

AEON Thana Sinsap (AEONTS TB)

คุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอกดดันกำไรระยะสั้น

ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" และลด TP เหลือ 160 บาท

เราปรับไปใช้ valuation สำหรับปี 67 พร้อมลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" และลดราคาเป้าหมายเป็น 160 บาท (สะท้อน P/BV ปี 67 ที่ 1.5 เท่า และ ROE 13.6%) จาก 180 บาท หลังจากที่เราปรับลดประมาณการกำไรปี 66-68 ลง 10-13% เพื่อสะท้อนการเติบโตของสินเชื่อและ NIM ที่ลดลง เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตช้าและงบดุลจะดีขึ้นในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า แม้ Valuation จะไม่แพง ทว่ายังไร้ปัจจัยหนุนในระยะสั้น เราขอจบ KTB (ซื้อ, TP 21.0 บาท) มากกว่า AEONTS เนื่องจากงบดุลที่แข็งแกร่งและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีกว่า

คาดการณ์กำไรฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำ

เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 4/67 (ธ.ค. 66 - ก.พ.67) อยู่ที่ 774 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 10% QoQ เนื่องจากต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (Credit cost) ที่ลดลง ขณะที่กำไรสุทธิปี 67 น่าจะลดลง 23% YoY เนื่องจาก NIM ที่ลดลงและ credit cost ที่สูงขึ้น เราประเมินสินเชื่อจะลดลง 0.5% YoY นำโดยสินเชื่อส่วนบุคคลที่อ่อนแอและมีการตัดหนี้สูญ NPL จำนวนมาก ขณะที่ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นกดดัน NIM คาดว่า Non-NII จะทรงตัว YoY จากหนี้สูญรับคืนทรงตัว ทั้งนี้ เราคาดว่าจะไม่มีการขาย NPLs ใน 4Q67 โดย AEONTS จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 4/67 วันที่ 9 เม.ย. และจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 10 เม.ย.

คาด Credit Cost และอัตราส่วน NPL ลดลง QoQ

เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองจะลดลง 8% YoY และ 5% QoQ สู่ระดับ 1.8 พัน ลบ. และอัตราส่วน NPL จะลดลง 40bps QoQ เป็น 5.8% ใน 4Q67 เนื่องจาก AEONTS ได้เร่งการตัดหนี้สูญเพื่อควบคุมอัตราส่วน NPL เมื่อพิจารณาทั้งปี credit cost มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 7.85% ในปี 66 เป็น 8.30% ในปี 67 (สิ้นสุด ก.พ.67) เราเชื่อว่าความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้ายังคงอ่อนแอ ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องสำรอง credit cost ให้สูงไว้เพื่อเคลียร์งบดุล ส่วนประเด็นการปรับเพิ่มอัตราชำระสินเชื่อบัตรเครดิตขึ้นต่ำเป็น 8% เริ่มตั้งแต่เดือน ม.ค. 67 จาก 5% เราคาดว่าส่งผลกระทบต่อเชิงลบอยู่บ้าง

ลดประมาณการกำไรสะท้อนการเติบโตของสินเชื่อและ NIM ที่ลดลง

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 67-69 ลง 10-13% หลังปรับลดประมาณการการเติบโตของสินเชื่อและ NIM ลง ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรเติบโตของสินเชื่อจะยังคงอ่อนแอเนื่องจากมีการตัดหนี้สูญขนาดใหญ่และเกณฑ์การอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้นเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ ส่วนการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้นหลังรัฐบาลใช้งบประมาณกลางปี 67

| FYE Feb (THB m) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Operating income | 19,047 | 20,428 | 19,822 | 20,274 | 21,244 |
| Pre-provision profit | 11,203 | 12,213 | 11,566 | 11,853 | 12,485 |
| Core net profit | 3,553 | 3,815 | 2,938 | 3,365 | 3,700 |
| Core EPS (THB) | 14.2 | 15.3 | 11.8 | 13.5 | 14.8 |
| Core EPS growth (%) | (3.7) | 7.4 | (23.0) | 14.5 | 10.0 |
| Net DPS (THB) | 5.1 | 5.5 | 4.2 | 4.8 | 5.3 |
| Core P/E (x) | 13.9 | 13.2 | 12.5 | 10.9 | 9.9 |
| P/BV (x) | 2.5 | 2.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| Net dividend yield (%) | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 3.3 | 3.6 |
| Book value (THB) | 79.55 | 91.29 | 98.84 | 107.50 | 117.00 |
| ROAE (%) | 19.2 | 17.9 | 12.4 | 13.0 | 13.2 |
| ROAA (%) | 4.0 | 4.1 | 3.1 | 3.4 | 3.6 |
| Consensus net profit | - | - | 2,936 | 3,484 | 3,810 |
| MIBG vs. Consensus (%) | - | - | 0.1 | (3.4) | (2.9) |

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

HOLD

[Prior:BUY]

| | |
|-----------------------|------------------|
| Share Price | THB 147.00 |
| 12m Price Target | THB 160.00 (+9%) |
| Previous Price Target | THB 180.00 |

Company Description

AEONTS provides a variety of retail finance services including credit cards and personal loans

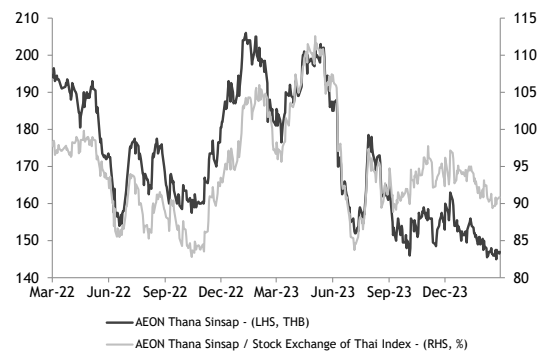
Statistics

| | |
|------------------------|---------------------|
| 52w high/low (THB) | 203.00/145.00 |
| 3m avg turnover (USDm) | 0.4 |
| Free float (%) | 30.2 |
| Issued shares (m) | 250 |
| Market capitalisation | THB36.8B USD1.0B |

Major shareholders:

| | |
|----------------------------------|-------|
| AEON Financial Service Co., Ltd. | 35.1% |
| ACS Capital Corp. Ltd. | 19.2% |
| AEON Co., Ltd. | 8.8% |

Price Performance



| | | | |
|-----------------------|-----|-----|------|
| | -1M | -3M | -12M |
| Absolute (%) | (1) | (5) | (19) |
| Relative to index (%) | 0 | (3) | (7) |

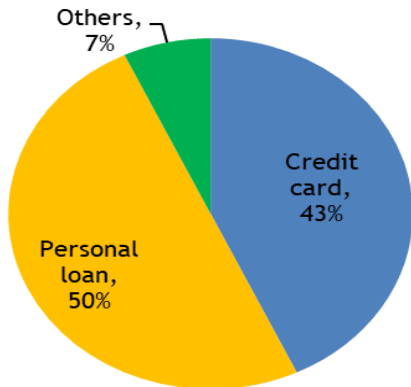
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- AEON has 6%/11% market share in the credit card/personal loan business.
- Competitive in personal loans for lower-income customers (salary less than THB30k). It has c.6m accounts and most of them (70%) are in provincial areas.
- It also has footprints in the Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam (CLMV) markets, providing consumer loans but business size remains small.
- Credit cards and personal loans account for 43% and 50% of loans, respectively.
- Long-term ROE is 13.6% vs cost of capital of 10.8%.

Loan breakdown



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



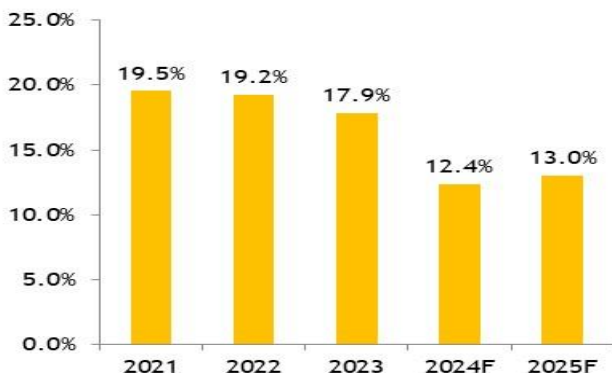
Source: Company, MST

1. The Bank of Thailand (BoT) in Nov 2015 asked banks and credit card operators to reduce debt collection fees.
2. The BoT cut interest rates charged on outstanding credit card balances to 18% from 20% p.a. in Aug.
3. Strong earnings from solid revenue growth after extending credit lines to existing customers.
4. Reported strong loan growth and improving asset quality
5. Concern on weakening asset quality following the renewed virus outbreak.

Financial Metrics

- Expect weak loan growth from the high NPL write-offs.
- NIM is projected to drop YoY on higher cost of funds.
- Expect NPL ratio to rise to 5.8% in FY23E from 5.7% in FY22.
- While business in Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam (CLMV) is growing rapidly, loan size and income contribution is small compared with the Thai market.
- ROE should decrease to 12-13% in FY24-25E.

Return on equity



Source: Company, MST

Swing Factors Upside

- Higher-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to higher credit card spending and lower provisions.
- Higher NIMs from lower funding cost.

Downside

- Deterioration in asset quality.
- Weaker-than-expected NIMs from increases in interest rates.
- Slow loan demand and credit card spending due to weak economic growth.



jesada.t@maybank.com

| | |
|--|-------------------------------------|
| Risk Rating & Score ¹ | 24.2 Medium Risk |
| Score Momentum ² | -5.0 |
| Last Updated | 8 Feb 2023 |
| Controversy Score ³ (Updated: 21 Sep 2023) | None - no evidence of controversies |

Business Model & Industry Issues

- AEONTS has developed and improved products, services and processes to become an innovative organisation and to cope with any uncertainties.
- AEONTS places importance on sustainable development as well as moral and social responsibilities within the framework of good corporate governance.
- AEONTS has improved its investor relations website and is providing more information to facilitate shareholders and investors gain knowledge of the company.

Material E issues

- AEONTS has actively campaigned to reduce the use of resources by introducing e-statement to customers.
- AEONTS has cancelled the distribution of monthly pay slips and tax withholding (50bis) slips. These can now be downloaded online.
- AEONTS supports and promotes forest preservation. The company joined tree planting activities with government agencies and local residents.
- AEONTS shredded 105.63 tonnes of paper under the Shred2Share Project for recycling, helping reduce CO₂ emissions, coal and H₂O use.

Key G metrics and issues

- AEONTS has 12 board members, of which 4 or 33% are independent directors (3 in audit committee).
- There are 2 women on the board and both are executive directors.
- AEONTS employed 4,030 employees as of Feb 2023. Total staff remuneration was THB1.9b, or 50% of FY23 reported net profit.
- Total compensation for executives amounted to THB104.4m, or 2.7% of FY23 net profit.
- The current auditor is Deloitte. AEONTS persuades employees to make suggestions for improving the company.

Material S issues

- AEONTS has improved its provident fund welfare programme to promote savings among its employees and increase the level of financial security upon retirement.
- AEONTS provides employees the opportunity to propose ideas that could contribute towards the development and improvement of operations.
- AEONTS has channelled some of its profits to support activities that benefit society in different ways through the AEON Thailand Foundation whose activities include providing AEON scholarship, promoting medical research for cancer treatment and distributing necessities to disaster victims and the elderly.
- AEONTS has co-operated with other charity organisations such as the Thai Red Cross Society and the Cardiac Children Foundation of Thailand for charitable events.

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: 56) | | | | | | |
|-------------------------------------|---|--------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| | Particulars | Unit | 2020 | 2021 | 2022 | TIDLOR (2022) |
| E | Scope 1 GHG emissions | tonnes CO2e | NA | NA | NA | 1,962 |
| | Scope 2 GHG emissions | tonnes CO2e | NA | NA | NA | 5,188 |
| | Total | tonnes CO2e | NA | NA | NA | 7,150 |
| | Scope 3 GHG emissions | tonnes CO2e | NA | NA | NA | 529 |
| | Total | tonnes CO2e | NA | NA | NA | 7,679 |
| | | Tonnes | | | | |
| | Emissions intensity (Scope 1 and 2) | CO2e/emp | NA | NA | NA | 1.1 |
| | Electricity consumption | MWh | 9,802 | 9,138 | 7,813 | 8,913 |
| | Water consumption | m3 | 2,899 | 2,336 | 1,133 | 20,677 |
| | Paper consumption | m sheets | 21.1 | 21.1 | 20.8 | NA |
| Petrol consumption | k GJ | 36.7 | 34.1 | 31.2 | 32.0 | |
| S | % of women in workforce | % | NA | NA | 78.0% | 74% |
| | % of women in management roles | % | NA | NA | NA | NA |
| | Average training hours per employee | number | 3.3 | 3.0 | 11.2 | 47.0 |
| | Attrition rate | % | NA | NA | 21.0% | 12.3% |
| | Customer satisfaction score for call centre | % | 95.7% | 96.4% | 96.8% | 97% |
| | cyber security and data breaches | | NA | NA | NA | NA |
| G | MD/CEO salary as % of reported net profit | % | N/A | N/A | N/A | N/A |
| | Board salary as % of reported net profit | % | 2.8% | 2.9% | 2.7% | 2.6% |
| | Independent directors on the Board | % | 33% | 33% | 33% | 33% |
| | Profits distributed to shareholders | % | 30.5% | 35.9% | 36.0% | 51.8% |
| | Female directors on the Board | % | 14% | 14% | 17% | 8% |

| Qualitative Parameters (Score: 33) | |
|---|--|
| a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of a risk committee? | <i>Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability & Governance Committee.</i> |
| b) Does the performance evaluation of the board and senior management include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities? | <i>Yes, AEONTS assign senior mgt to drive sustainability work.</i> |
| c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible non-banking initiative or other such initiatives? | <i>Not mentioned.</i> |
| d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions including from financing activities?? | <i>Not mentioned.</i> |
| e) Does the company have a policy to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing? | <i>Yes, there is an ESG policy in sustainable development. AEONTS offers loans that respond to the development of the country's financial inclusion.</i> |
| f) Does the company have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place? | <i>Yes. The company has incorporated into its ESG lending list.</i> |

| Target (Score: 67) | | | |
|--|--|--------|----------|
| Particulars | | Target | Achieved |
| Client satisfaction | | NA. | 97% |
| Increase proportion of digital channel using | | NA. | 36% |
| Minimize the usage of paper (sheets) by using electronic documents | | NA. | 20.8m |
| Impact | | | |
| NA | | | |
| Overall Score: 53 | | | |
| As per our ESG matrix, AEONTS has an overall score of 53. | | | |

| ESG score | Weights | Scores | Final Score |
|--------------|---------|--------|-------------|
| Quantitative | 50% | 56 | 28 |
| Qualitative | 25% | 33 | 8 |
| Target | 25% | 67 | 17 |
| Total | | | 53 |

AEONTS has strong and well-established sustainability policies in place and targets to be an ESG leader among ASEAN companies. AEONTS's overall ESG score is 53, which is above average on our ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

Fig 1: Expect 4QFY24E earnings of THB774m (up 12% YoY and 10% QoQ) due to lower credit cost

| FYE end Feb | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | Chg YoY | Chg QoQ |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Interest income | 4,786 | 4,726 | 4,770 | 4,650 | 4,625 | -3% | -1% |
| Interest expenses | (523) | (527) | (574) | (511) | (502) | -4% | -2% |
| Net interest income | 4,263 | 4,199 | 4,196 | 4,139 | 4,122 | -3% | 0% |
| Bad debt recovery | 494 | 441 | 451 | 468 | 460 | -7% | -2% |
| Non-interest income | 766 | 734 | 907 | 755 | 770 | 0% | 2% |
| Total operating income | 5,029 | 4,932 | 5,102 | 4,894 | 4,892 | -3% | 0% |
| Operating expenses | (2,156) | (2,034) | (2,071) | (2,114) | (2,093) | -3% | -1% |
| Operating profit | 2,874 | 2,899 | 3,031 | 2,780 | 2,800 | -3% | 1% |
| Loan loss provisions | (1,964) | (2,094) | (1,949) | (1,899) | (1,813) | -8% | -5% |
| Pre-tax profit | 909 | 805 | 1,082 | 880 | 987 | 9% | 12% |
| Tax | (181) | (161) | (219) | (171) | (197) | 9% | 16% |
| Minority interest | (36) | (27) | (22) | (4) | (16) | -56% | 311% |
| Net profit | 693 | 617 | 842 | 706 | 774 | 12% | 10% |
| EPS | 2.77 | 2.47 | 3.37 | 2.82 | 3.09 | 12% | 10% |
| Key ratios | | | | | | | |
| Loan growth | -1.2% | -0.1% | 0.2% | -0.1% | -2.0% | | |
| Loans to borrowings | 142.2% | 146.6% | 145.1% | 144.9% | 142.0% | | |
| Net interest margin | 18.0% | 17.9% | 17.9% | 17.6% | 17.7% | | |
| Cost to income | 42.9% | 41.2% | 40.6% | 43.2% | 42.8% | | |
| NPL - gross (THBm) | 5,340 | 5,541 | 5,810 | 5,854 | 5,154 | | |
| NPL/ Gross loans | 5.7% | 5.9% | 6.2% | 6.2% | 5.6% | | |
| LLR/ Gross loans | 10.8% | 10.9% | 10.7% | 10.1% | 9.8% | | |
| NPL coverage | 190% | 184% | 174% | 162% | 174% | | |
| Credit cost | 8.3% | 8.9% | 8.3% | 8.1% | 7.8% | | |

Source: Company, MST

Fig 2: Cut FY24-26E earnings 10-13% on slower loan growth and lower NIM

| End Feb | New | | | Previous | | |
|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|----------|-------|-------|
| | FY24E | FY25E | FY26E | FY24E | FY25E | FY26E |
| Loan growth | -0.5% | 4.0% | 4.0% | 5.0% | 6.0% | 6.0% |
| NIM | 17.8% | 17.7% | 17.8% | 18.4% | 18.4% | 18.3% |
| Non-interest income growth | -3.0% | 6.0% | 6.0% | 1.0% | 8.0% | 8.0% |
| OPEX growth | 0.5% | 2.0% | 4.0% | 3.0% | 5.0% | 6.0% |
| Credit cost | 8.30% | 7.90% | 7.80% | 8.50% | 8.45% | 8.30% |
| Earnings (THBm) | 2,938 | 3,365 | 3,700 | 3,367 | 3,732 | 4,093 |
| % Change in earnings | -12.7% | -9.8% | -9.6% | | | |
| ROE | 12.4% | 13.0% | 13.2% | 14.1% | 14.2% | 14.3% |

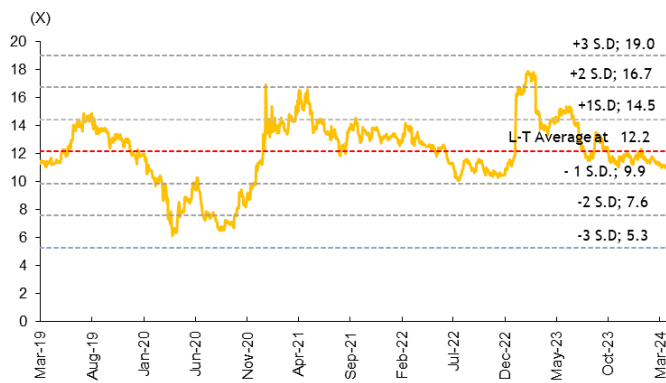
Source: Company, MST

Fig 3: Gordon Growth Model valuation

| | | | |
|------------------------------|-------|--------------------|------|
| Sustainable ROE (%) | 13.6 | Risk free rate (%) | 3.0 |
| Cost of equity (%) | 10.8 | Equity premium (%) | 7.4 |
| Long-term nominal growth (g) | 5.0 | Equity Beta (x) | 1.0 |
| Target PBV (x) | 1.5 | Cost of equity (%) | 10.8 |
| Target PE (x) | 13.6 | | |
| 2024 BV (THB) | 107.5 | | |
| Fair value (THB/share) | 160.0 | | |

Source: Company, MST

Fig 4: PER band



Source: Bloomberg, MST

Fig 5: PBV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 6: Peer comparison

| Ticker | Name | P/E (x) | | P/BV (x) | | ROE (%) | | Yield (%) | |
|-----------|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | | FY24E | FY25E | FY24E | FY25E | FY24E | FY25E | FY24E | FY25E |
| AEONTS TB | AEON THANA SINSAP THAILAND | 12.2 | 10.5 | 1.5 | 1.4 | 12.6 | 13.3 | 3.1 | 3.4 |
| ASK TB | ASIA SERMKIJ LEASING PCL | 8.3 | 7.0 | 0.8 | 0.8 | 9.7 | 11.1 | 6.0 | 7.0 |
| BAM TB | BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN | 16.8 | 15.1 | 0.7 | 0.7 | 4.3 | 4.7 | 4.1 | 4.4 |
| CHAYO TB | CHAYO GROUP PCL | 13.7 | 12.9 | 1.3 | 1.3 | 10.0 | 10.9 | 1.4 | 1.0 |
| JMT TB | JMT NETWORK SERVICES PCL | 13.8 | 11.6 | 1.2 | 1.2 | 8.7 | 9.9 | 5.3 | 6.2 |
| KTC TB | KRUNGTHAI CARD PCL | 15.1 | 13.9 | 2.9 | 2.6 | 20.7 | 20.0 | 2.8 | 3.5 |
| MICRO TB | MICRO LEASING PCL | nm | 24.2 | 1.1 | 1.1 | -0.6 | 4.4 | na | 1.8 |
| MTC TB | MUANGTHAI CAPITAL PCL | 16.9 | 13.9 | 2.6 | 2.2 | 16.7 | 17.4 | 0.7 | 1.0 |
| SAK TB | SAKSAM LEASING PCL | 12.4 | 10.3 | 1.6 | 1.5 | 13.8 | 14.9 | 3.5 | 3.9 |
| SAWAD TB | SRISAWAD CORP PCL | 11.1 | 9.9 | 1.9 | 1.7 | 17.9 | 17.7 | 3.0 | 2.9 |
| SINGER TB | SINGER THAILAND PUB CO LTD | 14.7 | 10.4 | 0.6 | 0.5 | 4.0 | 5.4 | na | na |
| THANI TB | RATCHTHANI LEASING PCL | 10.0 | 9.1 | 1.0 | 0.9 | 9.7 | 10.0 | 5.6 | 5.4 |
| TIDLOR TB | NGERN TID LOR PCL | 13.7 | 11.4 | 2.0 | 1.7 | 15.0 | 16.0 | 1.7 | 2.1 |
| | Average - Bloomberg consensus | 13.2 | 12.3 | 1.5 | 1.4 | 11.0 | 12.0 | 3.4 | 3.6 |

Source: Bloomberg

| FYE 28 Feb | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Key Metrics | | | | | |
| Core P/E (x) | 13.9 | 13.2 | 12.5 | 10.9 | 9.9 |
| Core FD P/E (x) | 13.9 | 13.2 | 12.5 | 10.9 | 9.9 |
| P/BV (x) | 2.5 | 2.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| P/NTA (x) | 2.6 | 2.3 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| Net dividend yield (%) | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 3.3 | 3.6 |

INCOME STATEMENT (THB m)

| | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Interest income | 17,903.0 | 19,054.8 | 18,837.6 | 19,213.9 | 19,982.4 |
| Interest expense | (1,744.7) | (1,903.8) | (2,193.7) | (2,308.9) | (2,310.1) |
| Net interest income | 16,158.3 | 17,151.0 | 16,643.9 | 16,905.0 | 17,672.3 |
| Net insurance income | 209.7 | 225.8 | 219.0 | 232.1 | 246.0 |
| Net fees and commission | 682.0 | 688.9 | 668.2 | 708.3 | 750.8 |
| Other income | 573.3 | 666.0 | 550.6 | 583.7 | 618.7 |
| Total non-interest income | 2,888.5 | 3,276.8 | 3,178.5 | 3,369.2 | 3,571.3 |
| 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 | 19,046.8 | 20,427.8 | 19,822.4 | 20,274.2 | 21,243.7 |
| Staff costs | (7,843.6) | (8,215.1) | (8,256.2) | (8,421.3) | (8,758.2) |
| Other operating expenses | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Operating expenses | (7,843.6) | (8,215.1) | (8,256.2) | (8,421.3) | (8,758.2) |
| Pre-provision profit | 11,203.2 | 12,212.7 | 11,566.2 | 11,852.9 | 12,485.5 |
| Loan impairment allowances | (6,629.4) | (7,262.7) | (7,780.2) | (7,534.5) | (7,736.8) |
| 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 | 4,573.8 | 4,949.9 | 3,786.0 | 4,318.3 | 4,748.7 |
| Income tax | (999.9) | (995.8) | (757.2) | (863.7) | (949.7) |
| Minorities | (20.9) | (139.0) | (90.3) | (90.0) | (99.0) |
| Discontinued operations | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Reported net profit | 3,553.1 | 3,815.1 | 2,938.5 | 3,364.7 | 3,700.0 |
| Core net profit | 3,553.1 | 3,815.1 | 2,938.5 | 3,364.7 | 3,700.0 |

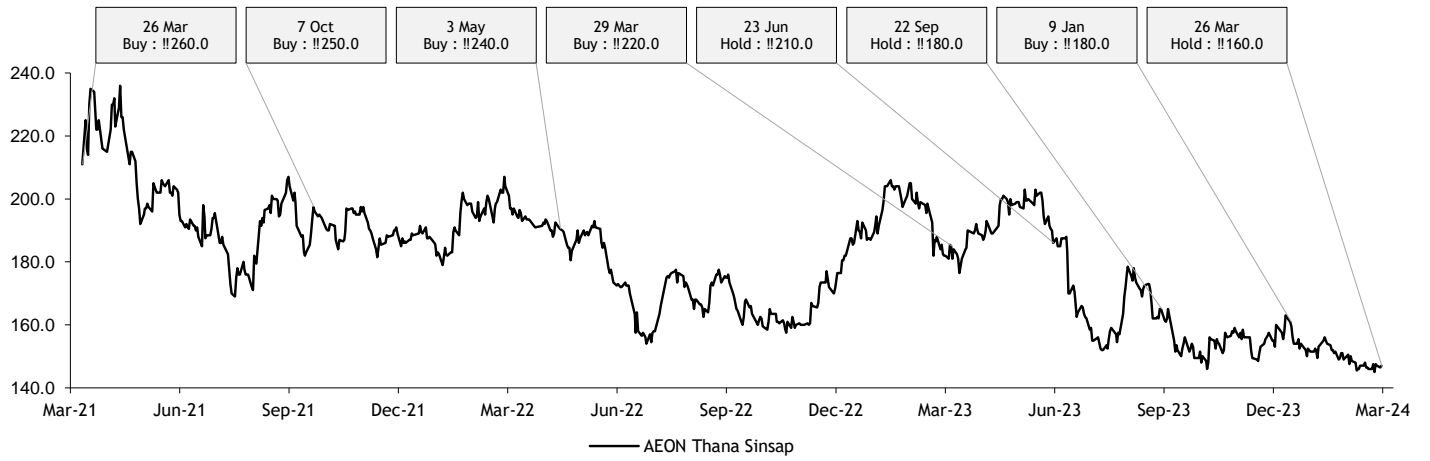
BALANCE SHEET (THB m)

| | | | | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| Cash & deposits with banks | 4,235.6 | 3,816.4 | 3,993.9 | 3,892.5 | 4,281.7 |
| 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 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 | 80,076.4 | 83,811.7 | 84,509.0 | 88,624.4 | 92,512.7 |
| 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Insurance assets | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Fixed assets | 622.9 | 523.2 | 520.5 | 541.4 | 563.0 |
| Intangible assets | 920.4 | 923.4 | 918.8 | 955.5 | 993.8 |
| Other assets | 4,614.0 | 6,132.1 | 6,101.4 | 6,345.5 | 6,599.3 |
| Total assets | 90,469.2 | 95,206.7 | 96,043.6 | 100,359.4 | 104,950.5 |
| Deposits from customers | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Deposits from banks & FIs | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 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 | 8,259.6 | 9,580.1 | 9,436.4 | 9,719.5 | 10,011.1 |
| Other borrowings | 57,158.6 | 56,474.9 | 55,627.8 | 57,296.6 | 59,015.5 |
| Insurance liabilities | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Other liabilities | 4,787.1 | 5,803.6 | 5,716.5 | 5,888.0 | 6,064.7 |
| Total liabilities | 70,205.3 | 71,858.6 | 70,780.7 | 72,904.2 | 75,091.3 |
| Share capital | 250.0 | 250.0 | 250.0 | 250.0 | 250.0 |
| Reserves | 19,638.7 | 22,571.5 | 24,460.0 | 26,624.6 | 28,999.6 |
| Shareholders' funds | 19,888.7 | 22,821.5 | 24,710.0 | 26,874.6 | 29,249.6 |
| Preference shares | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Minority interest | 375.3 | 526.6 | 552.9 | 580.6 | 609.6 |
| Total equity | 20,264.0 | 23,348.1 | 25,262.9 | 27,455.2 | 29,859.2 |
| Total liabilities & equity | 90,469.3 | 95,206.7 | 96,043.6 | 100,359.4 | 104,950.5 |

| FYE 28 Feb | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Key Ratios | | | | | |
| Growth (%) | | | | | |
| Net interest income | (2.0) | 6.1 | (3.0) | 1.6 | 4.5 |
| Non-interest income | 7.4 | 13.4 | (3.0) | 6.0 | 6.0 |
| Operating expenses | (5.8) | 4.7 | 0.5 | 2.0 | 4.0 |
| Pre-provision profit | 3.2 | 9.0 | (5.3) | 2.5 | 5.3 |
| Core net profit | (3.7) | 7.4 | (23.0) | 14.5 | 10.0 |
| Gross loans | 4.1 | 3.2 | (0.5) | 4.0 | 4.0 |
| Customer deposits | na | na | na | na | na |
| Total assets | 3.5 | 5.2 | 0.9 | 4.5 | 4.6 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Non-int. income/Total income | 15.2 | 16.0 | 16.0 | 16.6 | 16.8 |
| Average lending yields | 20.06 | 20.60 | 20.10 | 20.15 | 20.15 |
| Average financing yields | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Average cost of funds | 2.73 | 2.90 | 3.35 | 3.50 | 3.40 |
| Net interest margin | 18.11 | 18.55 | 17.76 | 17.73 | 17.82 |
| Net income margin | 17.09 | 17.08 | 13.35 | 14.90 | 15.71 |
| Cost/income | 41.2 | 40.2 | 41.7 | 41.5 | 41.2 |
| Liquidity (%) | | | | | |
| Loans/customer deposits | nm | nm | nm | nm | nm |
| Asset quality (%) | | | | | |
| Net NPL | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Gross NPL | 4.9 | 5.7 | 5.8 | 6.2 | 6.0 |
| 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 | 7.4 | 7.9 | 8.3 | 7.9 | 7.8 |
| (SP+GP)/average gross financing | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Loan loss coverage | 247.4 | 189.6 | 165.2 | 142.4 | 141.5 |
| Capital adequacy (%) | | | | | |
| CET1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Tier 1 capital | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Risk-weighted capital | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Returns (%) | | | | | |
| ROAE | 19.2 | 17.9 | 12.4 | 13.0 | 13.2 |
| ROAA | 4.0 | 4.1 | 3.1 | 3.4 | 3.6 |
| Shareholders equity/assets | 22.0 | 24.0 | 25.7 | 26.8 | 27.9 |

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: AEON Thana Sinsap (AEONTS 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" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" 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 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 การเป็นคู่ผู้ประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

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

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 27 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 27 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

| | |
|-------------|--|
| 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 | SELC | | | |
| 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 | | | |
| | | | | | | SCI | SUPER | VRANDA |
| 2S | BSBM | EFORL | IT | KWC | PIN | QNS | SVCN | SVOA |
| A5 | BTG | EKH | J | KWM | PQS | PREB | SE | SWC |
| AIE | CEN | ESSO | JCKH | LDC | LEO | PRI | SE-ED | TCC |
| ALUCON | CGH | ESTAR | JDF | LEO | LHK | PRIME | SFLEX | TEKA |
| AMR | CH | EVER | JKN | LHK | MACO | PROEN | SINGER | TFM |
| APURE | CHIC | FORTH | JMART | MACO | METCO | PROS | SKN | TMILL |
| ARIN | CI | FSMART | JUBILE | METCO | PROUD | PROUD | SONIC | TNP |
| AS | CIG | FTI | K | MICRO | PSTC | SORKON | TPLAS | |
| ASIA | CMC | GEL | KCAR | MK | PTECH | SPVI | TPOLY | |
| ASIAN | COMAN | GPI | KGI | MVP | PYLON | SSP | TRC | |
| ASIMAR | CSP | HEALTH | KIAT | NCAP | RCL | SST | TRU | |
| ASN | DOD | HUMAN | KISS | NOVA | SALEE | STANLY | TRUBB | |
| AURA | DPAINT | IFS | KK | NTSC | SANKO | STP | TSE | |
| BR | DV8 | INSET | KTIS | PACO | | | | |
| | | | | | | SAMCO | TC | UTP |
| 24CS | CHARAN | GTB | JSP | MUD | PMTA | SAWAD | TEAM | VARO |
| AMANAH | CHAYO | GTV | KBS | NATION | PPM | SCAP | TFI | VPO |
| AMARC | CHOTI | GYT | KGEN | NNCL | PRAKIT | SCP | TIGER | W |
| AMC | CITY | HL | KJL | NPK | PRAPAT | SIAM | TITLE | WARRIX |
| APP | CMAN | HTECH | L&E | NSL | PRECHA | SKE | TKC | WORK |
| ASAP | CMR | HYDRO | LEE | NV | PRIN | PSG | SKY | WPH |
| BCT | CRANE | IIG | MASTER | OGC | PGS | SMART | TNH | YONG |
| BE8 | CWT | INGRS | MBAX | PAF | RABBIT | SMD | TPA | ZIGA |
| BIG | DHOUSE | INSURE | MEB | PCC | READY | SMIT | TPAC | |
| BIOTEC | DTCENT | IRCP | MENA | PEACE | RJH | RSP | SOLAR | TRITN |
| BLESS | EASON | ITD | META | PICO | RSP | SPA | UBA | |
| BSM | FNS | ITNS | MGT | PK | RWI | S11 | STECH | UMI |
| BVG | FTE | JCK | MITSIB | PL | S11 | STPI | UMS | |
| CAZ | GIFT | JMT | MJD | PLANET | SAAM | SVR | UOBKH | |
| CCET | GJS | JR | MOSHI | PLE | SAF | | | |

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

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

Companies certified by CAC

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

N/A

| | | | | | | | | | |
|--------|---------|----------|----------|---------|--------|----------|----------|--------|--------|
| 3K-BAT | BDMS | CPNCG | GL | KTIS | MPIC | PRIN | SHR | TCCC | TTT |
| A | BEAUTY | CPNREIT | GLAND | KWC | M-STOR | PRO | SHREIT | TCJ | TTW |
| AAV | BEM | CPT | GLOCON | KYE | NC | PROSPECT | SIAM | TCOAT | TU-PF |
| ACC | BH | CPTGF | GRAMMY | LALIN | NCH | PTL | SIRIP | TEAM | TWP |
| ACG | BIG | CRANE | GRAND | LEE | NEW | QHHR | SISB | TEAMG | TWZ |
| AEONTS | BIOTEC | CSP | GROREIT | LHHOTEL | NFC | QHOP | SKN | TEKA | TYCN |
| AFC | BIZ | CSR | GVREIT | LHPF | NNLV | QHPF | SKY | TFIF | UAC |
| AGE | BJC | CSS | GYT | LHSC | NOVA | RAM | SLP | TFM | UMI |
| AHC | BJCHI | CTARAF | HFT | LOXLEY | NSL | RCL | SM | TGPRO | UNIQ |
| AIMCG | BKD | CTW | HPF | LPF | NTV | RICHY | SMT | TH | UP |
| AIMIRT | BKKCP | CWT | HTECH | LPH | NUSA | RJH | SNNP | THAI | UPOIC |
| AIT | BLISS | DCON | HUMAN | LST | NV | ROCK | SO | THE | URBNPF |
| AJA | BOFFICE | DDD | HYDROGEN | LUXF | NVD | ROH | SOLAR | THG | UTP |
| AKR | BR | DIF | IFEC | MACO | NYT | ROJNA | SPCG | THL | UVAN |
| ALLA | BROCK | DREIT | IMPACT | MANRIN | OHTL | RPC | SPG | 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 | TIPL | WHART |
| APURE | CHARAN | F&D | JWD | MIPF | PLE | SAMTEL | STHAI | TIPI | WIN |
| AQ | CHAYO | FANCY | KAMART | MIT | PMTA | SAUCE | STI | TPOLY | WORK |
| ASAP | CHG | FMT | KBSPIF | MJD | POLAR | SAWAD | STPI | TPRIME | WORLD |
| ASEFA | CITY | FN | KC | MJLF | POMPUI | SAWANG | SUC | TR | WP |
| ASIA | CIVIL | FORTH | KDH | MK | POPF | SCAP | SUN | TRC | |
| ASIMAR | CK | FTI | KEX | ML | PORT | SCI | SUPER | TRITN | |
| AURA | CKP | FTREIT | KIAT | MNIT | POST | SCP | SUPEREIF | TRUBB | |
| B52 | CMAN | FUTUREPF | KISS | MNIT2 | PPF | SDC | SUTHA | TSE | |
| BA | CMR | GAHREIT | KKC | MNRF | PRAKIT | 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