

Carabao Group (CBG TB)

เดินหน้าเติบโตต่อ แม้อุปสรรคระยะสั้น

โทนการประชุมเป็นบวกเล็กน้อย

เมื่อวันที่ 12 ก.ย. เราได้จัดประชุมกับคุณร่มธรรม เสถียรธรรมะ กรรมการที่เป็นผู้บริหารของ CBG โดยมีนักลงทุนสถาบันท้องถิ่นกว่า 10 กองทุนเข้าร่วม โดยรวมแล้วบรรยากาศออกมากเป็นบวกเล็กน้อย โดยเฉพาะตลาดในประเทศ แม้อุปสรรคความขัดแย้งระหว่างไทยและกัมพูชาอาจกดดันกำไร 3Q68 แต่เรามองว่าจุดต่ำสุดน่าจะเกิดขึ้นแล้วในเดือน ก.ย. และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" พร้อมราคาเป้าหมายที่ 65.25 บาท (อิงค่า P/E ปี 69 ที่ 19 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่ -1.25 SD)

อุปสรรคในตลาดกัมพูชาน่าจะผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q68

เราคาดว่าความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชาจะค่อย ๆ คลี่คลาย เนื่องจากนายกรัฐมนตรีคนใหม่ของไทยมีเป้าหมายลดความตึงเครียดบริเวณชายแดน และรัฐบาลกัมพูชาก็ส่งสัญญาณพร้อมเจรจาสันติภาพ เราเชื่อว่ายอดขายต่างประเทศจะถึงจุดต่ำสุดใน 3Q68 และจะเริ่มทยอยฟื้นตัวจาก 4Q68 เป็นต้นไป โดยโรงงานใหม่ในกัมพูชาที่จะเปิดในเดือน ธ.ค. 68 น่าจะช่วยแก้ปัญหาได้ผ่านการใช้ผลผลิตในกัมพูชา ขณะเดียวกันผู้บริหารคาดว่าสถานการณ์จะกลับสู่ภาวะปกติภายใน 6 เดือน

ยอดขายในประเทศคาดว่าจะสูงที่สุดในเดือน ก.ย.

ผู้บริหารตั้งเป้าส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศไทยเพิ่มเป็น 27-28% ภายในสิ้นปี 68 จาก 26.1% ในเดือน ก.ค. พร้อมคาดว่าจะยอดขายทั้งเครื่องดื่มชูกำลังและรายได้จากการจัดจำหน่ายจะทำสถิติสูงที่สุดในเดือน ก.ย. ทั้งนี้ ยอดขายในไทยมีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ต่ำกว่าตลาดต่างประเทศ ดังนั้นเมื่อรวมกับต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง GPM ช่วง 2H68 จึงน่าจะทรงตัวจาก 1H68

โอกาสการเติบโตในต่างประเทศสูง

ผู้บริหารมองเห็นโอกาสการเติบโตอย่างมากในตลาดต่างประเทศจากการตั้งโรงงานใหม่ในเมียนมา (ถือหุ้น 70%), กัมพูชา (ถือหุ้น 60%), จีน (ผ่านพันธมิตร) และตะวันออกกลาง (ผ่านพันธมิตร) ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนจากค่าขนส่งและภาษีนำเข้า ทำให้สามารถทำการตลาดได้มากขึ้นและปรับลดราคาขายให้แข่งขันได้ ทั้งนี้ ในปีนี้ที่เมียนมาและจีนมีผลประกอบการที่ดี ยอดขายของ CBG ไปยัง CLMV อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาทในปี 64 เทียบกับประมาณการของเราที่ 5 พันล้านบาทในปี 69 ขณะที่จีนเคยสร้างยอดขาย 385-1,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 60-65 (ประมาณการของเราที่ 20 ล้านบาทในปี 69) ซึ่งหากเกิดการฟื้นตัวจริง จะให้อัปเดตต่อรายได้ปี 69 ของเราประมาณ 12%

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	18,853	20,964	22,385	24,009	24,987
EBITDA	3,225	4,390	4,789	5,076	5,267
Core net profit	1,924	2,843	3,210	3,439	3,590
Core EPS (THB)	1.92	2.84	3.21	3.44	3.59
Core EPS growth (%)	(15.8)	47.7	12.9	7.1	4.4
Net DPS (THB)	0.90	1.30	1.40	1.50	1.65
Core P/E (x)	42.9	27.6	18.0	16.8	16.1
P/BV (x)	7.2	5.9	3.8	3.4	3.1
Net dividend yield (%)	1.1	1.7	2.4	2.6	2.9
ROAE (%)	17.4	23.0	22.7	21.5	20.0
ROAA (%)	9.7	15.0	16.6	16.4	15.7
EV/EBITDA (x)	26.8	18.2	12.3	11.5	11.0
Net gearing (%) (incl perps)	37.5	10.6	9.5	3.8	2.9
Consensus net profit	-	-	3,199	3,439	3,678
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.3	0.0	(2.4)

Tanida Jirapornkasemsuk
tanida.jirapornkasemsuk@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1396

BUY

Share Price THB 57.75
12m Price Target THB 65.25 (+13%)
Previous Price Target THB 65.25

Company Description

CBG makes and distributes energy and beer-related beverages in Thailand in a vertically integrated operation, coupled with energy drink exports.

Statistics

52w high/low (THB)	81.25/47.00
3m avg turnover (USDm)	6.8
Free float (%)	28.6
Issued shares (m)	1,000
Market capitalisation	THB57.8B USD1.8B

Major shareholders:

Sathientham Holding	25.0%
Nutchamai Thanombooncharoen	21.0%
Yuenyong Opakul	7.1%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	3	3	(21)
Relative to index (%)	(0)	(10)	(13)

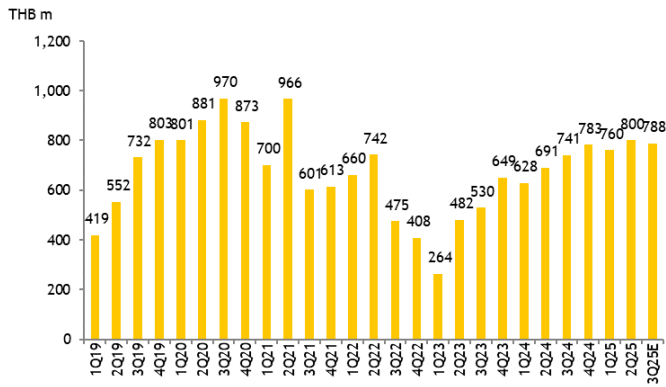
Source: FactSet

Abbreviations in this report

CLMV - Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam
GPM - gross profit margin

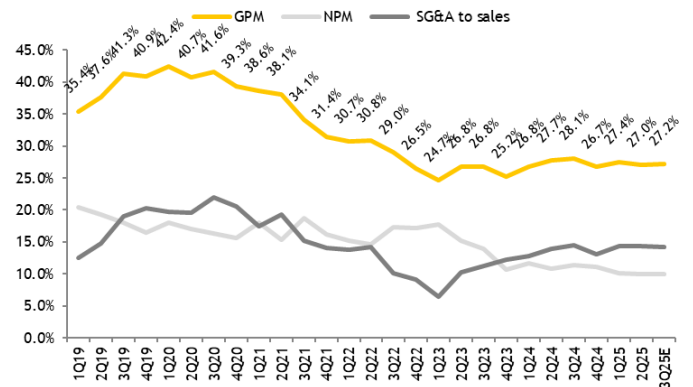
ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Fig 1: CBG's quarterly core net profit (THB m)



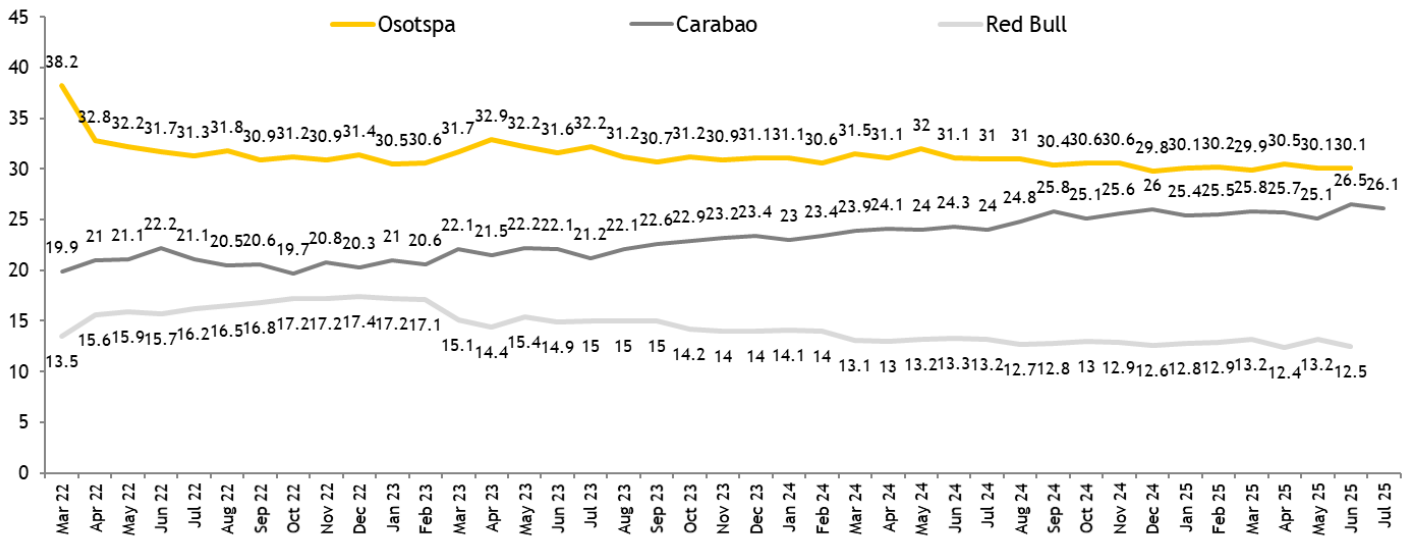
Source: Company, MST

Fig 2: CBG's quarterly GPM, SG&A and net profit margin



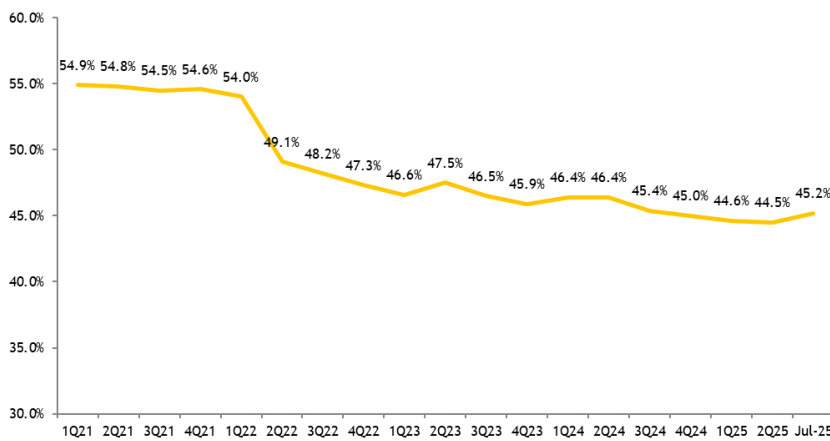
Source: Company, MST

Fig 3: Energy drink market share by volume



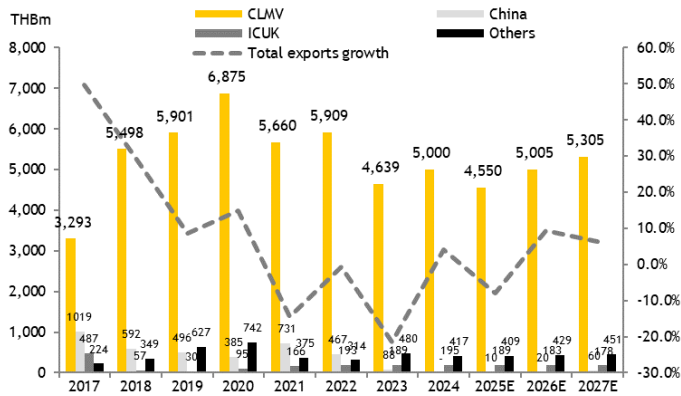
Source: Nielsen, MST

Fig 4: OSP's energy drink market share by value



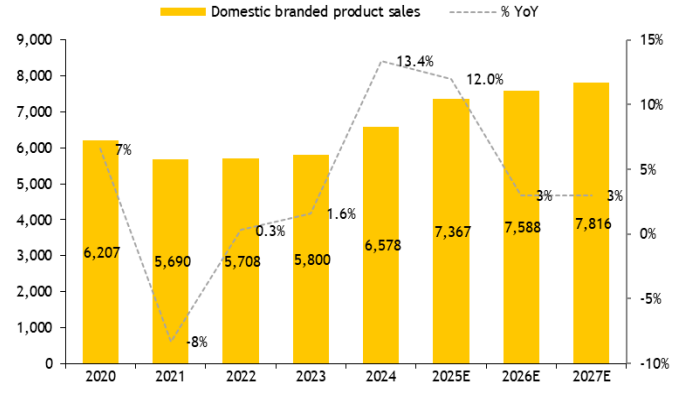
Source: Nielsen, MST

Fig 5: CBG's export sales in 2017-27E



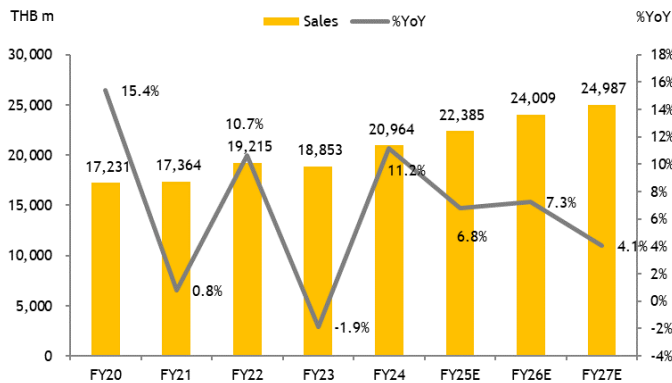
Source: Company, MST

Fig 6: CBG's domestic energy drink sales in 2020-27E



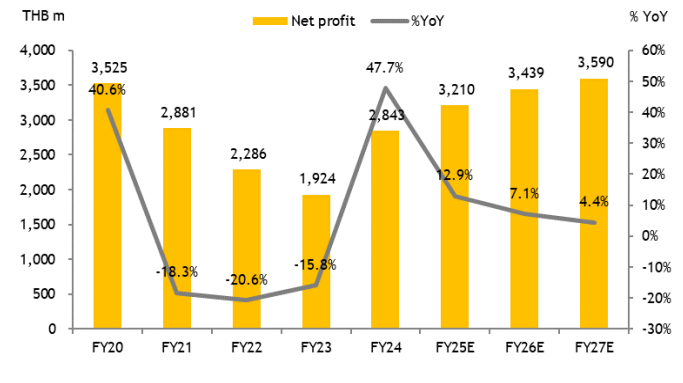
Source: Company, MST

Fig 7: CBG's sales (THB m)



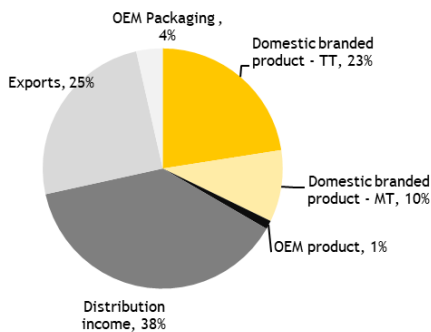
Source: Company, MST

Fig 8: CBG's net profit (THB m)



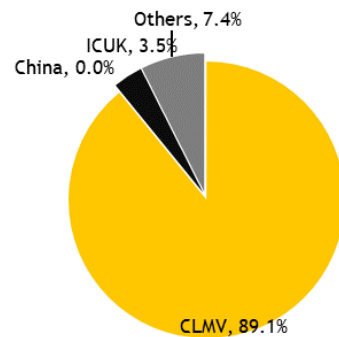
Source: Company, MST

Fig 9: Sales by business (FY24)



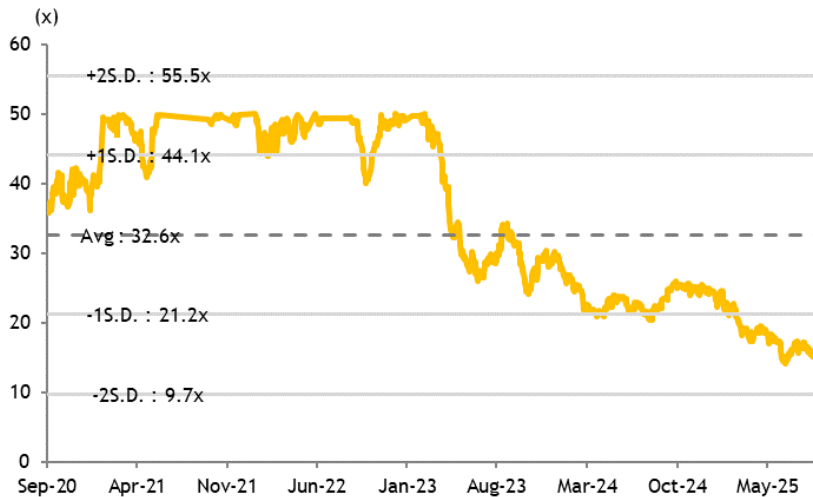
Source: Company, MST

Fig 10: Overseas sales (FY24)



Source: Company, MST

Fig 11: CBG's 1-year forward P/E



Source: Bloomberg, MST

Fig 12: Regional beverage peer comparison

Company	Bloomberg code	Country	Market Cap (USDm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)			EPS Growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Yield (%)		
								25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
Thailand																						
Carabao Group	CBG TB	Thailand	1,813	Buy	57.75	65.25	13.0	18.0	16.8	16.1	12.9	7.1	4.4	3.8	3.4	3.1	21.4	20.3	19.0	2.4	2.6	2.9
Thai Coconut Pcl	COCOCO TB	Thailand	377	NR*	7.80	8.22	5.4	22.6	13.6	10.6	23.4	66.7	28.3	3.2	2.8	2.5	15.1	23.4	24.3	2.6	4.2	5.2
Ichitan Group	ICHI TB	Thailand	514	Buy	12.60	13.60	7.9	13.4	12.1	11.4	9.5	10.8	6.0	2.9	3.0	3.0	23.5	24.5	26.3	8.7	9.1	9.5
Malee Group Pcl	MALEE TB	Thailand	106	NR*	5.90	9.90	67.8	9.2	8.1	7.2	nm	13.5	12.6	1.3	1.2	1.1	14.5	15.2	14.6	3.1	3.4	3.9
Osotspa Pcl	OSP TB	Thailand	1,792	Buy	19.00	19.20	1.1	16.8	16.1	15.6	11.9	4.1	3.2	3.6	3.5	3.5	23.0	21.7	22.2	5.5	5.8	6.0
Sappe Pcl	SAPPE TB	Thailand	319	Sell	33.00	27.00	-18.2	11.6	10.2	9.7	29.1	14.1	5.0	2.2	2.0	1.8	19.4	19.8	18.9	4.8	5.5	5.7
Average - Thailand			4,922				12.8	15.3	12.8	11.8	33.0	19.2	8.9	2.8	2.7	2.5	19.5	20.8	20.9	4.5	5.1	5.5
Average - Thailand (weight Mkt Cap)			4,922				6.7	16.8	15.2	14.4	34.2	10.7	5.5	3.4	3.2	3.0	21.4	21.3	21.2	4.4	4.8	5.1
Regional Beverage																						
Sapporo Holdings Ltd	2501 JP	Japan	3,971	NR*	7,450	6,600	-11.4	46.9	40.9	27.8	60.6	14.5	47.2	2.9	2.8	2.7	6.2	6.9	7.6	0.8	0.9	1.0
Asahi Group Holdings Ltd	2502 JP	Japan	18,716	NR*	1,841	2,336	26.9	14.4	12.7	11.4	0.4	13.2	11.7	1.0	0.9	0.9	7.0	7.7	8.3	2.8	3.2	3.5
Kirin Holdings Co Ltd	2503 JP	Japan	13,296	NR*	2,193	2,331	6.3	11.7	10.3	10.2	155.0	13.9	0.7	1.4	1.3	1.2	11.9	11.6	11.7	3.5	3.7	3.9
Ito En Ltd	2593 JP	Japan	2,021	NR*	3,557	3,350	-5.8	22.9	23.6	22.5	20.9	-2.7	4.9	2.0	1.6	1.6	9.2	9.7	9.4	1.3	1.4	1.5
Suntory Beverage & Food Ltd	2587 JP	Japan	9,617	NR*	4,647	5,353	15.2	15.7	14.3	13.5	3.0	9.9	5.5	1.1	1.1	1.1	7.5	8.2	8.2	2.6	2.9	3.0
Lifedrink Co Inc	2585 JP	Japan	803	NR*	2,305	2,250	-2.4	27.9	23.0	20.2	34.3	20.9	14.2	7.0	5.6	4.6	26.6	27.1	24.5	0.6	0.7	0.8
Thai Beverage Pcl	THBEV SP	Singapore	9,106	NR*	0.46	0.59	28.6	9.1	9.2	9.0	16.7	-0.6	1.7	1.7	1.6	nm	18.2	17.7	nm	5.6	5.8	5.9
Fraser & Neave Holdings Bhd	FNH MK	Malaysia	2,361	NR*	27.00	32.30	19.6	18.1	17.0	nm	1.1	6.0	nm	2.5	2.3	nm	15.0	15.2	nm	2.8	2.9	nm
Nestle (Malaysia)	NESZ MK	Malaysia	5,438	Buy	97.90	99.00	1.1	42.9	39.1	33.3	22.9	9.7	17.6	41.9	41.9	41.9	97.6	107.1	nm	2.3	2.6	3.0
Power Root Bhd	PWRT MK	Malaysia	129	NR*	1.31	1.23	-6.5	16.3	14.5	13.3	nm	12.7	8.8	2.2	2.4	3.0	11.3	12.4	13.3	5.2	5.8	6.2
Nongfu Spring Co Ltd-H	9633 HK	Hong Kong	75,581	NR*	52.70	51.72	-1.9	36.5	31.9	28.3	21.7	14.3	12.9	13.6	11.5	9.7	40.1	39.6	40.4	2.0	2.2	2.5
Varun Beverages Ltd	VBL IN	India	18,005	NR*	475	605	27.5	51.0	43.0	37.0	16.0	18.6	16.2	8.3	7.2	6.3	17.5	18.2	18.5	0.4	0.5	0.6
Eastroc Beverage Group Co -A	605499 CH	China	21,526	NR*	300	341	13.7	33.7	26.5	21.6	36.8	27.2	22.6	14.6	11.1	8.6	45.5	43.4	40.8	1.8	2.2	2.6
Cheng De Lolo Co Ltd-A	000848 CH	China	1,271	NR*	8.64	11	25.0	13.3	12.1	11.5	0.8	10.5	4.9	2.3	2.2	2.0	17.9	17.8	18.0	4.3	5.1	5.7
Average -Regional Beverage			181,840				9.7	25.7	22.7	20.0	28.0	13.3	13.8	7.3	6.7	7.0	23.7	24.5	18.2	2.6	2.9	3.1
Average - Regional Beverage (weight Mkt Cap)			181,840				9.2	30.9	26.7	23.4	10.3	15.7	14.1	10.0	8.5	7.8	30.3	30.3	28.8	2.2	2.5	2.7
United States																						
Monster Beverage Corp	MNST US	United States	62,296	NR*	63.80	67.04	5.1	33.4	29.8	27.0	27.2	12.1	10.4	8.3	7.2	6.1	27.2	24.8	23.7	nm	nm	nm
Coca-Cola Co/The	KO US	United States	291,014	NR*	67.62	79.09	17.0	22.7	21.2	19.8	20.8	7.1	7.0	10.9	9.8	8.8	48.1	48.4	47.1	3.0	3.2	3.3
Pepsico Inc	PEP US	United States	197,462	NR*	144.23	155.00	7.5	18.0	17.0	16.0	15.2	6.0	6.2	10.0	8.8	8.0	57.9	54.4	52.2	3.9	4.1	4.3
Keurig Dr Pepper Inc	KDP US	United States	37,479	NR*	27.59	37.33	35.3	13.5	12.7	11.7	92.5	6.5	8.2	1.5	1.4	1.3	11.2	11.3	11.6	3.4	3.6	3.8
National Beverage Corp	FIZZ US	United States	3,778	NR*	40.35	44.00	9.0	19.9	19.2	18.0	7.2	3.8	6.3	6.6	4.9	3.9	36.0	29.9	24.1	nm	nm	nm
Average - Other			592,029				14.8	21.5	20.0	18.5	6.7	7.7	7.9	7.5	6.4	5.6	36.1	33.8	31.8	3.4	3.6	3.8
Average - Other (weight Mkt Cap)			592,029				13.7	21.6	20.1	18.7	0.2	7.5	7.3	9.7	8.6	7.7	46.8	45.4	44.0	3.4	3.5	3.7
Average (All)			778,791				11.47	22.4	19.8	17.6	24.7	13	12.4	6.3	5.7	5.5	25.1	25.4	22.0	3.2	3.5	3.9
Average - All (weight Mkt Cap)			778,791				12.57	23.7	21.6	19.7	3.4	9.9	9.2	9.7	8.6	7.7	42.7	41.6	40.4	3.1	3.3	3.5

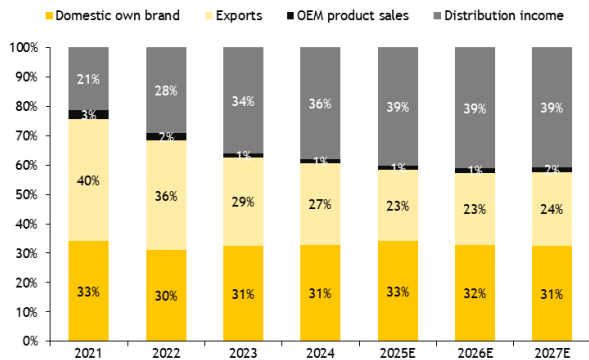
Note: * NR = Not Rated estimates and TP based on Bloomberg

Source: MST, Bloomberg

Value Proposition

- CBG operates a vertically integrated business that includes production, packaging, marketing, and distribution of energy drinks, spirits and beer.
- It has more than 31 distribution centres and more than 326 cash van units, enabling access to roughly 180,000 retailers across Thailand.
- Carabao brand has become renowned for being a sponsor of the English Football League Cup, which was renamed the Carabao Cup for the 2017/18 to 2026/27 seasons.

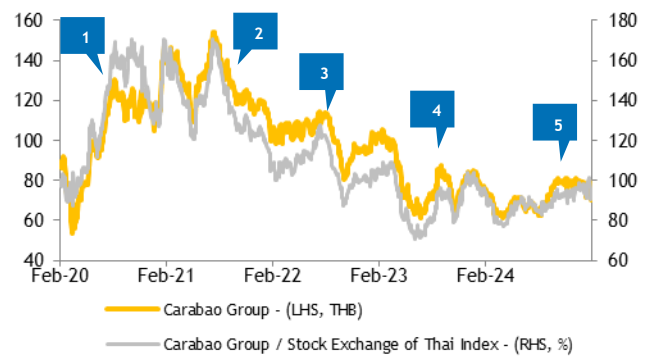
Sales breakdown



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



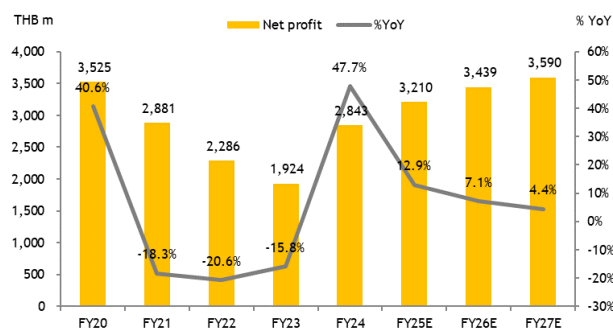
Source: Company, MST

1. Strong earnings driven by both domestic and export sales.
2. Fire incident at CBG's packaging plant and high aluminium prices squeezed gross margins.
3. Increasing energy costs and regulation issues in Myanmar.
4. Speculation on being distributor for newly launched beer own by CBG's management
5. Domestic market share continued to increase.

Financial Metrics

- EBITDA is likely to stay above THB4b pa from FY24 onwards, sufficient for annual capex of THB1-2b.
- We project its financial position to remain healthy, with net D/E at 0.03x in FY25E, well below the covenant of 2.5x.
- We project net profit to post a 8% CAGR in FY24-27E, mostly thanks to the domestic energy drink and distribution businesses.

Net profit and growth



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Substantial increase in market share of energy drinks and/or beer.
- Strong growth in export volume.
- Declining energy and raw material prices.
- Success to regain market share in Myanmar

Downside

- Rising prices of energy, raw materials and packaging.
- Price war in energy drinks market.
- Regulatory risks, such as excise tax increase.
- Political turmoil and/or some restrictions in Myanmar.

ESG@MAYBANK IBG

Tanida.jirapornkasemsuk@maybank.com

Risk Rating & Score¹	26.0 (Medium Risk)
Score Momentum²	+3.3
Last Updated	1 Jul 2025
Controversy Score³ (Updated: 1 Jul 2025)	No Evidence of Controversies

Business Model & Industry Issues

- CBG produces various types of energy drinks and non-alcohol beverages, and is well aware of the many challenges associated with climate change, including the risks associated with water scarcity, extreme weather events, and supply chain disruptions.
- CBG has an organization-wide environmental management policy providing guidelines and methods to conduct business while considering the impact on the environment which aligns with its vision and mission on sustainability development and improving infrastructure to serve everyone. Its environmental management policy covers employees, partners, contractors, and all related stakeholders.

Material E issues

- CBG’s climate strategy is aligned with the TCFD framework which helps the company mitigate climate-related risks and become more sustainable.
- In 2022, CBG first measured the amount of GHG or Carbon Footprint of the Organization (CFO),
- CBG uses the circular economy theory in its packaging operations by using the 3Rs Principle (Reduce, Reuse, Recycle) as the basis to consider both packaging design and choosing materials that can be 100% recycled in the production process.
- Renewable energy production exceeded 7,176.14 MWh through CBG’s solar rooftop projects, accounting for more than 8.88% of total electricity consumption and resulting in a reduction of 3,559 tons CO₂e.
- It reuses water after washing cans in the boilers, reducing water consumption by 13,114 cubic meters/year. It saves costs in terms of fuel consumption and reduced water consumption worth THB1.33m/year.

Key G metrics and issues

- CBG’s governance practices focus on ensuring transparent and ethical business operations. This includes compliance with international and local regulations, proper financial reporting, and maintaining clear and accurate communication with shareholders and stakeholders.
- CBG is committed to ensuring that its supply chain adheres to ethical standards. This includes monitoring suppliers to ensure they meet CBG’s environmental, social, and labour standards. The company likely has policies to manage risks in its supply chain, including in emerging markets where labour and environmental regulations might be weaker.
- CBG adheres to anti-corruption practices and ensures that its business dealings are ethical. The company likely has internal policies to prevent bribery and corruption, in line with international anti-corruption standards.
- CBG has a 13-member board of directors, comprising five executive directors, eight non-executive directors, of whom six are independent directors. Four of the directors are female.

Material S issues

- With a commitment to fostering a culture of safety, CBG supports and promotes safety awareness among employees and contractors through targeted safety training.
- CBG has established a R&D unit that focuses on health and nutrition in accordance with the commitment to ensure consumer health, nutrition and safety.
- As part of its social responsibility, CBG is committed to maintaining fair labour practices within its workforce. This includes offering safe working conditions, providing fair wages, and ensuring that its suppliers also meet ethical labour standards.

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: 47)						
	Particulars	Unit	2022	2023	2024	OSP TB (2024)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	81,903	81,550	72,848	122,149
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	41,647	38,330	34,730	70,208
	Total	tCO2e	123,550	119,880	107,578	192,357
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	74,328	296,178	196,221	388,433
	Total	tCO2e	197,878	416,058	303,799	580,790
	Scope 1 & 2 CO2 emission intensity	tCO2e/tonne	0.22	0.24	0.20	0.22
	Energy Consumption	GJ	1,570,215	1,538,926	1,545,168	2,653,996
	Water consumption	Million cu. M	1.13	1.32	1.44	1.61
	RE as % of total energy consumed	%	1.6%	1.6%	3.0%	8.6%
	Waste recycled/reused	%	96.5%	92.2%	95.4%	89.8%
Food loss discarded	tons	122	2,984	342	3,878	
S	% of women in workforce	%	33.5%	36.0%	41.0%	44.6%
	% of women in management roles	%	35.3%	36.5%	36.2%	54.0%
	Employee turnover rate	%	42%	50%	71%	13.2%
	Employee training hours/year		16.4	36.2	6.1	29.5
	Lost time injury frequency rate	no/Million man-hours	2.0	2.7	3.0	0.08
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	7.0%	5.9%	6.2%	8.8%
	Directors remuneration as % of net profit	%	0.3%	0.5%	0.3%	1.6%
	Independent directors on board	%	46.2%	46.2%	46.2%	47.1%
	Women directors on board	%	30.8%	30.8%	30.8%	35.3%

Qualitative Parameters (Score: 83)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes. CBG has an ESG policy and a standalone board Sustainability Development committee.</i>
b) Are senior management salaries linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes. Climate factors form part of the KPI of CEO and their management team</i>
c) Does the company follow the TCFD framework for ESG reporting?	<i>Yes. CBG's climate strategy is aligned with the TCFD's framework which helps the company mitigate climate-related risks, become more sustainable, and increase brand reputation.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes, the parameters captured are Purchased Goods and Services , Fuel and Energy Related Activities, Business Travel, Employee commute, waste generated in operations, upstream leased assets, downstream transportation and distribution, use of sold products.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>The discharge water from the production process went through the Reverse Osmosis (RO) filtration system and reused in floor cleaning and watering plants, etc. Some of the wastewater from beverage production and packaging processes will be sent to the treatment pond for reconditioning to be equivalent to or higher than the standards stipulated by law. CBG has sorted leftover food scraps, some of which is later used for animal feed to reduce the amount of food waste sent to landfill.</i>
f) Does buying/developing carbon offset/credit form part of the company's strategy for emissions reduction/net zero/carbon neutrality?	<i>No.</i>

Target (Score: 100)			
Particulars	Target	Achieved	
Net Zero Greenhouse Gas Emissions	2050	NA	
Net zero emissions by 2065	2065	NA	
GHG emissions intensity reduction (Scope 1&2) by 30% by 2030	-30%	-4.9%	
Non-hazardous waste to landfill by 2025	2025	NA	
Recycled aluminium coil to be 65% by 2025	2025	NA	
To reduce the average weight of glass bottles by 9% per bottle by 2030	-9%	NA	
Women in management roles by 2027	41%	32%	
Impact			
NA			
Overall Score: 70			
As per our ESG matrix, Carabao Group (CBG TB) has an overall score of 70.			

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	47	24
Qualitative	25%	83	21
Target	25%	100	25
Total			70

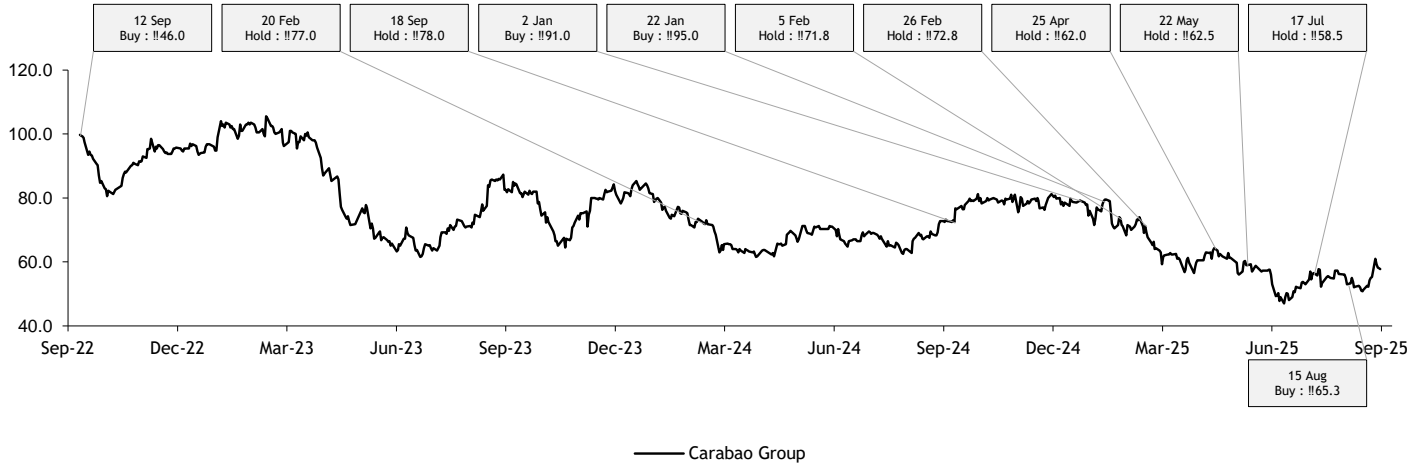
As per our ESG assessment, CBG has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets. Key areas for improvement are GHG emissions, employee turnover and female participation in management roles. CBG's overall ESG score is 70, higher than the average score (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	42.4	25.3	18.0	16.8	16.1
Core P/E (x)	42.9	27.6	18.0	16.8	16.1
P/BV (x)	7.2	5.9	3.8	3.4	3.1
P/NTA (x)	7.2	5.9	3.8	3.4	3.1
Net dividend yield (%)	1.1	1.7	2.4	2.6	2.9
FCF yield (%)	3.7	5.0	4.1	6.3	5.1
EV/EBITDA (x)	26.8	18.2	12.3	11.5	11.0
EV/EBIT (x)	36.0	22.3	14.7	13.6	13.1
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	18,853.1	20,964.5	22,385.0	24,008.6	24,986.8
EBITDA	3,225.4	4,390.1	4,789.3	5,075.8	5,266.6
Depreciation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	2,407.1	3,572.2	4,004.0	4,277.0	4,455.1
Net interest income / (exp)	(178.4)	(140.0)	(82.5)	(74.4)	(66.8)
Associates & JV	8.5	14.5	18.1	19.0	19.9
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	2,237.1	3,446.7	3,939.6	4,221.5	4,408.2
Income tax	(336.8)	(619.5)	(745.1)	(798.5)	(833.8)
Minorities	23.9	15.5	15.6	15.8	15.9
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	1,924.2	2,842.7	3,210.2	3,438.8	3,590.4
Core net profit	1,924.2	2,842.7	3,210.2	3,438.8	3,590.4
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	1,184.0	1,384.1	1,346.3	1,750.5	1,861.8
Accounts receivable	2,192.0	1,434.1	2,437.6	1,245.9	2,450.8
Inventory	2,295.3	2,223.9	2,019.6	2,524.4	2,210.9
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	12,968.6	12,465.1	12,679.8	12,880.9	13,069.4
Intangible assets	628.7	607.3	607.3	607.3	607.3
Investment in Associates & JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	275.0	263.8	1,288.4	2,614.9	3,839.4
Total assets	19,543.5	18,378.2	20,379.1	21,623.9	24,039.5
ST interest bearing debt	2,094.9	2,243.0	1,340.8	1,067.1	1,222.2
Accounts payable	2,045.4	1,540.2	1,854.6	1,508.0	1,996.1
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	3,326.4	525.8	1,425.8	1,313.8	1,189.5
Other liabilities	764.0	978.0	873.0	927.0	901.0
Total Liabilities	8,231.0	5,287.4	5,493.8	4,815.5	5,308.3
Shareholders Equity	11,490.8	13,209.3	15,019.4	16,958.3	18,897.1
Minority Interest	(178.3)	(118.5)	(134.1)	(149.9)	(165.9)
Total shareholder equity	11,312.5	13,090.7	14,885.3	16,808.3	18,731.2
Total liabilities and equity	19,543.5	18,378.2	20,379.1	21,623.9	24,039.5
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	2,237.1	3,446.7	3,939.6	4,221.5	4,408.2
Depreciation & amortisation	818.3	817.9	785.3	798.8	811.5
Adj net interest (income)/exp	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0
Change in working capital	981.5	603.7	(613.3)	395.0	(438.0)
Cash taxes paid	(336.8)	(619.5)	(745.1)	(798.5)	(833.8)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	3,903.4	4,249.8	3,364.1	4,613.7	3,943.9
Capex	(859.4)	(300.5)	(1,000.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
Free cash flow	3,044.0	3,949.3	2,364.1	3,613.7	2,943.9
Dividends paid	(1,150.0)	(1,100.0)	(1,400.0)	(1,500.0)	(1,651.6)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other invest/financing cash flow	(1,656.2)	(191.6)	(955.5)	(1,731.2)	(1,321.6)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	237.8	2,657.7	8.6	382.5	(29.3)

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(1.9)	11.2	6.8	7.3	4.1
EBITDA growth	(10.6)	36.1	9.1	6.0	3.8
EBIT growth	(13.8)	48.4	12.1	6.8	4.2
Pretax growth	(16.6)	54.1	14.3	7.2	4.4
Reported net profit growth	(15.8)	47.7	12.9	7.1	4.4
Core net profit growth	(15.8)	47.7	12.9	7.1	4.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	17.1	20.9	21.4	21.1	21.1
EBIT margin	12.8	17.0	17.9	17.8	17.8
Pretax profit margin	11.9	16.4	17.6	17.6	17.6
Payout ratio	46.8	45.7	43.6	43.6	46.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	10.2	13.6	14.3	14.3	14.4
Revenue/Assets (x)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
Assets/Equity (x)	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3
ROAE (%)	17.4	23.0	22.7	21.5	20.0
ROAA (%)	9.7	15.0	16.6	16.4	15.7
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	59.5	42.2	40.5	39.8	38.9
Days receivable outstanding	45.1	31.1	31.1	27.6	26.6
Days inventory outstanding	64.6	53.4	46.9	47.0	47.1
Days payables outstanding	50.2	42.3	37.5	34.8	34.9
Dividend cover (x)	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2
Current ratio (x)	1.4	1.2	2.0	2.7	2.9
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	2.4	3.5	3.7	4.5	4.5
Net gearing (%) (incl perps)	37.5	10.6	9.5	3.8	2.9
Net gearing (%) (excl. perps)	37.5	10.6	9.5	3.8	2.9
Net interest cover (x)	13.5	25.5	48.6	57.5	66.7
Debt/EBITDA (x)	1.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Capex/revenue (%)	4.6	1.4	4.5	4.2	4.0
Net debt/ (net cash)	4,237.4	1,384.6	1,420.3	630.3	550.0

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Carabao Group (CBG 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 สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้อผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ 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 ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อยู่ในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากไว้ข้างต้นมาใช้ 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) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์ที่บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

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

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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวกับการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Wedbush Securities Inc. ("Wedbush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Wedbush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Wedbush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจได้ว่า Wedbush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายใต้ประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้นทั้งนี้บริษัทฯ 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:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ กระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (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 Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH00000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประการการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 15 กันยายน 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในทวีตคราวหรือฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในทวีตคราวหรือฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประการการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 15 กันยายน 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในทวีตคราวหรือฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 15 กันยายน 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์ทวีตคราวหรือฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนี้ๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในทวีตคราวหรือ

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในทวีตคราวหรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับทวีตคราวหรือฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในทวีตคราวหรือ

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในทวีตคราวหรือฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์หรือฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ 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 2024

						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	70-79	▲▲▲	Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	60-69	▲▲	Satisfactory
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	50-59	▲	Pass
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	Lower than 50	No logo given	N/A
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD			
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP			
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM			
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN			
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC			
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO			
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOIL			
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC			
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA			
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX			
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC			
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF			
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP			
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR			
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT			
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI			
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS			
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI			
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD			
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE			
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR			
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM			
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC			
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC			
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP			
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP			
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO			
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC			
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI			
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC			
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI			
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC			
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR			
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC			
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF			
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP			
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC			
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA			
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON			
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT			
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI			
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC			
▲▲▲▲▲								
2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSG	SPCG	TKN	VCOM
AEONTS	BC	CSS	JCK	NC	PSTC	SPVI	TMD	VIBHA
AHC	BE8	DTCENT	JDF	NCAP	PT	STANLY	TNR	VRANDA
AIRA	BH	EVER	JMART	NCL	PTECH	STPI	TPA	WARRIX
APCO	BIZ	FE	KGI	NDR	PYLON	SUPER	TPCH	WIN
APCS	BOL	FORTH	KJL	ONEE	QLT	SUSCO	TPCS	WP
APURE	BSBM	FSMART	KTIS	PATO	RABBIT	SVOA	TPLAS	
ARIP	BTC	FSX	KUN	PDG	RCL	SVT	TPOLY	
ARROW	CH	FTI	L&E	PJW	SAPPE	TACC	TRT	
ASIAN	CI	GEL	LHK	POLY	SECURE	TAE	TURTLE	
ATP30	CIG	GIFT	MATCH	PQS	SFLEX	TCC	TVH	
AUCT	CM	GPI	MBAX	PREB	SFT	TEKA	UBA	
▲▲▲▲▲								
A5	BVG	EASON	J	MCA	PRI	SISB	TFI	ZAA
ADD	CEN	EE	JCKH	META	PRIN	SKN	TMC	
AIE	CGH	EFORL	JMT	MGC	PROEN	SKY	TMI	
ALUCON	CHARAN	EKH	JPARK	MITSIB	PROS	SMD	TNP	
AMC	CHAYO	ESTAR	JR	MK	PTC	SMIT	TOPP	
AMR	CHIC	ETL	JSP	NAM	READY	SORKON	TRU	
ARIN	CHOTI	FNS	JUBILE	NOVA	ROCTEC	SPG	UEC	
ASEFA	CITY	GBX	KBS	NTV	SABUY	SST	UOBKH	
ASIA	CMC	GENCO	KCAR	NV	SALEE	STC	VL	
ASN	CPANEL	GTB	KIAT	OGC	SAMCO	STOWER	WAVE	
BIG	CSP	GYT	KISS	PACO	SANKO	STP	WFX	
BIOTEC	DEXON	ICN	KK	PANEL	SCI	SVR	WIK	
BIS	DOD	IIG	KWC	PHG	SE	SWC	XO	
BJCHI	DPAINT	IMH	LDC	PIN	SE-ED	TAKUNI	XPG	
BLC	DV8	IRCP	LEO	PRAPAT	SINGER	TC	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง: ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TMI	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DCC	HARN	L&E	OR	PTT	SGC	TFG	TSTH
AAI	BGRIM	DELTA	HEMP	LANNA	ORI	PTTEP	SGP	TFI	TTB
ADB	BLA	DEMCO	HENG	LH	OSP	PTTGC	SIRI	TFMAMA	TTCL
ADVANC	BPP	DEXON	HMPRO	LHFG	PAP	PYLON	SIS	TGE	TU
AE	BRI	DIMET	HTC	LHK	PATO	Q-CON	SITHAI	TGH	TURTLE
AF	BROOK	DMT	ICC	LPN	PB	QH	SKR	THANI	TVDH
AH	BRR	DOHOME	ICHI	LRH	PCSGH	QLT	SM	THCOM	TVO
AI	BSBM	DRT	ICN	M	PDG	QTC	SMIT	THIP	TWPC
AIE	BTG	DUSIT	IFS	MAJOR	PDJ	RABBIT	SMPC	THRE	UBE
AIRA	BTS	EA	III	MALEE	PG	RATCH	SNC	THREL	UBIS
AJ	BWG	EASTW	ILINK	MATCH	PHOL	RBF	SNP	TIDLOR	UEC
AKP	CAZ	ECF	ILM	MBAX	PIMO	RML	SORKON	TIPCO	UKEM
AMA	CBG	EGCO	INET	MBK	PK	RS	SPACK	TIPH	UPF
AMANAHA	CEN	EP	INOX	MC	PL	RWI	SPALI	TISCO	UV
AMATA	CENTEL	EPG	INSURE	MCOT	PLANB	S&J	SPC	TKN	VCOM
AMATAV	CFRESH	ERW	INTUCH	MEGA	PLANET	SA	SPI	TKS	VGI
AP	CGH	ETC	IRPC	MENA	PLAT	SAAM	SPRC	TKT	VIBHA
APCS	CHEWA	ETE	ITC	META	PLUS	SABINA	SRICHA	TMD	VIH
AS	CHOTI	FNS	ITEL	MFC	PM	SAK	SSF	TMILL	WACOAL
ASIAN	CHOW	FPI	IVL	MFEC	PPP	SAPPE	SSP	TMT	WHA
ASK	CI	FPT	JAS	MINT	PPPM	SAT	SSSC	TNITY	WHAUP
ASP	CIG	FSMART	JMART	MODERN	PPS	SC	SST	TNL	WICE
ASW	CIMBT	FSX	JR	MONO	PQS	SCB	STA	TNP	WIK
AWC	CM	FTE	JTS	MOONG	PR9	SCC	STGT	TNR	WPH
AYUD	CMC	GBX	K	MSC	PREB	SCCC	STOWER	TOG	XO
B	COM7	GC	KASET	MTC	PRG	SCG	SUSCO	TOP	YUASA
BAFS	CPALL	GCAP	KBANK	MTI	PRINC	SCGD	SVI	TOPP	ZEN
BANPU	CPAXT	GEL	KCAR	NATION	PRM	SCGP	SVOA	TPA	ZIGA
BAY	CPF	GFPT	KCC	NCAP	PROS	SCM	SVT	TPCS	BAM
BBGI	CPI	GGC	KCE	NEP	PRTR	SCN	SYMC	TPLAS	BE8
BBL	CPL	GLOBAL	KGEN	NER	PSH	SEAOIL	SYNTEC	TRT	
BCH	CPN	GPI	KGI	NKI	PSL	SE-ED	TAE	TRU	
BCP	CPW	GPSC	KKP	NOBLE	PSTC	SELIC	TAKUNI	TRUE	
BCPG	CRC	GULF	KSL	NRF	PT	SENA	TASCO	TSC	
BEC	CSC	GUNKUL	KTB	OCC	PTECH	SENX	TCAP	TSI	
BEYOND	CV	HANA	KTC	OGC	PTG	SFLEX	TEGH	TSTE	
N/A									
3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORBIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQU
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPP	WAVE
AMARIN	BTSIGIF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MULF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC