

TISCO Financial Group (TISCO TB)

ชะลอสินเชื่อเพื่อคุณภาพสินทรัพย์

ถือ รับเงินปันผลสูง แต่เราชอบ KTB และ TTB มากกว่า

เราชอบ TISCO เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีและ ROE ที่สูง อย่างไรก็ตาม NIM ของปี 67 น่าจะลดลง YoY ท่ามกลางต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ต้นทุนความเสียหายจากการให้สินเชื่อ (credit cost) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากผลกระทบของฐานที่ต่ำในปี 66 เราคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลประมาณ 8% ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่มเนื่องจาก TISCO ยังคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง เราคงแนะนำ ถือและคงราคาเป้าหมายไม่เปลี่ยนแปลงที่ 108 บาท (P/BV 2 เท่า, ROE 17.2%) โดย KTB (16.2 บาท, ซื้อ, TP 21.0 บาท) และ TTB (1.76, ซื้อ, TP 2.0) ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเรา เนื่องจาก KTB มีคุณภาพสินทรัพย์ที่มีเสถียรภาพ และ TTB มีแนวโน้มกำไรที่ชัดเจน

กำไร 1Q67 ต่ำกว่าคาดจากการเติบโตของรายได้ที่อ่อนแอ

กำไรสุทธิไตรมาส 1/67 ลดลง 3% YoY และ QoQ เป็น 1.73 พันล้านบาท เนื่องจาก NIM และการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่อ่อนแอ สินเชื่อเพิ่มขึ้น 7% YoY (คงที่ QoQ) ในขณะที่ NIM ลดลง 34bps QoQ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่ลดลงและต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง 8% YoY เนื่องจากค่าธรรมเนียมแบ่งกับแอสซิวรันส์และค่าธรรมเนียมนายหน้าอ่อนแอ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง 110bps QoQ เป็น 48.1% ในไตรมาส 1/67 โดย TISCO ตั้งสำรอง 279 ล้านบาทหรือ credit cost 47bps ในไตรมาส 1/67 เทียบกับ 23bps ในไตรมาส 1/66 อัตรา NPL เพิ่มขึ้น 5bps QoQ เป็น 2.27% ขณะที่ NPL Coverage ลดลงเหลือ 178% ในไตรมาส 1/67 จาก 190% ในไตรมาส 4/66

ชะลอการเติบโตของสินเชื่อเพื่อปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์

CFO ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อเป็น 2-4% จาก 'สูงสุด 7%' เนื่องจากต้องการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์อันเป็นผลจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดย TISCO ได้เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อจำนวนที่เบียดเบียนมากขึ้นเนื่องจากความสามารถในการชำระหนี้ลดลง ดังนั้นธนาคารจะเพิ่มทีมงานเร่งรัดหนี้สินก่อนหันมาขยายพอร์ตสินเชื่อ ทั้งนี้สินเชื่อจำนวนที่เบียดเบียนรวมตัว QoQ ที่ 4.19 หมื่นล้านบาท หรือ 18% ของสินเชื่อรวมในไตรมาส 1/67 ขณะเดียวกัน CFO ตั้งเป้า credit cost ที่ 50bps ในปี 67 และ 80-100bps ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากสัดส่วนสินเชื่อจำนวนที่เบียดเบียนที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่า credit cost จะสูงขึ้นที่ 45-80bps ในปี 67-69 จาก 27bps ในปี 66 บนสมมติฐานธนาคารใช้การตั้งสำรองเพิ่มเติมเพื่อตัด NPLs และคง NPL coverage ไว้ที่ 150-160%

คาด NIM ลดลงและรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นใน 2Q-4Q67

CFO คาดต้นทุนทางการเงินจะอยู่ที่ 2.8% ในช่วงปลายปี 67 (จาก 2.4% ในไตรมาส 1/67) หากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 25bps และคาดว่า NIM จะลดลง 9bps YoY เป็น 4.9% เนื่องจากต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนเงินกู้ในปี 67 จากนั้น NIM จะดีขึ้นในปี 68 เนื่องจากต้นทุนกองทุนที่ลดลงเนื่องจากได้ประโยชน์จากนโยบายการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ในแง่บวก เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะค่อยๆ เพิ่มขึ้น QoQ จากการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในประเทศใน 2Q-4Q67 ทั้งนี้ ยอดขายรถยนต์ในประเทศลดลง 22% YoY เหลือ 107,000 คันใน 2M67

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Operating income	18,341	19,046	20,125	21,522	23,149
Pre-provision profit	9,711	9,705	10,317	11,322	12,541
Core net profit	7,222	7,303	7,383	7,826	8,293
Core EPS (THB)	9.0	9.1	9.2	9.8	10.4
Core EPS growth (%)	6.5	1.1	1.1	6.0	6.0
Net DPS (THB)	7.8	7.8	7.8	8.0	8.0
Core P/E (x)	11.0	10.9	10.8	10.2	9.6
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
Net dividend yield (%)	7.8	7.8	7.8	8.1	8.1
Book value (THB)	53.44	53.01	54.49	56.51	58.87
ROAE (%)	17.2	17.1	17.2	17.6	18.0
ROAA (%)	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5
Consensus net profit	-	-	7,196	7,333	7,492
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	2.6	6.7	10.7

Jesada Techahusdin, CFA
jesada.t@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1395

HOLD

Share Price THB 99.25
12m Price Target THB 108.00 (+9%)
Previous Price Target THB 108.00

Company Description

TISCO focuses on hire purchase and auto loans

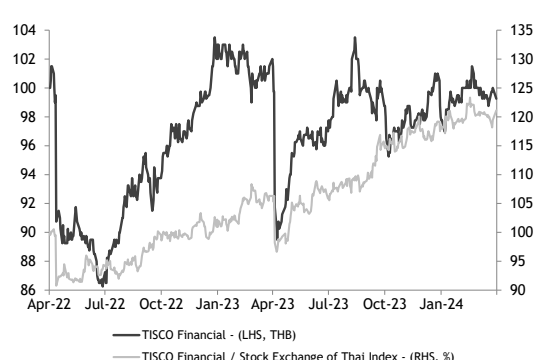
Statistics

52w high/low (THB)	103.50/89.50
3m avg turnover (USDm)	9.9
Free float (%)	82.0
Issued shares (m)	801
Market capitalisation	THB79.5B USD2.2B

Major shareholders:

Thai NVDR Co Ltd	10.2%
CDIB & Partners Investment Holding Pte L	10.0%
South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd	5.9%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(1)	1	(3)
Relative to index (%)	1	2	14

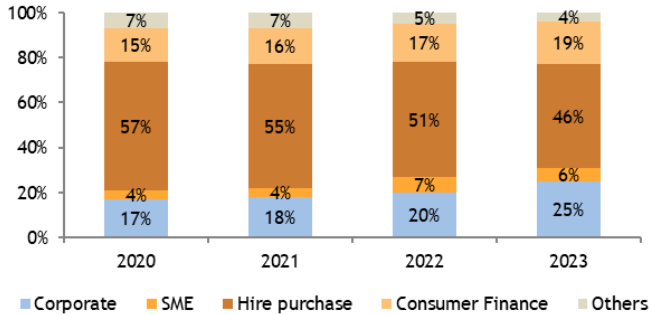
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- Retail loans account for 67% of loans, led by hire purchase and loans against auto licences. With a high HP loan exposure, TISCO's NIM should drop on rising cost of funds.
- Plans to increase consumer-finance loans by 15-20% pa as these offer highest risk-adjusted returns.
- Highest ROE and dividend yield among Thai banks.
- Long-term ROE to remain high at 17.1% vs cost of capital of 11.3%.

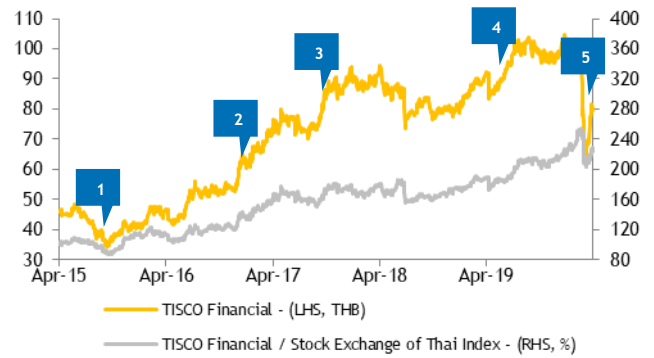
Loans by categories



Source: Company, MST

Price Drivers

Historical share price trend



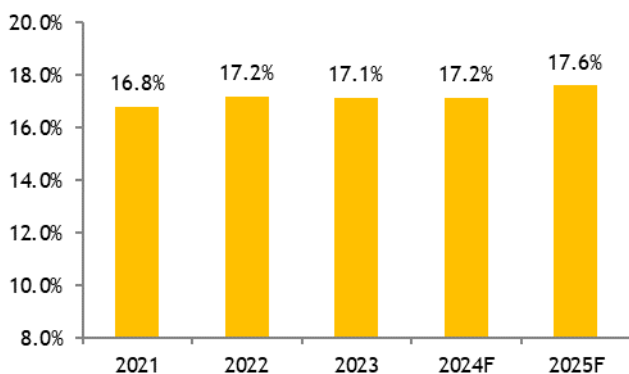
Source: Company, MST, FactSet

1. First month of growth in auto unit sales in three years.
2. Auto unit sales grew in every month of 2017, for the first time since 2012.
3. Auto unit sales grew more than 20% for three months, in Sep, Nov and Dec 2017.
4. Higher-than-expected DPS of THB7.0.
5. Weak operations due to Covid-19 outbreak.

Financial Metrics

- We expect 6% loan growth in FY24 vs management guidance of 5-8%.
- Expect NPL ratio to rise to 2.47% in FY24 from 2.22% in FY23.
- Compared with peers, TISCO has high NPL coverage of 190% and capital ratio of 22.6%.
- Forecast cost-to-income of 48.7% for FY24 (49.0% for 2023).
- Highest ROE of 17.2% for FY24E (against peers) and prospective yield of c.8% in FY24E.

TISCO's ROE



Source: Company, MST

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected auto sales.
- Economic recovery leading to improved fee income.
- Lower-than-expected provisions given a large buffer of loan loss reserves and solid balance sheet.
- Higher-than-expected payouts made possible by a strong capital base.

Downside

- Auto sales decline due to economic slowdown.
- Deterioration in asset quality.
- Weaker-than-expected NIMs from increases in interest rates.

Risk Rating & Score ¹	24.1 (Medium risk)
Score Momentum ²	-0.9
Last Updated	29 Sep 2023
Controversy Score ³ (Updated: 29 Sep 2023)	1-Low

Business Model & Industry Issues

- TISCO has introduced ESG to enhance value for all stakeholders along three main paths: (i) offering responsible financial products; (ii) adhering to corporate governance; and (iii) nurturing the society and the environment.
- TISCO is developing products that respond to customers' desires, and supporting environmental friendly businesses with strong corporate governance. The bank targets to help reduce informal debt, and enhancing the capacity of people by fostering a culture of learning and environmental awareness.
- TISCO has been included on the "Thailand Sustainability Investment List" for the third consecutive year by the Stock Exchange of Thailand.

Material E issues

- TISCO has financed alternative energy projects that generate clean energy and reduce environmental impact. The bank has extended THB9.2b in loans to projects that help reduce environmental impact, up 12.7% YoY in 2021.
- TISCO focuses on eco-friendly events and has taken part in the "Care the Bear: Change the Climate Change by Eco Event" project.
- TISCO has also participated in the "Recycling" project, which encouraged people to donate plastic bags and plastic film for recycling to reduce waste and greenhouse gas emission.
- TISCO reduced scope1 and 2 emission by 380 tonnes CO2e YoY in 2021.
- TISCO promotes energy conservation and it reduced electricity usage at TISCO Tower by 589 megawatts-hour in 2021

Material S issues

- TISCO is introducing "Holistic Financial Advisory", which offers advice on life and health insurance as well as retirement planning to improve the quality of life of its customers.
- TISCO grants scholarships without binding conditions to students each year through the TISCO Foundation.
- TISCO organised the "Friends for Life" activity to give back to society. TISCO provided the medical equipment in five major state hospitals.
- TISCO provides financial knowledge to customers.
- TISCO held blood donation events in its branches nationwide and received 1.2m c.c. of blood.

Key G metrics and issues

- TISCO has 12 board members, of which 5 are independent, 4 executive directors and 3 non-executive members.
- There are 3 women on the board, two on the audit committee and one independent director.
- TISCO employed 4,946 people in 2021, of which 35% are female.
- TISCO received the Board of the Year - Gold Level Award from the Thai Institute of Directors as the bank complied with the principles of corporate governance.
- TISCO offers employees the opportunity to learn and enhance their skills to increase organizational efficiency. Based on employee satisfaction rate, the retention rate was 95%.
- TISCO paid THB456m in total compensation (monthly compensation, salaries, provident funds, and bonuses which varied according to TISCO Bank performance) to directors and executives, equivalent to 6.7% of FY21 net profit.
- TISCO's auditor is EY OFFICE LIMITED.

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: 53)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	KKP (2021)
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	373	303	266	2,857
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	3,984	3,510	3,167	2,693
	Total	tonnes CO2e	4,357	3,813	3,433	5,550
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	N/A	N/A	N/A	N/A
	Total	tonnes CO2e	4,357	3,813	3,433	5,550
	GHG intensity (Scope 1 and 2)	kg CO2e/emp	866	761	704	-
	Exposure to coal, mining & plantation	% of loan book	0.0%	0.0%	0.0%	-
	Electricity consumption	MWh	6,844	6,029	5,441	-
	Water consumption	m3	N/A	N/A	29,422	37,711
	Green, Social, sustainable products & services	THBb	7.6	8.1	9.2	2.2
S	% of women in workforce	%	35.6%	35.5%	35.3%	62%
	% of women in management roles	%	41.5%	42.0%	41.7%	-
	Average training hours per employee	number	26.4	24.6	21.8	13.1
	Attrition rate	%	5.9%	4.2%	5.4%	13.2%
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	-
	Board salary as % of reported net profit	%	2.5%	7.9%	6.7%	8.3%
	Independent directors on the Board	%	50%	50%	54%	33%
	Profits distributed to shareholders	%	85.3%	83.2%	84.4%	39.5%
	Female directors on the Board	%	23%	23%	23%	25%

Qualitative Parameters (Score: 50)

- a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?
Yes. TISCO has a Sustainable Development Working Group that draws and implements the sustainability framework reporting into the Group CEO. The Corporate Governance Board Committee oversees, revises, and enhances the sustainable development policies and practices, including disclosure practices.
- b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?
No mention.
- c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?
No.
- d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions?
No.
- e) Does the bank have a policies to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?
Yes.
- f) Does the bank have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?
Yes. The bank has incorporated into its ESG lending list.

Target (Score: 50)

Particulars	Target	Achieved
14% reduction of Scope 1 & 2 GHG emissions from 2017 baseline as part of 2022-2024 action plan	14%	23%
Long term carbon neutral/net zero plan	N/A	N/A
Impact		
NA		
Overall Score: 51		

As per our ESG matrix, TISCO has an overall score of 51.

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	53	26
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	50	13
Total			51

TISCO has strong sustainability policies in place, but where it may be lacking slightly would be in the qualitative aspects. TISCO's overall ESG score is 51, which is above average on our ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

1Q24 earnings below our forecast on weak revenue growth; NPL ratio rose QoQ

- TISCO reported THB1.73b net profit for 1Q24, down 3% YoY and QoQ, below our forecast by 3% due to the weak NIM and fee income growth.
- NPL ratio rose 5bp QoQ to 2.27%, led by SMEs and title loans. 1Q24 earnings accounted for 23% of our full year forecast.

Key highlights

- Loans rose 7% YoY (flat QoQ), led by corporate (+30% YoY) and SMEs (+16% YoY). NIM fell 34bps QoQ to 4.78% due to the lower loan yield and higher cost of fund.
- Fee income fell 8% YoY on weak bancassurance (due to a decline in domestic car sales) and brokerage fee (on a reduction in trading volume).
- Opex fell 1% YoY due to the decrease in variable costs that related to revenue and profit reduction. Cost-to-income ratio fell 110bps QoQ to 48.1% in 1Q24.
- On positive note, asset quality remains stable. NPL ratio went up only 5bps QoQ to 2.27% while NPL coverage decreased to 178% in 1Q24 from 190% in 4Q23. Stage 2 loans (credit risk has increased significantly since initial recognition) declined 22bps QoQ to 8.25% in 1Q24.
- TISCO booked THB279m provisions or 47bps credit cost in 1Q24 vs 23bps in 1Q23.

Fig 1: 1Q24 earnings fell 3% YoY and QoQ on weak NIM and fee income growth

Financial statement (THBm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Chg YoY	Chg QoQ	1Q24E	Diff
Balance sheet									
Loan	220,099	230,494	231,794	234,815	235,218	7%	0%	235,989	0%
Deposit	196,683	199,356	200,797	208,645	208,587	6%	0%	213,861	-2%
Income statement									
Interest income	4,104	4,398	4,666	4,869	4,774	16%	-2%	5,012	-5%
Interest expenses	(847)	(978)	(1,110)	(1,273)	(1,378)	63%	8%	(1,375)	0%
Net interest income	3,257	3,420	3,557	3,595	3,395	4%	-6%	3,637	-7%
Net fee income	1,266	1,152	1,198	1,251	1,168	-8%	-7%	1,254	-7%
Non-interest income	1,383	1,324	1,250	1,260	1,307	-6%	4%	1,324	-1%
Total operating income	4,640	4,743	4,807	4,855	4,703	1%	-3%	4,961	-5%
Operating expenses	(2,282)	(2,377)	(2,329)	(2,353)	(2,263)	-1%	-4%	(2,396)	-6%
Operating profit	2,359	2,366	2,478	2,503	2,440	3%	-3%	2,565	-5%
Loan loss provisions	(125)	(63)	(147)	(278)	(279)	123%	0%	(324)	-14%
Pre-tax profit	2,233	2,303	2,332	2,224	2,161	-3%	-3%	2,241	-4%
Tax	(441)	(449)	(457)	(442)	(428)	-3%	-3%	(448)	-5%
Net profit	1,793	1,854	1,874	1,782	1,733	-3%	-3%	1,793	-3%
EPS	2.24	2.32	2.34	2.23	2.16	-3%	-3%	2.24	-3%
Key ratios									
LTD + borrowings	106%	108%	109%	104%	110%			104%	
Net interest margin	4.85%	5.02%	5.21%	5.12%	4.78%			5.03%	
Cost to income	49.2%	50.1%	48.4%	48.5%	48.1%			48.3%	
Gross NPL (THBm)	4,694	5,065	5,213	5,223	5,341			5,303	
NPL/ Gross loans	2.13%	2.20%	2.25%	2.22%	2.27%			2.25%	
LLR/NPL	248%	224%	206%	190%	178%			176%	
Credit cost	0.23%	0.11%	0.25%	0.48%	0.47%			0.55%	
ROA	2.66%	2.71%	2.74%	2.52%	2.42%			2.47%	
ROE	16.4%	17.5%	18.6%	17.2%	16.0%			16.9%	

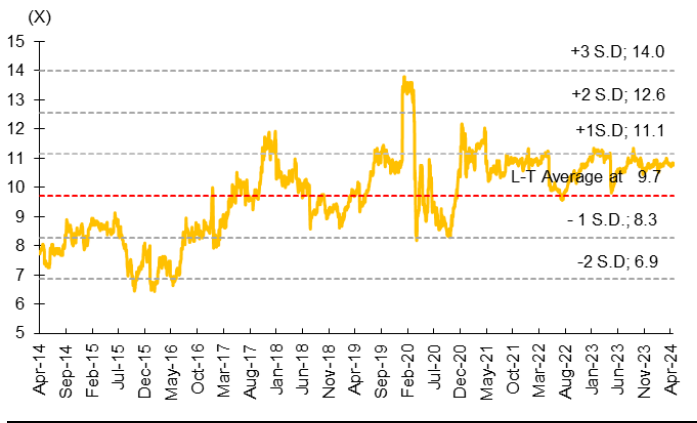
Source: Company, MST

Fig 2: Gordon growth model valuation

Sustainable ROE (%)	17.2	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	11.1	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5.0	Equity Beta (x)	1.1
Target P/BV (x)	2.0	Cost of equity (%)	11.1
Target P/E (x)	11.7		
2024 BV (THB)	54.2		
Fair value (THB/share)	108.0		

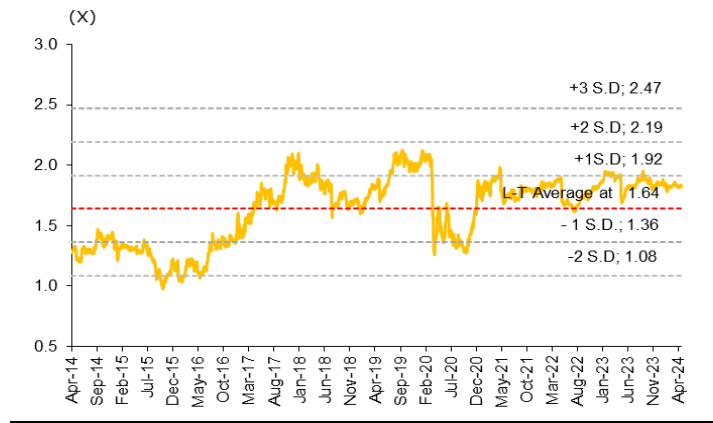
Source: Company, MST

Fig 3: P/E band



Source: Bloomberg, MST

Fig 4: P/BV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 5: Regional comparisons

Bloomberg code	Stock	Mkt cap (USD'm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
							24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
BBL TB	Bangkok Bank	7,438	Buy	143.50	180.00	25	6.3	5.9	0.5	0.5	8.0	8.1	5.2	5.6
KBANK TB	Kasikornbank	8,043	Hold	125.00	130.00	4	6.8	6.3	0.5	0.5	7.9	8.1	5.6	6.0
KTB TB	Krung Thai Bank	6,148	Buy	16.20	21.00	30	5.8	5.3	0.5	0.5	9.5	9.5	6.0	6.5
KKP TB	Kiatnakin Phatra	1,178	Hold	51.25	52.00	1	7.3	6.7	0.7	0.6	9.5	9.8	5.5	6.8
SCB TB	SCB X	9,692	Hold	106.00	120.00	13	8.0	7.7	0.7	0.7	9.3	9.4	10.0	10.3
TISCO TB	TISCO Financial	2,158	Hold	99.25	108.00	9	10.8	10.2	1.8	1.8	17.2	17.6	7.8	8.1
TTB TB	TMBThanachart	4,630	Buy	1.76	2.00	14	8.3	7.6	0.7	0.7	8.8	9.2	7.2	8.5
Thailand - average							7.6	7.1	0.8	0.8	10.0	10.2	6.8	7.4
BBCA IJ	BCA	72,347	Buy	9,525.00	10,450.00	10	21.0	19.3	4.2	3.8	21.5	20.8	2.4	2.6
BBNI IJ	BNI	12,065	Buy	5,250.00	6,000.00	14	8.0	7.2	1.2	1.1	15.7	15.6	4.5	5.0
BBRI IJ	BRI	49,492	Buy	5,300.00	6,450.00	22	11.7	10.3	2.3	2.1	20.9	21.4	5.4	6.1
BBTN IJ	BTN	1,189	Hold	1,375.00	1,735.54	26	4.5	na	0.5	na	12.0	na	2.0	na
BDMN IJ	Bank Danamon	1,674	Buy	2,780.00	2,700.00	(3)	7.7	na	0.5	na	7.2	na	4.1	na
BJBR IJ	BJB	775	Buy	1,195.00	2,100.00	76	4.3	na	0.7	na	16.3	na	7.9	na
BMRI IJ	Bank Mandiri	38,098	Buy	6,625.00	7,150.00	8	9.9	8.9	2.1	1.9	22.6	22.6	5.4	6.0
Indonesia - average							9.6	11.4	1.7	2.2	16.6	20.1	4.5	4.9
AMM MK	AMMB Holdings	2,843	Buy	4.12	5.05	23	8.3	7.8	0.7	0.7	8.8	8.7	4.8	5.1
MAY MK	Malayan Banking	24,172	NR*	9.60	9.89	3	11.6	11.2	1.2	1.2	10.4	9.6	6.7	6.7
CIMB MK	CIMB Group	14,545	Buy	6.53	7.40	13	9.4	8.9	1.0	0.9	10.5	10.6	5.8	6.1
PBK MK	Public Bank	16,808	Buy	4.15	5.05	22	11.5	11.0	1.4	1.3	12.5	12.5	4.8	5.1
RHBBANK MK	RHB Bank	5,116	Hold	5.72	6.20	8	8.3	7.9	0.8	0.7	9.4	9.6	7.0	7.1
Malaysia - average							9.8	9.4	1.0	1.0	10.3	10.2	5.8	6.0
BDO PM	BDO Unibank	13,812	Buy	150.00	185.00	23	10.2	9.8	1.4	1.2	14.2	13.1	2.0	2.0
BPI PM	Bank of Phil Is.	10,846	Buy	118.00	132.00	12	11.4	9.5	1.2	1.1	11.6	12.4	2.8	2.8
MBT PM	Metrobank	5,188	Buy	66.00	75.00	14	6.3	6.3	0.8	0.7	12.7	11.6	7.6	4.5
PNB PM	Phil. National Bk	513	Buy	19.24	25.00	30	2.5	2.5	0.1	0.1	6.2	5.6	0.0	0.0
SECB PM	Security Bank	899	Buy	68.25	92.00	35	4.5	3.8	0.3	0.3	8.0	8.7	4.4	5.9
UBP PM	Union Bank of P.	2,304	Buy	41.20	55.00	33	8.1	6.6	0.6	0.6	8.2	9.4	1.9	3.1
Philippines - average							7.1	6.4	0.7	0.7	10.1	10.1	3.1	3.1
DBS SP	DBS Group	68,261	Buy	35.97	37.66	5	9.3	8.7	1.4	1.3	16.1	16.1	6.0	6.3
UOB SP	UOB	36,395	Hold	29.61	30.88	4	8.3	7.8	1.0	0.9	12.6	12.5	6.0	6.3
OCBC SP	OCBC	44,813	Hold	13.57	14.05	4	8.3	8.0	1.1	1.0	13.4	12.9	6.4	6.6
Singapore - average							8.6	8.2	1.2	1.1	14.0	13.8	6.1	6.4
Average							8.6	8.5	1.1	1.1	12.2	12.9	5.3	5.6

*Not rated (NR) stock data based on Bloomberg consensus forecasts

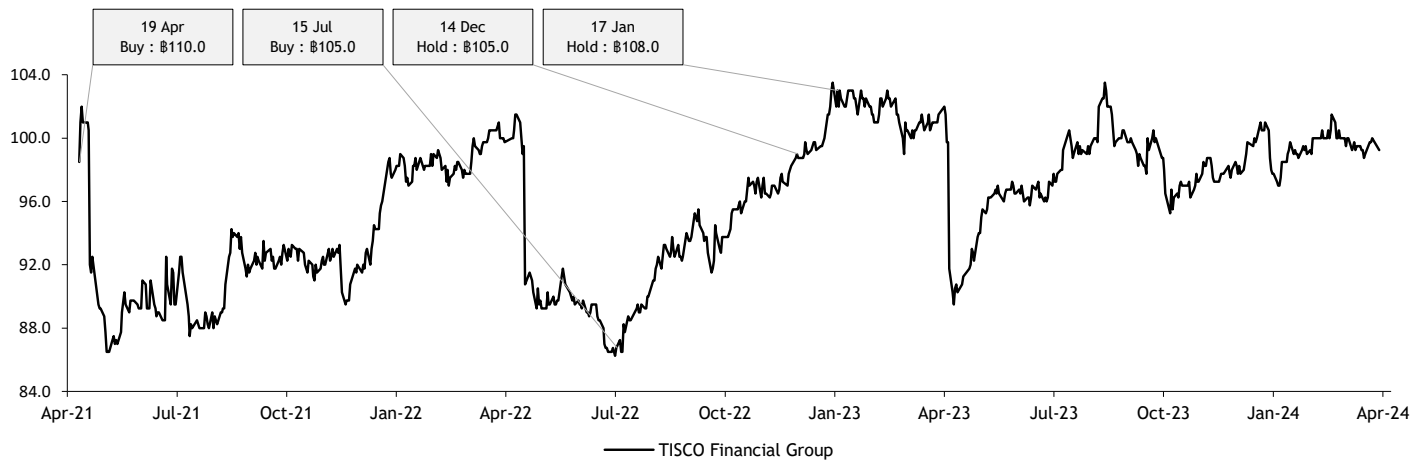
Source: Bloomberg, Maybank IBG Research

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
Core P/E (x)	11.0	10.9	10.8	10.2	9.6
Core FD P/E (x)	11.0	10.9	10.8	10.2	9.6
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
P/NTA (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
Net dividend yield (%)	7.8	7.8	7.8	8.1	8.1
INCOME STATEMENT (THB m)					
Interest income	14,904.3	18,037.0	20,663.6	22,381.1	23,636.5
Interest expense	(2,170.7)	(4,208.4)	(6,121.2)	(6,832.7)	(6,819.2)
Net interest income	12,733.6	13,828.6	14,542.4	15,548.4	16,817.3
Net insurance income	55.5	28.9	39.5	42.3	44.8
Net fees and commission	5,081.4	4,867.5	5,208.2	5,572.8	5,907.2
Other income	470.0	320.8	334.6	358.1	379.6
Total non-interest income	5,606.9	5,217.2	5,582.4	5,973.1	6,331.5
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income distributable to depositors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating income	18,340.5	19,045.8	20,124.8	21,521.6	23,148.8
Staff costs	(6,128.3)	(6,408.5)	(6,964.7)	(7,243.3)	(7,533.0)
Other operating expenses	(2,501.4)	(2,931.9)	(2,842.7)	(2,956.4)	(3,074.7)
Operating expenses	(8,629.7)	(9,340.4)	(9,807.4)	(10,199.7)	(10,607.7)
Pre-provision profit	9,710.9	9,705.3	10,317.4	11,321.8	12,541.1
Loan impairment allowances	(722.7)	(613.5)	(1,088.4)	(1,538.2)	(2,174.0)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	8,988.2	9,091.9	9,229.0	9,783.6	10,367.0
Income tax	(1,766.1)	(1,788.8)	(1,845.8)	(1,956.7)	(2,073.4)
Minorities	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	7,221.6	7,302.7	7,382.8	7,826.4	8,293.1
Core net profit	7,221.6	7,302.7	7,382.8	7,826.4	8,293.1
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & deposits with banks	41,277.4	49,408.0	50,903.0	53,630.2	56,843.5
Sec. under resale agreements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	3,989.9	3,313.6	3,379.9	3,447.5	3,516.4
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	208,881.4	226,829.6	241,251.9	255,385.9	270,259.2
Financing and advances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	872.8	891.5	936.1	982.9	1,032.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	2,819.9	3,204.7	3,364.9	3,533.2	3,709.8
Intangible assets	99.6	79.1	83.1	87.2	91.6
Other assets	7,473.2	6,999.7	7,349.7	7,717.2	8,103.0
Total assets	265,414.2	290,726.2	307,268.5	324,784.0	343,555.6
Deposits from customers	188,265.8	208,644.7	222,206.6	236,650.0	252,032.3
Deposits from banks & FIs	6,195.5	8,506.3	8,804.1	9,112.2	9,431.1
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	15,756.9	17,286.1	17,891.1	18,517.3	19,165.4
Other borrowings	256.7	237.4	252.8	261.7	270.8
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	12,147.9	13,602.2	14,486.4	14,993.4	15,518.2
Total liabilities	222,622.8	248,276.7	263,640.9	279,534.6	296,417.8
Share capital	8,006.6	8,006.6	8,006.6	8,006.6	8,006.6
Reserves	34,781.6	34,439.8	35,617.5	37,238.8	39,126.8
Shareholders' funds	42,788.2	42,446.4	43,624.1	45,245.4	47,133.3
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	3.2	3.1	3.5	4.0	4.5
Total equity	42,791.4	42,449.5	43,627.6	45,249.4	47,137.8
Total liabilities & equity	265,414.2	290,726.2	307,268.5	324,784.0	343,555.6

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	2.2	8.6	5.2	6.9	8.2
Non-interest income	(12.0)	(7.0)	7.0	7.0	6.0
Operating expenses	4.2	8.2	5.0	4.0	4.0
Pre-provision profit	(7.9)	(0.1)	6.3	9.7	10.8
Core net profit	6.5	1.1	1.1	6.0	6.0
Gross loans	7.8	7.3	6.0	6.0	6.0
Customer deposits	13.0	10.8	6.5	6.5	6.5
Total assets	8.9	9.5	5.7	5.7	5.8
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	30.6	27.4	27.7	27.8	27.4
Average lending yields	5.84	6.52	6.98	7.18	7.20
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	1.09	1.89	2.53	2.66	2.50
Net interest margin	4.99	5.00	4.91	4.99	5.12
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	47.1	49.0	48.7	47.4	45.8
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	111.0	108.7	108.6	107.9	107.2
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	2.1	2.2	2.5	2.6	2.7
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	258.8	189.8	157.4	153.4	156.5
Capital adequacy (%)					
CET1	24.4	22.5	21.8	21.4	21.0
Tier 1 capital	24.4	22.5	21.8	21.4	21.0
Risk-weighted capital	27.1	25.3	24.6	24.1	23.7
Returns (%)					
ROAE	17.2	17.1	17.2	17.6	18.0
ROAA	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5
Shareholders equity/assets	16.1	14.6	14.2	13.9	13.7

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: TISCO Financial Group (TISCO 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" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ 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 หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ 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) 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 อยู่ภายใต้ 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 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 และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 18 เมษายน 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

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

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ 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	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			



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	TF1F	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