

KCE Electronics (KCE TB)

อุตสาหกรรมยานยนต์ยังมีแรงกดดัน แม้จะมีกระแสเชิงบวกในระยะสั้น

แนะนำ “ขาย” หุ้น KCE

เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” หุ้น KCE โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 13.60 บาท ด้วยเหตุผลหลัก 2 ข้อ คือ 1) คาดว่ากำไรหลักในปี 68 จะลดลง 13% YoY 2) ประเมินการกำไรปี 68/69 มีดาวน์ไซด์จากค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น และอุปสงค์รถยนต์ในตลาดตะวันตกที่ยังชะลอตัว เราคาดว่ากำไรหลักครึ่งแรกของปี 68 จะอยู่ที่ 435 ล้านบาท (-54% YoY) คิดเป็นเพียง 33% ของประมาณการทั้งปี แม้ KCE จะมีค่า PE ต่ำที่ 15.3 เท่า (ใกล้เคียง -2SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง) แต่กำไรในครึ่งหลังของปียังมีดาวน์ไซด์จากการที่ลูกค้าในสหรัฐฯ แรงสต็อกสินค้าไปแล้วขณะที่ปัจจัยที่อาจเป็นบวกต่อประมาณการ ได้แก่ 1) การได้ลูกค้าหรือโครงการใหม่ 2) การลดภาชนะนำเข้ารถยนต์ในสหรัฐฯ และ 3) มาตรการลดต้นทุนที่มีประสิทธิภาพกว่าคาด

ยอดขายในไตรมาส 2/68 เพิ่มขึ้น แต่กำไรยังถูกกดดัน

เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/68 จะอยู่ที่ 255 ล้านบาท (-52% YoY, +42% QoQ) แม้ยอดขายจะเพิ่มขึ้นจากคำสั่งซื้อล่วงหน้าของลูกค้าในสหรัฐฯ แต่กำไรยังถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงตามค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น ส่วนแนวโน้มครึ่งหลังของปีดูไม่สดใส โดยคาดว่ายอดขายจะลดลงเหลือ 187 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-8% HoH) จากผลของการเร่งสต็อกสินค้าในช่วงต้นปี และความต้องการในอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ยังไม่ฟื้นตัว เราจึงคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการลงหลังประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/68

ราคาหุ้นปรับขึ้นจาก sentiment มากกว่าพื้นฐาน

ราคาหุ้น KCE เพิ่มขึ้น 14% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา จากแรงซื้อของ CEO ที่เข้าซื้อหุ้นเพิ่ม 8.7 ล้านหุ้นในช่วง 2 เดือน รวมถึงข้อมูลการส่งออก PCB ของไทยที่ออกมาดีในปีนี้อย่างไรก็ตาม รายได้จากการส่งออกส่วนใหญ่มาจากสหรัฐฯ และเอเชีย ขณะที่ยุโรป ซึ่งคิดเป็นมากกว่า 50% ของรายได้ KCE ยังคงอ่อนแอ ทำให้เราเฝ้าระวังการปรับขึ้นของราคาหุ้นครั้งนี้สะท้อนเพียง sentiment เชิงบวกระยะสั้นมากกว่าพื้นฐานที่แข็งแกร่ง

KCE ยังต้องเผชิญความท้าทายอีกมาก

KCE ยังคงเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยโครงสร้าง เช่น ภาชนะนำเข้ารถยนต์เฉพาะกลุ่มในสหรัฐฯ และการแข่งขันจากรถยนต์ไฟฟ้าจีนในยุโรป ซึ่งเป็นตลาดหลักของลูกค้า KCE (ส่วนใหญ่เป็นชิพพลายเออร์ Tier-1 ของแบรนด์ฝั่งตะวันตก) เราจึงยังคงคาดว่ากำไรหลักปี 68 จะลดลง 13% YoY และมองเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรในปี 69 ต่อเนื่อง

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	16,344	14,833	14,169	13,712	13,353
EBITDA	3,064	2,778	2,583	2,838	2,954
Core net profit	1,720	1,527	1,327	1,532	1,631
Core EPS (THB)	1.32	1.29	1.12	1.30	1.38
Core EPS growth (%)	(26.9)	(2.5)	(13.1)	15.4	6.5
Net DPS (THB)	1.30	1.20	0.98	1.13	1.21
Core P/E (x)	41.5	19.0	15.9	13.8	13.0
P/BV (x)	4.7	2.1	1.6	1.5	1.5
Net dividend yield (%)	2.4	4.9	5.5	6.3	6.7
ROAE (%)	12.7	12.0	9.7	11.1	11.5
ROAA (%)	8.6	8.1	7.4	8.5	8.8
EV/EBITDA (x)	21.4	10.3	7.9	6.8	6.1
Net gearing (%) (incl perps)	3.2	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	1,270	1,526	1,704
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	4.5	0.4	(4.3)

Yugi Takeshima
yugi.takeshima@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1530

SELL

Share Price	THB 17.90
12m Price Target	THB 13.60 (-24%)
Previous Price Target	THB 13.60

Company Description

PCB manufacturer of customized PCBs (double-sided, multi-layer, HDI) for automotive, consumer, and industrial customers.

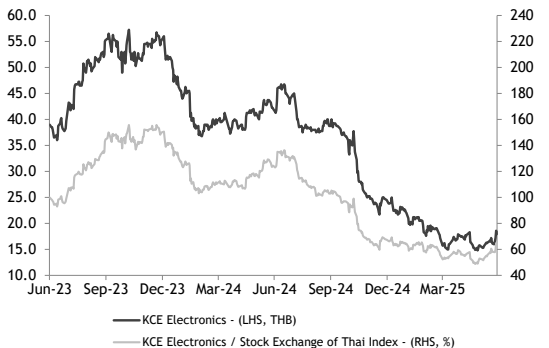
Statistics

52w high/low (THB)	46.75/14.80
3m avg turnover (USDm)	5.2
Free float (%)	60.9
Issued shares (m)	1,182
Market capitalisation	THB21.2B USD649M

Major shareholders:

Pitharn Ongkosit	13.9%
Nomura Holdings Inc	9.2%
Athasidh Ongkosit	5.2%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	21	4	(58)
Relative to index (%)	30	14	(49)

Source: FactSet

Terms defined

COE - Cost of Equity
EV - Electric Vehicle
GPM - Gross Profit Margin
HDI - High Density Interconnect
PCB - Printed Circuit Boards

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

1.1 Positive PCB exports have limited upside for KCE

One of the key drivers of KCE's recent share price rally was the improvement in sentiment regarding PCB exports. Fig 1 summarizes the most recent available PCB export data, with May'25 showing a 13.1% YoY growth to reach its highest value in over two years.

Fig 1: Total Thai printed circuit board (Harmonized Tariff Code: 8534) export values

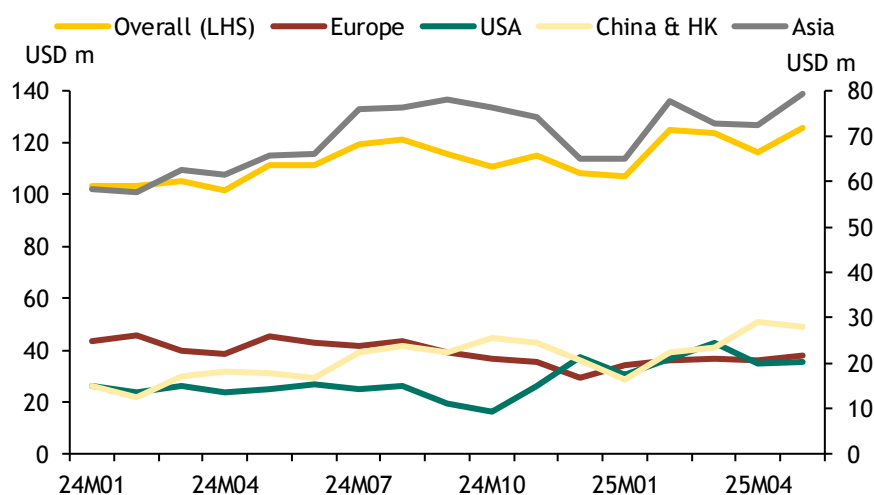
	2023				2024				2025			
	Units	Value (USD m)	%YoY	Price (USD / unit)	Units	Value (USD m)	%YoY	Price (USD / unit)	Units	Value (USD m)	%YoY	Price (USD / unit)
Jan	2,258,729	105.3	-21.0%	46.6	2,298,549	103.4	-1.7%	45.0	2,481,099	107.2	3.7%	43.2
Feb	2,372,781	111.8	-12.9%	47.1	2,402,161	103.1	-7.8%	42.9	2,699,074	124.8	21.1%	46.2
Mar	2,636,613	124.4	-9.5%	47.2	2,346,509	105.0	-15.6%	44.8	2,775,753	123.6	17.7%	44.5
Apr	2,143,975	100.5	-15.4%	46.9	2,286,034	101.6	1.1%	44.4	2,543,476	116.5	14.7%	45.8
May	2,540,508	114.9	-4.1%	45.2	2,431,309	111.2	-3.3%	45.7	2,844,779	125.7	13.1%	44.2
Jun	2,347,531	105.1	-19.9%	44.8	2,518,163	111.3	5.9%	44.2				
Jul	2,509,605	110.5	-2.8%	44.0	2,760,691	119.6	8.3%	43.3				
Aug	2,487,113	111.7	-12.3%	44.9	2,697,363	121.4	8.7%	45.0				
Sep	2,251,920	109.4	-15.3%	48.6	2,416,241	115.7	5.7%	47.9				
Oct	2,169,884	104.4	-6.1%	48.1	2,265,883	110.9	6.2%	48.9				
Nov	2,321,047	111.2	-2.0%	47.9	2,440,489	115.0	3.4%	47.1				
Dec	2,429,201	106.7	-6.1%	43.9	2,547,214	108.2	1.5%	42.5				

Source: Thai Ministry of Commerce, MST

However, Fig 2 illustrates the breakdown of the sales by geography: Asia (China, Hong Kong, etc) was the source of most of the growth seen so far in 2025. Exports to EU remained largely flat, while the US remained at relatively high levels compared to 2024 (likely reflecting frontloading, rather than any organic growth).

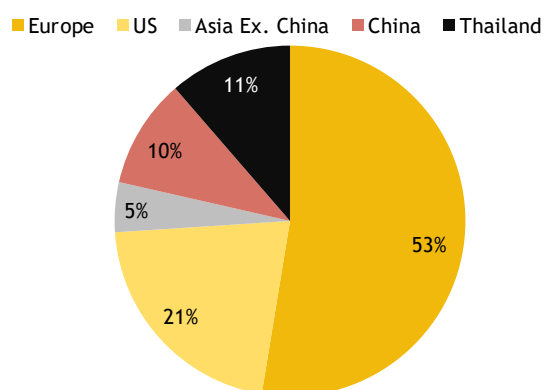
Considering KCE derives >70% of its revenue from the US and EU (see Fig 3), we believe that the positive sentiment regarding Thai PCB export boons have limited relevance for KCE.

Fig 2: Thai printed circuit board export values by key geographical regions



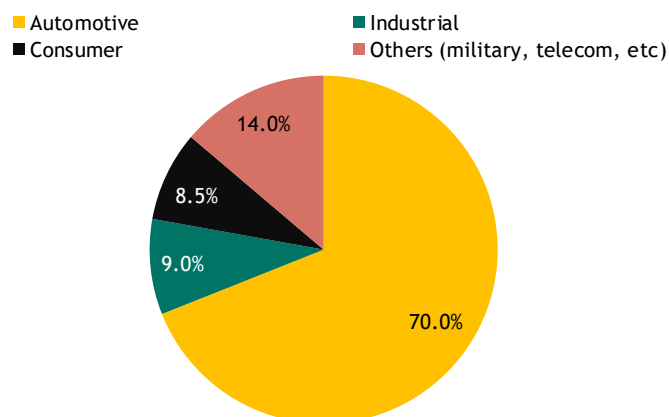
Source: Thai Ministry of Commerce, MST

Fig 3: KCE's revenue breakdown by geography



Source: Company data, MST

Fig 4: KCE's revenue breakdown by end-product application



Source: Company data, MST

1.2 Expect 2Q25 core earnings of THB255m, down 52% YoY

We expect 2Q25E core earnings of THB255m (-52% YoY, +42% QoQ). The YoY decline illustrates the continued weakness in the overall auto market and GPM headwinds, while the QoQ recovery is simply due to a low 1Q25 GPM base.

Overall, we expect that KCE will see a temporary rebound in sales at USD104m (-5% YoY, +6% QoQ), primarily to the US, as customers continue frontloading orders during the tariff pause. In 1Q25, KCE saw a large boost in exports made to the US and the momentum has continued into 2Q25, according to the Thai PCB export values.

We forecast KCE's GPM at 19.7% in 2Q25E. We expect a QoQ recovery in GPM due to higher u-rates within its factories and continued cost-optimizations made. However, recent Baht strengthening will likely pressure KCE's GPM, which normally hovers at around 22-24%. Our estimates show that a movement of 1 Thai Baht would impact net profit by 9-10% - the highest among Thai ETRONs.

Fig 5: Quarterly earnings summary (2Q24-2Q25E)

P&L (THB m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% chg YoY	% chg QoQ	FY24	FY25E	% chg YoY	% of FY25E
Sales	4,012	3,802	3,239	3,324	3,470	-13%	4%	14,833	14,169	-4%	48%
Sales (USD)	110	110	96	98	104	-5%	6%	422	406	-4%	50%
Gross profit	994	769	624	579	684	-31%	18%	3,262	2,976	-9%	42%
SG&A	468	418	443	410	444	-5%	8%	1,751	1,736	-1%	49%
EBITDA	785	644	435	449	511	-35%	14%	2,577	2,363	-8%	41%
Operating Profit	526	351	181	168	240	-54%	42%	1,510	1,240	-18%	33%
Net other income	51	50	49	52	47	-9%	-10%	201	220	10%	45%
Interest expense	18	10	10	8	8	-54%	0%	52	33	-37%	50%
Pre-tax profit	559	391	221	212	278	-50%	31%	1,659	1,427	-14%	34%
Income Tax	28	(0)	28	29	19			120	100		
Share of profit	5	4	6	3	4			17	20		18%
Minority Interest	(7)	(9)	(7)	(6)	(7)			(30)	(20)		
Core Profit	528	386	191	180	255	-52%	42%	1,527	1,327	-13%	33%
Extraordinaries	114	(170)	83	50	0			122	0		
Reported net profit	643	216	274	230	255	-60%	11%	1,648	1,327	-20%	37%
Core EPS	0.45	0.33	0.16	0.15	0.22	-52%	42%	1.29	1.12	-13%	33%
EPS	0.54	0.18	0.23	0.19	0.22	-60%	11%	1.39	1.12	-20%	37%
Key ratios											
Gross margin (%)	24.8%	20.2%	19.3%	17.4%	19.7%	-5.1%	2.3%	22.0%	21.0%	-1.0%	
SG&A/Revenue (%)	11.7%	11.0%	13.7%	12.3%	12.8%	1.1%	0.4%	11.8%	12.3%	0.4%	
EBITDA margin (%)	19.6%	16.9%	13.4%	13.5%	14.7%	-4.8%	1.2%	17.4%	16.7%	-0.7%	
Net profit margin (%)	16.0%	5.7%	8.5%	6.9%	7.4%	-8.7%	0.4%	11.1%	9.4%	-1.7%	
Avg. USD/THB rate	36.6	34.6	33.8	33.8	33.3	-3.3	-0.6	35.2	34.9	-0.3	

Source: Company data, MST

1.3 SELL with DDM-based TP of THB13.6

We reiterate SELL with a DDM-based TP of THB13.6. Our TP implies 15.3x FY25E PE, which is close to -2SD of its 5-year average.

We believe this valuation is justified considering the major shift in fundamentals of KCE's business. The company's growth prospects are essentially tied to the Western automotive industry. And as it stands, with tariffs, there's a lot of uncertainty and the industry may have to undergo a major overhaul to adjust to the US market. Additionally, European EV brands are at risk of seeing increased competition from Chinese EVs (despite the tariffs imposed on Oct'24), as Chinese EVs gradually set-up shop across Europe to bypass those tariffs. Considering the risk and weak growth prospects, we think our SELL rating and low valuation is justified.

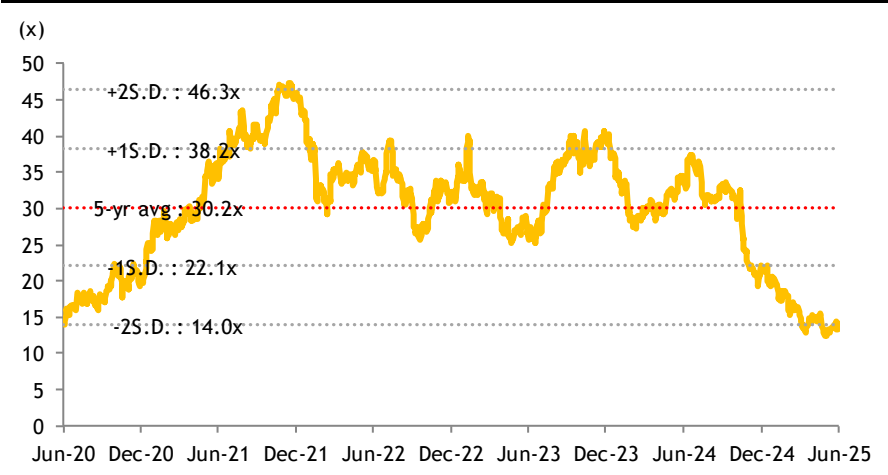
Fig 6: Gordon growth valuation

	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E
Gordon Growth Model								
EPS		1.45	1.39	1.12	1.30	1.38	1.42	1.41
Dividend payout ratio	82%	89%	86%	88%	88%	88%	88%	88%
DPS		1.30	1.20	0.98	1.13	1.21	1.24	1.24
Growth rate in dividends			-7.69	-18.15	15.44	2.27	2.63	-0.25
Long-term growth								1.00%
Terminal value								13.11
Cost of equity								10.40%
PV of dividends				0.98	1.03	0.99	0.92	0.83
PV of terminal value of dividends								8.83
Fair Value		13.6						

Source: MST

Our COE of 10.4% is based on a Beta value of 1.00, a risk-free rate of 3.0% and a market-return rate of 10.8%. The low long-term growth value of 1% essentially reflects our view of KCE’s future prospects.

Fig 7: KCE’s Historical 5-Year Valuation

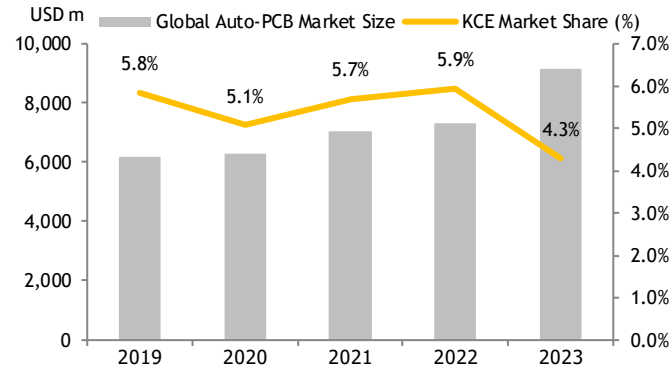


Source: Company data, MST

Value Proposition

- KCE is one of the world's top 10 automotive PCB manufacturers, with a global market share of <6%.
- KCE offers custom-designed PCB manufacturing services for a niche segment within the automotive industry. KCE's high-quality products, lean cost-structure, and good lead-time management make them appealing to auto parts suppliers, but it also limits KCE's ability to significantly scale its business.
- KCE's geographically neutral location makes it attractive amid the heightened China-US trade war.

KCE's share of the global auto-PCB market

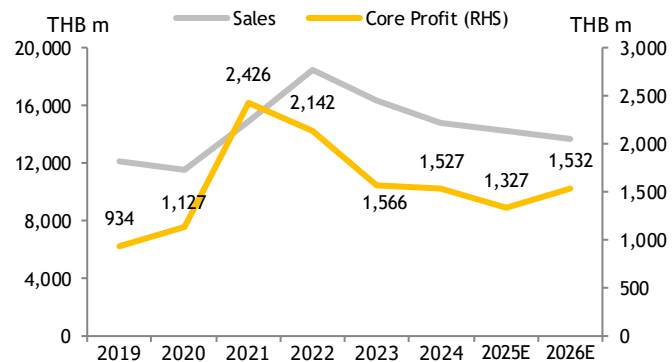


Source: Company

Financial Metrics

- FY22 sales were an all-time high due to robust automotive demand, both ICE and EVs. However, earnings declined slightly as copper prices rose significantly.
- Sales and earnings in FY23 and FY24 declined from their FY21-22 peak, in-line with the auto down-cycle.
- We expect core earnings in FY25E to decline by 13% YoY from the prolonged auto downcycle, exacerbated by the US tariff situation and rising Chinese EV threats to KCE's European customers, as well as GPM pressure from the strong Baht.

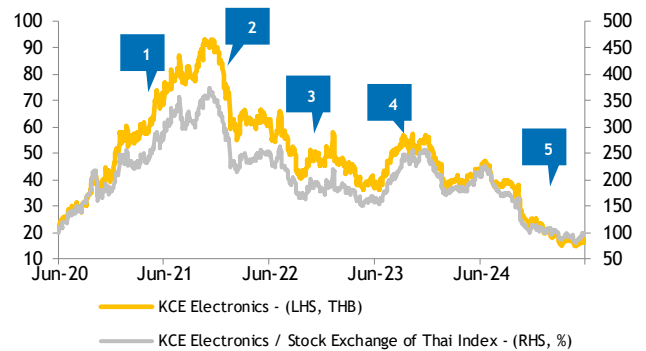
KCE's sales and core profit



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. KCE saw solid sales recovery from Covid disruptions; KCE saw all-time high earnings in 2021 (driven by high GPM).
2. Gross margin pressured from high copper costs despite high sales in 2022 (driven by HDI PCBs), leading to earnings slightly declining on a YoY basis in 2Q24 onwards.
3. Signs of weakening global auto demand started to emerge with many OEMs failing to meet targets and revising their outlook downwards.
4. Healthy QoQ in 3Q23 driven by sales and slight gross margin recovery, leading the market to have a brighter outlook for KCE.
5. Disastrous 4Q24 results, coupled with a weak outlook and concerns on Trump's tariffs on imported vehicles & auto-parts, caused share prices to tank.

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected sales of its HDI and high-count multi-layer PCBs, which would indicate strong demand for automotive and trend towards electrification.
- Higher-than-expected gross margin, driven by sustainable operational improvements rather than exchange-rate-related movements or other factors.
- New factory opening and securing a new customer or project.

Downside

- Lower-than-expected sales caused by weak global demand for vehicles, both ICEVs and EVs.
- Natural disasters (i.e. floods) impacting its factory locations in Ayutthaya and Lat Krabang.
- Sudden increase in copper prices, especially driven by a lack of supply (e.g. copper mine or refinery shutdown) rather than overall automotive demand.

Risk Rating & Score ¹	18.3 Low Risk
Score Momentum ²	-0.5
Last Updated	27 April 2024
Controversy Score ³ (Updated: 27 April 2024)	No Evidence of Controversies

Business Model & Industry Issues

- KCE Electronics PCL. specializes in manufacturing printed circuit boards for a variety of industries but with a keen focus on the automotive sector (70% of KCE’s revenue). KCE differentiates itself from global competitors by manufacturing customized design PCBs. Its multi-layer and HDI PCBs play a growing-role in the electrification of vehicles (which benefits the environment) and inclusion of ADAS technology (which promotes safety while driving).
- KCE mainly focuses on exporting and its customers are heavily skewed towards the West - 49%/23% of its FY23 PCB sales were derived from Europe/US. Its Asian customers are a mixed between China, Thailand, and Japanese companies.
- In FY23, KCE was: i) ranked as ‘Excellent’ for the ninth consecutive year under the Corporate Governance Report of Listed Companies; ii) recognized for its excellent labour relations and practices by the Thai Ministry of Labour; and iii) awarded the Sustainable Awards Leader 2023 by the Industrial Estate Authority of Thailand.

Material E issues

- The company is committed to reducing its GHG Scope 1 and Scope 2 emissions; it plans to reduce its emissions (compared to FY21 as base) by 30% by 2030.
- The company is gradually increasing the proportion of renewable energy usage through the use of solar panels on its buildings and other methods; in FY23, it was 3.0%, which is up from 1.2% in FY21.
- KCE is committed to reducing water intensity; in FY23, its water intensity was at 0.077 cubic meter/sq.ft., which is down from 0.083 cubic meter/sq.ft in FY21. It has also increased usage of recycled water, raising it to 60% in FY23, from 40% in FY21.
- Waste management is also a focus of the company: in FY23, waste intensity was at 0.99 kg/sq.ft., which was a slight improvement from 1.04 in FY22. The company is, overall, trying to reduce landfill waste.

Material S issues

- KCE has a page on social responsibility on its website (<https://investor.kce.co.th/en/sustainability/social-responsibility>) which lists the company’s human rights and labour standards.
- KCE has an ‘Approved Vendor List’ of verified suppliers that participate in the responsible sourcing of minerals that are free of conflict and human-rights violations.
- The company is supportive of women within its workforce; 45% of its operational staff and managers are female. This support extends to its suppliers as well, where the company has two key suppliers that are woman-owned businesses.

Key G metrics and issues

- KCE has a page on corporate governance on its website (<https://investor.kce.co.th/en/sustainability/corporate-governance>). It can also be found in its Form 56-1 One Reports, which are published annually (<https://investor.kce.co.th/en/download/one-reports>).
- The company has a Corporate Governance Committee, consisting of three directors, which oversee and review the company’s ESG and Sustainable Development policies.
- Currently, four out of nine of the board members are independent directors (in FY22, it was three out of nine).
- Three of the board members are women. Women hold roughly 35% of executive leader roles.
- At each annual general meeting of shareholders, around one-third of the directors must vacate their office and must be re-elected in order to serve on the board of directors. Its auditors are also rotated once every seven years and will not be appointed to perform an audit on the company until at least five years have passed.
- KCE paid THB35m to its executive management consisting of nine individuals in FY23. Meanwhile, the board of directors were paid around THB15m in FY23. The company provides multiple channels for whistle-blowers, ranging from their website form (<https://investor.kce.co.th/en/sustainability/whistleblowing-channel-form>), email (whistleblower@kce.co.th), and physical mailing address.

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	DELTA TB (2024)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO ₂ e	9,062	7,403	7,546	1,627
	Scope 2 GHG emissions	tCO ₂ e	117,408	109,615	98,097	36,572
	Total	tCO₂e	126,470	117,018	105,643	38,199
	Scope 3 GHG emissions	tCO ₂ e	0	0	294894	108,988
	Total	tCO₂e	126,470	117,018	400,537	147,187
	GHG intensity - Scope 1+2 emissions intensity	tCO ₂ /revenue (THB m)	6.9	7.2	6.9	0.2
	Energy intensity	mWh/revenue (THB m)	8.4	12.8	10.4	1.0
	Water intensity	cubic m/revenue (THB m)	141.5	142.8	158.1	NA
	Waste intensity	kg/revenue (THB m)	1.1	1.0	1.01	NA
	Waste diverted away from landfill	%	80%	87%	83%	Na
	Share of renewable energy use	%	2.4	3.5%	2.7%	58%
	% of revenue from green products	%	N/A	N/A	N/A	NA
	Cases of environmental non-compliance	no.	0	0	0	0

S	Proportion of women in the workforce	%	52.0%	45.1%	45.4%	70.0%
	Proportion of women in exec. leader roles	%	37.50%	35.00%	41.0%	NA
	Occupational injury occurrences	no.	27	11	11.6%	NA
	Loss Time Injury Frequency Rate (LTIFR)	per 1 million hours worked	3.6	2.3	1.35	NA
	Training hours per employee	Hours	15	21	29	44

G	Executive salary as % of core profit	%	1.7%	2.0%	2.2%	0.4%
	Board salary as % of core profit	%	0.6%	0.9%	0.9%	0.1%
	Independent directors on the Board	%	33%	44%	33.3%	33%
	Female directors on the Board	no.	33%	33%	33%	33%

Qualitative Parameters (Score: 67)	
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 - it has an established ESG Development Committee that is directly below the Board of Directors, of which three out of nine directors are a part of.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No. However, the board of directors and key executive management members regularly attend ESG training and are made aware of the importance of achieving ESG goals.</i>
c) Does the company have a responsible sourcing policy?	<i>Yes. KCE supports responsible sourcing in conflicted or high-risk areas and has an 'Approved Vendor List'</i>
d) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>implementing more renewable energy sources, hiring consultants, and purchasing new machinery that are more power efficient, utilizing modern water technology, segregating waste, using government-approved disposal facilities only.</i>
e) Does buying/generating carbon offsets/credits form part of the strategy to achieve net zero/carbon neutrality of the company?	<i>No.</i>
f) Has the company faced any anti-competitive practices or IP infringement controversies?	<i>No.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce GHG emission from Scope 1 & 2 by 30% by 2030 base year 2022	30%	10.8%
Proportion of renewable energy usage by 2030	50%	3%
Reduce electricity consumption per production unit by 10 % by 2030	10%	NA
Reduce water consumption per production unit by 10 % by 2030	10%	4.5%
Reduce waste generation by 10% by 2030.	10%	0%
Raise proportion of key suppliers under Approved Vendor List	100%	70%
Impact		
NA		
Overall Score: 66		
As per our ESG matrix, KCE Electronics PCL. (KCE) has an overall score of 66.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	47	24
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
Total			66

As per our ESG assessment, PCHEM has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to make headway in improving its quantitative 'E' metrics YoY. PCHEM's overall ESG score is 66, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	32.3	27.9	15.9	13.8	13.0
Core P/E (x)	41.5	19.0	15.9	13.8	13.0
P/BV (x)	4.7	2.1	1.6	1.5	1.5
P/NTA (x)	4.7	2.1	1.6	1.5	1.5
Net dividend yield (%)	2.4	4.9	5.5	6.3	6.7
FCF yield (%)	5.8	10.5	8.9	10.9	11.9
EV/EBITDA (x)	21.4	10.3	7.9	6.8	6.1
EV/EBIT (x)	33.3	16.7	13.9	11.4	10.1

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	16,343.6	14,832.8	14,169.4	13,712.1	13,352.8
EBITDA	3,064.2	2,777.7	2,582.5	2,838.3	2,954.0
Depreciation	(1,052.4)	(1,019.7)	(1,041.2)	(1,065.2)	(1,079.1)
Amortisation	(43.1)	(46.9)	(81.5)	(81.9)	(82.2)
EBIT	1,968.6	1,711.0	1,459.8	1,691.3	1,792.7
Net interest income / (exp)	(103.8)	(51.8)	(32.8)	(40.6)	(33.9)
Associates & JV	14.2	17.3	20.0	20.0	20.0
Exceptionals	0.0	121.6	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	1,879.0	1,798.1	1,447.0	1,670.7	1,778.8
Income tax	(131.5)	(119.7)	(99.9)	(115.5)	(123.1)
Minorities	(27.9)	(29.9)	(20.2)	(23.3)	(24.8)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	1,719.6	1,648.5	1,326.9	1,531.8	1,630.8
Core net profit	1,719.6	1,526.9	1,326.9	1,531.8	1,630.8

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	1,766.8	1,566.1	1,511.5	2,918.0	4,420.4
Accounts receivable	4,378.6	3,645.9	3,824.0	3,689.8	3,604.5
Inventory	3,792.5	3,675.0	3,426.7	3,314.9	3,355.9
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	8,124.5	7,645.4	7,118.0	6,564.4	5,795.0
Intangible assets	130.7	631.4	554.9	478.1	400.9
Investment in Associates & JVs	31.9	33.0	33.0	33.0	33.0
Other assets	968.3	1,218.9	1,210.6	1,204.7	1,200.7
Total assets	19,193.3	18,415.7	17,678.7	18,202.9	18,810.3
ST interest bearing debt	1,705.8	1,064.5	527.0	438.4	622.5
Accounts payable	2,728.4	2,843.0	2,714.4	2,578.9	2,545.3
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	502.5	51.7	70.7	428.3	571.3
Other liabilities	507.0	638.0	644.0	640.0	639.0
Total Liabilities	5,444.0	4,597.6	3,955.9	4,086.0	4,378.1
Shareholders Equity	13,688.5	13,756.0	13,640.5	14,011.2	14,301.7
Minority Interest	60.8	62.1	82.3	105.6	130.5
Total shareholder equity	13,749.3	13,818.1	13,722.8	14,116.9	14,432.2
Total liabilities and equity	19,193.3	18,415.7	17,678.7	18,202.9	18,810.3

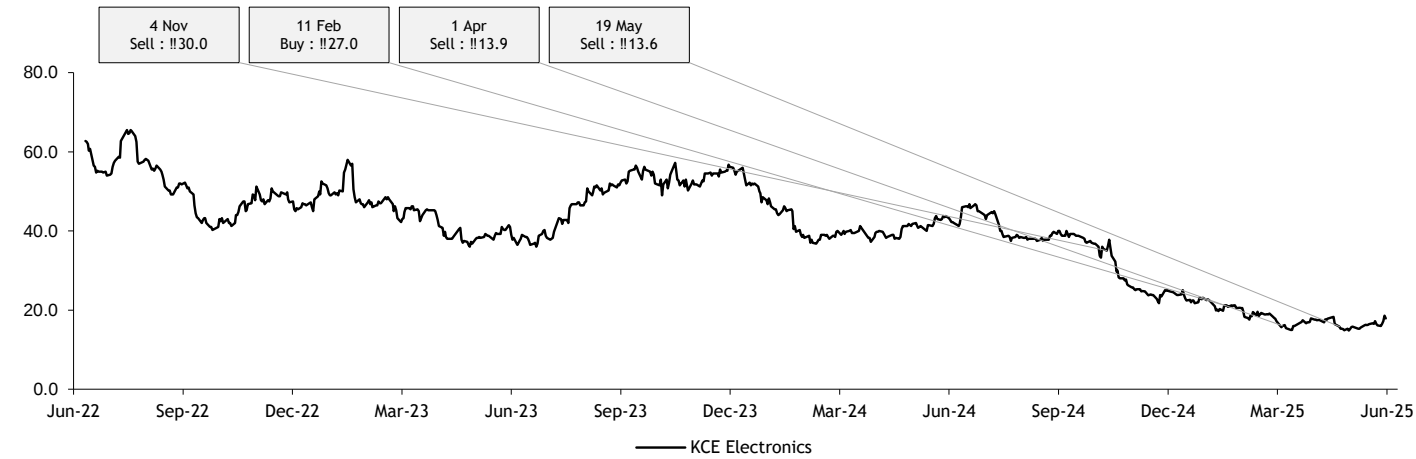
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	1,879.0	1,798.1	1,447.0	1,670.7	1,778.8
Depreciation & amortisation	1,095.6	1,066.6	1,122.7	1,147.0	1,161.3
Adj net interest (income)/exp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	1,138.7	492.8	(59.1)	109.8	10.0
Cash taxes paid	(131.5)	(119.7)	(99.9)	(115.5)	(123.1)
Other operating cash flow	183.3	120.8	(25.1)	(28.3)	(29.8)
Cash flow from operations	4,213.8	3,310.2	2,393.0	2,807.7	2,822.7
Capex	(420.0)	(267.2)	(500.0)	(500.0)	(300.0)
Free cash flow	3,793.9	3,043.0	1,893.0	2,307.7	2,522.7
Dividends paid	(1,441.5)	(1,565.3)	(1,442.4)	(1,161.1)	(1,340.3)
Equity raised / (purchased)	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(1,605.7)	(1,086.6)	(518.5)	269.0	327.1
Other invest/financing cash flow	(124.1)	(594.6)	13.2	(9.0)	(7.1)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	626.1	(203.5)	(54.6)	1,406.6	1,502.4

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(11.4)	(9.2)	(4.5)	(3.2)	(2.6)
EBITDA growth	(15.5)	(9.3)	(7.0)	9.9	4.1
EBIT growth	(22.6)	(13.1)	(14.7)	15.9	6.0
Pretax growth	(24.5)	(4.3)	(19.5)	15.5	6.5
Reported net profit growth	(25.8)	(4.1)	(19.5)	15.4	6.5
Core net profit growth	(25.8)	(11.2)	(13.1)	15.4	6.5
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	18.7	18.7	18.2	20.7	22.1
EBIT margin	12.0	11.5	10.3	12.3	13.4
Pretax profit margin	11.5	12.1	10.2	12.2	13.3
Payout ratio	89.4	86.1	87.5	87.5	87.5
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	10.5	11.1	9.4	11.2	12.2
Revenue/Assets (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
Assets/Equity (x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
ROAE (%)	12.7	12.0	9.7	11.1	11.5
ROAA (%)	8.6	8.1	7.4	8.5	8.8
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	140.1	126.9	119.7	123.2	125.4
Days receivable outstanding	102.2	97.4	94.9	98.6	98.3
Days inventory outstanding	121.0	116.2	114.2	114.5	116.8
Days payables outstanding	83.1	86.7	89.4	89.9	89.7
Dividend cover (x)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Current ratio (x)	2.2	2.2	2.7	3.2	3.5
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	3.5	4.0	4.5	4.5	4.3
Net gearing (%) (incl perps)	3.2	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	3.2	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	19.0	33.0	44.5	41.6	52.9
Debt/EBITDA (x)	0.7	0.4	0.2	0.3	0.4
Capex/revenue (%)	2.6	1.8	3.5	3.6	2.2
Net debt/ (net cash)	441.6	(449.9)	(913.8)	(2,051.4)	(3,226.6)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: KCE Electronics (KCE 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริษัทสมมุติจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทรวม 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 และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อยู่ในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ 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 บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

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

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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี 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) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้อยู่ภายใต้ 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 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้นทั้งนี้บริษัทฯ 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 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกลต. **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”) เป็น ส่วนหนึ่งของ 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: INH000000057) **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 อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทอื่นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ 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	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TPIPL		
▲▲▲▲								
2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSP	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	MTSIB	PROS	SM D	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 ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม 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	IDL	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	SMPK	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	VBHA
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	WIJK
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	SEAOL	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	KTG	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	GRORIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TEFFIF	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
AMIRT	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	TLHPF	WAVE
AMARIN	BTSIGF	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	MJLF	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	SEAFKO	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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC