

Pruksa Holding (PSH TB)

ดาวน้ำไซด์ยังคงมีอยู่

คงแนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมายใหม่ 10.5 บาท

PSH ในฐานะผู้พัฒนาชั้นนำสำหรับกลุ่มรายได้ระดับกลางถึงต่ำ ยังคงประสบปัญหาการดำเนินงานที่ซบเซาในครึ่งปีแรก ด้วยแนวโน้มมหภาคที่ซบเซา จึงเป็นเรื่องยากที่บริษัทจะเพิ่มยอดขายล่วงหน้าและการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วงครึ่งปีหลัง ทว่า Backlog เกือบ 1.9 หมื่น ลบ. น่าจะช่วยเพิ่มกำไรในครึ่งปีหลังได้ แต่หลังจากนั้นประมาณการรายได้ของเราเริ่มมีดาวน้ำไซด์ เนื่องจากมีการเปิดโครงการใหม่ไม่กี่แห่งตั้งแต่เกิดโรคระบาด และ backlog ก็ต่ำเพียง 1 พันล้านบาทซึ่งจะบันทึกเป็นรายได้ในปี 2566-67 ขณะที่ธุรกิจด้านการดูแลสุขภาพอยู่ในขั้นเริ่มต้นและมีแนวโน้มที่จะขาดทุนในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า คงแนะนำ “ขาย” ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 10.5 บาท (9.5 บาท สำหรับธุรกิจสังหาริมทรัพย์หลัก อิง PE 7.5 เท่า (-1SD) บวก 1 บาทสำหรับธุรกิจโรงพยาบาล)

ยอดขายล่วงหน้าและโครงการใหม่น่าผิดหวังสำหรับครึ่งปีแรก

ยอดขายล่วงหน้า 2Q65 พุ่งตัว QoQ แต่ระดับ 6.3 พัน ลบ. ส่งผลตัวเลขครึ่งปีแรกเพิ่มขึ้นเป็น 1.16 หมื่น ลบ. (-18% YoY) หรือ 38% ของเป้าหมายทั้งปี โดยโครงการเปิดใหม่ในช่วงครึ่งปีแรกอยู่ที่ 3.6 พัน ลบ. คิดเป็นเพียง 22% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 1.63 หมื่น ลบ.

ส่งผลประกอบการ 2Q65/1H65

แม้ว่ายอดปริเชลล์จะฟื้นตัว แต่เราคาดว่ารายได้จากที่อยู่อาศัยในไตรมาส 2/65 จะอยู่ที่ 5.5 พัน ลบ. ลดลงทั้ง YoY และ QoQ แต่รายได้จากโรงพยาบาลน่าจะทรงตัว QoQ ที่ 250 ลบ. อัตรากำไรขั้นต้น/สุทธิคาดอยู่ที่ +30%/9% เท่ากับ 1Q65 แต่ฟื้นตัวจาก 2Q64 ที่ 29%/5.5% เราประมาณการกำไร 2Q65 ที่ 513 ล้านบาท ลดลง 7% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 20% YoY จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว ดังนั้นกำไร 6 เดือนแรก อาจอยู่ที่ประมาณ 1.0-1.1 พัน ลบ. (+3% YoY) หรือ 39% ของประมาณการทั้งปีของเรา บริษัทจะประกาศผลประกอบการ 2Q65 ในวันที่ 15 สค. 65

ลดราคาเป้าหมายเหลือ 10.5 บาท

เราปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 10.5 บาท (จาก 12.6 บาท) ประเมิน P/E ปี 65 ลดลงเหลือ 7.5 เท่า (จาก 10 เท่า) -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย โดยได้ราคา 9.5 บาทสำหรับธุรกิจสังหาริมทรัพย์หลัก และอีก 1 บาทสำหรับการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาล (ส่วนลด 50% จากมูลค่าการลงทุน 5.7 พัน ลบ.)

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenue	29,244	28,311	32,948	33,955	35,081
EBITDA	4,655	4,013	4,481	4,731	4,975
Core net profit	2,771	2,353	2,749	2,898	3,026
Core EPS (THB)	1.27	1.07	1.26	1.32	1.38
Core EPS growth (%)	(48.3)	(15.1)	16.9	5.4	4.4
Net DPS (THB)	0.96	0.96	0.96	0.98	1.00
Core P/E (x)	9.9	12.1	10.0	9.5	9.1
P/BV (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	7.7	7.3	7.6	7.7	7.9
ROAE (%)	6.4	5.4	6.3	6.5	6.7
ROAA (%)	3.4	3.1	3.7	3.8	3.9
EV/EBITDA (x)	11.5	11.3	10.9	10.3	9.8
Net gearing (%) (incl perps)	57.7	37.0	45.3	44.2	43.1
Consensus net profit	-	-	2,771	3,046	2,849
MKE vs. Consensus (%)	-	-	(0.8)	(4.9)	6.2

Vanida Geisler, CPA
 Vanida.G@maybank.com
 (66) 2658 6300 ext 1394

SELL

Share Price	THB 12.60
12m Price Target	THB 10.50 (-17%)
Previous Price Target	THB 12.60

Company Description

Pruksa Holding is a residential developer specialized in the affordable segment. Recently it has diversified into the hospital business

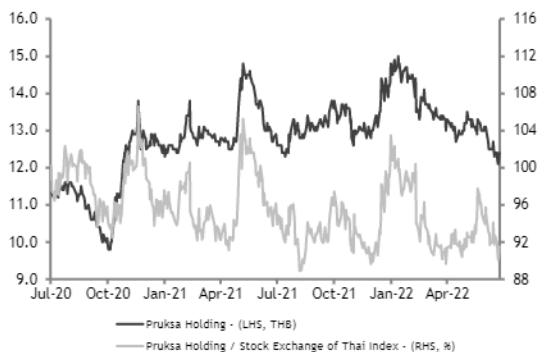
Statistics

52w high/low (THB)	15.00/12.10
3m avg turnover (USDm)	0.3
Free float (%)	28.3
Issued shares (m)	2,233
Market capitalisation	THB27.7B USD754M

Major shareholders:

Vijitpongpun Family	75.5%
Social Security Office	2.8%
Thai NVDR	1.9%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(3)	(5)	(2)
Relative to index (%)	(3)	2	(3)

Source: FactSet

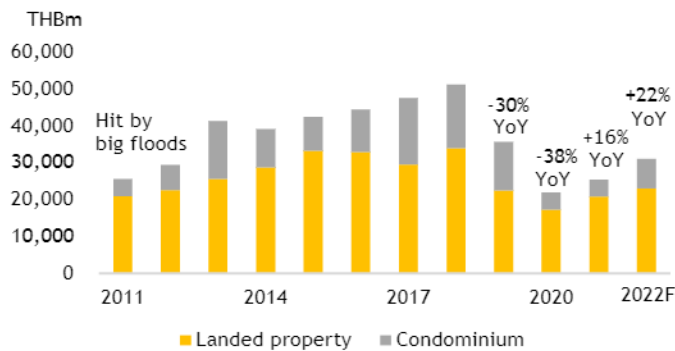
ESG@MAYBANK IBG

Tear Sheet Insert

Value Proposition

- A holding company that used to be Thailand's largest developer by presales.
- Specialised in affordable residential development for mid to low-income earners in densely populated areas.
- Using precast technology since 2004 to enhance productivity, reduce time and costs.
- Penetration into the mid to high-end segment several years ago to tap potential buyers with high purchasing power.
- 236-bed Vimut Hospital is set to start commercial operation in mid-2021.

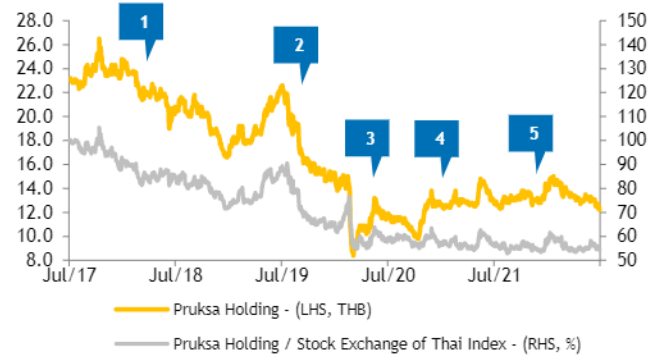
Presales trend



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



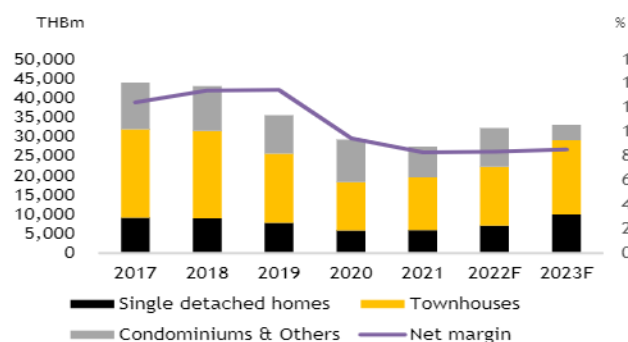
Source: Company, Maybank IBG Research

1. Pruksa started its premium residential business in 2017 aiming to tap high purchasing power client base.
2. Stricter new LTV rules effective 2Q19.
3. Lockdown in Thailand to control the spread of Covid-19.
4. Vimut hospital commenced operation in May-21.
5. Sharp rebound in 4Q21 earnings.

Financial Metrics

- 5-year presales CAGRs of 4% for 2014-18, before declining 3 years in a row in 2019-21.
- Gross/net margins declined to its record low of 29%/8.3% in 2021, from a 5-year average of 34.5%/12.3%.
- ROE declined to 5-6% in 2020-21, from an average 16% in 2015-19.
- Net gearing dipped to 0.37x in 2021, from a 5-year average of 0.6x.

Revenue breakdown and net margin



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Recovery of macro outlook and property stimulus measures should help to spur demand and boost market sentiment.
- Relaxing of bank lending measures.
- Structuring of its products portfolio to add more mid to high end homes.

Downside

- Stricter bank lending measures amid high household debts and weak affordability.
- Oversupply situation.
- Weak economic and consumer confidence.

Risk Rating & Score ¹	19.2
Score Momentum ²	0.0
Last Updated	30 Jul 2021
Controversy Score ³ (Updated: 13 Jan 2022)	None

Business Model & Industry Issues

- All of PSH's property projects need to pass environment impact assessment (EIA) before they can be sold. This helps to reduce the impact on the environment and nearby communities. Warranties and after-sale services are value-added.
- PSH employs the concept of Heart to home (caring for quality of life and well-being), Heart to earth (caring for the environment impact) and Heart to society into its operation. The synergy between residential and healthcare adds value to its business in the long term.
- The company received an "Excellent" Level from an assessment of Thai listed companies' corporate governance for the year 2020 from the Thai Institute of Directors Association. The company has been obtaining a score of over 90 for the fourth consecutive year from 2017 to 2020.
- Other awards: Thailand Sustainability Investment award from the SET for 5 consecutive years, ASEAN CG Scorecard Award 2019 and Sustainability Disclosure Awards for 2 consecutive years from Thaipat Institute.

Material E issues

- PSH conducts environmental impact studies based on guidelines issued by the Office of Natural Resources and Environmental Policy and Planning, and the Ministry of Natural Resources and Environment. PSH strictly adheres to the EIA reports to reduce the impact on the environment. It also strictly complies with relevant laws.
- Innovations for environmental care include: i) fresh air system in landed properties to help reduce temperature and energy consumption and generate house ventilation; ii) Green building; iii) Green solar cell system; and iv) Vertical green.
- CO2 emission decreased 888,252 kgCO2e/year with waste reduction of 126,307kg/year, 100% water treatment, and energy saving 1m KWh/year.

Material S issues

- Projects initiated by PSH include Pruksa scholarship for less fortunate students, knowledge sharing by its top management to vocational school students and interested public, happy home/career creation for disable people, and volunteer blood donation.
- PSH, in collaboration with Ban Mor Vimut Clinic, organised free health check-up for residents at Plum condo Rangsit/Changwattana and free flu vaccine shot for government officers at the Phayathai district office.
- Under Covid-19 situation, Ban Mor Vimut clinic and Vimut hospital provide assistance and necessary medical supplies such as facial mask, alcohol gel, UV sterilizer and Covid-19 vaccination of 138,681 shots to employees and the public.
- Average training hours per person per year for employees were at 8.95 in 2021.

Key G metrics and issues

- The 10-member board of directors (BOD) are 9 males, 1 females and 7 are independent. Total BOD compensation for 2021 was THB25.4m or 1.1% of the reported net profit. For the top management team the total compensation for 2021 was c.THB53.8m, equivalent to 2% of the reported profit.
- Salaries and wages for 2021 was THB1.2bn or 51% of the reported net profit. Other welfare and benefits include a proper provident fund, group health, life, accident-insurance for employees and a special discount on the company's products, etc.
- The company has 5 sub-committees; the Audit Committee, the Corporate Risk Management Committee, the Corporate Governance Committee, The Executive Committee and the Nomination and Remuneration Committee, to take into account its business-related matters and report directly to BOD.
- All executives and employees are prohibited to receive any benefits from the business partners and counter parties either directly or indirectly. Also, PSH employs no-gift policy.
- Auditor: KPMG Phoomchai for the past 5 years. Audit fees ranged THB5.3-5.5m per year.
- No member of the BOD or the executive team has committed a criminal act or faced bankrupt or receivership.
- PSH has been sued by other companies and persons on alleged violation of agreements, prosecution claims and other cases with liabilities totalling THB1078m in 2021, which is up from THB818m in 2020. Presently, these cases are still going through court process.

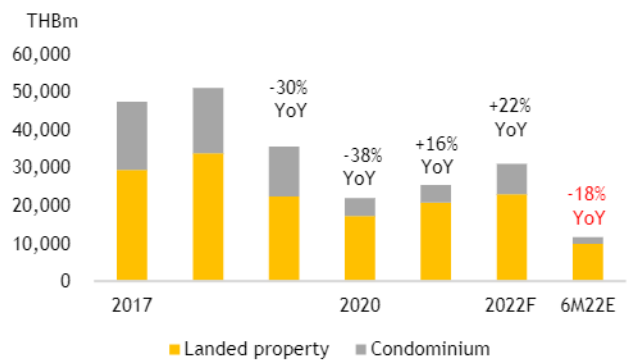
¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven 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).

Fig 1: PSH’s quarterly presales



Source: Company, MST

Fig 2: PSH’s 1H22E presales = 38% of full-year target



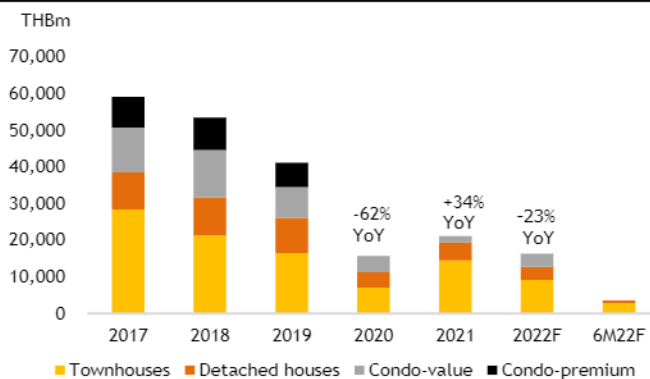
Source: Company, MST

Likely to miss full-year presales and new launch guidance

2Q22E presales likely rose 18% QoQ but declined 13% YoY to THB6.3b, driving 1H22E numbers to THB11.6b (-18% YoY) or 38% of its full-year guidance of THB31b. PSH also launched new projects worth THB3.6b in 2Q22, higher than only one project worth THB9m in 1Q22. Note that value of new launches for 1H22 accounted for only 22% of its full-year guidance of THB16.3b.

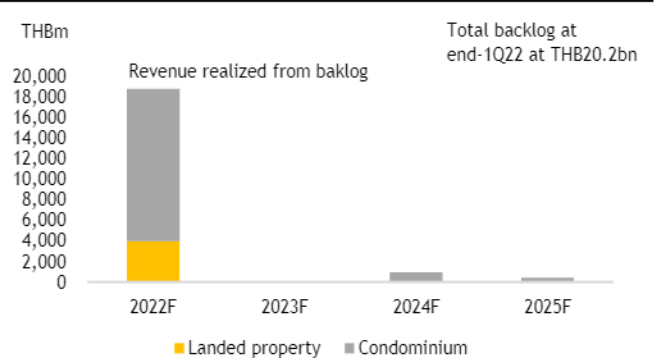
PSH’s 1H22 performance looks likely to be disappointing and substantially below its guidance. Given the gloomy macro outlook, it will be hard for the company to boost its performance in 2H22. Therefore, PSH is likely to miss this year’s guidance.

Fig 3: PSH’s value of new launches



Source: Company, MST

Fig 4: PSH’s backlog



Source: Company

2Q22E/1H22E results preview

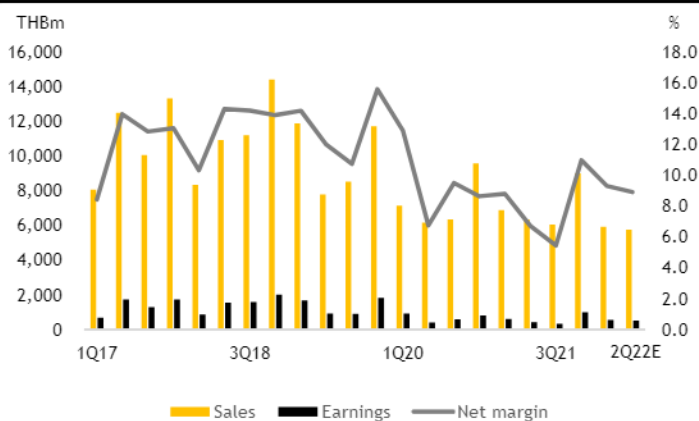
Despite a pick-up in presales, we estimate 2Q22 residential revenue at THB5.5b, down both YoY and QoQ. Note that 1Q22 residential revenue also included THB643m of raw land sales. Nonetheless, hospital revenue should have remained stable QoQ at around THB250m. Gross/net margins will likely remain at +30%/9%, on par with 1Q22 but up from 2Q21 at 29%/5.5%. We estimate 2Q22E earnings at THB513m, down 7% QoQ but up 20% YoY from a low base in 2Q21. 1H22E earnings therefore may be around THB1.0-1.1b (+3% YoY), or 39% of our full-year forecast.

Outlook

We expect 2H22 revenue/earnings to be stronger than 1H22 as the majority of its backlog worth THB18.7b (Figure 4) will be realized as revenue upon the completion of seven projects in 3Q-4Q22. Moreover, we expect PSH to launch fewer new projects than planned. As for its hospital business, Vimut hospital launched in May-21 still incurred losses and this trend will continue at least over the next 3-5 years, similar to other full-scale hospitals. But Theptarin hospital, its associate, already turned profitable since 4Q21. For the full year, we expect PSH's earnings at THB2.75b (+17% YoY).

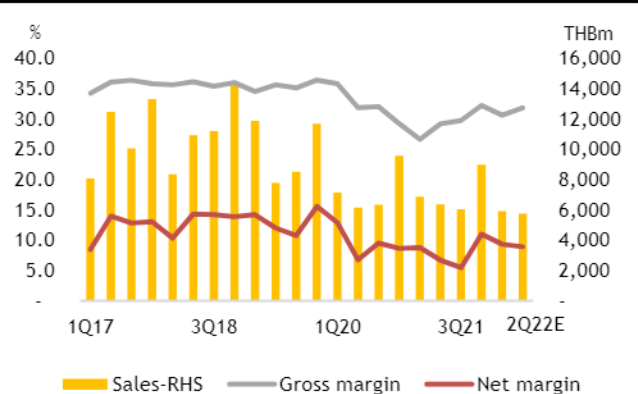
For FY23E-24E, we forecast earnings to grow at around 5% pa YoY given only a tiny backlog and few new launches in FY20-22E (Fig 3-4).

Fig 5: Quarterly sales, earnings, net margins



Source: Company, MST

Fig 6: Quarterly sales and gross/net margins

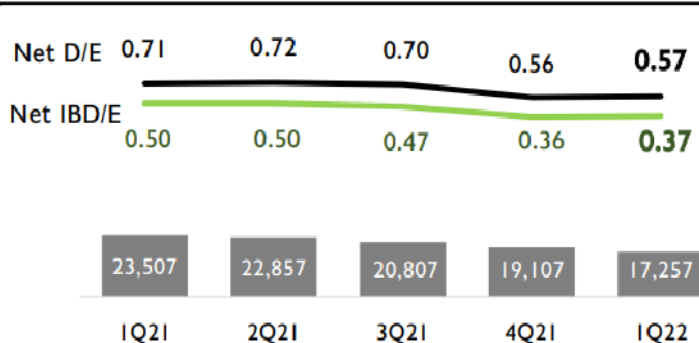


Source: Company, MST

Balance sheet strength

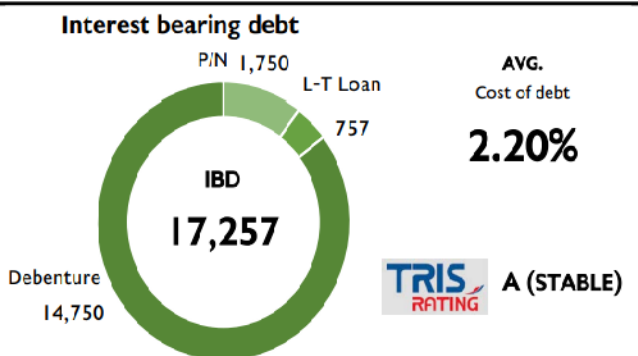
PSH's net gearing of 0.37x is one of the lowest among Thai developers, therefore, it has substantial room for future investments. It has an average cost of debt of 2.2% and its THB14.7b of debentures is rated A stable by Tris Credit agency. This implies that the interest rate upcycle will not have much impact on PSH.

Fig 7: PSH's leverage ratio



Source: Company

Fig 8: PSH's loans breakdown

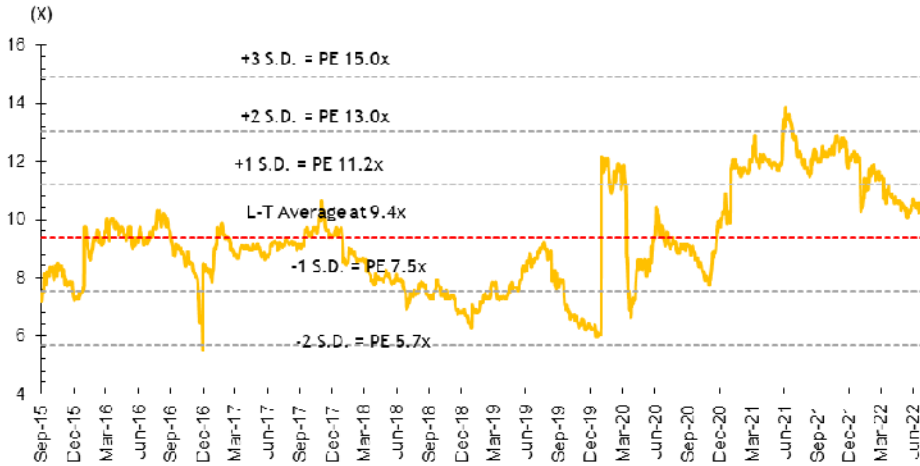


Source: Company

Valuations

We lower our TP to THB10.5 from THB12.6. We apply a lower FY22E P/E of 7.5x (previously 10x), -1SD below its mean, to derive THB9.5/share for its core property business and another THB1 for its investment in the hospital business (50% discount to THB5.7b worth of investments).

Fig 9: PSH's SD and PE band



Source: Bloomberg, MST

FYE 31 Dec	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	9.4	12.2	9.9	9.4	9.0
Core P/E (x)	9.9	12.1	9.9	9.4	9.0
P/BV (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
P/NTA (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	7.7	7.3	7.7	7.9	8.0
FCF yield (%)	25.1	38.6	nm	8.3	8.2
EV/EBITDA (x)	11.5	11.3	10.8	10.2	9.7
EV/EBIT (x)	12.7	12.8	12.1	11.6	11.1

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	29,244.4	28,310.9	32,948.4	33,954.6	35,081.0
EBITDA	4,654.6	4,013.0	4,481.2	4,731.4	4,974.7
Depreciation	(454.6)	(464.8)	(498.4)	(570.9)	(643.4)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	4,200.0	3,548.2	3,982.9	4,160.6	4,331.4
Net interest income / (exp)	(515.0)	(549.5)	(359.4)	(346.5)	(354.8)
Associates & JV	0.0	109.6	15.0	20.0	25.0
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	3,684.9	3,108.3	3,638.5	3,834.1	4,001.6
Income tax	(858.2)	(704.9)	(833.4)	(877.2)	(914.6)
Minorities	(56.1)	(50.7)	(55.8)	(58.7)	(61.2)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	2,770.6	2,352.6	2,749.3	2,898.1	3,025.8
Core net profit	2,770.6	2,352.6	2,749.3	2,898.1	3,025.8

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	1,336.5	3,348.0	864.0	865.9	1,446.9
Accounts receivable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventory	66,863.2	56,756.7	60,999.6	61,016.3	61,277.8
Property, Plant & Equip (net)	6,728.3	7,940.5	8,892.7	9,771.8	10,578.5
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	107.5	834.6	834.6	834.6	834.6
Other assets	3,237.6	3,171.8	3,301.4	3,359.4	3,424.4
Total assets	78,273.1	72,051.6	74,892.3	75,848.0	77,562.2
ST interest bearing debt	8,572.0	10,022.1	10,000.0	10,000.0	10,000.0
Accounts payable	1,277.3	1,349.6	1,576.7	1,609.3	1,649.2
LT interest bearing debt	18,033.5	9,639.2	11,139.2	11,000.0	11,500.0
Other liabilities	6,604.0	6,968.0	7,445.0	7,663.0	7,907.0
Total Liabilities	34,486.8	27,979.2	30,160.8	30,272.5	31,056.3
Shareholders Equity	43,046.5	43,324.2	43,927.5	44,712.8	45,581.9
Minority Interest	739.8	748.2	804.0	862.7	924.0
Total shareholder equity	43,786.3	44,072.4	44,731.5	45,575.5	46,505.9
Total liabilities and equity	78,273.1	72,051.6	74,892.3	75,848.0	77,562.2

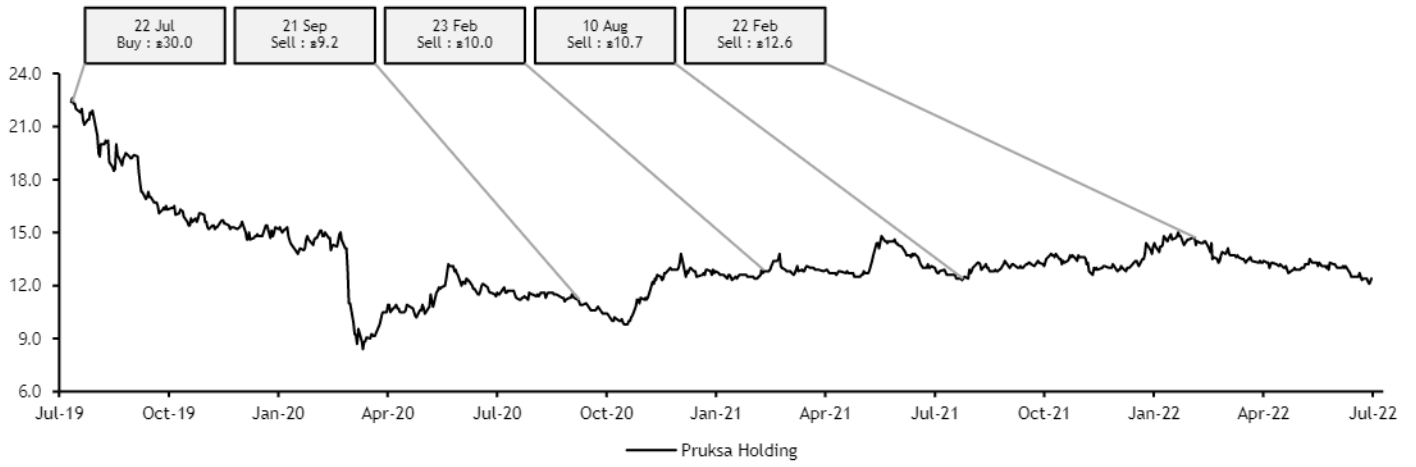
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	3,684.9	3,108.3	3,638.5	3,834.1	4,001.6
Depreciation & amortisation	454.6	464.8	498.4	570.9	643.4
Adj net interest (income)/exp	(515.0)	(549.5)	(359.4)	(346.5)	(354.8)
Change in working capital	5,534.3	9,862.1	(3,159.9)	171.7	(47.2)
Cash taxes paid	(976.7)	(831.3)	(916.1)	(956.9)	(996.2)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	8,108.4	12,670.7	(341.1)	3,703.8	3,687.6
Capex	(1,233.2)	(1,677.0)	(1,450.5)	(1,450.0)	(1,450.0)
Free cash flow	6,875.2	10,993.6	(1,791.6)	2,253.8	2,237.6
Dividends paid	(2,757.5)	(2,090.0)	(2,101.0)	(2,111.9)	(2,155.7)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(4,494.6)	(6,944.1)	1,477.9	(139.2)	500.0
Other invest/financing cash flow	(61.3)	(16.3)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
Effect of exch rate changes	0.0	68.3	(68.4)	0.0	0.0
Net cash flow	(438.2)	2,011.4	(2,484.0)	1.8	581.0

FYE 31 Dec	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(26.7)	(3.2)	16.4	3.1	3.3
EBITDA growth	(40.2)	(13.8)	11.7	5.6	5.1
EBIT growth	(42.8)	(15.5)	12.2	4.5	4.1
Pretax growth	(47.5)	(15.6)	17.1	5.4	4.4
Reported net profit growth	(48.3)	(15.1)	16.9	5.4	4.4
Core net profit growth	(48.3)	(15.1)	16.9	5.4	4.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	15.9	14.2	13.6	13.9	14.2
EBIT margin	14.4	12.5	12.1	12.3	12.3
Pretax profit margin	12.6	11.0	11.0	11.3	11.4
Payout ratio	75.8	88.8	76.4	73.6	72.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	9.5	8.3	8.3	8.5	8.6
Revenue/Assets (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Assets/Equity (x)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
ROAE (%)	6.4	5.4	6.3	6.5	6.7
ROAA (%)	3.4	3.1	3.7	3.8	3.9
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	2.3	2.6	2.5	2.5	2.5
Net gearing (%) (incl perps)	57.7	37.0	45.3	44.2	43.1
Net gearing (%) (excl. perps)	57.7	37.0	45.3	44.2	43.1
Net interest cover (x)	8.2	6.5	11.1	12.0	12.2
Debt/EBITDA (x)	5.7	4.9	4.7	4.4	4.3
Capex/revenue (%)	4.2	5.9	4.4	4.3	4.1
Net debt/ (net cash)	25,268.9	16,313.3	20,275.2	20,134.1	20,053.1

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Pruksa Holding (PSH TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลกระทบดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์โดยมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ดังกล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคไม่ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้ใช้ข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีสวนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาจได้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน 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 Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

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

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ00010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 26 กรกฎาคม 2565, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 26 กรกฎาคม 2565, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ 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 2022

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BPP	EE	JWD	NKI	PYLON	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BRR	EGOO	K	NOBLE	Q-CON	80-89	▲▲▲▲▲	Very Good
AF	BTS	EPG	KBANK	NSI	QH	70-79	▲▲▲	Good
AH	BTW	ETC	KCE	NVD	QTC	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BWG	FPI	KKP	NWR	RATCH	50-59	▲	Pass
AKP	CENTEL	FPT	KSL	NYT	RS	Lower than 50	No logo given	N/A
AKR	CFRESH	FSMART	KTB	OISHI	S			
ALT	CHEWA	GBX	KTC	OR	S&J			
AMA	CHO	GC	LALIN	ORI	SAAM			
AMATA	CIMET	GCAP	LANNA	OSP	SABINA	SONIC	THCOM	TTA
AMATAV	CK	GFPT	LH	OTO	SAMART	SPALI	THG	TTB
ANAN	CKP	GGC	LHFG	PAP	SAMTEL	SPI	THP	TTCL
AOT	CM	GLAND	LIT	PCBGH	SAT	SPRC	THRE	TTW
AP	CNT	GLOBAL	LPN	PDG	SC	SPVI	THREL	TU
ARIP	COM7	GPI	MACO	BEYOND	SCB	SSSC	TIPH	TVD
ARROW	COMAN	GPSC	MAJOR	PG	SCC	SST	TIPCO	TVI
ASP	COTTO	GRAMMY	MAKRO	PHOL	SCCC	STA	TISCO	TVO
AUCT	CPALL	GULF	MALEE	PLANB	SCG	STEC	TK	TWPC
AWC	CPF	GUNKUL	MBT	PLANET	SOGP	STI	TKT	U
AYUD	CPI	HANA	MST	PLAT	SCM	SUN	TMT	UAC
BAFS	CPN	HARN	MC	PORT	SDC	SUSCO	TNDT	UBIS
BANFU	CRC	HMPRO	MCOT	PPS	SEAFCCO	SUTHA	TNITY	UV
BAY	CSS	ICC	METCO	PR9	SEAOL	SVI	TOA	VGI
BBL	DDD	ICHI	MFEC	PREB	SE-ED	SYMC	TOP	VIH
BCP	DELTA	III	MINT	PRG	SELIC	SYNTEC	TPBI	WACOAL
BCPG	DEMCO	ILINK	MONO	PRM	SENA	TACC	TQM	WAYE
BDMS	DRT	ILM	MOONG	PROUD	SHR	TASCO	TRC	WHA
BEM	DTAC	INTUCH	MSC	PSH	SIRI	TCAP	TRU	WHAUP
BGC	DUSIT	IP	MTC	PSL	SIS	TEAMG	TRUE	WICE
BGRIM	EA	IRPC	MVP	PTG	SITHAI	TFMAMA	TSC	WINNER
BIZ	EASTW	ITEL	NCL	PTT	SMK	TGH	TSR	ZEN
BKI	ECF	IVL	NEP	PTTEP	SMPC	THANA	TSTE	
BOL	EC:L	JSP	NER	PTTGC	SNC	THANI	TSTH	
▲▲▲▲▲								
ZS	BAM	DCON	IND	LOXLEY	PJW	SCP	SWC	TVT
ZUP	BC	DHOUSE	INET	LRH	PL	SE	SYNEX	TWP
ABICO	BCH	DOD	INSET	LST	PM	SFLEX	T	UEC
ABM	BEC	DOHOME	INSURE	M	PMTA	SFP	TAE	UMI
ACE	BEYOND	DVS	IRC	MATCH	PPP	SFT	TAKUNI	UOBKH
ACG	BFIT	EASON	IRCP	MBAX	PPPM	SGF	TSBP	UP
ADB	BJC	EFORL	IT	MEGA	PRIME	SIAM	TOC	UPF
AEONTS	BJCHI	ERW	ITD	META	PRIN	SINGER	TCMC	UROIC
AGE	BLA	ESSO	J	MFC	PRINC	SKE	TEAM	UTP
AHC	BR	ESTAR	JAS	MGT	PSTC	SKN	TFG	VCOM
AIT	BROOK	ETE	JCK	MICRO	PT	SKR	TFI	VL
ALL	CBG	FE	JCKH	MILL	QLT	SKY	TIGER	VNT
ALLA	GEN	FLOYD	JMART	MITSIB	RBF	SLP	TITLE	VPO
ALUCON	CGH	FN	JMT	MK	RCL	SMIT	TKN	VRANDA
AMANAH	CHARAN	FNS	KBS	MODERN	RICHY	SMT	TKS	WGE
AMARIN	CHAYO	FORTH	KCAR	MTI	RML	SNP	TM	WIJK
APCO	CHG	FSS	KEX	NBC	ROJNA	SO	TMC	WP
APCS	CHOTI	FTE	KGI	NCAP	RPC	SORKON	TMD	XO
APURE	CHOW	FVC	KIAT	NCH	RT	SPA	TMI	XPG
AQUA	CI	GEL	KISS	NETBAY	RWI	SPC	TMILL	YUASA
ASAP	CIG	GENCO	KOOL	NEX	S11	SPCG	TNL	
ASEFA	CMC	GJS	KTIS	NINE	SA	SR	TNP	
ASIA	COLOR	GYT	KUMWEL	NRF	SAK	SRICHA	TOG	
ASIAN	CPL	HEMP	KUN	NTV	SALEE	SSC	TPA	
ASIMAR	CPW	HPT	KWC	OCC	SAMCO	SSF	TRAC	
ASK	GRD	HTC	KWM	OGC	SANKO	STANLY	TPCS	
ASN	CSC	HYDRO	L&E	PATO	SAPPE	STGT	TPS	
ATP30	CSP	ICN	LDC	PB	SAWAD	STOWER	TRITN	
B	CWT	IFS	LEO	PICO	SCI	STPI	TRT	
BA	DCC	IMH	LHK	PIMO	SCN	SUC	TSE	
▲▲▲								
A	BLAND	CRANE	IHL	LPH	ALPHAX	SABUY	SUPER	TYCN
AI	BM	CSR	IIG	MATI	PAF	SF	SVOA	UKEM
AIE	BROCK	D	INGRS	M-CHAI	PF	SGP	TC	UMS
AJ	BSBM	EKH	INOX	MCS	PK	SICT	TCCC	UNIQU
AMC	BSM	EMC	JAK	MDX	PLE	SIMAT	THMUI	UPA
APP	BTNC	EP	JR	MJD	PPM	SISB	TNH	UREKA
AQ	BYD	F&D	JTS	MORE	PRAKIT	SKN	TNR	VIBHA
ARIN	CAZ	FMT	JUBILE	MUD	PRAPAT	SMART	TOPP	WPH
AS	CCP	GIFT	KASET	NC	PRECHA	SOLAR	TPCH	WIN
AU	CGD	GLOCON	KCM	NDR	PTL	SPACK	TRPL	WORK
B52	CITY	GREEN	KK	NFC	RCI	SPG	TRIPP	WPH
BEAUTY	CMAN	GSC	KKC	NNCL	RJH	SQ	TPLAS	YGG
BGT	CMO	GTB	KWG	NOVA	RP	SSP	TPOLY	ZIGA
BH	CMR	HTECH	KYE	NPK	RPH	STARK	TQR	
BIG	CPT	HUMAN	LEE	NUSA	RSP	STC	TTI	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2022

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC									
TUP	BEC	CRC	ETC	JMART	MAJOR	NUSA	SCM	TQM	ZIGA
ABICO	BKD	DDD	EVER	JMT	MATCH	PIMO	SIS	TSI	
AJ	CHG	DHOUSE	GULF	JR	MILL	PR9	STAR	VCOM	
ALT	CPL	DOHOME	III	KEX	NCL	RS	STECH	VIBHA	
APCO	CPR	EOF	INOX	KUMWEL	NOVA	SAK	STGT	WIN	
AS	CPW	EKH	J	LDC	NRF	SCGP	SUPER	YUASA	
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DEMCO	GUNKUL	KWI	NOBLE	PSL	SINGER	TGMC	TTA
ADVANC	BGRIM	DIMET	HANA	L&E	NOK	PSTC	SIRI	TFG	TTB
AF	BJCHI	DRT	HARN	LANNA	NSI	PT	SITHAI	TFI	TTCL
AI	BKI	DTAC	HEMP	LH	NWR	PTG	SKR	TFMAMA	TU
AIE	BLA	DUSIT	HMPRO	LHFG	OCC	PTT	SMIT	TGH	TVD
AIRA	BFP	EA	HTC	LHK	OGC	PTTEP	SMK	THANI	TVI
AKP	BROOK	EASTW	ICC	LPN	ORI	PTTGC	SMPC	THCOM	TVO
ALPHAX	BRR	ECL	ICHI	LRH	PAP	PYLON	SNC	THIP	TWFC
AMA	BSBM	EGCO	IFEC	M	PATO	Q-CON	SNP	THRE	U
AMANAH	BTS	EP	IFS	MAKRO	PB	QH	SORKON	THREL	UBE
AMATA	BWVG	EPG	ILINK	MALEE	PCSGH	QLT	SPACK	TIDLOR	UBIS
AMATAV	CEN	ERW	INET	MBAX	PDG	QTC	SPALI	TIPCO	UEC
AP	CENTEL	ESTAR	INSURE	MBK	POJ	RATCH	SPC	TISCO	UKEM
APCS	CFRESH	ETE	INTUCH	MC	PE	RML	SPI	TKS	UOBKH
AQUA	CGH	FE	IRC	MGOT	PG	RWI	SPRC	TKT	UPF
ARROW	CHEWA	FNS	IRPC	META	PHOL	S & J	SRICHA	TMD	UV
ASIAN	CHOTI	FPI	ITEL	MFC	PK	SAAM	SSF	TMILL	VGI
ASK	CHOW	FPT	IVL	MFEC	PL	SABINA	SSP	TMT	VIH
ASP	CIG	FSMART	JKN	MINT	PLANB	SAPPE	SSSC	TNITY	VNT
AWC	CIMBT	FSS	K	MONO	PLANET	SAT	SST	TNL	WACOAL
AYUD	CM	FTE	KASET	MOONG	PLAT	SC	STA	TNP	WHA
B	CMC	GBX	KBANK	MSC	PM	SCB	STOWER	TNR	WHAUP
BAFS	COM7	GC	KBS	MST	PPP	SCC	SUSCO	TOG	WICE
BAM	COTTO	GCAP	KCAR	MTC	PPPM	SCCC	SVI	TOP	WIJK
BANFU	CPALL	GEL	KCE	MTI	PPS	SCG	SYMC	TOPP	XO
BAY	CPF	GFPT	KGI	NBC	PREB	SCN	SYNTEC	TPA	ZEN
BBL	CPI	GGC	KKP	NEP	PRG	SEAOL	TAE	TPP	TRUE
BCH	CFN	GJS	KSL	NINE	PRINC	SE-ED	TAKUNI	TRU	
BCP	CSC	GPI	KTB	NKI	PRM	SELIC	TASCO	TSC	
BCPG	DCC	GPSC	KTC	NMG	PROS	SENA	TBSP	TSTE	
BEYOND	DELTA	GSTEEL	KWC	NNCL	PSH	SGP	TCAP	TSTH	
N/A									
3K-BAT	BA	COMAN	GTB	KWM	NTV	ROJNA	SMART	THE	TYCN
A	BBIK	CPANEL	GYT	KYE	NV	RP	SMD	THG	UAC
A5	BC	CPH	HENG	LALIN	NVD	RPC	SMT	THL	UMI
AAV	BCT	CPT	HFT	LEE	NYT	RPH	SNNP	THMUI	UMS
ABM	BDMS	CRANE	HL	LEO	OHTL	RSP	SO	TIGER	UNIC
ACAP	BE8	CRD	HPT	LIT	OISHI	RT	SOLAR	TIPH	UP
ACC	BEAUTY	CSP	HTECH	LOXLEY	ONEE	S	SONIC	TITLE	UPA
ACE	BEM	CSR	HUMAN	LPH	OR	S11	SPA	TK	UPOIC
ACG	BFIT	CSS	HYDRO	LST	OSP	SA	SPCG	TKC	UREKA
ADB	BGT	CTW	IGN	MAGO	OTO	SABUY	SPB	TKN	UT
ADD	BH	CV	IHL	MANRIN	RACE	SAFARI	SPVI	TM	UTP
AEONTS	BIG	CWT	IIG	MATI	PACO	SALEE	SQ	TMC	UVAN
AFC	BIZ	D	ILM	MAX	PAE	SAM	SR	TM1	VARO
AGE	BJC	DCON	IMH	M-CHAI	PAF	SAMART	SSC	TMW	VL
AH	BLAND	DITTO	IND	MCS	PERM	SAMCO	STANLY	TNDT	VNG
AHC	BLISS	DMT	INGRS	MDX	PF	SAMTEL	STARK	TNH	VPO
AIT	BM	DOD	INSET	MEGA	PICO	SANKO	STC	TNPC	VRANDA
AJA	BOL	DPAIN	IP	MENA	PIN	SAUCE	STEC	TQA	W
AKR	BR	DTCI	IRCP	METCO	PJW	SAWAD	STHAI	TPAC	WAVE
ALL	BRI	DVB	IT	MGT	PLE	SAWANG	STI	TPBI	WFX
ALLA	BROCK	EASON	ITD	MICRO	PMTA	SCI	STPI	TPCH	WGE
ALUCON	BSM	EE	JAK	MIDA	POLAR	SCP	SUC	TPCS	WINMED
AMARIN	BTNC	EFORL	JAS	MITSIB	POMPUI	SDC	SUN	TIPL	WINNER
AMC	BTW	EMC	JCK	MJD	PORT	SE	SUTHA	TIPIP	WORK
AMR	BUI	ESSO	JCKH	MK	POST	SEAFCO	SVH	TPLAS	WORLD
ANAN	BYD	F&D	JCT	ML	PPM	SECURE	SVOA	TPOLY	WP
AOT	CAZ	FANCY	JP	MODERN	PRAKIT	SF	SVT	TPS	WPH
APEX	CBG	FLOYD	JSP	MORE	PRAPAT	SFLEX	SWC	TQR	XPG
APP	CCET	FMT	JTS	MPIC	PRECHA	SFP	SYNEX	TR	YGG
APURE	CCP	FN	JUBILE	MUD	PRIME	SFT	TACC	TRC	
AQ	CGD	FORTH	JUTHA	MVP	PRIN	SGF	TAPAC	TRITN	
ARIN	CHARAN	FVC	JWD	NC	PRO	SHANG	TC	TRT	
ARIP	CHAYO	GENCO	KAMART	NCAP	PROEN	SHR	TCC	TRUBB	
ASAP	CHO	GIFT	KC	NCH	PROUD	SIAM	TCCC	TRV	
ASEFA	CI	GL	KCM	NDR	PSG	SICT	TCJ	TSE	
ASIA	CITY	GLAND	KDH	NER	FTL	SIMAT	TCOAT	TSF	
ASIMAR	CK	GLOBAL	KIAT	NETBAY	RAM	SISB	TEAM	TSR	
ASN	CKP	GLOCON	KISS	NEW	RBF	SK	TEAMG	TTI	
ASW	CMAN	GLORY	KK	NEWS	RCL	SKE	TFM	TTT	
ATP30	CMO	GRAMMY	KKC	NEX	RICHY	SKN	TGPRO	TTW	
AU	CMR	GRAND	KOOL	NFC	RJH	SKY	TH	TVT	
AUCT	CNT	GREEN	KTIS	NPK	ROCK	SLM	THAI	TWP	
B52	COLOR	GSC	KUN	NSL	ROH	SLP	THANA	TWZ	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC