

# AAPICO Hitech (AH TB)

## กำไร2567จะลดลง แต่หุ้นลงมามากไป

### หุ้นซื้อขาย Valuation ที่ถูก คงแนะนำ ซื้อ

เราคงแนะนำ ซื้อ มองราคาหุ้นลดลงมากไปตั้งแต่ต้นปี 20%YTD ราคาหุ้นปัจจุบันมีมูลค่าที่ ถูกซื้อขาย P/E ต่ำเพียง 4.9 เท่า (-1.5 SD) P/BV 0.7 เท่า (-0.5 SD) และมีอัตราเงินปัน ผลตอบแทนดี 7.1% สำหรับปี 2567 แม้ว่าเราจะปรับประมาณการกำไรปี 2567/68 ลดลง 13% / 10% คาดกำไรปกติปี 2567 จะลดลง 7% แต่ ปี 2568 จะเติบโตได้ 9% เราประเมิน ราคาเป้าหมาย 32 บาท บนฐานค่าเฉลี่ย 10 ปี Forward P/E - 0.75 SD เท่ากับ 7 เท่า ลดลง จาก 40 บาท บนฐานค่าเฉลี่ย P/E - 0.5SD เท่ากับ 7.7 เท่า และ จากประมาณการที่ปรับลดลง

### ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขายปี2567จะโตต่อ 3%

ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขาย AH ปี 2567 จะเติบโตได้ต่อ 3% โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 10-12% และมีอัตรากำไรสุทธิ 5-6% เทียบกับปี 2566 ยอดขายโต 7.4% มีอัตรากำไรขั้นต้น 11.7% และมีอัตรากำไรสุทธิ 5.36% ยอดขายของ AH เติบโตได้ แม้ว่า ยอดขายของ AH ใน ส่วนประเทศไทยจะถูกผลกระทบด้านลบจากรถกระบะ Isuzu มียอดขายในประเทศที่ลดลง แต่จะได้แรงหนุนธุรกิจในประเทศอื่น คือ โปรตุเกส (สัดส่วนยอดขาย 14%) จะโตสองหลัก ประเทศจีน (สัดส่วน 5%) จะเติบโตหนึ่งหลัก และ ได้แรงหนุนเพิ่มจากบริษัทใหม่ AAPICO Avee (AH ถือ 60%) ปี 2567 จะรับรู้อายุได้ 80 ล้านรังกิต (~ 600 ล้านบาท) จากปี 2566 รับรู้อายุได้ 160 ล้านบาท และ ยอดขายชิ้นส่วนให้รถ EV ปีนี้จะโต 20% เป็น 1,200 ล้านบาท

### รถ Isuzu ยังอยู่ในสถานการณ์ที่ยากลำบาก แต่ครึ่งหลังจะดีขึ้น

Isuzu Motors ได้คาดการณ์ยอดขายในช่วง ม.ค. - มี.ค. 2567 ในประเทศไทย และ ส่งออกรวม จะลดลงเหลือ 85,000 คัน (-17% YoY) ยอดขายชิ้นส่วนให้ Isuzu คิดเป็นสัดส่วน 33% ของ ยอดขายรวม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ AH ในไตรมาส 1Q67E ต่อ อย่างไรก็ตามเราคาดว่าตั้งแต่กลางปี 2567 สถานการณ์ยอดขาย Isuzu ในประเทศไทยจะฟื้นตัว ดีขึ้น คาดจะได้แรงหนุนจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 ในเดือน เม.ย. - ก.ย. 2567 และ จากการคาดการณ์ของ Enso คาดการณ์ตั้งแต่กลางปี 2567 จะมีโอกาสเกิดปรากฏการณ์ La Niña มากกว่า El Niño จะช่วยหนุนภาคการเกษตรในต่างจังหวัด และ ส่งผลบวกต่อยอดขายรถกระบะ

### ปรับประมาณการลดลง ปี2567กำไรจะลดลง แต่ปี2568จะกลับมาโต

จากสถานการณ์ยอดขายรถ Isuzu ใน 1Q67 ที่ยังยากลำบาก และ ส่วนแบ่งกำไรจากเงิน ลงทุนที่ลดลงจากการขายบริษัทร่วมทุน Sakthi Auto Component Limited เราปรับประมาณ การยอดขาย และ กำไรปี 2567-68 ลดลง 6% / 13% และ 6% / 10% ตามลำดับ ปี 2567คาด ยอดขาย 30,034 ล้านบาท ทรงตัว และมีกำไรปกติ 1,620 ล้านบาท ลดลง 7% YoY ปี 2568 คาดยอดขาย 31,536 ล้านบาท โต 5% YoY และมีกำไร 1,760 ล้านบาท โต 9% YoY

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	27,967	30,034	30,034	31,536	32,482
EBITDA	3,005	3,366	3,333	3,356	3,359
Core net profit	1,761	1,749	1,620	1,760	1,883
Core EPS (THB)	4.96	4.93	4.56	4.96	5.31
Core EPS growth (%)	122.3	(0.7)	(7.4)	8.7	7.0
Net DPS (THB)	1.54	1.65	1.60	1.74	1.86
Core P/E (x)	6.0	5.7	4.9	4.5	4.2
P/BV (x)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	5.2	5.9	7.2	7.8	8.3
ROAE (%)	20.1	15.8	14.3	14.1	13.8
ROAA (%)	7.3	6.9	6.6	7.3	7.8
EV/EBITDA (x)	6.0	4.1	3.2	2.8	2.5
Net gearing (%) (incl perps)	71.6	28.8	18.4	7.9	net cash
Consensus net profit	-	-	1,758	1,836	2,021
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(7.8)	(4.2)	(6.8)

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

# BUY

Share Price	THB 22.30
12m Price Target	THB 32.00 (+43%)
Previous Price Target	THB 40.00

### Company Description

AH's main businesses are to design, produce, and install assembly jigs, stamping die, and OEM auto parts.

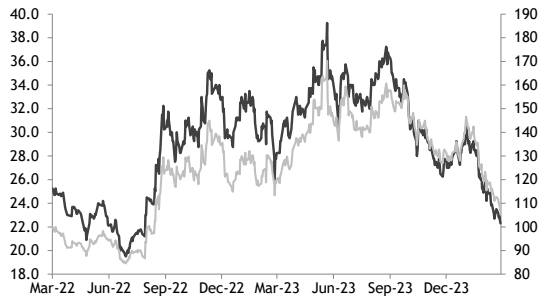
### Statistics

52w high/low (THB)	39.25/22.30
3m avg turnover (USDm)	1.3
Free float (%)	50.5
Issued shares (m)	355
Market capitalisation	THB7.9B USD221M

### Major shareholders:

Thai NVDR	14.9%
MRS. TEO LEE NGO	9.8%
MR. YEAP SWEE CHUA	9.8%

### Price Performance



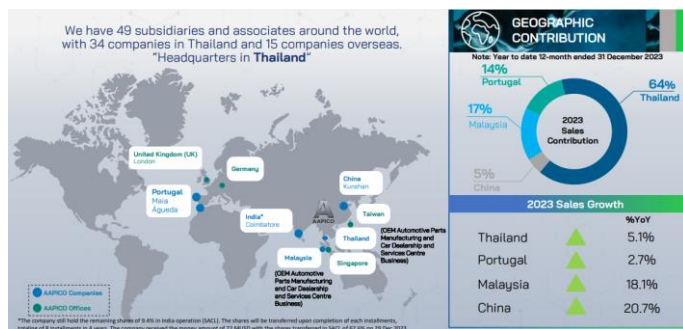
	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(12)	(20)	(20)
Relative to index (%)	(12)	(19)	(10)

Source: FactSet

## Value Proposition

- AAPICO Hitech PLC comprises 3 business pillars: OEM Auto Parts Manufacturing (74%), the Car Dealership (26%), and IoT Connectivity & Mobility (<1%). The group has 49 subsidiaries and associate companies, of which 34 operate in Thailand (64%) and 15 are overseas.
- AH aims to become a Lean, Green, Happy, and Digital World Class Organization for sustainable growth. The company aims to grow into a global organization.
- The Federation of Thai Industries (FTI) set its 2024 auto production target at 1.9m units, (+3% YoY), 1.15m units (flat YoY) for export and 750k units (+9% YoY) for the domestic market, indicating stable demand for auto-parts.

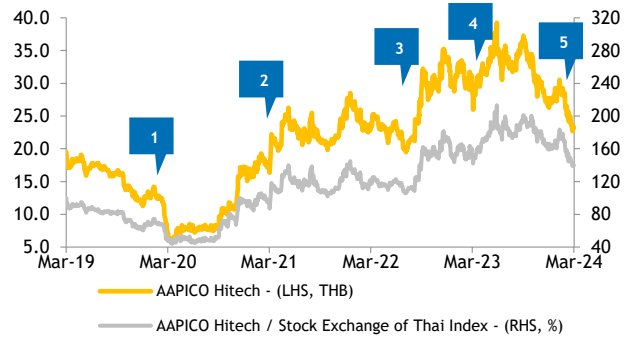
### AH's global footprint



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



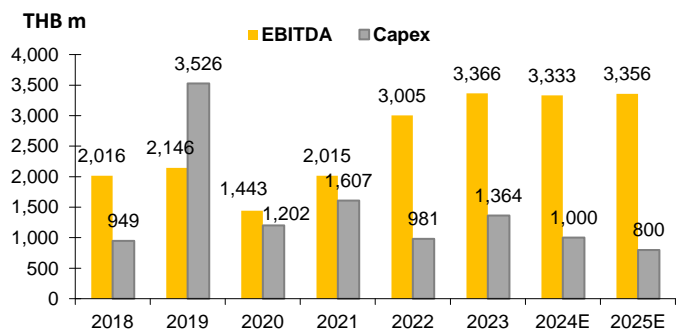
Source: Company, MST

1. Auto production disrupted by the pandemic.
2. Auto demand recovered strongly, lifting auto parts volume.
3. Strong FY22 earnings and record high with sales THB28b (+37%YoY) and core profit of THB1.76b (+122%YoY).
4. AH's management set a high sales growth target of 10-15% YoY for FY23E and gross profit margin of 10-12%, helped by new orders for a Ford pick-up truck model and Vinfast EV model.
5. 4Q23 net profit plunged due to extra items.

## Financial Metrics

- Growing profitability driven by volumes and new orders. Gross profit margin rose to 11.7% in FY23 from 6.8% in FY20.
- Strong financial position, low net debt-to-equity ratio of 0.30x. Dividend yield of 7.3% well-supported.
- EBITDA of more than THB3.0b pa since FY22, much higher than annual capex.

### Available EBITDA for dividend and further expansion



Source: Company

## Swing Factors

### Upside

- New orders.
- Successful investments overseas.
- Higher-than-expected automotive production.

### Downside

- High volatility or surge in steel raw material prices.
- Lower than expected automotive production.
- Discontinuation of orders due to model change.
- Price discount programme by car makers may result in renegotiation of prices for the auto parts suppliers.



surachai.p@maybank.com

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	na
Score Momentum <sup>2</sup>	na
Last Updated	na
Controversy Score <sup>3</sup>	na

## Business Model & Industry Issues

- AAPICO Group's vision is to become a lean, green, happy and digital world-class corporation focusing on manufacturing, car retailing and research & development. It aims to be an organisation of excellence based on 4 sustainable happiness: happy customers, happy employees, happy shareholders and happy public.
- AAPICO Group is committed to operating and developing its business in a sustainable manner to deliver value and minimise impact on stakeholders. To demonstrate its good conscience in doing business, AAPICO adheres to operating and sustainable development principles under the concept of "3E", which consists of 3 main components: Enhance Economic Value, Elevate Quality of Life, and Sustainable resource management (Eco-Efficiency). Operations must be carried out in accordance with the principles of good corporate governance and taking into account the mutual benefits of all stakeholder groups.
- The company has been awarded Thailand Sustainability Investment (THSI) in 2022 from the Stock Exchange of Thailand (SET).

### Material E issues

- The production is related to the manufacturing, scraps and waste from the production process and inevitable release of waste. The company are aware of the importance of the environment. Therefore, an environmental management system has been established and policies to be followed to maintain and continually improve the environment with the requirements of the ISO 14001 standard.
- Scope - 1+2 GHG emissions 0.085 tCO<sub>2</sub>e/1,000 units in 2022 down from 0.118 tCO<sub>2</sub>e/1,000 units in 2020.
- Electricity usage intensity 0.056 kWh/1,000units in 2022 down from 0.109 kWh/1,000units in 2020.
- Waste generated 0.1390 Ton/1,000units in 2022 down from 0.2879 Ton/1,000 units in 2019.

### Material S issues

- Human Resource Management: Human resource is the key resource to drive business growth and sustainability. It is important that the Group of Companies must plan and allocate human resources appropriately to ensure fair employment welfare allocation, work safety, good relationship between employees and the organisation, etc.
- Respecting human rights: AAPICO Group realises the value of human resources and operates the business with respect to the law and the principles of human rights.
- Fair treatment of workers: From the vision and mission regarding Happy Employees, AAPICO has a policy to take care of employees to have a good quality of life. It provides fair employment conditions, appropriate welfare, career opportunities as well as having safe and hygienic working conditions.
- AAPICO Group is determined to operate its business for sustainable growth along with social and community development. According to the vision and mission in regards to "Happy Public", for example, the Group donates computers and sports equipment to various educational institutions in remote areas.

### Key G metrics and issues

- The Board of Directors consists of 7 members, with 2 Executive Directors and 5 Independent Directors. The company has independent directors, representing more than 50% of the total number of directors, according to the principles of good corporate governance. EY Office Company Limited is the auditor.
- AAPICO Group places great importance on having good corporate governance. Over the years, the Company has continually improved its governance practices and standards across the organisation. The Board of Directors is responsible for developing corporate governance policy. The Board also ensures that the Company adheres to good corporate governance principles and acts in compliance with its corporate governance policy in the following 6 key areas: 1) Rights of shareholders 2) Equitable treatment of shareholders 3.) Roles of Stakeholders 4.) Disclosure and Transparency 5.) Information on the President & CEO Position 6.) Responsibilities of Directors.
- Code of Conduct: AAPICO Group is committed to conducting business with integrity, honesty, fairness and transparency, and is responsible to shareholders and stakeholders within the framework of the Company's laws and business ethics. Therefore, the company has set a policy and prepared a good corporate governance manual for all employees to acknowledge and follow. This is in line with the principles of good corporate governance for listed companies of the Securities and Exchange Commission.
- Anti-corruption: The company has campaigned against corruption for personnel in the organisation to understand and show their commitment to anti-corruption in all forms. To be in line with the good corporate management of the company, a committee has been set up to investigate complaints and improper or illegal actions in order to detect wrongdoing within the company.
- Risk Management: The Group's Risk Management Process operates under the management of the Risk Management Committee, which is considered one of the duties and responsibilities. The company considers risk management and risk factor assessment to be one of the key missions in driving the organisation to grow steadily and sustainably.

<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: 45)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	SAT (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	1,893	2,086	497	4,691
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	1,616	1,744	5,484	70,176
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>3,509</b>	<b>3,830</b>	<b>5,981</b>	<b>74,867</b>
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	67	108	30,800	35,678
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>3,576</b>	<b>3,938</b>	<b>36,781</b>	<b>110,545</b>
	Scope 1+2 emission intensity	tCO2e/1,000units	0.118	0.106	0.085	0.002
	Green energy share of power usage	%	NA	NA	NA	3.2%
	Electricity intensity	kWh/1,000units	0.109	0.097	0.056	NA
	Water recycled as % of usage	%	NA	NA	NA	NA
	Water usage intensity	Cu m/1,000units	0.891	1.258	0.716	NA
	Waste Intensity	Tons/1,000units	0.256	0.212	0.139	NA
	% recycle of total waste	%	NA	NA	NA	73.0%
	NOx (excluding N2O)	ppm	NA	2.92	1.38	4.98
	SOx	ppm	NA	6.93	1.57	1.00
	SPM/particulate matter (PM10)	tons	NA	NA	NA	3.10
S	% of women in workforce	%	31.8%	26.9%	35.0%	14.5%
	% of women in management roles	%	NA	NA	NA	NA
	Employee training (hours/Person)	hours	6.34	6.88	7.38	11.96
	Lost time injury frequency rate	number	3.73	3.75	1.72	0.67
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	NA	NA	NA	NA
	Top executive income as % of profit	%	19.04%	2.60%	1.67%	5.31%
	Independent director (tenure<10 years) as % of total BoD	%	57.1%	57.1%	42.9%	66.7%
	Women directors on board	%	28.6%	28.6%	28.6%	11.1%

Qualitative Parameters (Score: 50)	
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 - AH has a Sustainable Development Policy which touches the environment, social and governance factors. The company has also developed a sustainability framework based of 3Es - enhance economic value, elevate quality of life and eco efficiency. The company has set up a Sustainability task force headed by the CEO.</i>
b)	Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets? <i>No</i>
c)	Does the company follow the task force of climate-related disclosures framework for ESG reporting? <i>No</i>
d)	Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured? <i>Yes - purchase of raw materials, inward and outward transportation, waste, employee commute, business travel</i>
e)	What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company? <i>1) The company has installed solar rooftop panels at AAPICO's facilities in Rayong2 since 2021. 2) In 2022, the company implemented a project for water leakage reduction. 3) In 2022, the company implemented various projects to manage and reduce waste generated from defective production parts.</i>
f)	Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company? <i>No</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce Scope 1 GHG emission (intensity) per production unit in 2024 from 2019	3%	12%
Customers' trust and satisfaction by 2026	95%	90%
Injury frequency rate (IFR) and Lost time injury frequency rate (LTIFR) of 0 by 2026	0	6.02/1.72
Reduce waste generated per production unit in 2026 from 2021	5%	-28.6%
Carbon neutral by 2048	2048	NA
No complaint from the community on environmental and social issues	0	0
<b>Impact</b>		
NA		
<b>Overall Score: 60</b>		
As per our ESG matrix, AH has an overall score of 60.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	45	23
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>60</b>

As per our ESG assessment, AH has an established framework, internal policies, and tangible medium/long-term targets. AH's overall ESG score is 60, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

# 1. กำไรสุทธิ 4Q66 ทดลง จากรายการพิเศษ

AH มีกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ลดลงเหลือเพียง 138 ล้านบาท (-66% YoY , -73% QoQ) ใกล้เคียงกับราคาตลาดจะมีกำไร 145 ล้านบาท โดย ไตรมาสนี้มีรายการพิเศษสูง คือ 1) ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 171 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากการปรับปรุงบัญชีของ AAPICO Avee 27 ล้านบาท 3) ขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 76 ล้านบาท ถ้าหากไม่รวมรายการพิเศษนี้จะมีกำไรปกติ 421 ล้านบาท (-35% YoY , -3% QoQ)

ยอดขาย 4Q66 ลดลงเหลือ 7,131 ล้านบาท (-8% YoY , -6% QoQ) สอดคล้องกับอุตสาหกรรมรถยนต์ที่มียอดผลิตรถยนต์ เท่ากับ 455,692 คัน ( -12% YoY , -2% QoQ)

อัตรากำไรขั้นต้น 4Q66 อ่อนตัวลงเหลือ 11.5% จาก 13% ใน 4Q65 และ 11.7% ใน 3Q66 ตามยอดขายที่ลดลง

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลงเหลือ 68 ล้านบาท (-29% YoY , -16% QoQ) ตามอุตสาหกรรมรถยนต์

รวมปี 2566 ยอดขาย 30,034 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% YoY และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,610 ล้านบาท ลดลง 12% YoY ถ้าไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติ 1,749 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 1% YoY

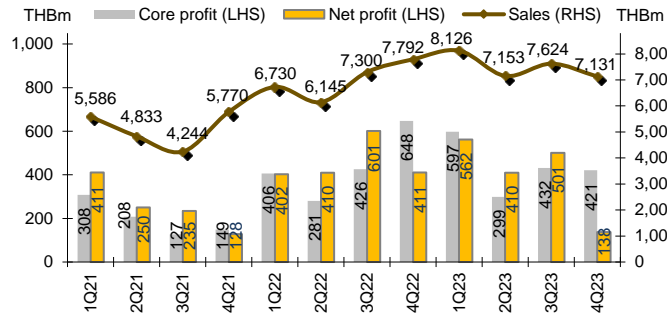
Fig 1: AH's quarterly earnings

(THB m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	2023	%YoY
Sales	7,792	8,126	7,153	7,624	7,131	-8%	-6%	30,034	7%
COGs	6,474	6,789	6,071	6,386	6,014	-7%	-6%	25,259	7%
Depreciation	309	311	310	343	298	-3%	-13%	1,262	9%
Gross profits	1,010	1,026	772	895	819	-19%	-9%	3,512	10%
Other income	88	74	95	103	101	14%	-2%	373	14%
SG&A	406	458	429	457	438	8%	-4%	1,781	7%
EBITDA	1,001	953	748	884	780	-22%	-12%	3,366	12%
Interest expense	98	91	111	124	138	41%	12%	464	36%
Equity income	95	123	32	81	68	-29%	-16%	303	-33%
Core profit	648	597	299	432	421	-35%	-3%	1,749	-1%
Extra items	(237)	(35)	111	69	(283)	nm	nm	(138)	nm
Net profit	411	562	410	501	138	-66%	-73%	1,610	-12%
Core EPS (THB)	1.83	1.68	0.84	1.22	1.19	-35%	-3%	4.93	-1%
EPS (THB)	1.16	1.58	1.16	1.41	0.39	-66%	-73%	4.54	-12%
<b>Ratios</b>									
Gross margin	13.0%	12.6%	10.8%	11.7%	11.5%			11.7%	
SG&A/Sales	5.2%	5.6%	6.0%	6.0%	6.1%			5.9%	
EBITDA margin	12.8%	11.7%	10.5%	11.6%	10.9%			11.2%	
Core profit margin	8.3%	7.3%	4.2%	5.7%	5.9%			5.8%	
Net profit margin	5.3%	6.9%	5.7%	6.6%	1.9%			5.4%	

Source: Company, MST

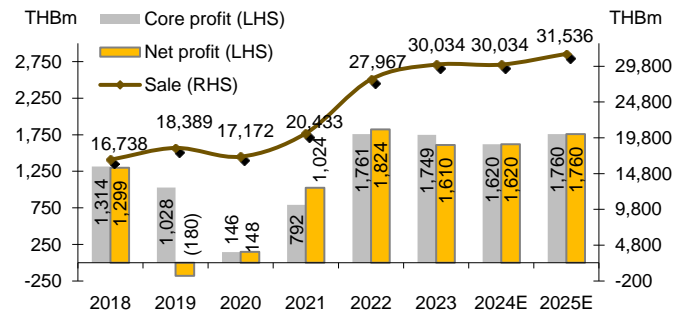


**Fig 2: 4Q23 sales and core profit declined YoY and QoQ**



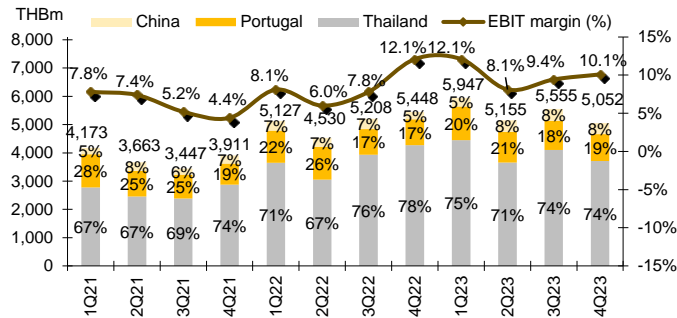
Source: Company, MST

**Fig 3: FY24E earnings poised to drop 7% YoY**



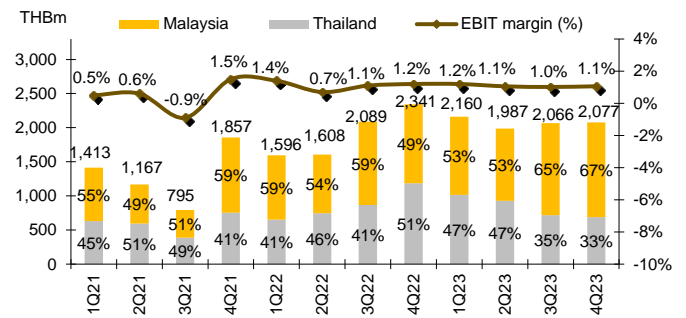
Source: Company, MST

**Fig 4: OEM auto parts business EBIT margin**



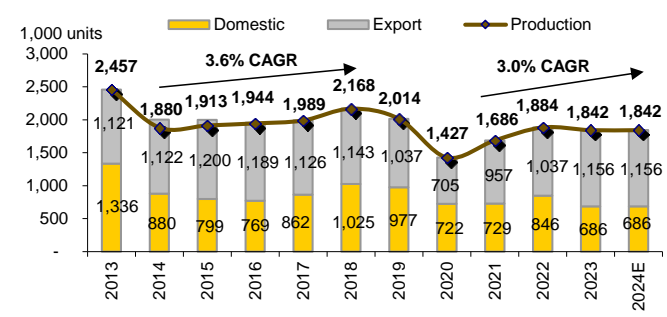
Source: Company, MST

**Fig 5: Car dealership business EBIT margin**



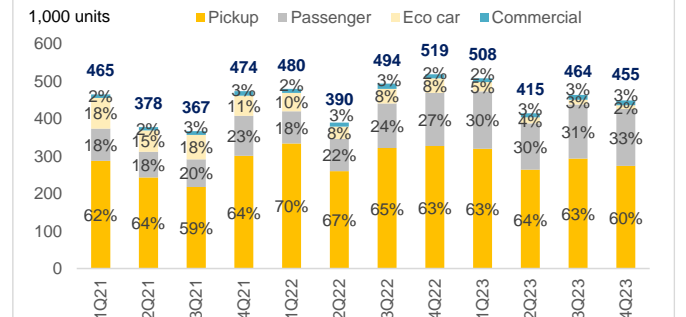
Source: Company, MST

**Fig 6: Thai auto outlook: 2024 output set to be flat (vs -2.2% YoY in 2023)**



Source: The Federation of Thai Industries, MST

**Fig 7: Quarterly automotive statistics: 4Q23 auto production of 455,692 units (-12% YoY, -2% QoQ)**



Source: The Federation of Thai Industries

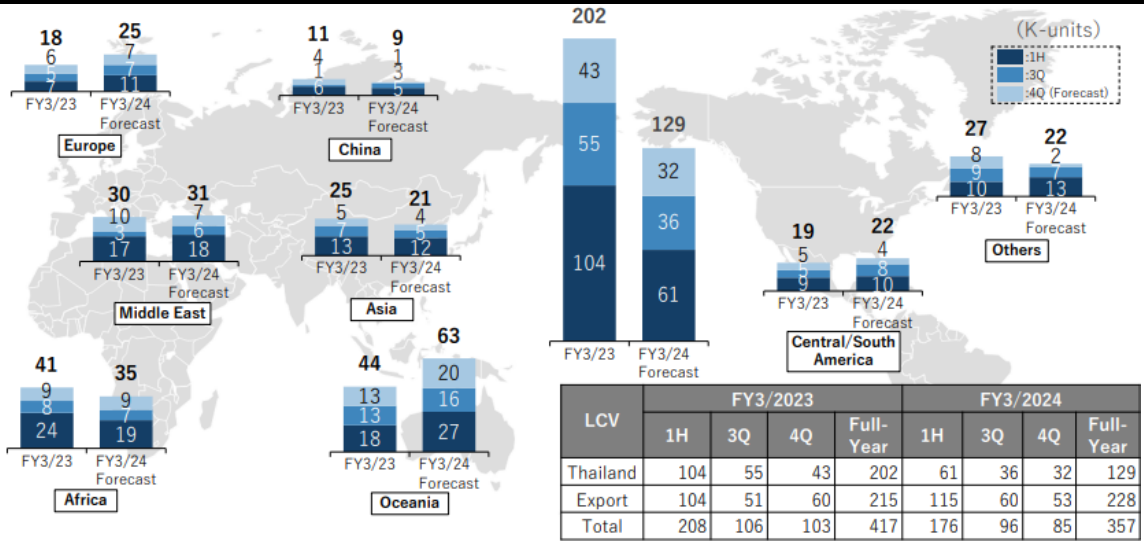
## 2. รถกระบะ Isuzu อยู่ในสถานการณ์ที่ยากลำบาก แต่คาดครึ่งปีหลังจะดีขึ้น

จากข้อมูลของ Isuzu Motors Limited ญี่ปุ่น ซึ่งมีฐานผลิตรถกระบะ Isuzu ในประเทศไทย ใน 3Q67 (ต.ค. - ธ.ค. 2566) มียอดขายรถกระบะ Isuzu ในประเทศไทยลดลงเหลือ 36,000 คัน (-35% YoY) ถูกกระทบจากสถาบันการเงินจำกัดสินเชื่อ ปัญหาภัยแล้ง และงบประมาณล่าช้า แต่ส่งออกมีการเติบโต 60,000 คัน (+18% YoY)

แนวโน้ม 4Q67E (ม.ค. - มี.ค. 2567) Isuzu Motors ได้คาดการณ์ยอดขายในประเทศไทยจะยังอยู่ในสถานการณ์ที่ยากลำบากต่อเหลือ 32,000 คัน (-26% YoY) และ ยอดส่งออกจะชะลอลงเหลือ 53,000 คัน (-12% YoY) รวมแล้วยอดขายจะลดลงเหลือ 85,000 คัน (-17% YoY)

ยอดขายชิ้นส่วนให้ Isuzu คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 33% จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ AH ในไตรมาส 1Q67E ต่อ อย่างไรก็ตามเรคาดตั้งแต่กลางปี 2567 สถานการณ์ยอดขาย Isuzu ในประเทศไทยจะฟื้นตัวดีขึ้น คาดจะได้แรงหนุนจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2567 ในเดือน เม.ย. - ก.ย. 2567 และ จากการคาดการณ์ของ Enso คาดการณ์ตั้งแต่กลางปี 2567 จะมีโอกาสเกิดปรากฏการณ์ La Niña มากกว่า El Niño จะช่วยหนุนภาคการเกษตรในต่างจังหวัด และ ส่งผลบวกต่อยอดขายรถกระบะ

**Fig 8: Isuzu Light Commercial Vehicle (LCV) - Global unit sales (April-Dec 2023): Substantial fall in Thailand reflecting tough market conditions. Markets outside Thailand strengthened, driven by execution of backlog**



Source: Isuzu Motors Limited (7202 JP, CP JPY 1,965, not rated)

### 3. ปรับประมาณการลดลง กำไรปี2567จะลดลง แต่ปี2568จะเติบโต

จากสถานการณ์ยอดขายรถ Isuzu ใน 1Q67 ที่ยังยากลำบาก และ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงจากการขายบริษัทร่วมทุน Sakthi Auto Component Limited เราปรับประมาณการยอดขาย และ กำไร ปี 2567 ลดลง 6% / 13% คาดยอดขาย 30,034 ล้านบาท ทรงตัว และมีกำไรปกติ 1,620 ล้านบาท ลดลง 7% YoY

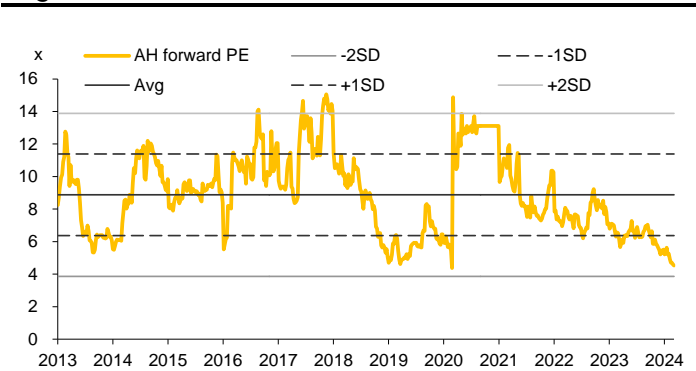
ปี 2568 เราปรับประมาณการ ยอดขาย และ กำไรปกติลดลง 6% / 10% คาดยอดขาย 31,536 ล้านบาท เติบโต 5% จะได้แรงหนุนจาก AAPICO Avee (AH ถือหุ้น 60%) เติบโตมากขึ้น และ Isuzu มีแผนที่จะเปิดตัวรถกระบะไฟฟ้า และ คาดจะได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนใน Purem Aapico ซึ่ง AH ถือ 49% เพิ่มขึ้น และ คาดจะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,760 ล้านบาท เติบโต 9% YoY

**Fig 9: Revised earnings forecasts**

THB m	Revised		Previous		% Chg	
	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
Sales	30,034	31,536	32,008	33,609	-6%	-6%
Other income	385	370	355	360	+8%	+3%
Gross profit margin (%)	11.5%	11.5%	11.7%	11.7%		
SG&A	1,757	1,845	1,872	1,966	-6%	-6%
Interest expense	361	226	360	290	0%	-22%
Equity income	239	247	364	369	-34%	-33%
Core profit	1,620	1,760	1,852	1,958	-13%	-10%
Net profit	1,620	1,760	1,852	1,958	-13%	-10%
Core EPS (THB)	4.56	4.96	5.22	5.52	-13%	-10%
EPS (THB)	4.56	4.96	5.22	5.52	-13%	-10%

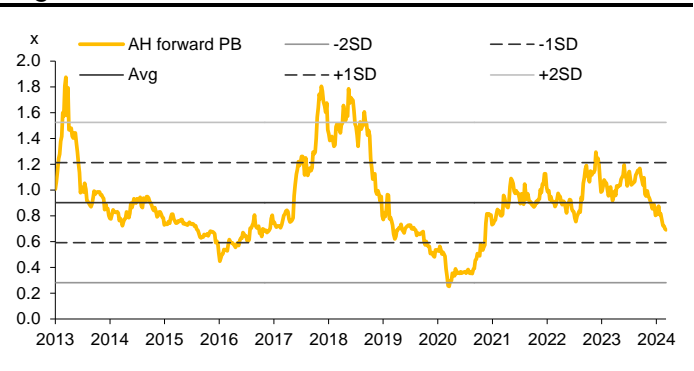
Source: Company, MST

**Fig 10: AH forward PER band**



Source: Bloomberg

**Fig 11: AH forward P/BV band**



Source: Bloomberg



FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	5.0	7.0	4.9	4.5	4.2
Core P/E (x)	6.0	5.7	4.9	4.5	4.2
P/BV (x)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
P/NTA (x)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	5.2	5.9	7.2	7.8	8.3
FCF yield (%)	nm	6.1	16.2	20.4	22.6
EV/EBITDA (x)	6.0	4.1	3.2	2.8	2.5
EV/EBIT (x)	9.7	6.5	5.1	4.4	3.8

**INCOME STATEMENT (THB m)**

Revenue	27,967.2	30,033.9	30,033.9	31,535.6	32,481.7
EBITDA	3,005.0	3,366.2	3,333.3	3,355.6	3,359.4
EBIT	1,851.3	2,104.0	2,081.9	2,151.8	2,210.2
Net interest income / (exp)	(341.9)	(463.5)	(361.1)	(226.0)	(137.5)
Associates & JV	451.5	303.3	238.5	247.3	253.8
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	1,960.9	1,943.7	1,959.3	2,173.0	2,326.6
Income tax	(177.1)	(223.1)	(309.7)	(380.3)	(409.4)
Minorities	(23.3)	27.8	(30.0)	(33.0)	(34.0)
Discontinued operations	63.1	(138.1)	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	1,823.6	1,610.4	1,619.6	1,759.7	1,883.2
Core net profit	1,760.5	1,748.5	1,619.6	1,759.7	1,883.2

**BALANCE SHEET (THB m)**

Cash & Short Term Investments	767.4	3,339.4	1,900.0	1,500.0	1,700.0
Accounts receivable	4,330.1	3,950.5	4,029.5	4,110.1	4,192.3
Inventory	3,784.3	3,590.8	3,662.6	3,772.5	3,885.7
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	8,649.4	8,751.0	8,499.7	8,095.9	7,746.7
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	4,199.3	1,308.6	1,647.1	1,994.4	2,348.2
Other assets	3,738.6	4,353.0	4,353.0	4,367.6	4,376.8
<b>Total assets</b>	<b>25,469.0</b>	<b>25,293.3</b>	<b>24,091.9</b>	<b>23,840.4</b>	<b>24,249.6</b>
ST interest bearing debt	3,881.9	4,508.3	2,850.6	1,755.9	1,045.3
Accounts payable	7,010.4	6,831.5	6,968.2	7,107.5	7,249.7
LT interest bearing debt	3,992.5	2,095.4	1,325.0	816.1	485.9
Other liabilities	655.0	541.0	567.0	554.0	561.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>15,539.5</b>	<b>13,976.7</b>	<b>11,711.2</b>	<b>10,234.0</b>	<b>9,341.9</b>
Shareholders Equity	9,611.0	10,832.1	11,866.1	13,059.0	14,326.3
Minority Interest	318.5	484.5	514.5	547.5	581.5
<b>Total shareholder equity</b>	<b>9,929.5</b>	<b>11,316.6</b>	<b>12,380.6</b>	<b>13,606.5</b>	<b>14,907.8</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>25,469.0</b>	<b>25,293.3</b>	<b>24,091.9</b>	<b>23,840.4</b>	<b>24,249.6</b>

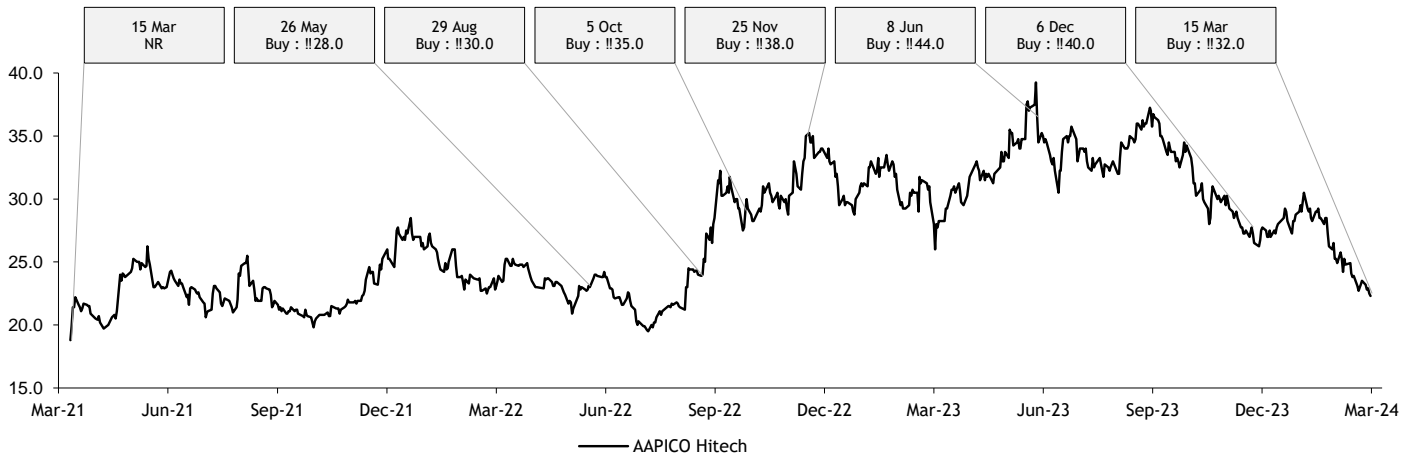
**CASH FLOW (THB m)**

Pretax profit	1,960.9	1,943.7	1,959.3	2,173.0	2,326.6
Depreciation & amortisation	1,153.7	1,262.2	1,251.3	1,203.8	1,149.2
Adj net interest (income)/exp	341.9	463.5	361.1	226.0	137.5
Change in working capital	(883.2)	352.2	11.8	(78.7)	(55.9)
Cash taxes paid	(177.1)	(223.1)	(309.7)	(380.3)	(409.4)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	925.6	2,596.1	2,283.1	2,411.4	2,585.2
Capex	(953.7)	(1,988.2)	(1,000.0)	(800.0)	(800.0)
Free cash flow	(28.1)	607.8	1,283.1	1,611.4	1,785.2
Dividends paid	(372.3)	(588.7)	(585.5)	(566.8)	(615.9)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(335.4)	(1,270.6)	(2,428.1)	(1,603.6)	(1,040.8)
Other invest/financing cash flow	761.1	3,823.5	291.1	159.0	71.4
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	25.3	2,572.1	(1,439.4)	(400.0)	200.0

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	36.9	7.4	0.0	5.0	3.0
EBITDA growth	49.1	12.0	(1.0)	0.7	0.1
EBIT growth	88.1	13.6	(1.0)	3.4	2.7
Pretax growth	113.4	(0.9)	0.8	10.9	7.1
Reported net profit growth	78.1	(11.7)	0.6	8.7	7.0
Core net profit growth	122.3	(0.7)	(7.4)	8.7	7.0
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	10.7	11.2	11.1	10.6	10.3
EBIT margin	6.6	7.0	6.9	6.8	6.8
Pretax profit margin	7.0	6.5	6.5	6.9	7.2
Payout ratio	30.0	36.4	35.0	35.0	35.0
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	6.5	5.4	5.4	5.6	5.8
Revenue/Assets (x)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
Assets/Equity (x)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7
ROAE (%)	20.1	15.8	14.3	14.1	13.8
ROAA (%)	7.3	6.9	6.6	7.3	7.8
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	5.4	5.7	3.5	3.6	4.1
Days receivable outstanding	42.3	49.6	47.8	46.5	46.0
Days inventory outstanding	49.5	50.1	49.1	48.0	48.0
Days payables outstanding	86.4	93.9	93.5	90.8	89.9
Dividend cover (x)	3.3	2.8	2.9	2.9	2.9
Current ratio (x)	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	1.6	1.8	2.1	2.3	2.6
Net gearing (%) (incl perps)	71.6	28.8	18.4	7.9	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	71.6	28.8	18.4	7.9	net cash
Net interest cover (x)	5.4	4.5	5.8	9.5	16.1
Debt/EBITDA (x)	2.6	2.0	1.3	0.8	0.5
Capex/revenue (%)	3.4	6.6	3.3	2.5	2.5
Net debt/ (net cash)	7,107.0	3,264.3	2,275.6	1,072.0	(168.8)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: AAPICO Hitech (AH 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของคุณภาพแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย 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 แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

**ไทย**

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

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

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (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 สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

**สหรัฐอเมริกา**

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

**อังกฤษ**

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

**DISCLOSURES**

**Legal Entities Disclosures**

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

**Disclosure of Interest**

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 18 มีนาคม 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 การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 18 มีนาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

**OTHERS**

**Analyst Certification of Independence**

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**คำเตือน**

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ 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

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

**Applicability of Ratings**

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023**

						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	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			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			
					SMPC			
					SMT			
					SNC			
					SNNP			
					SNP			
					SO			
					SPALI			
					SPC			
					SPCG			
					SPI			
					SPRC			
					SR			
					SSC			
					SSF			
					SBNEXT			
					SC			
					SCB			
					SCC			
					SCCC			
					SCG			
					SCGP			
					SCM			
					SUSCO			
					SUTHA			
					SVI			
					SVT			
					SYMC			
					SYNEX			
					SYNTEC			
					TACC			
					TAE			
					TANLY			
					TAR			
					TCAP			
					TCMC			
					TRV			
					TEAMG			
					TEAM9			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIRI			
					TFG			
					TFMAMA			
					TGE			
					TGH			
					THANA			
					THANI			
					THCOM			
					THIP			
					THRE			
					THREL			
					TIDLOR			
					TIPH			
					TISCO			
					TK			
					TKN			
					TKS			
					TMD			
					TMT			
					TNDT			
					TNITY			
					TNL			
					TNR			
					TOA			
					TOG			
					TOP			
					TPBI			
					TPCS			
					TIPL			
					TPIPP			
					TPS			
					TQM			
					TQR			
					TRT			
					TRC			
					TRU			
					TRUBB			
					TSE			
					TST			
					TSTH			
					SIS			
					SITHAI			
					SJWD			
					SKR			
					SM			
					SMPC			
					SMT			
					SNC			
					SNNP			
					SNP			
					SO			
					SPALI			
					SPC			
					SPCG			
					SPI			
					SPRC			
					SR			
					SSC			
					SSF			
					SBNEXT			
					SC			
					SCB			
					SCC			
					SCCC			
					SCG			
					SCGP			
					SCM			
					SUSCO			
					SUTHA			
					SVI			
					SVT			
					SYMC			
					SYNEX			
					SYNTEC			
					TACC			
					TAE			
					TANLY			
					TAR			
					TCAP			
					TCMC			
					TRV			
					TEAMG			
					TEAM9			
					TEGH			
					TST			
					TSTH			
					SIRI			
					TFG			
					TFMAMA			
					TGE			
					TGH			
					THANA			
					THANI			
					THCOM			
					THIP			
					THRE			
					THREL			
					TIDLOR			
					TIPH			
					TISCO			
					TK			
					TKN			
					TKS			
					TMD			
					TMT			
					TNDT			
					TNITY			
					TNL			
					TNR			
					TOA			
					TOG			
					TOP			
					TPBI			
					TPCS			
					TIPL			
					TPIPP			
					TPS			
					TQM			
					TQR			
					TRT			
					TRC			
					TRU			
					TRUBB			
					TSE			
					TST			
					TSTH			
					SIRI			
					TFG			
					TFMAMA			
					TGE			
					TGH			
					THANA			
					THANI			
					THCOM			
					THIP			
					THRE			
					THREL			
					TIDLOR			
					TIPH			
					TISCO			
					TK			
					TKN			
					TKS			



## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

### Companies that have declared their intention to join CAC

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

### Companies certified by CAC

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

### N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC