

Com7 PCL (COM7 TB)

ตลาดสมาร์ทโฟนอาจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

คงคำแนะนำ ซื้อ จากแนวโน้มกำไร 4Q66 และปี 67 ดีดี

เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ COM7 เนื่องจากแนวโน้มกำไรหลักเติบโตแข็งแกร่งในไตรมาส 4Q66 (+2% YoY, +56% QoQ) และปี 67 (+15% YoY) ประเมินรายได้ปี 67 เติบโต 15% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (เช่น Easy E-Receipt) ส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของตลาดสมาร์ทโฟน ราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ของเราไม่เปลี่ยนแปลงที่ 32.5 บาท (7.4% WACC, 3.0% Terminal Growth) หุ้น COM7 ซื้อขายที่ P/E ปี 67 ที่ 15.6 เท่า ซึ่งต่ำกว่า P/E เฉลี่ย 5 ปีของ PE ล่วงหน้า 1 ปีที่ 22.6 เท่าอยู่ 31%

คาดการณ์กำไรหลัก 4Q66 และระดับ 923 ล้านบาท

เราคาดการณ์กำไรสุทธิหลัก 4Q66 (ประกาศงบปลาย ก.พ.) ที่ 923 ล้านบาท (+2% YoY, +56% QoQ) บนฐานรายได้ 2.07 หมื่นล้านบาท (+10% YoY, +27% QoQ) เมื่อเทียบ YoY การเติบโตของกำไรหลักมีแนวโน้มต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ เนื่องจากมีการตั้งสำรองหนี้เสียเพิ่มขึ้นเป็น 25 ล้านบาทในไตรมาส 4/66 (เทียบกับ 0 บาทในไตรมาส 4/65) และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นเป็น 85 ล้านบาท (เทียบกับ 36 ล้านบาทในไตรมาส 4/65) อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์กำไรเติบโต 56% QoQ เนื่องจากรับรายได้จาก iPhone 15 เต็มไตรมาส (เทียบกับเพียง 6 วันในไตรมาส 3/66) และร้าน 42 สาขากลับมาเปิด หลังรีโนเวทเสร็จสิ้น

ประเมินรายได้ปี 67 เติบโต 15%

เราคาดการณ์รายได้ในปี 67 เติบโต 15% YoY โดยได้แรงหนุนจาก 1) SSSG 6% (ปริมาณขายเติบโต 3% และ ราคาขายเฉลี่ย (ASP) เพิ่มขึ้น 3%) และ 2) จำนวนร้านค้าเพิ่มขึ้น 11% โดยในช่วง 1Q67 ผู้ค้าปลีกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) รวมถึง COM7 น่าจะได้ประโยชน์จาก "Easy E-Receipt" มากกว่าผู้เล่นรายย่อย เนื่องจาก SMEs ส่วนใหญ่ไม่มีสิทธิได้รับเงินอุดหนุนภาษีจากรัฐบาลเนื่องจากไม่ได้อยู่ในระบบภาษีอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ แนวโน้มตลาดสมาร์ทโฟนยังดูดีขึ้นในปี 67 อีกด้วย

ตลาดสมาร์ทโฟนเริ่มฟื้นตัว

ปริมาณการขายสมาร์ทโฟนในไตรมาส 3/66 ในประเทศไทยเติบโตขึ้น 2% YoY หลังจากก่อนหน้านี้อัตราการขายปรับตัวลดลง YoY ต่อเนื่องถึง 6 ไตรมาส นอกจากนี้ ราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 8% YoY ส่งผลให้ยอดขายสมาร์ทโฟนในไตรมาส 3/66 เพิ่มขึ้น 10% YoY โดยรายได้จากธุรกิจสมาร์ทโฟนในไตรมาส 3/66 ของ COM7 เพิ่มขึ้น 13% สะท้อนส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดว่าจะเติบโตเล็กน้อยในปี 67 สาเหตุหลักมาจากกลุ่มโทรศัพท์แบบพับได้ นอกจากนี้ยังคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดของ COM7 จะเพิ่มขึ้นต่อไปอีกในปี 67

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	51,126	62,733	70,238	80,902	92,825
EBITDA	3,922	4,687	4,772	5,889	6,806
Core net profit	2,630	3,029	3,117	3,569	4,298
Core EPS (THB)	1.10	1.26	1.30	1.49	1.79
Core EPS growth (%)	76.5	15.1	2.9	14.5	20.4
Net DPS (THB)	1.00	0.75	0.77	0.82	0.99
Core P/E (x)	37.3	26.9	17.9	15.6	13.0
P/BV (x)	18.6	11.4	6.5	5.4	4.4
Net dividend yield (%)	2.4	2.2	3.3	3.5	4.2
ROAE (%)	57.6	48.8	39.7	37.8	37.2
ROAA (%)	20.9	17.2	14.5	14.2	15.5
EV/EBITDA (x)	25.8	18.4	13.4	10.9	9.5
Net gearing (%) (incl perps)	36.8	49.7	77.1	68.7	56.6
Consensus net profit	-	-	3,125	3,586	4,002
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.4)	(0.5)	7.4

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

BUY

Share Price THB 23.20
12m Price Target THB 32.50 (+43%)
Previous Price Target THB 32.50

Company Description

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

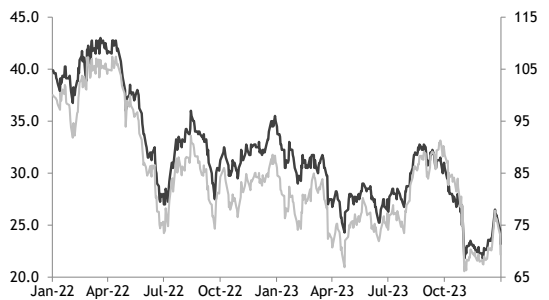
Statistics

52w high/low (THB)	34.50/21.80
3m avg turnover (USDm)	14.1
Free float (%)	49.1
Issued shares (m)	2,400
Market capitalisation	THB55.7B USD1.6B

Major shareholders:

Sura Kanittavikul	25.1%
Pongsak Thamatharee	22.5%
Thai NVDR	5.4%

Price Performance



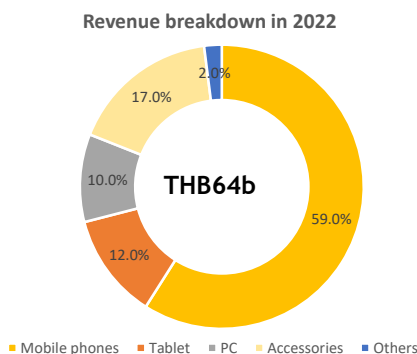
	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	4	(25)	(33)
Relative to index (%)	2	(23)	(20)

Source: FactSet

Value Proposition

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

FY22 revenue breakdown by product type

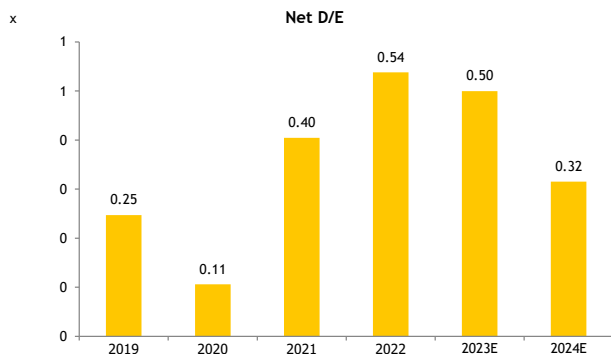


Source: Company

Financial Metrics

- We forecast FY22-25E net profit CAGR of 18% on revenue CAGR of 17%.
- The 3-year revenue CAGR of 16.5% should be supported by 21.0% CAGR for sales of mobile phones.
- We forecast net-debt-to-equity ratio to fall from 0.54x at end-FY22 to 0.52x at end-FY23E thanks to positive FCF of THB1.1b

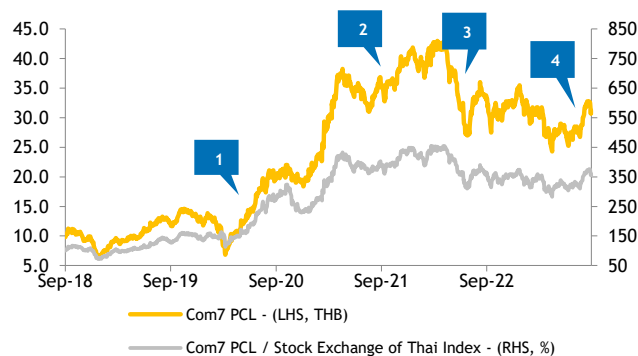
Net D/E ratio



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. COM7's net profit continued growing during the global pandemic thanks to strong inventory management, pop-up stores and e-commerce sales.
2. Strong demand for iPhones, tablets, PCs and accessories continued in FY21.
3. Share price correction came as investors expect demand for consumer electronics products to fade once the pandemic is over.
4. Double-digit revenue growth in 1-2Q23 led to share price recovery.

Swing Factors

Upside

- Sales of used smartphones.
- Revenue from drug stores (Dr.Pharma), and pet food and accessories shops (Pet Paw).

Downside

- Failure of standalone shops.
- Political instability, which could lead to lower consumer spending.

Risk Rating & Score ¹	19.5 (Low risk)
Score Momentum ²	-1.2
Last Updated	31 May 2023
Controversy Score ³ (Updated: 18 Jun 2023)	No Evidence of Controversies

Business Model & Industry Issues

- COM7 has stated that it focuses on achieving United Nation's Sustainable Development Goals. Out of the 17 Goals, five were environmental, nine were social and three were related to governance.
- In 2022, the company came up with sustainability strategy for the first time. The strategy comprises: i) Bright Economy (quality products and services); ii) Bright Life (responsibility for society and stakeholders); and iii) Bright Earth (environmentally operations).
- COM7 has quantitative ESG goals for solar power production (140,000 kWh/year) and reduction of water usage (10% reduction per year).

Material E issues

- The goal for 2021-24 is to maintain the amount of electricity generated from solar power at the minimum of 140,000 kWh/year and reduce the energy consumed from the Metropolitan Electricity Authority by 2% each year.
- In 2022, the company produced 137,594 kWh from solar power, slightly below the target of 140,000 kWh and 145,939 kWh produced in 2021.
- COM7 used 12,218 cubic metres of water in 2022, up 66% YoY due to the cancellation of Work From Home policy.

Key G metrics and issues

- There are seven board members, including three independent directors and four executive members. There is one woman on the board.
- The executive committee has eight people, three of which are female.
- In FY21, COM7 paid THB64m compensation to executives (+5.3% YoY). The compensation accounted for 2.1% of FY21 net profit.
- COM7 has stated that it emphasises on treating workers with fairness and equality and promoting good quality of work environment.
- In 2022, the company received a 5-star rating or "Excellent" from the National CG Committee. It received a Corporate Governance (CG) score of 93% in 2022, up from 92% in 2021 and 87% in 2020.

Material S issues

- COM7 has said it adheres to doing business with fairness. The company respects human rights and customers, business partners, competitors and employees.
- For consumers, COM7 focuses on delivering quality products and services. The company has iCare service centres for Apple products. iCare received a customer satisfaction score of 96% in 2022, up from 94% in 2020 and 2021.
- COM7 hired 38 people with disabilities in 2022, up from 33 in 2021 and 30 in 2020.
- Products are certified by the Industrial Product Standards panel and passed the telecommunication equipment and equipment standards issued by the Office of the National Broadcasting and Telecommunications Commission.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 35)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	CPALL TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	435,377
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	1,501,380
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	1,936,757
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	13,191,695
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	15,128,452
	Total CO2 emission intensity	tCO2e/rev THB m	NA	NA	NA	2.27
	Electricity Consumption per Area	kWh/sq m	NA	140.81	153.19	NA
	Power generation from renewable sources of % of total electricity usage	%	NA	8.5%	7.3%	3.3%
	Water consumption per employee	cubic metre/person	NA	33.04	56.99	274.52
	Reduction of paper box usage as a result of reusing	boxes	NA	NA	67,600	NA
Total solid waste generated	tons	NA	NA	NA	207,702	
S	% of women in workforce	%	NA	NA	52.0%	64.5%
	% of women in management roles	%	NA	NA	40.0%	36.8%
	Customer Satisfaction score	%	94.0%	94.0%	96.0%	NA
	Employee training hours	hours/person/year	NA	6.0	6.0	30.20
	Employee turnover rate at branch	%	30.0%	19.6%	22.9%	3.94
G	Compensations to directors and executives as % of net profit	%	3.8%	2.3%	2.1%	3.6%
	CG score by the National CG Committee	%	87.0%	92.0%	93.0%	>90%
	Independent directors on board	%	29%	43%	43%	38%
	Women directors on board	%	14.3%	14.3%	14.3%	6%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place? Is there a standalone ESG Committee or is it part of the Risk committee?	<i>There is Sustainable Organization Development Policy, and there is Good Governance Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Criteria for determining the remuneration of Chief Executive Officer include: i) increasing competitiveness; and ii) sustainable business operations in the long run.</i>
c) Does the company have a policy for e-waste? Also is it exploring possibilities for e-waste collection and sustainable disposal considering its business?	<i>COM7 does not have e-waste policy, and it is not exploring opportunities of e-waste collection. The company does clearance sales from time to time to reduce inventory.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions? Which parameters are captured?	<i>The mechanism to capture Scope 3 emissions is currently being studied.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) reduce water use by 10% each year (i.e. posters encouraging employees to turn off the taps); 2) waste water treatment in accordance with the law; and 3) renewable energy usage.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved in 2022
Employ disabled people	1% of workforce	1.0%
Employee participation in training programme by 2024	>80%	NA
Employee turnover at the head office by 2024	<20%	29.2%
Employee turnover at branches by 2024	<35%	22.9%
Solar power production	140,000 kWh per year	137,504 kWh
Reduction of water consumption	10% annual decline	66% YoY increase
Impact		
NA		
Overall Score: 51		
As per our ESG matrix, COM7 (COM7 TB) has overall score of 51.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	35	18
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	100	25
Total			51

As per our ESG assessment, COM7's lack of data collection and long-term goals in the environmental aspects have offset the high scores in its social and governance aspects. COM7's overall ESG score is 51, in-line with Maybank universe's average ESG rating of 50.

1. Forecast 4Q23 core profit of THB923m

We forecast 4Q23 core net profit of THB923m (+2% YoY, +56% QoQ) on the back of THB20.7b revenue (+10% YoY, +27% QoQ). The 10% YoY increase should have been supported by record-high iPhone sales in 4Q23 and the low revenue base in 4Q22 (supply chain issues for iPhone 14 Pro and Pro Max). However, the YoY core profit growth likely underperformed revenue growth due to higher provisions for bad debt of THB25m in 4Q23E (vs THB0 in 4Q22) and higher interest expenses of THB85m (vs THB36m in 4Q22).

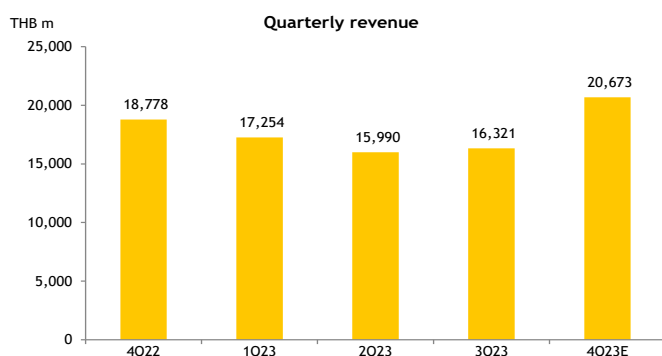
We forecast 56% QoQ profit growth due to full-quarter revenue recognition of iPhone 15 (vs only 6 days in 3Q23) and reopening of 42 shops after renovation. The iPhone 15 has been COM7's best-selling iPhone line-up.

Fig 1: We forecast 4Q23 core net profit of THB923m (+2% YoY, +56% QoQ)

Unit: THB m	4Q22	3Q23	4Q23E	YoY	QoQ	2023E	YoY	9M23 as % of FY23E
Revenue from sales and services	18,778	16,321	20,673	10.1%	26.7%	70,238	12.0%	70.6%
Cost of sales and services	- 16,325	- 14,141	- 17,973	10.1%	27.1%	- 60,657	11.7%	70.4%
Gross profit	2,454	2,180	2,700	10.0%	23.9%	9,580	13.6%	71.8%
Other income	45	8	8	-82.3%	0.8%	71	-71.3%	88.7%
Share of profits of investments in associates and JV	20	6	6	-68.2%	8.5%	65	44.2%	90.2%
SG&A exp	- 1,308	- 1,343	- 1,427	9.1%	6.3%	- 5,433	17.1%	73.7%
Provision for bad debt at Ufund	-	37	25	NA	-34.4%	133	NA	81.6%
Other gains/(losses)	2	42	25	-100.0%	-100.0%	42	-53.5%	-53.5%
EBIT	1,212	809	1,262	4.1%	56.0%	4,108	4.4%	4.4%
Finance costs	- 36	- 70	- 85	138.7%	22.8%	- 248	140.3%	65.5%
EBT	1,176	740	1,177	0.0%	59.1%	3,861	0.7%	69.5%
Income tax expense	- 248	- 109	- 234	-5.5%	114.2%	- 676	-12.0%	65.4%
Net profit	929	630	943	1.5%	49.6%	3,184	3.9%	70.4%
Minority interest	19	19	20	NA	5.4%	72	176.8%	N/A
Net profit to owners of the parent company	910	611	923	1.5%	51.0%	3,112	2.5%	70.3%
Extra item	-	20	-					
Core net profit	910	591	923	1.5%	56.1%	3,117	2.9%	70.4%
Gross margin	13.1%	13.4%	13.1%			13.6%		
SG&A to revenue	-7.0%	-8.2%	-6.9%			-7.7%		
EBIT margin	6.5%	5.0%	6.1%			5.8%		
Effective tax rate	-21.4%	-14.9%	-20.0%			-17.8%		
Core net margin	4.8%	3.6%	4.5%			4.4%		

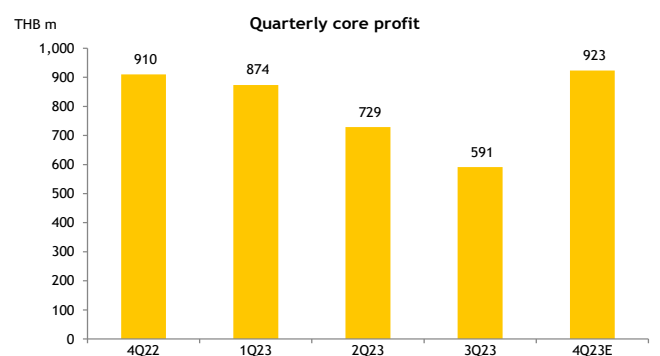
Source: Company, MST

Fig 2: Quarterly revenue



Source: Company, MST

Fig 3: Quarterly core profit



Source: Company, MST

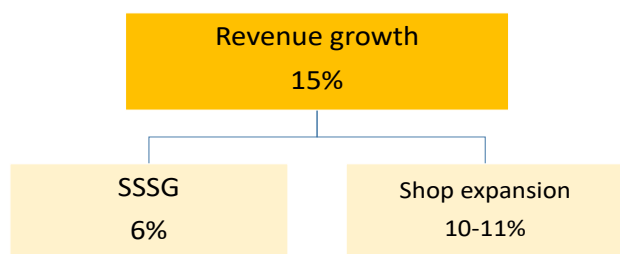
2. We forecast 15% revenue growth for FY24

2.1 Healthy SSSG and shop expansion to support revenue growth

We forecast FY24 revenue growth of 15% YoY on the back of: i) 6% SSSG (3% volume growth and 3% increase in ASP); and ii) 11% increase in number of shops. We believe 6% SSSG in FY24E is achievable, as COM7's SSSG has been in the range of 9-12% in 1Q-3Q23. On the expansion front in FY24E (new Banana and Studio7 shops), we forecast COM7 to add 149 outlets, of which 40% will be standalone.

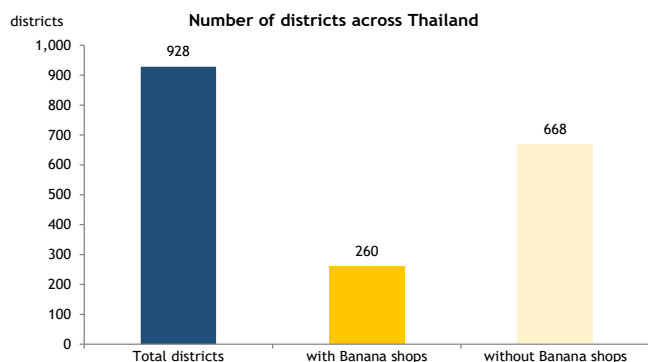
Of the total 668 districts without Banana shops across Thailand, we assume that 223 districts have sufficient consumer purchasing power to accommodate two Banana shops each, implying 446 new Banana shops in total or 149 shops pa during FY23-25E.

Fig 4: Healthy SSSG and shop expansion to support FY24E revenue growth of 15%



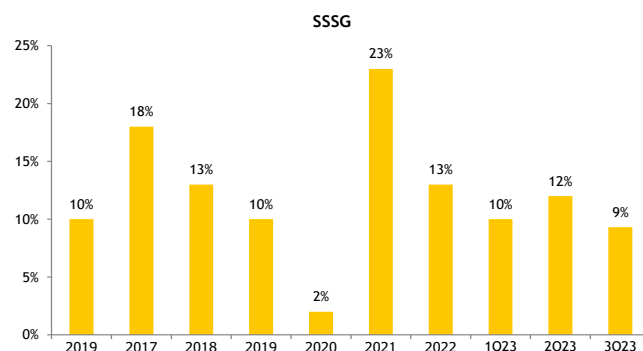
Source: Company, MST

Fig 6: Out of 928 districts across Thailand, 668 districts do not have Banana shops yet (as of end-1Q23)



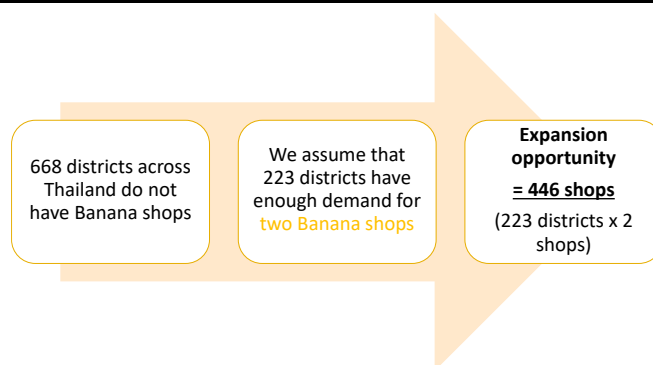
Source: Company, MST

Fig 5: SSSG ranged from 9-12% during 1Q-3Q23



Source: Company, MST

Fig 7: Of the total 668 districts without Banana shops, we assume that 223 districts (one-third of total) have enough demand for two Banana shops each



Source: Company, MST

2.2 Prime beneficiary of E-Receipt in 1Q24E

Easy E-Receipt, effective from 1 Jan to 15 Feb 2024, is a government stimulus program that allows Thai individuals to deduct up to THB50,000 shop spending from their income when calculating tax payments. The purchase of goods and services must be from operators backed by the e-tax system. E-tax invoicing (sending tax and VAT documents via the electronic gateway to the Revenue Department) is voluntary in Thailand.

In 1Q24E, SET-listed retailers, including COM7, should benefit more from Easy E-Receipt than small players; most SMEs do not qualify for the tax

subsidy programme as they are not on the e-tax system. Also, the smartphone market outlook looks more favourable in FY24E.

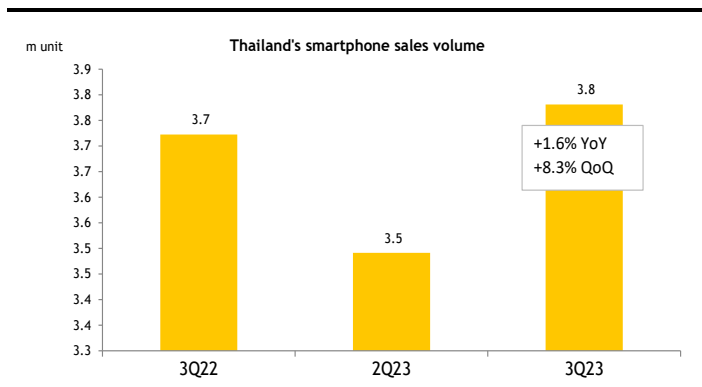
In 2022, Thailand's smartphone market share was divided among telecom operators (36.9%), major IT retailers (34.6%), and small unorganised players (28.5%).

3. Green shoots in the smartphone market

3.1 Slight industry growth possible in FY24E

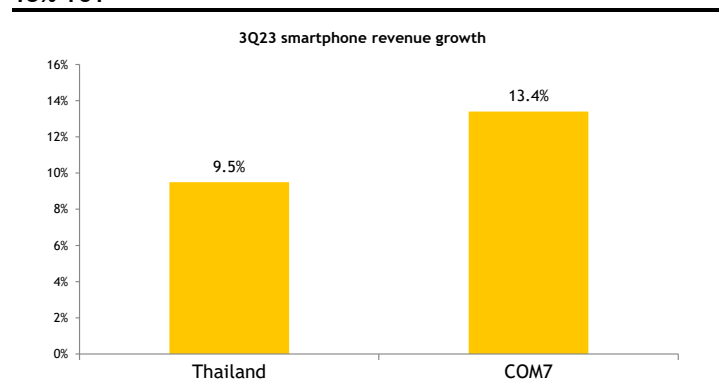
After six consecutive quarters of YoY decline, 3Q23 smartphone sales volume in Thailand grew by 2% YoY. Factoring in 8% YoY increase in ASP, 3Q23 smartphone sales rose by 10% YoY. COM7 outperformed the market with smartphone revenue growth of 13% YoY.

Fig 8: After six consecutive quarters of YoY decline, 3Q23 smartphone sales volume in Thailand grew by 2% YoY



Source: Company, MST

Fig 9: Despite having 40 shops under renovation, COM7 outperformed the market with smartphone revenue growth of 13% YoY



Source: Company, MST

Management expects the smartphone market to grow slightly this year, mainly thanks to the foldable phone segment (i.e. Samsung Galaxy Flip, Samsung Galaxy Fold, Oppo Find N2 Flip, Oppo Find N3, and Huawei Mate X). It also expects COM7's market share gains to continue in FY24E.

3.2 Foldable phones to support the industry recovery

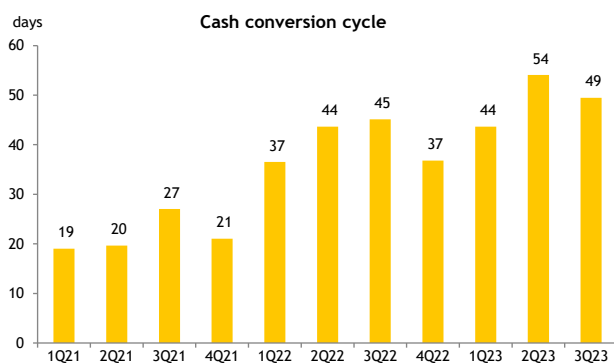
International Data Corporation (IDC) forecasted the global shipment of foldable phones to reach 48.1m units in FY27E, implying FY22-27E CAGR of 28%. We believe Thailand's foldable phone segment should also experience strong growth over the same period due to unique form factor, improvements in durability and declining prices. While Samsung was the first mover in this segment, more models from new and current vendors are expected with further improvements in build quality and this should boost adoption.

4. Cash-conversion cycle should improve further in 4Q23E

Based on our calculation, 3Q23 cash conversion cycle was 49 days (+10% YoY, -8% QoQ). Cash conversion dropped by 8% QoQ on the back of: i) days sales outstanding of 22 (-12% QoQ); and ii) days inventory outstanding of 55 (-2% QoQ). Improving cash-conversion cycle helped boost cashflows from operations (after deducting lease payments) from THB433m in 2Q23 to THB1.5b in 3Q23.

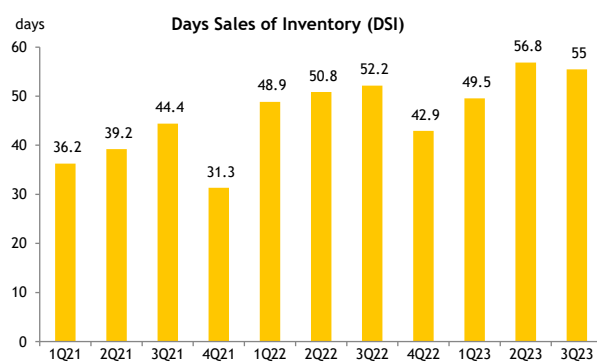
We expect days inventory outstanding dropped further in 4Q23E thanks to strong sales of iPhone 15.

Fig 10: Cash-conversion cycle



Source: Company, MST

Fig 11: Days inventory outstanding (DIO)

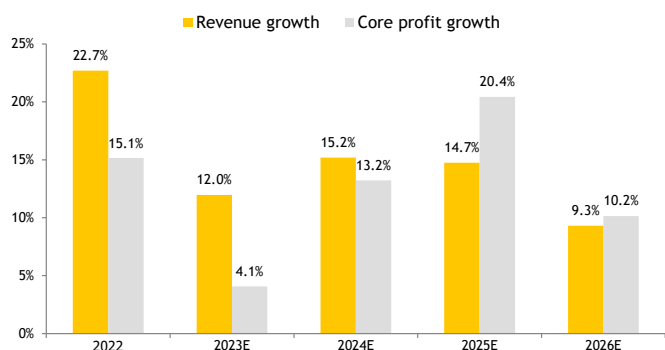


Source: Company, MST

5. Valuation and recommendation

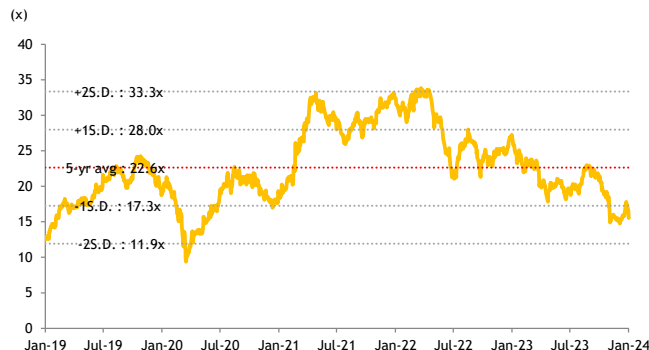
We reiterate BUY on COM7 due healthy core profit outlook for 4Q23E (+2% YoY, +56% QoQ) and FY24E (+15% YoY). We forecast FY24 revenue growth of 15%, supported by government stimulus (i.e. Easy E-Receipt), market share gains and recovery in the smartphone market. Our DCF-based target price is unchanged at THB32.5 (7.4% WACC, 3.0% terminal growth).

Fig 12: Revenue and core profit growth



Source: Company, MST

Fig 13: COM7 is trading at FY24E P/E of 15.6x, 31% below the 5-year mean of 22.6x



Source: SETSMART, Company, MST

Two potential upsides to our forecasts

Potential upsides to our FY24E core profit are: i) share of profit from 40%-owned Gold Integrate, a distributor of Aion-branded EVs; and ii) Digital Wallet.

Share of profit from Gold Integrate implies THB72m earnings upside, or 2-4% upside to FY24E core profit. Key assumptions are: i) Gold Integrate can generate THB3.5b - THB7.0b revenue from selling 3,000-7,000 vehicles; and ii) net margin of 5.3%.

Digital Wallet implies 5-7% upside to FY24E core profit. Key assumptions are: i) the government budget for this stimulus package is THB500b; ii) consumers use 2.5% of the budget for spending on IT devices; and iii) COM7 commands 20-29% of market share.

Fig 14: Digital Wallet implies 5-7% upside to FY24E core profit

Upside to FY24E forecasts from Digital Wallet			
Smartphone market (THB b) in 2022, source: IDC	191		
PC-and-tablet market (THB b) in 2022, source: Statista	49		
Spending on smartphones, tablets and PCs in Thailand in 2022 (THB b)	240		
Thailand's private consumption expenditure in 2022 (THB b), source: NESDC	9,472		
Spending on IT devices as % of consumption	2.5%		(1)
Govt budget for Digital Wallet (THB m)	500,000		(2)
Estimated spending on IT devices from digital wallets (THB m)	12,677		(1) x (2)
COM7's market share	20%	29%	
Estimated spending on IT devices at COM7 (THB m)	2,535	3,676	(3)
% upside to FY24E revenue	3.1%	4.5%	
Upside to COM7's FY24E core profit			
Estimated gross profit margin for IT devices	8.0%		(4)
Additional profit from digital-wallet spending (THB m)	203	294	(3) x (4)
After-tax profit from digital-wallet spending (THB m)	162	235	
% upside to FY24E core profit	4.5%	6.6%	

Source: Company, MST

Fig 15: We have a DCF-based TP of THB32.5 for COM7 (7.4% WACC, 3.0% TG)

Unit: THB m	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	
Cashflow from operations after lease-related payment	1,832	2,361	3,208	3,742	4,318	4,558	4,993	
CAPEX								
Building improvement and equipment	- 476	- 475	- 392	- 328	- 334	- 234	- 237	
Intangible assets	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	- 25.00	
Total capex	- 501	- 500	- 417	- 353	- 359	- 259	- 262	
Share of profit from associates (proxy for cash flows)	72	76	76	76	76	76	76	
Investment in associates								
Investment in subsidiaries	-	-	-	-	-	-	-	Terminal value
Free cash flow to firm (FCFF)	1,403	1,937	2,867	3,466	4,036	4,375	4,806	112,337
Discount period	0	1	2	3	4	5	6	7
								PV of terminal value
PV of FCFF		1,803	2,485	2,797	3,032	3,061	3,131	68,124
Sum of PV of FCFF		84,433						
Net debt/(cash) at end-FY24E		7,470.17						
Other current and non-current investment		1,127.0						
Equity value		78,090						
# of shares		2400.0						
TP (THB/sh)		32.50						
Current price (THB/sh)		23.20						
Upside to target price		40.1%						
Terminal growth	3.0%							
Net debt at end-FY23E		6,957						
Equity at cost		8,539						
Total		15,496						
Cost of debt		3.1%						
After-tax cost of debt		2.5%						
Cost of equity		11.4%						
Risk-free rate		3.0%						
Market return		10.40%						
Beta		1.14						
Debt weight		45%						
Equity weight		55%						
WACC		7.4%						

Source: Company, MST

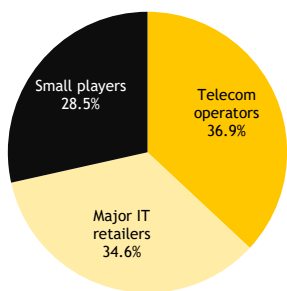
6. Three risks

1.) Failure to gain market share

The IT device industry is in a downturn, and our forecast of 14% revenue CAGR in FY22-25E depends on COM7's business strategy, which comprises more product variety, exclusive smartphone models, strong e-commerce platforms and aggressive shop expansion. If the strategy fails to capture more market share, there is downside risk to our revenue forecasts.

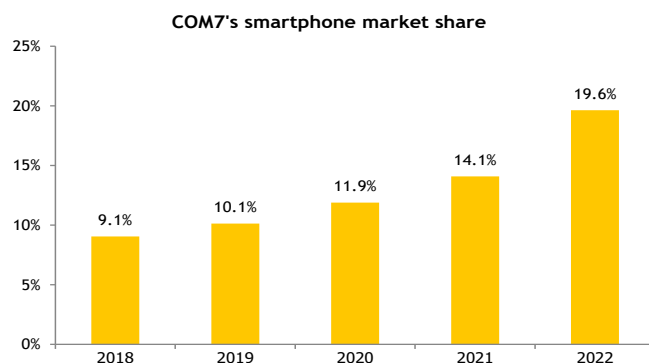
COM7 has a solid track record of gaining market share from small players over the past five years. Also, the company's SSSG (excluding shops under renovation) remained healthy at 9% in 3Q23.

Fig 16: Smartphone market share by type of retailer in 2022



Source: IDC, Company, MST

Fig 17: COM7, a major IT retailer, has a solid track record of market share gains



Source: IDC, Company, MST

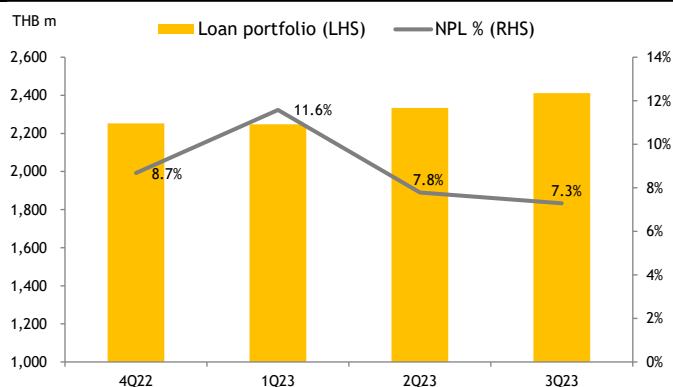
2) Weak accessory sales are risk to gross margin

Accessory sales accounted for 17% of FY22 revenue. Accessory gross margins (20-30% for third-party brands and 50% for house brands) are much higher than COM7's overall gross margin of 13-14%. Hence, weak accessory sales could lead to weak gross margin. Because they do not have the technical complexity of smartphones and tablets, accessories (especially smartphone cases and low-end headphones) can be bought from any e-commerce platform worry-free, in our view.

3) UFund mishap

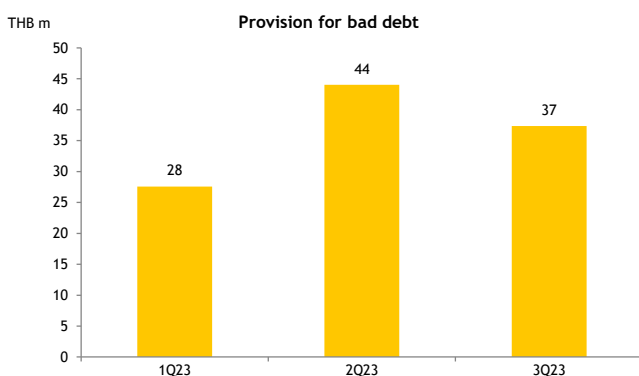
COM7 aims to further reduce its NPL ratio at UFund. Once the NPL is low and stable, the company plans to grow its lending business again, implying higher risk of NPLs and bad debt provisions in the future. However, it is worth noting that COM7 can remotely deactivate smartphones in the case of NPLs.

Fig 18: Loan book (True Loan and UFund) and NPLs



Source: Company, MST

Fig 19: Declining NPLs in 2-3Q23 led to a QoQ drop in 3Q23 provisions for bad debt



Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	30.1	27.8	17.9	15.6	13.0
Core P/E (x)	37.3	26.9	17.9	15.6	13.0
P/BV (x)	18.6	11.4	6.5	5.4	4.4
P/NTA (x)	19.5	11.9	6.8	5.6	4.5
Net dividend yield (%)	2.4	2.2	3.3	3.5	4.2
FCF yield (%)	0.3	1.5	nm	4.3	5.3
EV/EBITDA (x)	25.8	18.4	13.4	10.9	9.5
EV/EBIT (x)	32.3	22.2	15.8	13.5	11.4

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	51,126.4	62,732.6	70,237.8	80,901.5	92,825.1
EBITDA	3,922.1	4,686.7	4,772.2	5,889.1	6,806.3
Depreciation	(775.3)	(780.5)	(712.9)	(1,097.8)	(1,108.1)
Amortisation	(12.2)	(15.8)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
EBIT	3,134.6	3,890.4	4,043.4	4,775.5	5,682.4
Net interest income / (exp)	(47.9)	(103.0)	(247.6)	(309.0)	(305.1)
Associates & JV	96.5	45.1	65.0	71.7	76.2
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	3,183.2	3,832.4	3,860.8	4,538.2	5,453.4
Income tax	(554.7)	(768.6)	(676.4)	(893.3)	(1,075.4)
Minorities	1.9	(26.1)	(72.2)	(75.8)	(79.6)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	2,630.4	3,037.7	3,112.2	3,569.1	4,298.4
Core net profit	2,630.4	3,028.8	3,117.2	3,569.1	4,298.4

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	1,850.6	1,603.3	2,043.3	1,830.1	1,327.9
Accounts receivable	3,248.1	4,240.2	5,265.0	6,447.8	7,583.8
Inventory	6,207.9	7,333.1	8,641.6	9,762.2	11,195.1
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	614.9	873.5	1,577.8	1,603.7	1,643.6
Intangible assets	173.7	147.9	157.1	166.2	175.4
Investment in Associates & JVs	773.7	1,517.1	1,582.1	1,653.8	1,730.0
Other assets	3,096.9	3,447.4	4,516.9	5,019.5	5,491.0
Total assets	15,965.7	19,162.5	23,783.7	26,483.4	29,146.8
ST interest bearing debt	3,801.0	5,203.9	8,700.0	9,000.0	8,600.0
Accounts payable	5,630.5	5,382.2	5,118.0	5,669.7	6,333.6
LT interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	1,234.0	1,324.0	1,329.0	1,377.0	1,361.0
Total Liabilities	10,665.0	11,910.6	15,147.4	16,046.3	16,294.7
Shareholders Equity	5,284.9	7,154.5	8,538.9	10,339.7	12,754.6
Minority Interest	15.9	97.4	97.4	97.4	97.4
Total shareholder equity	5,300.8	7,251.9	8,636.3	10,437.1	12,852.1
Total liabilities and equity	15,965.7	19,162.5	23,783.7	26,483.4	29,146.8

CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	3,183.2	3,832.4	3,860.8	4,538.2	5,453.4
Depreciation & amortisation	787.5	796.3	728.7	1,113.6	1,123.9
Adj net interest (income)/exp	42.6	91.7	247.6	309.0	305.1
Change in working capital	(2,795.2)	(2,223.7)	(3,439.4)	(2,117.8)	(2,253.4)
Cash taxes paid	(465.2)	(688.9)	(676.4)	(893.3)	(1,075.4)
Other operating cash flow	(147.1)	(72.4)	(65.0)	(71.7)	(76.2)
Cash flow from operations	605.7	1,735.4	656.3	2,878.1	3,477.5
Capex	(325.1)	(521.5)	(994.5)	(500.6)	(500.4)
Free cash flow	280.6	1,213.8	(338.1)	2,377.5	2,977.1
Dividends paid	(1,198.5)	(1,200.0)	(1,800.0)	(1,844.1)	(1,963.0)
Equity raised / (purchased)	0.0	(484.3)	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	2,518.5	1,397.1	3,496.1	300.0	(400.0)
Other invest/financing cash flow	(815.8)	(1,254.1)	(918.0)	(1,046.4)	(1,116.3)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	784.7	(327.5)	440.0	(213.1)	(502.3)

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	37.0	22.7	12.0	15.2	14.7
EBITDA growth	63.1	19.5	1.8	23.4	15.6
EBIT growth	76.6	24.1	3.9	18.1	19.0
Pretax growth	74.6	20.4	0.7	17.5	20.2
Reported net profit growth	76.5	15.5	2.5	14.7	20.4
Core net profit growth	76.5	15.1	2.9	14.5	20.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	7.7	7.5	6.8	7.3	7.3
EBIT margin	6.1	6.2	5.8	5.9	6.1
Pretax profit margin	6.2	6.1	5.5	5.6	5.9
Payout ratio	91.2	59.3	59.3	55.0	55.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	5.1	4.8	4.4	4.4	4.6
Revenue/Assets (x)	3.2	3.3	3.0	3.1	3.2
Assets/Equity (x)	3.0	2.7	2.8	2.6	2.3
ROAE (%)	57.6	48.8	39.7	37.8	37.2
ROAA (%)	20.9	17.2	14.5	14.2	15.5
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	20.2	29.9	40.6	45.7	47.3
Days receivable outstanding	15.0	21.5	24.4	26.1	27.2
Days inventory outstanding	40.1	44.9	47.4	47.4	47.1
Days payables outstanding	34.9	36.5	31.2	27.8	27.0
Dividend cover (x)	1.1	1.7	1.7	1.8	1.8
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8
Net gearing (%) (incl perps)	36.8	49.7	77.1	68.7	56.6
Net gearing (%) (excl. perps)	36.8	49.7	77.1	68.7	56.6
Net interest cover (x)	65.4	37.8	16.3	15.5	18.6
Debt/EBITDA (x)	1.0	1.1	1.8	1.5	1.3
Capex/revenue (%)	0.6	0.8	1.4	0.6	0.5
Net debt/ (net cash)	1,950.4	3,600.6	6,656.7	7,169.9	7,272.1

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Com7 PCL (COM7 TB)



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

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

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

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ 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 แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

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

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

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น 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 เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น 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:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 12 มกราคม 2567, 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 การเป็นผู้รับประกบการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 12 มกราคม 2567, 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 ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มลูกค้าที่มีความรู้ความเข้าใจ 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	BDMS	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	SENX			
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	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	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	TIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TIPI	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	SEAFCO	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