

## Thailand

March 26, 2024 - 9:17 AM

## HOLD (no change)

Consensus ratings\*: Buy 12 Hold 8 Sell 1

Current price:	THB38.00
Target price:	THB40.50
Previous target:	THB40.50
Up/downside:	6.6%
CGSI / Consensus:	-11.5%
Reuters:	HANA.BK
Bloomberg:	HANA TB
Market cap:	US\$934.8m THB33,644m
Average daily turnover:	US\$12.54m THB456.0m
Current shares o/s	804.9m
Free float:	49.7%

\*Source: Bloomberg

## Key financial forecasts

	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Net Profit (THBm)	2,137	2,846	3,579
Core EPS (THB)	2.51	3.21	4.04
Core EPS Growth	1.3%	28.2%	25.8%
FD Core P/E (x)	15.15	11.82	9.40
Recurring ROE	7.2%	9.3%	11.1%
P/BV (x)	1.12	1.08	1.01
DPS (THB)	1.50	1.80	1.80
Dividend Yield	3.95%	4.74%	4.74%



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	-8.4	-29	-25.1
Relative (%)	-6.6	-26.4	-11.3

Major shareholders	% held
OMAC (HK) LIMITED	21.4
CREDIT SUISSE AG, SINGAPORE	10.5
Thai NVDR	7.3

## Analyst(s)

Thanapol JIRATANAKIJ  
T (66) 2 761 9224  
E thanapol.ji@cgsi.com

## Hana Microelectronics

## คาดได้ประโยชน์จากแผนของรัฐบาล

- เราเชื่อว่า Hana จะได้รับประโยชน์จากแผนของรัฐบาลที่จะสร้างห่วงโซ่อุปทานการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในประเทศเพื่อรองรับการพัฒนาอุตสาหกรรม EV ในไทย
- ในเดือนก.พ. 2024 Hana ได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุน (JV, 49:51) กับบริษัทย่อยของ PTT เพื่อลงทุนในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ
- เรามองว่า Hana สามารถช่วยสนับสนุนรัฐบาลเรื่องการออกแบบ IC และ R&D ของ Power Electronics จากประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ระดับ Front-end กับ Powermaster

## การลงทุนในเซมิคอนดักเตอร์เพื่อสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาอุตสาหกรรม EV ของรัฐ

- รัฐบาลแถลงผลการประชุมคณะรัฐมนตรีวันนี้ (26 มี.ค. 2024) ซึ่งมีการระบุถึงเป้าหมายการพัฒนาให้เกิดระบบนิเวศในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในประเทศไทยด้วยการดึงดูดกลุ่มผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ขั้นสูงเช่นการผลิตชิปต้นน้ำ, การออกแบบอิเล็กทรอนิกส์, การรับจ้างผลิตและทดสอบชิปขั้นสูงให้เข้ามาในประเทศ
- เป้าหมายของรัฐบาลคือการยกระดับประเทศไทยในห่วงโซ่มูลค่าของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และสร้างงานทักษะสูงภายในประเทศ ปัจจุบันรัฐบาลกำลังเจรจากับบริษัทเซมิคอนดักเตอร์ชั้นนำของโลกหลายแห่งเพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว
- นอกจากสร้างงานในประเทศแล้ว รัฐบาลยังมีแผนส่งเสริมให้มีการพัฒนานวัตกรรมเกี่ยวกับเทคโนโลยีรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ด้วยการลงทุนด้านการออกแบบ IC (integrated circuit) และ R&D ของ Power Electronics เพื่อสนับสนุนและขับเคลื่อนประเทศไทยไปสู่เป้าหมายการเป็นฐานการผลิต EV โดยอุตสาหกรรม EV ต้องพึ่งพิงเซมิคอนดักเตอร์ขั้นสูงสำหรับการใช้งานฟังก์ชันต่าง ๆ ในรถยนต์ ตัวอย่างเช่นผลิตภัณฑ์การจัดการพลังงาน (power management), ระบบการจัดการแบตเตอรี่ (battery management system) และระบบขับเคลื่อนมอเตอร์ไฟฟ้า (operation of electro motor) ดังนั้น รัฐบาลจึงมองว่าการสร้างฐานการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในประเทศไทยจะทำให้ไทยสามารถเข้าถึงอุปทานชิ้นส่วนสำคัญในการผลิต EV และช่วยลดการพึ่งพิงการนำเข้า รวมทั้งเพิ่มความสามารถทางการแข่งขันของรถ EV ที่ผลิตในไทย

## โอกาสสำหรับ Hana ผ่านการร่วมทุนกับ PTT

- เมื่อวันที่ 28 ก.พ. 2024 Hana แจ้ง SET ว่าบริษัทได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุน (JV) คือบริษัท เอฟทีวัน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (FT1) กับบริษัท นิว เวอ ซอลล์ จำกัด (NewVersal) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ PTT (ขาย, ราคาเป้าหมาย 32 บาท) โดยมีเงินทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท โดย HANA ถือหุ้น 49% ใน JV และ NewVersal ถือหุ้นอีก 51%
- โดยข้อมูลในหนังสือแจ้งตลาดของ Hana ระบุว่าวัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง JV คือการศึกษาโอกาสการลงทุนในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ (Smart Electronics) ซึ่งเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมเป้าหมายของไทยในการยกระดับความสามารถทางการแข่งขันของประเทศ
- เราเชื่อว่ารัฐบาล (ผ่านทาง PTT) ต้องการสร้างโรงงานผลิต IC ในประเทศไทย ซึ่งจะเน้นการผลิต Power Electronics Module (ชิปสำหรับการจัดการพลังงาน) สำหรับห่วงโซ่อุปทาน EV และเรามองว่า Hana มีประสบการณ์ด้านนี้จากประสบการณ์การลงทุนในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ระดับ Front-end ในประเทศเกาหลีใต้
- ในภาพรวมเรามองว่าแผนพัฒนาดังกล่าวเพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น แต่แถลงการณ์ล่าสุดของรัฐถือเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับ Hana เพราะอาจนำไปสู่โอกาสในการสร้างโรงงาน IC ในไทยเนื่องจาก Hana เป็นพันธมิตรทางธุรกิจของ PTT

## ธุรกิจหลักยังอยู่ภายใต้แรงกดดันใน 1Q24 และน่าจะฟื้นตัวใน 2H24

- เราเชื่อว่าปริมาณสต็อกของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์กำลังค่อย ๆ ลดลงจากระดับที่สูงเห็นได้จากการที่ผู้ประกอบการมียอดขาย (sell-through) มากกว่ายอดสั่งซื้อ (sell-in) ใน 4Q23 และ 1Q24 อย่างไรก็ตามเรามองว่าเวลาที่สินค้าคงคลังจะกลับมาอยู่ในระดับปกติอาจต้องใช้เวลาอีก 1-2 ไตรมาส
- Hana คาดว่าอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์กลุ่ม IC Packaging น่าจะยังอ่อนตัวใน 1H24 ก่อนจะดีขึ้นใน 2H24 ขณะเดียวกัน ผู้บริหารคาดว่าธุรกิจ PCBA (printed circuit board assembly) จะยังแข็งแกร่งเพราะอุปสงค์จากอุตสาหกรรมยานยนต์ยังคงค่อนข้างสม่ำเสมอ
- เราคงคำแนะนำ "ถือ" Hana ที่ราคาเป้าหมายเดิม 40.5 บาท เท่ากับ P/E 12.6x ในปี FY25 (-1SD ของค่าเฉลี่ยห้าปี)
- Upside risk: อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์โลกมีอุปสงค์ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด; Downside risk: อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่อ่อนตัวกว่าคาดและการผลิตผลิตภัณฑ์ซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) ของ Powermaster ซึ่งเป็นบริษัทลูก เพิ่มขึ้นช้ากว่าคาด

Figure 1: Peer comparison

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Price (local curr)	Target Price (local curr)	Market Cap (US\$ m)	P/E (x)			3-year EPS CAGR	P/BV (x)			Recurring ROE (%)			Dividend Yield (%)		
						CY23	CY24F	CY25F		CY23	CY24F	CY25F	CY23	CY24F	CY25F	CY23	CY24F	CY25F
<b>PCB manufacturer</b>																		
KCE Electronics	KCE TB	Add	39.00	50.00	1,281	29.4	21.5	18.1	3.1%	3.37	3.11	2.86	11.4%	15.3%	16.5%	2.3%	2.9%	3.3%
Chin-Poon Industrial Co Ltd	2365 TT	NR	47.35	NA	584	26.7	14.7	13.7	36.6%	1.24	1.09	1.09	4.7%	7.5%	7.9%	2.4%	3.8%	4.7%
CMK Corp	6958 JP	NR	612.00	NA	283	21.0	10.5	7.6	42.2%	0.87	0.62	0.58	4.0%	6.1%	6.1%	1.4%	3.1%	4.2%
Meiko Electronics Co Ltd	6787 JP	NR	5200.00	NA	914	11.1	12.5	10.7	9.4%	1.25	1.39	1.24	11.5%	11.3%	12.3%	1.4%	1.2%	1.2%
TTM Technologies Inc	TTMI US	NR	15.40	NA	1,569	11.6	10.3	9.2	-1.7%	1.07	1.01	0.98	9.2%	10.0%	10.9%			
Tripod Technology Corp	3044 TT	NR	215.50	NA	3,385	17.2	13.8	11.5	12.1%	2.35	2.15	1.90	13.9%	16.4%	17.5%	3.7%	4.3%	5.2%
<b>PCB manufacturer Average</b>					<b>8,015</b>	<b>16.5</b>	<b>13.4</b>	<b>11.4</b>	<b>8.6%</b>	<b>1.65</b>	<b>1.55</b>	<b>1.43</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.8%</b>	<b>13.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.2%</b>
<b>EMS / OSAT</b>																		
Hana Microelectronics	HANA TB	Hold	38.00	40.50	935	15.3	15.2	11.8	1.8%	1.07	1.12	1.08	7.5%	7.4%	9.3%	2.6%	3.9%	4.7%
SVI PCL	SVI TB	NR	6.15	NA	367	16.6	11.8	10.3	-11.2%	2.22	1.75	1.59	13.8%	15.3%	16.1%	3.7%	3.0%	3.3%
Inari-Amertron Bhd	INRI MK	Hold	3.21	2.80	2,526	34.5	29.8	27.1	3.8%	4.57	4.50	4.42	13.7%	15.2%	16.5%	2.6%	3.0%	3.3%
Malaysian Pacific Industries	MPI MK	Reduce	30.18	22.40	1,258	61.4	37.8	26.6	1.6%	3.09	2.93	2.72	5.2%	8.0%	10.6%	1.0%	0.9%	1.1%
Unisem	UNI MK	Reduce	3.68	2.00	1,244	72.9	37.3	29.1	-11.0%	2.49	2.46	2.42	3.4%	6.8%	8.4%	1.6%	2.2%	2.7%
Globetronics Technology BHD	GTB MK	NR	1.45	NA	207	40.9	27.6	24.6	-6.9%	3.55	3.09	3.04	8.6%	11.2%	12.4%	1.9%	2.8%	3.4%
Powertech Technology Inc	6239 TT	NR	188.50	NA	4,436	13.6	18.4	14.3	2.0%	1.92	2.44	2.26	14.5%	13.2%	16.4%	4.9%	3.6%	4.5%
Chipbond Technology Corp	6147 TT	NR	75.10	NA	1,724	13.7	14.3	12.1	-12.2%	1.11	1.23	1.16	8.8%	8.1%	9.8%	5.1%	3.9%	4.2%
Murata Manufacturing Co Ltd	6981 JP	NR	2851.00	NA	38,186	27.5	21.8	18.8	2.7%	2.28	2.04	1.90	8.2%	9.3%	10.5%	1.7%	2.0%	2.1%
Venture Corporation	VMS SP	Add	14.18	15.93	3,055	15.1	14.2	13.0	-4.4%	1.45	1.42	1.37	9.4%	10.2%	10.7%	5.2%	5.3%	5.3%
Stars Microelectronics Thailand PCL	SMT TB	NR	3.04	NA	71	13.3	8.6	7.8	1.9%	1.52	1.11	1.01	11.9%	13.4%	13.5%	1.8%	3.5%	3.8%
<b>EMS Average</b>					<b>54,011</b>	<b>24.6</b>	<b>20.9</b>	<b>17.8</b>	<b>0.8%</b>	<b>2.15</b>	<b>2.02</b>	<b>1.89</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.6%</b>	<b>11.0%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Electronic ODM / OEM</b>																		
Delta Electronics (Thailand)	DELTA TB	Reduce	73.00	65.00	25,300	50.9	44.5	41.2	13.3%	13.48	11.42	9.79	28.9%	28.5%	25.6%	0.5%	0.9%	1.0%
Quanta Computer Inc	2382 TT	NR	255.00	NA	30,743	22.3	19.6	16.0	25.6%	4.65	4.85	4.43	21.9%	25.2%	29.0%	3.9%	4.0%	4.8%
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	2317 TT	NR	145.50	NA	61,685	10.4	12.4	10.8	6.3%	0.97	1.16	1.08	9.5%	9.8%	10.4%	5.1%	4.1%	4.5%
Flex Ltd	FLEX US	NR	28.67	NA	12,075	11.9	12.2	11.2	2.0%	2.23	1.91	1.66	19.6%	16.2%	15.8%			
Jabil Inc	JBL US	NR	131.34	NA	16,752	13.9	16.1	14.2	3.9%	5.84	8.25	5.72	44.9%	43.2%	47.5%	0.3%	0.2%	0.2%
Delta Electronics Inc	2308 TT	NR	352.50	NA	27,959	24.9	25.4	21.1	6.6%	4.09	4.16	3.82	17.0%	16.7%	18.9%	4.0%	2.2%	2.5%
<b>Electronic ODM / OEM Average</b>					<b>174,514</b>	<b>16.3</b>	<b>17.1</b>	<b>14.8</b>	<b>7.8%</b>	<b>2.19</b>	<b>2.28</b>	<b>2.08</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.2%</b>
<b>Power device manufacturer</b>																		
STMicroelectronics NV	STM US	NR	42.93	NA	39,090	10.8	13.1	10.1	-0.7%									
Wolfspeed Inc	WOLF US	NR	27.46	NA	3,454					2.31	1.64	2.67	-15.4%	-9.5%	-1.5%			
Rohm Co Ltd	6963 JP	NR	2510	NA	6,884	20.6	18.3	13.7	-5.5%	1.11	1.00	0.95	5.4%	5.4%	7.1%	1.9%	2.0%	2.3%
ON Semiconductor Corp	ON US	NR	73.54	NA	31,426	15.9	17.0	14.1	-1.3%	4.58	3.36	2.84	32.1%	21.5%	21.8%			
Infineon Technologies AG	IFX GR	NR	30.84	NA	43,725	14.8	15.2	12.0	9.6%	3.25	2.19	1.93	24.4%	15.7%	17.1%	0.9%	1.2%	1.3%
<b>Power device manufacturer average</b>					<b>124,580</b>	<b>14.6</b>	<b>15.8</b>	<b>12.2</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.05</b>	<b>2.23</b>	<b>2.02</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.5%</b>

DATA AS AT 25 MAR 2024

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS, BLOOMBERG

Note: Forecasts for Not Rated (NR) companies are based on Bloomberg consensus estimates

## BY THE NUMBERS

### Profit & Loss

(THBm)	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>Total Net Revenues</b>	<b>26,729</b>	<b>29,208</b>	<b>33,256</b>	<b>36,548</b>
<b>Gross Profit</b>	<b>5,259</b>	<b>5,888</b>	<b>6,970</b>	<b>8,023</b>
<b>Operating EBITDA</b>	<b>3,600</b>	<b>4,136</b>	<b>5,008</b>	<b>5,902</b>
Depreciation And Amortisation	(1,702)	(1,827)	(1,952)	(2,074)
<b>Operating EBIT</b>	<b>1,898</b>	<b>2,309</b>	<b>3,056</b>	<b>3,828</b>
Financial Income/(Expense)	(52)	(60)	(60)	(60)
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	0	0	0	0
Non-Operating Income/(Expense)	0	0	0	0
<b>Profit Before Tax (pre-EI)</b>	<b>1,899</b>	<b>2,315</b>	<b>3,062</b>	<b>3,834</b>
Exceptional Items				
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>1,846</b>	<b>2,249</b>	<b>2,996</b>	<b>3,768</b>
Taxation	(85)	(112)	(150)	(188)
Exceptional Income - post-tax				
<b>Profit After Tax</b>	<b>1,761</b>	<b>2,137</b>	<b>2,846</b>	<b>3,579</b>
Minority Interests				
Preferred Dividends				
FX Gain/(Loss) - post tax				
Other Adjustments - post-tax				
<b>Net Profit</b>	<b>1,761</b>	<b>2,137</b>	<b>2,846</b>	<b>3,579</b>
Recurring Net Profit	2,009	2,137	2,846	3,579
<b>Fully Diluted Recurring Net Profit</b>	<b>2,009</b>	<b>2,137</b>	<b>2,846</b>	<b>3,579</b>

### Balance Sheet

(THBm)	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Total Cash And Equivalents	8,893	10,325	9,744	10,469
Total Debtors	5,178	5,457	6,213	6,828
Inventories	8,969	8,616	9,810	10,781
Total Other Current Assets	119	151	147	139
<b>Total Current Assets</b>	<b>23,159</b>	<b>24,548</b>	<b>25,914</b>	<b>28,217</b>
Fixed Assets	11,701	12,222	12,635	12,865
Total Investments	72	72	72	72
Intangible Assets	329	329	329	329
Total Other Non-Current Assets	44	39	42	44
<b>Total Non-current Assets</b>	<b>12,146</b>	<b>12,662</b>	<b>13,078</b>	<b>13,310</b>
Short-term Debt	1,076	0	0	0
Current Portion of Long-Term Debt				
Total Creditors	3,391	4,452	4,905	5,391
Other Current Liabilities	543	563	598	620
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,010</b>	<b>5,015</b>	<b>5,503</b>	<b>6,011</b>
Total Long-term Debt	203	1,280	1,280	1,280
Hybrid Debt - Debt Component				
Total Other Non-Current Liabilities	1	1	1	1
<b>Total Non-current Liabilities</b>	<b>204</b>	<b>1,280</b>	<b>1,280</b>	<b>1,280</b>
Total Provisions	921	959	1,000	1,042
<b>Total Liabilities</b>	<b>6,135</b>	<b>7,255</b>	<b>7,783</b>	<b>8,333</b>
Shareholders' Equity	29,147	29,955	31,208	33,193
Minority Interests				
<b>Total Equity</b>	<b>29,147</b>	<b>29,955</b>	<b>31,208</b>	<b>33,193</b>

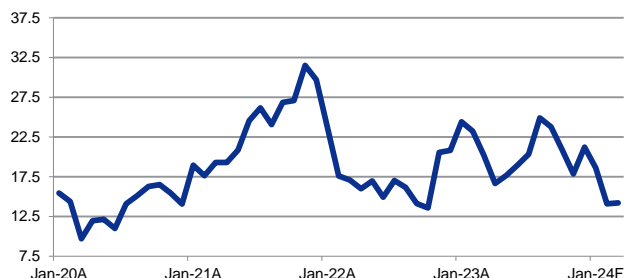
### Cash Flow

(THBm)	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
EBITDA	3,600	4,136	5,008	5,902
Cash Flow from Inv. & Assoc.				
Change In Working Capital	(714)	1,014	(1,589)	(1,193)
(Incr)/Decr in Total Provisions	64	62	60	62
Other Non-Cash (Income)/Expense	(52)	(60)	(60)	(60)
Other Operating Cashflow	476	67	103	171
Net Interest (Paid)/Received	0	0	0	0
Tax Paid	(124)	(164)	(218)	(274)
<b>Cashflow From Operations</b>	<b>3,250</b>	<b>5,054</b>	<b>3,305</b>	<b>4,608</b>
Capex	(2,654)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Disposals Of FAs/subsidiaries	0	33	33	33
Acq. Of Subsidiaries/investments	0	0	0	0
Other Investing Cashflow	(759)	77	73	71
<b>Cash Flow From Investing</b>	<b>(3,413)</b>	<b>(2,390)</b>	<b>(2,394)</b>	<b>(2,397)</b>
Debt Raised/(repaid)	1,142	0	0	0
Proceeds From Issue Of Shares				
Shares Repurchased				
Dividends Paid	(845)	(1,328)	(1,594)	(1,594)
Preferred Dividends				
Other Financing Cashflow	0	0	0	0
<b>Cash Flow From Financing</b>	<b>296</b>	<b>(1,328)</b>	<b>(1,594)</b>	<b>(1,594)</b>
Total Cash Generated	134	1,336	(683)	618
<b>Free Cashflow To Equity</b>	<b>979</b>	<b>2,664</b>	<b>911</b>	<b>2,212</b>
<b>Free Cashflow To Firm</b>	<b>(162)</b>	<b>2,664</b>	<b>911</b>	<b>2,212</b>

### Key Ratios

	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Revenue Growth	(3.7%)	9.8%	13.9%	9.9%
Operating EBITDA Growth	(13.5%)	15.3%	21.1%	17.9%
Operating EBITDA Margin	13.7%	14.4%	15.3%	16.4%
Net Cash Per Share (THB)	9.30	10.22	9.56	10.38
BVPS (THB)	35.62	33.83	35.25	37.49
Gross Interest Cover	37.6	39.6	52.0	64.9
Effective Tax Rate	4.63%	5.00%	5.00%	5.00%
Net Dividend Payout Ratio	45.1%	60.3%	54.7%	43.7%
Accounts Receivables Days	70.89	67.76	65.13	66.23
Inventory Days	156.6	138.0	127.9	131.7
Accounts Payables Days	64.19	61.54	64.96	65.87
ROIC (%)	9.3%	10.6%	14.3%	16.4%
ROCE (%)	7.0%	7.5%	9.5%	11.3%
Return On Average Assets	5.74%	6.24%	7.80%	9.20%

### 12-mth Fwd FD P/E (x) - Hana Microelectronics



### Key Drivers

	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
THB/US\$	34.8	35.0	35.0	35.0
PCBA revenue growth (%)	5.5%	4.3%	8.5%	8.5%
IC revenue growth (%)	-20.5%	8.0%	10.0%	10.0%
PCBA margin (%)	17.9%	15.5%	16.0%	16.0%
IC margin (%)	5.7%	7.0%	8.0%	9.0%
Overall gross margin (%)	13.9%	12.7%	12.8%	13.0%
SG&A/Sales (%)	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

### DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

### คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

#### คำแนะนำในหุ้น

**ADD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**HOLD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**REDUCE:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

#### คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

**OVERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า






**NEUTRAL:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**UNDERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2566



7UP	AAV	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AH
AHC	AIRA	AIT	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV
ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ARIP	ARROW	ASEFA	ASK	ASP	ASW	ATP30
AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBIK	BBL
BC	BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ
BJC	BJCHI	BKI	BLA	BOL	BPP	BRI	BROOK	BRR	BTS	BTW	BWG
BYD	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP
CM	CNT	COLOR	COM7	COTTO	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW
CRC	CRD	CSC	CSS	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DMT	DOHOME	DRT
DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FE
FLOYD	FN	FPI	FPT	FSX	FVC	GBX	GC	GCAP	GENCO	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	ICN	III	ILINK	ILM	IND	IND	INET	INTUCH	IP	IRC
IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCC	KCE	KEX	KKP	KSL
KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	KUN	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LOXLEY	LPN
LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC
MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NC	NCH	NCL
NDR	NER	NKI	NOBLE	NRF	NTV	NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR
ORI	OSP	OTO	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PJW	PLANB	PLAT	PLUS	PM	POLY	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRINC
PRM	PRTR	PSH	PSL	PT	PTC	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC
RATCH	RBF	RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL
SAPPE	SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SDC	SEAFSCO
SEAOLIL	SECURE	SELIC	SENA	SENX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI
SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SM	SMP	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI
SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSSC	STA	STC	STEC	STGT
STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE
TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP
THRE	THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK	TKN	TKS	TLI	TLI	TM	TMC
TMD	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS	TPIPL
TPIPP	TPS	TQM	TQR	TRT	TRUE	TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB
TTCL	TTW	TURTLE	TVDH	TVH	TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM
UP	UPF	UPOIC	UV	VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VL	WACOAL	WGE	WHA
WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	XPG	YUASA	ZEN					



2S	A5	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	ARIN	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASN	AURA	BR	BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CHIC	CI	CIG
CMC	COMAN	CSP	DOD	DPAIN	DV8	EFORL	EKH	ESTAR	EVER	FORTH	FSMART
FTI	GEL	GPI	HEALTH	HUMAN	IFS	INSET	IT	J	JCKH	JDF	JKN
JMART	JUBILE	K	KCAR	KGI	KIAT	KISS	KK	KTIS	KWC	KWM	LDC
LEO	LHK	MACO	METCO	MICRO	MK	MVP	NCAP	NOVA	NTSC	PACO	PIN
PQS	PREB	PRI	PRIME	PROEN	PROS	PROUD	PSTC	PTECH	PYLON	RCL	SALEE
SANKO	SCI	SCN	SE	SE-ED	SFLEX	SINGER	SKN	SONIC	SORKON	SPVI	SSP
SST	STANLY	STP	SUPER	SVOA	SWC	TCC	TEKA	TFM	TMILL	TNP	TPLAS
TPOLY	TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIJK	WIN	WP	XO



24CS	AMANAH	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS	BSM
BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE	CWT	DHOUSE
DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT	HL	HTECH	HYDRO
IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT	JR	JSP	KBS	KGEN
KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA	META	MGT	MITLIB	MJD	MOSHI
MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK
PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY
RJH	RSP	RWI	S11	SAAM	SAF	PRAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMART	SMD	SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI
TIGER	TITLE	TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP
VARO	VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

**ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน**

**ได้รับการรับรอง**

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

**ประกาศเจตนาสมัคร**

ACE	ADB	ALT	AMC	ASW	BLAND	BTG	BYD	CAZ	CBG	CV	DEXON
DMT	EKH	FSX	GLOBAL	GREEN	ICN	IHL	ITC	J	JMART	JMT	LEO
LH	MENA	MITSIB	MODERN	NER	NEX	OSP	OTO	PLUS	POLY	PQS	PRIME
PROEN	PRTR	RBF	RT	SA	SANKO	SCB	SENX	SFLEX	SIS	SKE	SM
SVOA	TBN	TEGH	TIPH	TKN	TPAC	TPLAS	TQM	TRUE	W	WPH	XPG

**ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย**

AMR	ANAN	AOT	APCO	APEX	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASAP
ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	B52	BA	BBIK	BC
BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BUCHI
BKD	BLC	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM	BSRC	BTNC
BTW	BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHARAN	CHASE	CHAYO	CHG
CHIC	CHO	CI	CITY	CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COCOCO
COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPR	CPT	CRANE	CRD	CSP	CSR	CSS	CTW
CWT	D	DCON	DDD	DHOUSE	DITTO	DOD	DPAINT	DTCENT	DTCI	DV8	EASON
ECL	EE	EFORL	EMC	ETL	EVER	F&D	FANCY	FE	FLOYD	FMT	FN
FORTH	FTI	FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY
GRAND	GSC	GTB	GTV	GYT	HEALTH	HFT	HL	HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO
I2	IFEC	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRC	IRCP	IT	ITD
ITNS	ITTHI	JAK	JCK	JCKH	JCT	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KAMART
KC	KCG	KCM	KDH	KEX	KIAT	KISS	KJL	KK	KKC	KLINIQ	KOOL
KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI	KWM	KYE	LALIN	LDC	LEE	LIT
LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MASTER	MATI	MAX	MCA	M-CHAI	MCS	MDX
MEB	MEGA	METCO	MGC	MGT	MICRO	MIDA	MJD	MK	ML	MORE	MOSHI
MTW	MUD	MVP	NAM	NC	NCH	NCL	NDR	NETBAY	NEW	NEWS	NFC
NNCL	NOK	NOVA	NPK	NSL	NTSC	NTV	NUSA	NV	NVD	NYT	OHTL
ONEE	ORN	PAGE	PACO	PAF	PCC	PEACE	PERM	PF	PHG	PICO	PIN
PJW	PLE	PLT	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PRI	PRIN	PRO	PROUD	PSG	PSP	PTC	PTL	RAM	RCL	READY	RICHY
RJH	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S	S11	SABUY	SAF
SAFARI	SAFE	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SAUCE	SAV	SAWAD	SAWANG	SBNEXT
SCAP	SCI	SCL	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SFT	SGF	SHANG	SHR
SIAM	SICT	SIMAT	SINGER	SINO	SISB	SJWD	SK	SKN	SKY	SLM	SLP
SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STECH	STHAI	STI	STP
STPI	SUC	SUN	SUPER	SUTHA	SVR	SVT	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC
TC	TCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMC	TMI	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TIPL	TIPIP	TPL	TPOLY	TPP	TPS
TQR	TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TTI	TTT	TTW	TURTLE
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPF
UPOIC	UREKA	UTP	UVAN	VARO	VIBHA	VL	VNG	VPO	VRANDA	WARRIX	WAVE
WFX	WGE	WIN	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	YGG	YONG	ZAA