฐานสเปคโระ HDPE-แนฟทาของเราลง 50 /25 เหรียญสหรัฐ/ตัน เหลือ 375-425 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในปี 67-68 แม้ว่าอุปทานจะเติบโตชะลอลง แต่ตลาดยังคงมีอุปทานล้นตลาดอย่างมีนัยสำคัญ อัตราการใช้ HDPE ทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ที่ 78% ในปีนี้ (ไม่เปลี่ยนแปลง YoY) และจะค่อยๆ ฟื้นตัวเป็น 80-81% ในปี 68-69 เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 87% ในปี 62-64 สำหรับ PP แนวโน้มแยกๆ โดยอัตรา u-rate ทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ต่ำกว่า 80% จนถึงปี 69 ซึ่งจะกดดันสเปคโระให้อยู่ในระดับต่ำต่อไปอีก เนื่องจากหากมีความต้องการเพิ่มขึ้นก็จะมีการดำเนินงานที่สูงขึ้นและอุปทานที่มากขึ้น

### ชอบ PTT และโรงกลั่นมากกว่า

สำหรับบริษัทพลังงานรายใหญ่ เราชอบ PTT (PTT TB, CP 34.75 บาท, ชื้อ, TP 40 บาท) สำหรับกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมี เราชอบโรงกลั่นมากกว่า โดยมี BCP (BCP TB, 45.50 บาท, ชื้อ, TP 58 บาท) เป็นหุ้นเด่น ซึ่งหุ้นทั้งสองมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีกว่าและซื้อขายที่ P/E ที่ต่ำกว่ามาก

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	683,954	621,631	732,609	699,953	720,398
EBITDA	38,796	34,560	44,382	47,544	46,647
Core net profit	13,792	(2,041)	5,967	8,416	8,483
Core EPS (THB)	3.06	(0.45)	1.32	1.87	1.88
Core EPS growth (%)	(67.8)	nm	nm	41.0	0.8
Net DPS (THB)	1.00	0.75	0.66	0.56	0.56
Core P/E (x)	15.4	nm	30.0	21.3	21.1
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	2.1	1.9	1.7	1.4	1.4
ROAE (%)	(2.9)	0.3	2.0	2.8	2.8
ROAA (%)	1.9	(0.3)	0.8	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	13.5	13.2	10.0	8.8	8.5
Net gearing (%) (incl perps)	92.7	84.6	77.5	67.6	58.8
Consensus net profit	-	-	6,955	13,309	16,620
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(14.2)	(36.8)	(49.0)

Chak Reungsinpinya  
chak.reungsinpinya@maybank.com  
(66) 2658 5000 ext 1399

# SELL

Share Price THB 39.75  
12m Price Target THB 33.00 (-15%)  
Previous Price Target THB 28.00

### Company Description

PTTGC operates in the oil refining and petrochemical space with exposure in aromatics, olefins, and specialty chemicals

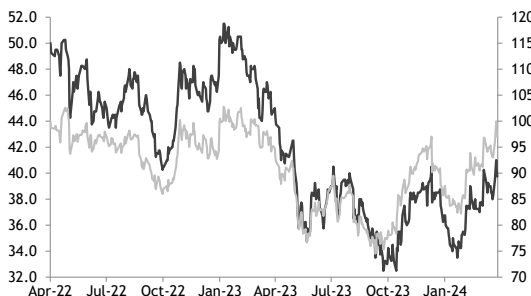
### Statistics

52w high/low (THB)	45.00/32.50
3m avg turnover (USDm)	9.8
Free float (%)	na
Issued shares (m)	4,509
Market capitalisation	THB179.2B USD4.9B

### Major shareholders:

PTT PCL	45.2%
Thai NVDR	7.6%
Siam Management Holding	3.0%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	5	10	(11)
Relative to index (%)	6	13	2

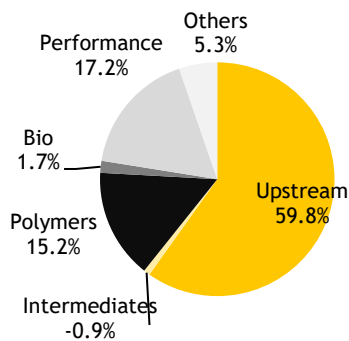
Source: FactSet

**ESG@MAYBANK IBG**  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- PTTGC operates in the entire petrochemical value chain, from upstream production of pre-cursor petrochemicals such as ethylene, propylene, paraxylene, and benzene to intermediates (such as purified terephthalic acid or PTA) to downstream polymers such as high-density polyethylenes (HDPE).
- Total production volume is over 14.7m tpa with most of the facilities at the Map Ta Phut industrial estate on the eastern seaboard of Thailand.
- PTTGC is somewhat unique due to its access to ethane gas as feedstock (a rare commodity in Asia), although availability of ethane gas is declining due to lower natural gas production in the Gulf of Thailand.

### 2023 adjusted EBITDA breakdown

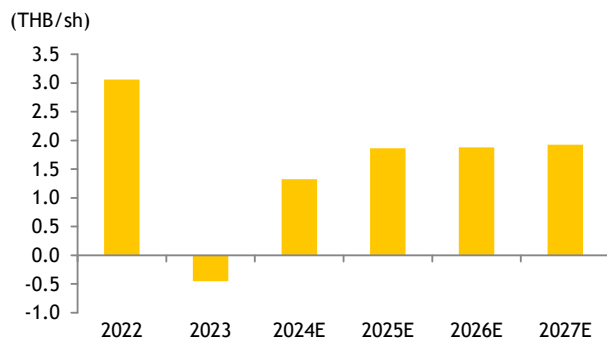


Source: Company

## Financial Metrics

- FY23E likely marks the bottom in this earnings cycle as we expect petrochemical spreads to gradually improve from near cash-cost level and PTTGC to benefit from increases in low-cost ethane gas feedstock.
- However, we expect earnings to remain subdued despite the 150% YoY jump in FY24E. At THB1.00/sh, FY24E normalized EPS remains well below past levels of THB 9-10/sh.
- Longer term, we think PTTGC will struggle to achieve pre-Covid profitability levels due to the prolonged petrochemical downcycle and limitations of ethane gas feedstock stemming from falling gas production in Thailand.

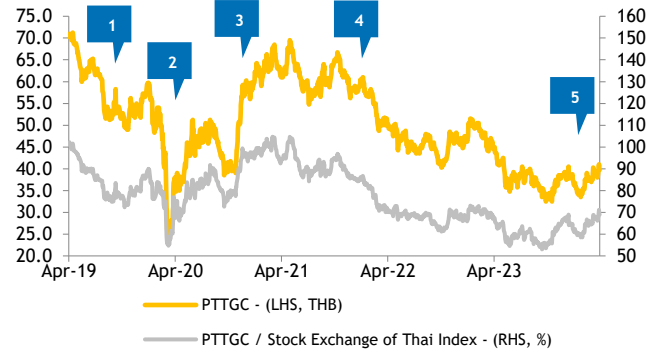
### Normalized EPS



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



Source: Company, MST

- PTTGC enjoys both high petrochemical spreads and refining margins.
- The Covid pandemic significantly curtailed oil product and petrochemical demand.
- Recovery in demand following economic re-opening.
- The beginning of petrochemical downcycle.
- Stock reacted to positive Chinese economic data and full production from Erawan gas field which implies greater ethane gas feedstock availability to PTTGC

## Swing Factors

### Upside

- Faster-than-expected recovery in petrochemical demand globally.
- Delays to global capacity additions.
- High gasoline crack spread could support aromatics chemicals spreads.
- Greater-than-expected availability of ethane gas feedstock.

### Downside

- A prolonged downcycle due to subdued demand growth, especially in China.
- Significant increases in oil prices, which makes US and other gas-based producers more cost competitive.
- Slower-than-expected recovery in ethane gas supply from the Gulf of Thailand.

<b>Risk Rating &amp; Score<sup>1</sup></b>	21.9 (Medium risk - 25/276)
<b>Score Momentum<sup>2</sup></b>	+0.2
<b>Last Updated</b>	22 Jul 2023
<b>Controversy Score<sup>3</sup></b> (Updated: 30 Oct 2023)	Category 1-Low

## Business Model & Industry Issues

- PTTGC's core business of oil refining and petrochemical production relies heavily on oil & gas value chain as sources of its raw materials. Its production process is also highly energy intensive and potentially generates significant greenhouse gas emissions. As such, we think its business could be significantly impacted by ESG issues going forward.
- PTTGC aims to achieve Net Zero by 2050 through: 1) efficiency improvement; 2) product portfolio adjustment (more bio-based products as well as more recycled and specialty products); and 3) carbon offset.
- We are comfortable with PTTGC's approach to managing ESG issues. Compared to other companies in the oil & gas value chain in Thailand under our coverage, PTTGC receives among the highest ESG scores based on our internal assessment.

## Material E issues

- PTTGC strives to become a global leader in sustainability. The company has created a balance between business growth and environmental responsibility while supporting the Sustainable Development Goals. The company aims to reduce greenhouse gas emissions (scope 1 & 2) by 20% within 2030 and to reach net zero while halving its scope 3 emissions by 2050
- PTTGC's circular economy projects support public, private and partnerships to engage in resource efficiency and sustainable consumption in actions. For example, Zero Waste to Landfill, Green Turnaround Project, End-to-End Waste Management, and Community Waste Model.

## Material S issues

- PTTGC adopts the Performance Excellence Management System to cover customer management and marketing in order to generate value for its customers through the delivery of excellent products and services
- PTTGC also initiates a Vendor/Supplier Registration and Vendor Performance Management project, which encompasses supplier registration, data on the products and services of approved vendors, essential vendor information, risk data, as well as vendor performance assessment

## Key G metrics and issues

- PTTGC's board of directors (BOD) comprise 12 directors, 6 of whom are independent. There is no woman on its BOD.
- PTTGC, under the supervision of its BOD, is committed to maintaining its corporate governance standards in conformity with international standards since its establishment in 2011. To this end, the BOD has established a Corporate Governance Policy as part of the Business Operations Policy.
- PTTGC ensures that its employee care is in line with good corporate governance principles and business ethics by fostering positive experience for employees at every part of the employee life cycle, focusing on employee development through various forms of learning in order to promote practical application.
- The company has established guidelines to protect the rights of stakeholders in case of violations resulting from the business operation of PTTGC, whereby the compensation offered shall not be lower than the legally mandated rate.
- The BOD has included a policy and guidelines for considering transactions that involve or may involve a conflict of interest in the Corporate Governance and Business Code of Conduct Handbook, to which all directors, executives and employees must adhere
- PTTGC has established an Anti-Corruption Policy, which has been approved by the BOD, as well as written guidelines precluding all requests, receipt of payments, and transactions with individuals or juristic persons involved in corruption, with disciplinary sanctions clearly defined
- GC places importance on the integration of Governance, Risk management and internal control, and Compliance, to enable it to achieve its business goals with efficiency, transparency, and accountability and minimize risks that may affect its business

<sup>1</sup>**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. <sup>2</sup>**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. <sup>3</sup>**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: 35)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	Siam Cement
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO2e	5.8	6.5	6.2	27.2
	Scope 2 GHG emissions	m tCO2e	2.0	2.2	2.1	2.9
	<b>Total</b>	<b>m tCO2e</b>	<b>7.8</b>	<b>8.8</b>	<b>8.3</b>	<b>30.1</b>
	Scope 3 GHG emissions	m tCO2e	38.5	36.9	35.3	9.4
	<b>Total</b>	<b>m tCO2e</b>	<b>46.2</b>	<b>45.7</b>	<b>43.6</b>	<b>39.5</b>
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	CO2e/tons	1.87	1.71	1.79	N/A
	Total energy consumption intensity	MWh/ton	1.42%	N/A	1.65%	N/A
	Water consumption intensity	m3/tons	2.06	2.01	1.98	N/A
	% of raw material that are recycled material	%	9.0%	9.0%	9.0%	7.0%
	Waste diverted away from landfill	%	100%	100%	100%	N/A
	NOx (excluding N2O)	tonnes	3,417	3,370	3,267	39,920
	SOx	tonnes	397	354	371	5,710
	SPM/particulate matter (PM10)	tonnes	42	50	63	2,780
	Green, Social, sustainable products & serv.	THBb	18	21	25	N/A
S	% of women in workforce	%	25%	26%	27%	24.4%
	% of women in management roles	%	30%	29%	33%	30.5%
	Lost time injury frequency rate	rate/m hr	0.05	0.30	0.09	0.137
	Average training hours per employee	number	46	32	38	N/A
	Attrition rate	%	6.3%	3.8%	5.6%	N/A
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	48.6%	0.2%	-0.9%	NA
	Board salary as % of reported net profit	%	28.8%	0.1%	-0.9%	1.2%
	Independent director tenure <10 years	%	53%	53%	64%	53%
	Women directors on board	%	13%	13%	14%	20%

Qualitative Parameters (Score: 100)	
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, PTTGC has a Corporate Governance and Sustainability Committee which is in charge of monitoring and evaluating the efficiency of climate risks and opportunities governance. Implementation is carried out by the management committee.</i>
b) Does the performance evaluation of the board and senior management include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities?	<i>Yes</i>
c) Does the company follow TCFD framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible banking initiative or other such initiatives??	<i>Yes</i>
d) Does the company capture or plan to capture Scope 3 emissions including from financing activities?	<i>Yes</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) PTTGC has set up a Sea Water Reverse Osmosis plant which can reduce freshwater withdrawal from external sources by 2.76m cu.m. per year to be completed in 2027; 2) PTTGC uses solar energy - usage increased to 1339.37 MW in 2022 vs 43.55MW in 2019.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>Yes. PTTGC has signed a MOU for carbon capture and storage through which it plans to capture and store 1.32m tCO2e starting 2029. It is also exploring nature-based solutions, such as forestation, soil and ocean carbon sequestration.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce Scope 1+2 emissions by 2030	-20.0%	N/A
Scope 1 and 2 Net zero emission by 2050	by 2050	N/A
Halving scope 3 emission by 2050	by 2050	0.0%
40% of long term adjusted EBITDA from Net Zero aligned businesses by 2030	40.0%	N/A
Zero Waste to Landfill	100.0%	N/A
Halve dependence on current water sources by 2032	50%	N/A
<b>Impact</b>		
N/A		
<b>Overall Score: 68</b>		
As per our ESG matrix, PTT Global Chemical (PTTGC TB) has an overall score of 68.		

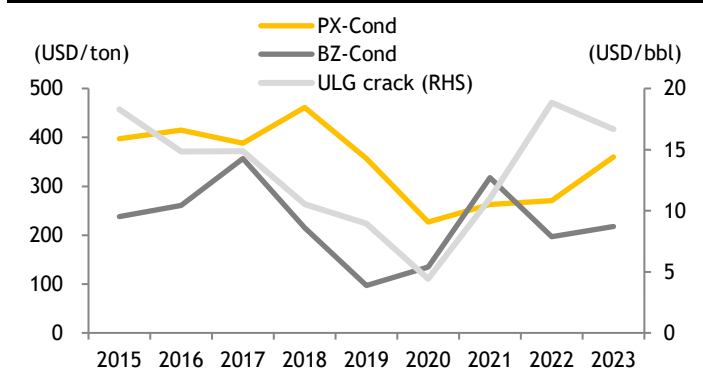
ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	35	18
Qualitative	25%	100	25
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>68</b>

As per our ESG assessment, PTTGC has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to make headway in improving its quantitative "E" metrics YoY. PTTGC's overall ESG score is 68, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

# 1. Aromatics spreads supported by high gasoline cracks

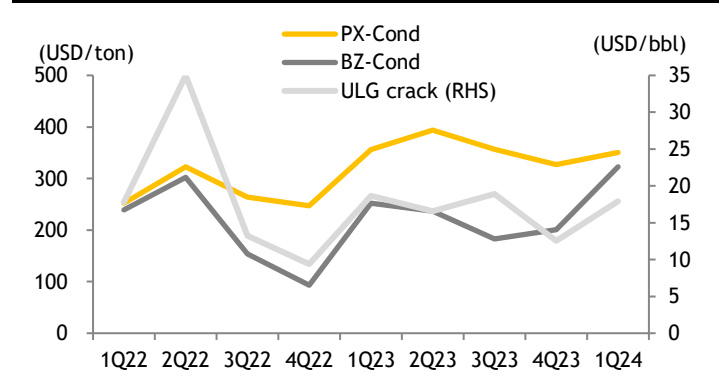
We were surprised to see PX spread rise significantly in 2023. PX spread over condensate (feedstock for PTTGC) averaged over USD350/tonne in 2023, compared to just USD230-270/tonne in 2020-22. This improvement took place despite on-going oversupply where new capacity significantly exceeds demand growth. Similarly, we have seen BZ spread improving, albeit to a more limited extent.

**Fig 1: PX and BZ spreads vs ULG crack spread**



Source: Company data, MST

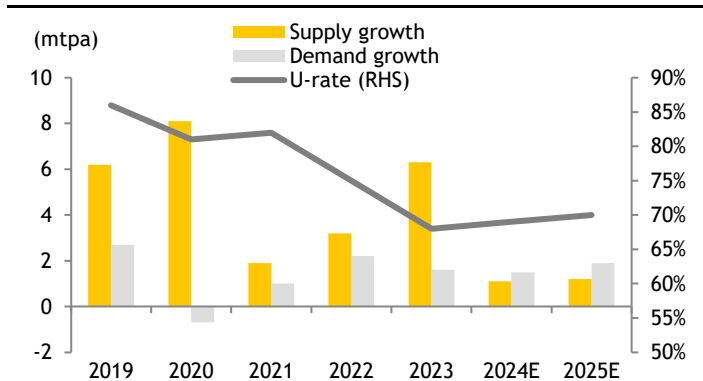
**Fig 2: PX and BZ spreads vs ULG crack spread**



Source: Company data, MST

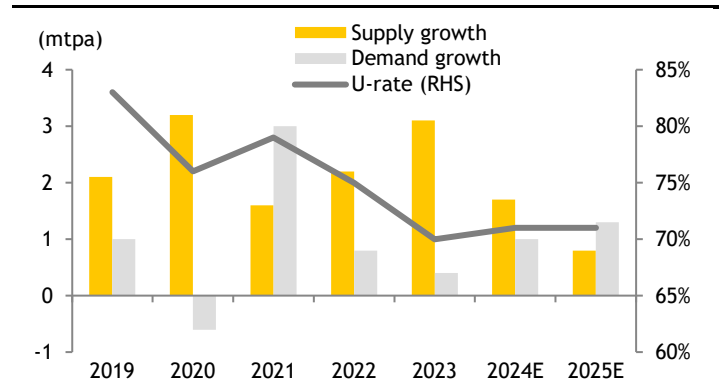
Our conversation with several producers suggest that PX spread improved mainly as a result of high gasoline (ULG) crack spread. This, in turn, has incentivized PX producers to reduce PX output and instead divert feedstocks into gasoline blending pool. As such, u-rates for PX plants have come down to just about 70% now compared to over 80% in 2019-21. For BZ, we have also seen u-rates coming down to around 70% in 2023 vs high 70% to low 80% in 2019-21. However, we do not expect gasoline crack to go much higher, nor do we see room for PX producers to significantly cut runs from current levels. As such, we do not think PX spread can improve much further given the scale of existing oversupply.

**Fig 3: PX supply/demand growths and u-rates**



Source: Company data, MST

**Fig 4: BZ supply/demand growths and u-rates**

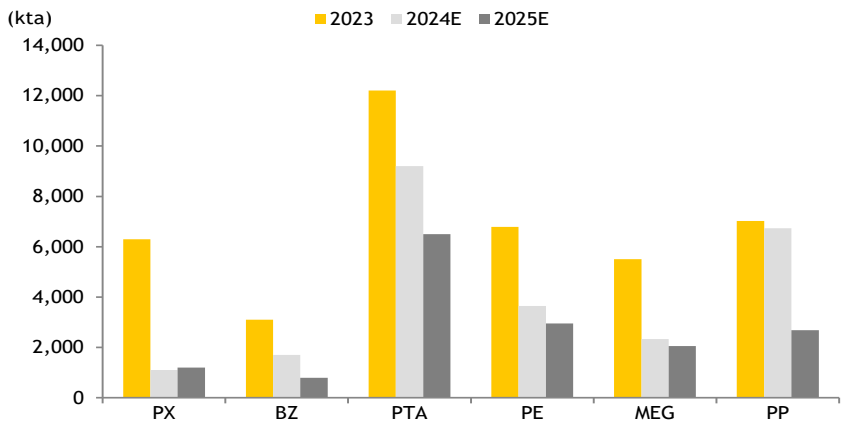


Source: Company data, MST

## 2. Olefin capacity addition to slow but u-rates still low

The pace of global capacity additions is set to slow down in 2024-25E from breakneck paces seen in 2023. For example, PE (polyethylene) capacity addition will fall to below 4m tpa each year in 2024-25E compared to over 6m tpa in 2023. Similarly, new capacity for MEG will be just about 2m tpa each year in 2024-25E compared to 5.5m tpa of new supply in 2023. The pace of PP capacity addition, however, will remain elevated at around 6.7m tpa in 2024E vs 7m tpa in 2023. This is set to decline to 2.7m tpa in 2025E.

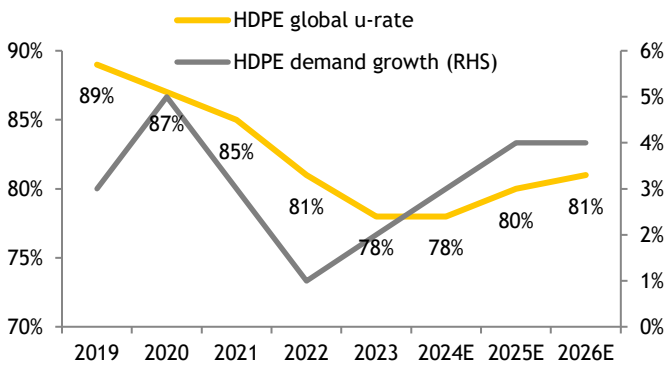
**Fig 5: Supply additions by selected product**



Source: Company, MST

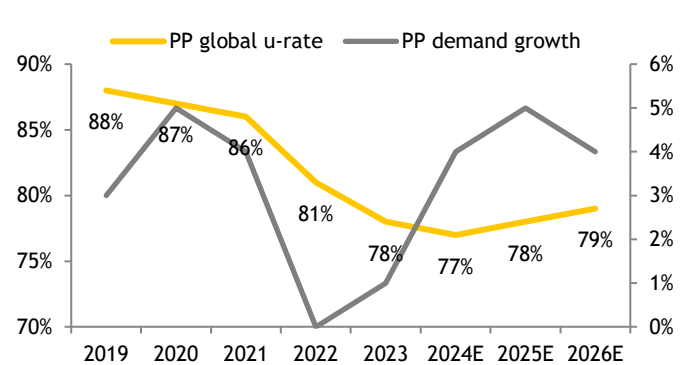
However, because of past capacity additions and slow demand growths, we think oversupply situations will persist over these two years. This will be reflected in low utilization rates, which will cap any potential spread improvements as each tonnage of additional demand can readily be met with higher u-rates. For HDPE, the global u-rate is likely to remain depressed at 78% in 2024E, unchanged from 2023 level. U-rates will improve to just 80-81% in 2025-26E, well below levels seen in 2019-21 (87% average) and much lower than peak u-rates of 90%. Similarly, u-rates for PP is likely to reach just 77% in 2024E, down from 78% in 2023. Given a more severe oversupply situation, global u-rates for PP are likely to remain below 80% through 2026E. This is significantly below levels seen in 2019-21 of 87%.

**Fig 6: HDPE utilization rates and demand growth**



Source: Company data, MST

**Fig 7: PP utilization rates and demand growth**

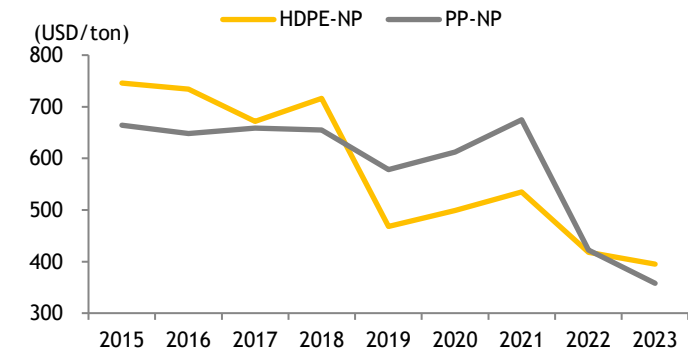


Source: Company data, MST



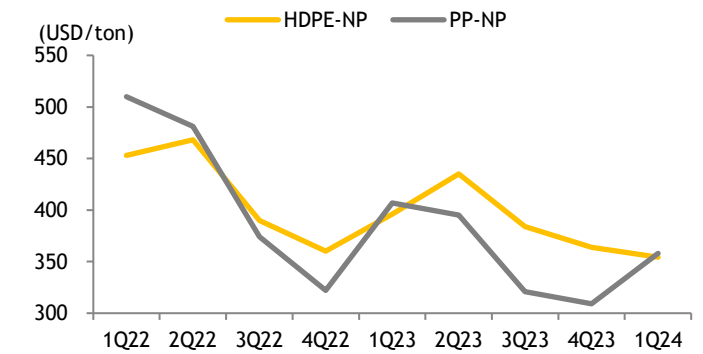
Given the limited improvements in global u-rates, we expect spreads for olefin products to remain depressed. HDPE-naphtha spread averaged just USD395/tonne, which is the lowest level on our data going back to 2012. This is also slightly below USD400/tonne, which is normally considered to be cash-cost levels. For PP, the situation is more depressing with PP-naphtha spread averaging just USD358/tonne.

**Fig 8: HDPE and PP spreads over naphtha (annual)**



Source: Company data, MST

**Fig 9: HDPE and PP spreads over naphtha (quarterly)**



Source: Company data, MST

### 3. Maintain SELL, raising TP to THB33

We revise up our aromatic spread assumptions to reflect current market dynamics. We now assume PX-condensate spreads of USD350/tonne for FY24-25E, up USD100/tonne from our previous forecast. Longer term, we raise our forecasts to USD300/tonne, up USD25/tonne. For BZ, we raise spread forecasts to USD225/250/275 per ton for FY24-26E, up USD25/tonne from our previous forecasts. On the other hand, we trim our HDPE-naphtha spread assumption to USD375/425 per tonne for FY24-25E from USD425/450 previously. Our longer-term forecast of USD500/tonne is unchanged.

**Fig 10: Spread forecast revisions**

(USD/ton)	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>HDPE-naphtha</b>				
New	375	425	500	500
Old	425	450	500	500
Change	-50	-25	0	0
<b>PX-condensate</b>				
New	350	350	300	300
Old	250	250	275	275
Change	100	100	25	25
<b>BZ-condensate</b>				
New	225	250	275	275
Old	200	225	250	250
Change	25	25	25	25

Source: Company, MST

With the above assumption changes, we raise our earnings forecasts by 11-32% for FY24-27E with the biggest change for FY24E. We have also raise our TP to THB33 from THB28. Despite our higher EPS/TP, our forecasts remain well below those of Bloomberg consensus. We think the market remains overly optimistic on potential recovery in the petrochemical market. We also think such improvement is fully priced into PTTGC's share price as the stock is trading at 30/21x FY24/25E P/E. We prefer PTT and BCP in Thailand's energy space.

Fig 11: Earnings and TP revisions

(THB/sh)	Norm EPS				TP
	2024E	2025E	2026E	2027E	
New	1.32	1.86	1.88	1.92	33.00
Old	1.00	1.64	1.70	1.52	28.00
Change	32%	14%	11%	26%	18%
Consensus	1.71	3.23	3.58		40.18
MST vs consensus	-23%	-42%	-48%		-18%

Source: Company, MST

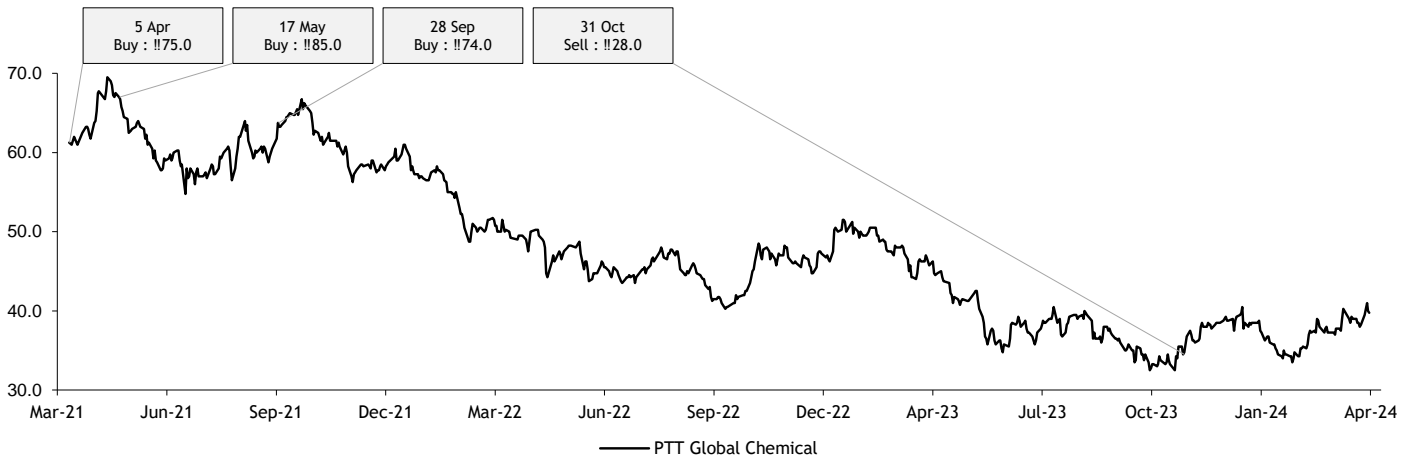


FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	nm	182.7	30.0	21.3	21.1
Core P/E (x)	15.4	nm	30.0	21.3	21.1
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
P/NTA (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	2.1	1.9	1.7	1.4	1.4
FCF yield (%)	nm	17.9	7.4	16.6	14.2
EV/EBITDA (x)	13.5	13.2	10.0	8.8	8.5
EV/EBIT (x)	29.1	75.3	27.3	21.3	21.2
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Revenue	683,953.7	621,631.1	732,609.0	699,953.3	720,398.0
EBITDA	38,795.9	34,559.9	44,381.6	47,543.7	46,647.1
Depreciation	(20,836.0)	(21,087.0)	(20,624.6)	(20,439.0)	(20,510.5)
Amortisation	0.0	(7,400.3)	(7,400.3)	(7,400.3)	(7,400.3)
EBIT	17,959.9	6,072.7	16,356.7	19,704.5	18,736.3
Net interest income / (exp)	(9,835.3)	(11,717.8)	(10,878.9)	(11,564.8)	(10,515.9)
Associates & JV	3,496.0	3,630.9	250.0	500.0	500.0
Exceptionals	(22,544.3)	3,040.4	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	1,014.7	1,190.9	1,190.9	1,190.9	1,190.9
Pretax profit	(9,909.0)	2,217.1	6,918.8	9,830.6	9,911.3
Income tax	2,273.1	(1,352.0)	(821.7)	(1,221.0)	(1,233.1)
Minorities	(1,116.3)	134.1	(130.1)	(193.3)	(195.3)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	(8,752.2)	999.1	5,967.0	8,416.3	8,483.0
Core net profit	13,792.1	(2,041.3)	5,967.0	8,416.3	8,483.0
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & Short Term Investments	31,962.6	46,249.1	58,930.3	58,930.3	29,930.3
Accounts receivable	45,253.6	57,760.7	68,072.5	65,038.2	66,937.9
Inventory	76,619.1	68,517.1	81,355.9	77,086.5	79,573.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	296,321.5	285,859.7	275,235.0	264,996.0	254,889.5
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	35,628.0	37,136.0	37,136.0	37,136.0	37,136.0
Other assets	234,180.8	223,482.5	217,984.6	209,184.1	201,604.6
<b>Total assets</b>	<b>719,965.5</b>	<b>719,005.0</b>	<b>738,714.3</b>	<b>712,371.2</b>	<b>670,071.3</b>
ST interest bearing debt	13,659.4	21,118.0	20,455.2	18,428.3	14,254.5
Accounts payable	57,613.5	71,163.1	84,497.7	80,063.5	82,645.9
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	295,406.8	275,795.6	272,228.5	248,200.7	200,143.2
Other liabilities	54,458.0	54,747.0	59,919.0	58,209.0	59,415.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>421,137.8</b>	<b>422,823.9</b>	<b>437,100.3</b>	<b>404,901.7</b>	<b>356,458.5</b>
Shareholders Equity	291,300.0	288,894.5	294,197.3	299,859.5	305,807.5
Minority Interest	7,527.7	7,286.6	7,416.7	7,610.0	7,805.3
<b>Total shareholder equity</b>	<b>298,827.7</b>	<b>296,181.1</b>	<b>301,614.0</b>	<b>307,469.5</b>	<b>313,612.8</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>719,965.5</b>	<b>719,005.0</b>	<b>738,714.3</b>	<b>712,371.2</b>	<b>670,071.3</b>
<b>CASH FLOW (THB m)</b>					
Pretax profit	(9,909.0)	2,217.1	6,918.8	9,830.6	9,911.3
Depreciation & amortisation	20,836.0	28,487.3	28,024.9	27,839.3	27,910.8
Adj net interest (income)/exp	340.4	2,222.3	150.7	524.4	1,076.8
Change in working capital	(21,324.4)	12,804.3	(10,894.8)	2,921.2	(1,723.8)
Cash taxes paid	1,754.2	(859.0)	(905.3)	(1,118.4)	(1,274.3)
Other operating cash flow	22,544.3	(3,040.4)	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	11,291.5	41,724.5	23,294.2	39,997.0	35,900.8
Capex	(16,115.3)	(10,625.2)	(10,000.0)	(10,200.0)	(10,404.0)
Free cash flow	(4,823.8)	31,099.3	13,294.2	29,797.0	25,496.8
Dividends paid	(11,745.6)	(12,689.4)	(664.2)	(2,754.2)	(2,534.9)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	55,561.8	(26,783.2)	(20,999.5)	(25,439.8)	(23,385.8)
Other invest/financing cash flow	(82,023.9)	22,659.8	21,050.7	(1,603.0)	(28,576.1)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Net cash flow</b>	<b>(43,031.6)</b>	<b>14,286.5</b>	<b>12,681.3</b>	<b>0.0</b>	<b>(29,000.0)</b>

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	45.8	(9.1)	17.9	(4.5)	2.9
EBITDA growth	(33.8)	(10.9)	28.4	7.1	(1.9)
EBIT growth	(53.4)	(66.2)	169.3	20.5	(4.9)
Pretax growth	nm	nm	212.1	42.1	0.8
Reported net profit growth	nm	nm	497.2	41.0	0.8
Core net profit growth	(67.8)	nm	nm	41.0	0.8
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	5.7	5.6	6.1	6.8	6.5
EBIT margin	2.6	1.0	2.2	2.8	2.6
Pretax profit margin	nm	0.4	0.9	1.4	1.4
Payout ratio	nm	nm	50.0	30.0	30.0
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	nm	0.2	0.8	1.2	1.2
Revenue/Assets (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
Assets/Equity (x)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.2
ROAE (%)	(2.9)	0.3	2.0	2.8	2.8
ROAA (%)	1.9	(0.3)	0.8	1.2	1.2
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	31.1	34.8	29.4	32.6	31.4
Days receivable outstanding	25.2	29.8	30.9	34.2	33.0
Days inventory outstanding	42.3	44.5	38.7	43.2	41.3
Days payables outstanding	36.5	39.5	40.2	44.8	42.9
Dividend cover (x)	(1.9)	0.3	2.0	3.3	3.3
Current ratio (x)	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9
Net gearing (%) (incl perps)	92.7	84.6	77.5	67.6	58.8
Net gearing (%) (excl. perps)	92.7	84.6	77.5	67.6	58.8
Net interest cover (x)	1.8	0.5	1.5	1.7	1.8
Debt/EBITDA (x)	8.0	8.6	6.6	5.6	4.6
Capex/revenue (%)	2.4	1.7	1.4	1.5	1.4
Net debt/ (net cash)	277,103.6	250,664.5	233,753.4	207,698.6	184,467.4

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: PTT Global Chemical (PTTGC TB)



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

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

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

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

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

บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข คุ้มครอง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

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

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

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมมา 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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาจได้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

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

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ออกใบอนุญาต 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 อาจเป็นผู้รับประกนการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 9 เมษายน 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**ไทย:** MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกนการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 9 เมษายน 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นการตราสารที่มีความซับซ้อน 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**



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



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
AMANAHA	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	MITTSIB	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	BBSM	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	WIK
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	SEAOIL	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	NNCL	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTS GIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPP	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S1	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTR	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