Maybank Securities

Construction

Thailand

CH. Karnchang (CK TB)

คาดกำไร3Q66จะทำสถิติสูงสุดรอบ4ปี และ 2566-67 จะเติบโตดี

Backlog สูง อนาคตจะได้งานเพิ่ม คงแนะนำ ซื้อ

เราคงแนะนำ ซื้อ คาดผลประกอบการ 3Q66 จะเด่นทำสถิติสูงสุดในรอบ 4 ปี และ แนวโน้มผลประกอบการปี 2566/67 คาดจะเติบโตสูง 88%YoY/22%YoY แรงหนุนจากการเติบโตของบริษัทลูก และ งานใหม่ที่เพิ่งลงนามคือ งานก่อสร้างโยธา โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำหลวงพระบาง 99,788 ล้านบาท ทำให้ Backlog เพิ่มเป็น 143,601 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่ แนวโน้มคาดจะได้งานเพิ่มจากโครงการของบริษัทลูก ทำให้ Backlog เข้าสู่ New S-Curve เราประเมินราคาเป้าหมาย Sum of the part เท่ากับ 25.4 บาท

Backlog สูง อนาคตคาดจะได้งานเพิ่ม

CK มี Backlog ณ สิ้น 2Q66 เท่ากับ 143,601 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่ อนาคตมีแนวโน้มจะได้งานเพิ่มจากบริษัทลูก เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.27 แสนล้านบาท ซึ่ง BEM ชนะการประมูลแล้วรอรัฐบาลชุดใหม่อนุมัติ โครงการทางด่วน 2 ชั้น งามวงศ์วาน – พระรามเก้า ดำเนินการลงทุนโดย BEM มูลค่าลงทุน 35,000 ล้านบาท ปัจจุบันกำลังทำ EIA คาดได้ข้อสรุปและเสนอให้ ครม. ใหม่ได้ภายในปี 2566 นี้ และ โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้งาน M&E 2.7 หมื่นล้านบาท มีแนวโน้มที่ BEM จะได้เดินรถต่อเนื่องจาก รถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ บางใหญ่ – เตาปูน จะทำให้ Backlog เพิ่มขึ้นมากกว่า 3 แสนล้านบาท เข้าสู่ New S-Curve

คาด3Q66จะมีกำไรเด่นสูงสุดในรอบ4ปี

CK จะประกาศงบ 3Q66 ในวันที่ 14 พ.ย. นี้ เราคาดกำไรจะทำสถิติสูงสุดในรอบ 4 ปี เท่ากับ 774 ล้านบาท (+44% YoY , +59% QoQ) แรงหนุนจาก 1) ยอดรับรู้รายได้ที่สูง 8,800 ล้านบาท (+140% YoY , -5% QoQ) หลักๆมาจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางประมาณ 4,500 ล้านบาท 2) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูง 633 ล้านบาท (-14% YoY , +148% QoQ) จาก BEM 355 ล้านบาท (+26% YoY , +13% QoQ) จากการเติบโตต่อเนื่อง และ CKP 278 ล้านบาท (-41% YoY , +1442% QoQ) เนื่องจากเป็นช่วงหน้าฝน และ 3) มีปันผลรับจาก TTW 232 ล้านบาท

ผลประกอบการปี2566-67คาดจะเติบโตสูง

แนวโน้มผลประกอบการปี 2566/67 คาดรายได้จะเติบโต 100%YoY / 2%YoY สู่ระดับ 36,245 ล้านบาท / 37,000 ล้านบาท ตามลำดับ แรงหนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง 9.9 หมื่นล้านบาท ที่ใช้ระยะเวลาก่อสร้างอีก 7 ปี และ ยังได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรของ BEM ที่เติบโตสูง ทำให้กำไรปี 2566 เท่ากับ 1,655 ล้านบาท เติบโต 88%YoY และ ปี 2567 เท่ากับ 2,017 ล้านบาท เติบโต 22%YoY

BUY

Share Price	THB 20.10
12m Price Target	THB 25.40 (+26%)
Previous Price Target	*THB 25.40*

Company Description

CH. Karnchang is a construction company with state-of-the-art construction technology and project-management know-how.

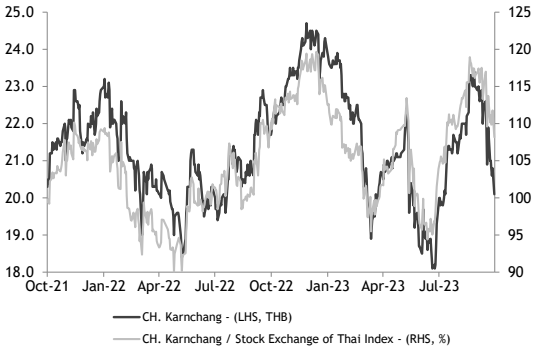
Statistics

52w high/low (THB)	24.70/18.10
3m avg turnover (USDm)	1.9
Free float (%)	66.2
Issued shares (m)	1,694
Market capitalisation	THB34.0B USD922M

Major shareholders:

Mahasiri Siam Co., Ltd.	14.3%
Ch. Karnchang Holding	11.2%
Thai NVDR Co., Ltd.	8.0%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(13)	4	(7)
Relative to index (%)	(7)	7	0

Source: FactSet

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	12,199	18,097	36,245	37,000	37,370
EBITDA	1,158	1,438	3,376	3,228	3,174
Core net profit	100	882	1,655	2,017	2,192
Core EPS (THB)	0.06	0.52	0.98	1.19	1.29
Core EPS growth (%)	(70.4)	783.4	87.6	21.8	8.7
Net DPS (THB)	0.25	0.25	0.39	0.46	0.50
Core P/E (x)	388.4	46.7	20.6	16.9	15.5
P/BV (x)	1.5	1.7	1.3	1.3	1.2
Net dividend yield (%)	1.1	1.0	1.9	2.3	2.5
ROAE (%)	3.5	4.4	6.9	7.8	8.0
ROAA (%)	0.1	1.0	1.9	2.3	2.4
EV/EBITDA (x)	65.3	56.1	22.6	23.7	24.2
Net gearing (%) (incl perps)	139.3	159.9	161.5	153.6	146.2
Consensus net profit	-	-	1,521	2,025	2,531
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	12.1	(0.4)	(13.4)

Details of other companies mentioned

BEM (CP THB8.30, not rated)
CKP (CP THB3.26, BUY, TP THB4.50)
TTW (CP THB9.05, not rated)

Terms defined

MRTA - The Mass Rapid Transit Authority of Thailand
LPCL - Luang Prabang Hydroelectric Power Plant
PPP - Public-Private Partnership
M&E - maintenance and engineering

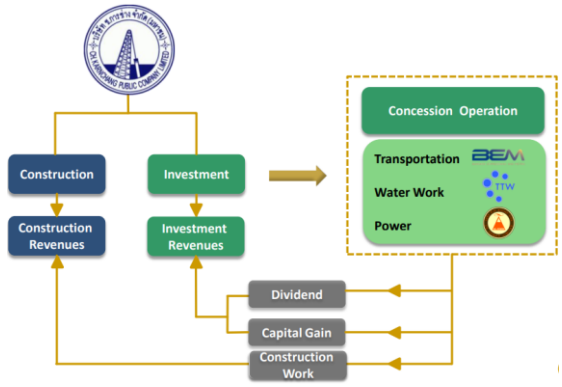
Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1470

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- CK is a large construction company distinguished by its investments in the country's leading infrastructure operators, BEM (35.5%), CKP (30.0%) and TTW (19.4%), which are growing and will help increase its backlog. The current investment value is as high as THB60b, or THB35/share.
- CK's current backlog has risen to THB143b, a record high.
- Three high potential projects, The MRT Orange Line (Western), MRT Purple Line (South) : M&E Work and Double-deck expressway, if clinched, would help lift its backlog to over THB300b at the end of next year.

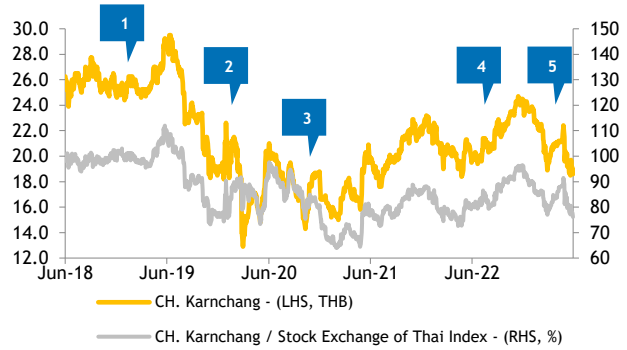
Construction company with extensive concession business



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



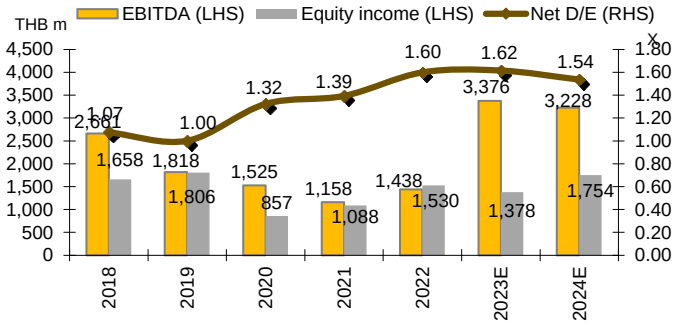
Source: Company, MST

1. Construction income and profits were stable.
2. Low backlog after the completion of the Xayaburi project, revenue and earnings declines.
3. Construction site closure after Covid-19 outbreak and weak earnings.
4. Wins bidding on several large projects.
5. Delay in signing the contract of MRT Orange Line Project contract and the minimum wage to be raised.

Financial Metrics

- Good profitability with an average high gross profit margin of about 7-8% in the past 5 years.
- Large backlog on hand, revenue and EBITDA with strong 27%/30% CAGR for FY22-25.
- FY23-25 EBITDA of THB3.2-3.3b and equity income of THB1.4-1.7b combined is sufficient for future investment.
- The investment values of BEM, CKP and TTW are high as THB60b but estimated low net D/E of 1.62x in FY23E.

Low net D/E, high EBITDA and equity income for capex



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Investment companies have large projects, helping CK to increase its construction backlog.
- Government mega-project investments.
- Laos promotes investment in hydroelectric power plants.

Downside

- Rapidly rising construction material and energy prices can depress gross margins.
- Construction and project delays.
- Changes in government policies. In particular, policies related to labour, such as the supervision of foreign workers and minimum wage adjustments, etc.
- Health and safety issues, and environmental impacts.

ESG@MAYBANK IBG

surachai.p@maybank.com

Risk Rating & Score[1]	37.1 (High Risk - 165/352)
Score Momentum[2]	-0.7
Last Updated	17 March 2023
Controversy Score[3] (Updated: 17 March 2023)	Category 2 - Moderate

Business Model & Industry Issues

- As a leader in the construction business and the pre-eminent and comprehensive basic infrastructure developer in the region, CK's missions include: 1) deliver quality work for customers while committed to creating work that contributes to the society and country with good returns to shareholders and providing fair treatment to all our stakeholders. 2) Be responsible to the community, society, environment and the country. 3) Manage the business with professionalism and in accordance with the guidelines of good Corporate Governance. 4) Develop human capital and organization on a continuous and consistent basis.
- The company realizes the importance of a balance that will create sustainable and fair benefits for all stakeholders. Therefore, sustainability operations have been developed and enhanced by combining concepts in 3 dimensions: economic, social and environmental aspects to become part of the business process strategy.
- CK is not just a builder. But it is behind the development and progress of the country, creating for everyone to live happily and still strive to create good things to the society. The company has been recognised and trusted by leading organizations with the capability to build a large regional project with all kinds of advanced engineering technology.

Material E issues

- CK aims to be a good neighbour to the community and society. It is committed to conducting the construction business with efficiency, high standard and constant responsibility to the society, community and environment. In every construction process, CK monitors, examines and prevents the operation from having an impact on the public and the environment, such as vibration measurement, noise pollution impact, surface water quality and especially dust.
- Air quality control, CK has 24 hour average dust volume = 0.12 (mg/m3) below the standard of 0.33 (mg/m3) in 2021.
- Noise quality control, CK has the average level of noise in 24 hours does not exceed 70 dBA below the Maximum level not exceeding 115 dBa in 2021.
- Category 2 greenhouse gas emissions fell to 1,629 tCO2e in 2021 from 1,808 tCO2e in 2019

Material S issues

- CK is cognizant that business operations must be in conjunction with social development and environmental conservation by trying to avoid actions that have a negative impact on the community. This is in addition to taking care of all personnel to compensate stakeholders both externally and internally fairly. And this is the way to create sustainability together.
- In the construction work, CK follows the controlling measures set forth in the construction work conditions. The company has a duty to comply with the law together with the project owner and committees from that community under supervision from various government agencies, such as the Office of the National Environment Board, and staff from local authorities, etc.
- CK has emphasized the responsibility to support the communities, especially those affected by COVID-19. CK joined forces with companies in the CH. Karnchang group to donate funds for the construction of patient wards for the urgent field hospital for Chulalongkorn Hospital, the Thai Red Cross Society.

Key G metrics and issues

- CK has 10 board of directors, 4 independent directors and 6 executive directors, with one female director. The total remuneration of executive directors and independent directors in 2022 was THB15.6m or 1.35% of the reported net profit. EY Office Limited is the auditor.
- The company's management adheres to the Principles of Good Corporate Governance by realizing the significance of and responsibilities for shareholders and stakeholders of the company on a continuous basis, and the Board of Directors also gives priority to compliance with the Principles of Good Corporate Governance; therefore, the company has established the Corporate Governance Policy, which is required to be regularly reviewed and implemented at least once a year.
- The Board of Directors is determined to operate the business with honesty, integrity, fairness by making a commitment to and realizing the significance of the business operations with responsibility for society and stakeholders of all groups in accordance with codes of professional conduct, ethics and morality, corporate governance; strictly complying with rules, regulations of both public and private sectors, including desirable work practices of the company in all activities which are involved with the business operations; steadfastly denying and fighting against fraud and corruption of all forms.
- The Board of Directors has established a code of conduct for the company's business operations under the Q-C-I-S-T values that comprise quality of services, customer satisfaction, integrity, social and environmental responsibilities and teamwork to formulate a pattern to define the scope of behaviour standards and behaviours that all personnel must practice in business operations and keep operations in the same direction within the framework of ethics, morality, honesty and for tidiness, while creating equality, which creates the foundation to be an organisation with sustainable growth. The executives and employees will continuously assess the compliance with the Company's code of conduct every year.

[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).

1. คาด3Q66จะมีกำไรเด่นสูงสุดในรอบ4ปี

CK มี Backlog ณ สิ้น 2Q66 ที่สูง 143,601 ล้านบาท เราคาดจะรับรู้รายได้ใน 3Q66 เท่ากับ 8,800 ล้านบาท เติบโตสูง 140% YoY จาก 3Q65 หลักๆมาจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางประมาณ 4,500 ล้านบาท ในขณะที่ชะลอตัวลงเล็กน้อย 5% QoQ จาก 2Q66

อัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q66 คาดจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก 7.2% ดีขึ้นจาก 6.78% ใน 3Q65 ในขณะที่ลดลงจาก 7.36% ใน 2Q66

ไตรมาสนี้จะรับรู้รายได้จากเงินปันผล TTW เท่ากับ 232 ล้านบาท (CK จะบันทึกรายได้ปันผลจาก TTW 232 ล้านบาท ในไตรมาส 2Q และ 3Q) ช่วยหนุนรายได้อื่นเท่ากับ 527 ล้านบาท (+25% YoY , -3% QoQ)

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน 3Q66 คาดจะอยู่ในระดับสูง 633 ล้านบาท (-14% YoY, +148% QoQ) แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน BEM คาดจะเติบโตต่อเนื่องประมาณ 355 ล้านบาท (+26% YoY , +13% QoQ) และ CKP ประมาณ 278 ล้านบาท (-41% YoY , +1442% QoQ) เนื่องจากเป็นช่วงหน้าฝน

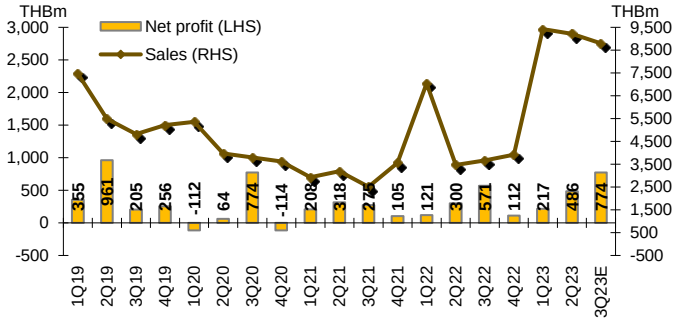
รวมแล้วเราคาดกำไร 3Q66 จะเด่น 774 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดในรอบ 4 ปี เติบโตสูง 44% YoY จาก 3Q65 และ 59% QoQ จาก 2Q66

Fig 1: Quarterly earnings (THBm)

(THB m)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	% YoY	% QoQ	9M23E	% YoY
Revenue	3,663	3,920	9,425	9,220	8,800	140%	-5%	27,445	94%
COGs	3,246	3,496	8,499	8,245	7,870	142%	-5%	24,614	96%
Depreciation	168	121	257	296	296	76%	0%	850	64%
Gross profit	248	303	669	679	634	155%	-7%	1,982	83%
Other income	422	224	217	545	527	25%	-3%	1,289	15%
SG&A	480	481	495	470	500	4%	6%	1,464	1%
EBITDA	357	167	649	1,050	957	168%	-9%	2,656	109%
Interest expense	355	362	396	474	480	35%	1%	1,350	29%
Equity income	736	241	200	255	633	-14%	148%	1,088	-16%
Core profit	536	(75)	169	486	774	44%	59%	1,428	49%
Extra items	35	188	49	-	-	nm.	nm.	49	40%
Net profit	571	112	217	486	774	35%	59%	1,477	49%
Core EPS (THB)	0.32	-0.04	0.10	0.29	0.46	44%	59%	0.84	49%
EPS (THB)	0.34	0.07	0.13	0.29	0.46	35%	59%	0.87	49%
Ratios									
Gross margin	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%	7.2%			7.2%	
SG&A/Sales	13.1%	12.3%	5.2%	5.1%	5.7%			5.3%	
EBITDA margin	9.8%	4.3%	6.9%	11.4%	10.9%			9.7%	
Core profit margin	14.6%	-1.9%	1.8%	5.3%	8.8%			5.2%	
Net profit margin	15.6%	2.9%	2.3%	5.3%	8.8%			5.4%	

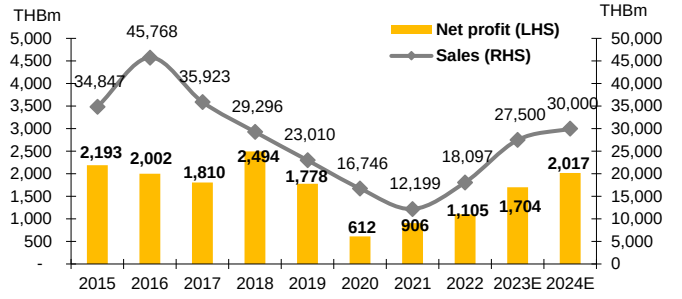
Source: CK, MST

Fig 2: Quarterly earnings



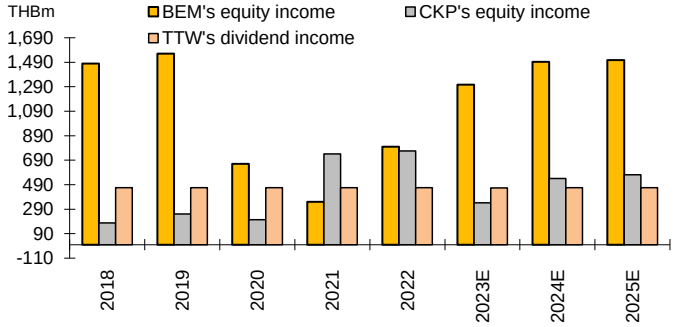
Source: CK, MST

Fig 3: Annual earnings



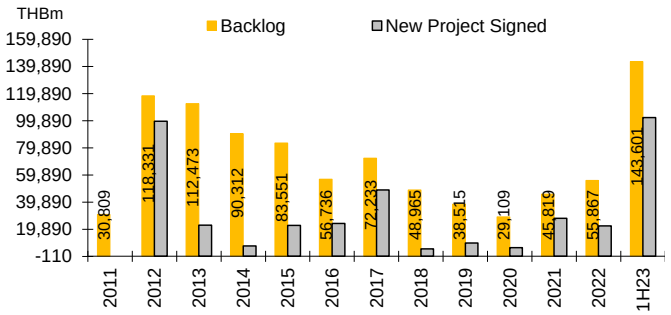
Source: CK, MST

Fig 4: Annual equity & dividend income



Source: CK, MST

Fig 5: Backlog and new projects signed



Source: CK, MST

2. Backlog สูง 143,601 ล้านบาท อนาคตจะได้งานเพิ่ม เข้าสู่ New S-Curve

CK มี Backlog ณ สิ้น 2Q66 ที่สูง 143,601 ล้านบาท โครงการขนาดใหญ่หลายโครงการที่เกี่ยวข้องกับบริษัทลูก คือ BEM (CK ถือหุ้น 35.5%) เราคาดหวัง CK จะได้งานเพิ่มในอนาคต คือ

โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์ – มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ลงทุนรูปแบบ PPP Net Cost 30 ปี เอกชนจะลงทุนงานโยธาช่วงตะวันตก งานระบบรถไฟฟ้า ขบวนรถ บริหารการเดินรถและซ่อมบำรุงรักษาโครงการตลอดสายจากบางขุนนนท์-มีนบุรี ระยะทาง 35.9 กม. จำนวน 28 สถานี วงเงินลงทุน 127,000 ล้านบาท รัฐสนับสนุนเงินลงทุนไม่เกินค่างานโยธา 96,012 ล้านบาท เมื่อวันศุกร์ที่ 16 ก.ย. 2565 รฟม. ได้ประกาศผลอย่างเป็นทางการ BEM ชนะการประมูล โครงการนี้จะมีงานโยธา และ M&E ประมาณ 109,216 ล้านบาท โดยมีระยะเวลาก่อสร้าง 5-6 ปี อย่างไรก็ตามยังมีประเด็นความไม่แน่นอนเนื่องจากมีข้อร้องเรียน และกำลังรอลงนามกับรัฐบาลชุดใหม่

โครงการทางด่วนสองชั้น (Double Deck) งามวงศ์วาน – ถนนพระรามเก้า ระยะทาง 17 กิโลเมตร ดำเนินการลงทุนโดย BEM มูลค่าลงทุน 35,000 ล้านบาท ปัจจุบันกำลังทำ EIA คาดได้ข้อสรุปและเสนอให้ ครม. ใหม่ได้ภายในปี 2566 นี้

โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เตาปูน – ราษฎร์บูรณะ งาน M&E มูลค่า 27,000 ล้านบาท มีแนวโน้มที่ BEM จะได้เดินรถต่อเนื่องจาก โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ บางใหญ่ – เตาปูน คาดจะได้ข้อสรุปในปี 2567

จากโครงการดังกล่าว 3 โครงการ ข้างต้น เมื่อรวมกับ Backlog ปัจจุบัน 143,601 ล้านบาท จะมีงานในมือเพิ่มเป็น 3.14 แสนล้านบาท เข้าสู่ New S-Curve

Fig 6: CK has a large backlog of orders

Projects	Project Period	Total Project Value (MB)	% of Completion	Remaining(MB)
1. MRT PL : M&E Systems, Contract 4	2013-2016	15,689	99.7	47
2. MRT PL : Maintenance and E&M Systems	2015-2023	1,590	90.4	153
3. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector	2023-2033	1,150	0.0	1,150
4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)	2022-2027	10,667	9.1	9,696
5. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)	2022-2027	8,161	9.5	7,386
6. MRT BL : M&E, Contract 6	2017-2020	21,392	99.8	43
7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M	2015-2027	4,048	63.6	1,473
8. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator	2023-2025	480	47.0	254
9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,570	96.0	463
10. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)	2017-2026	12,060	92.4	917
11. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40) *	2017-2026	2,709	92.5	203
12. Double Track : Chira - Khon Kaen (JV 70 : 30) *	2015-2019	16,123	99.9	16
13. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *	2022-2027	13,571	6.3	12,716
14. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *	2022-2027	9,240	6.1	8,676
15. Luang Prabang Hydroelectric Power	2021-2030	99,788	13.5	86,317
16. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *	2019-2023	6,261	98.0	125
17. Rama III - Dao Khanong Expressway : Underground Manholes and Ductbanks	2021-2023	84	82.2	15
18. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *	2017-2020	1,863	94.3	106
19. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *	2016-2019	1,820	94.3	104
20. Construction & Improvement : Si Rat (B+) & Repair : Si Rat Expressway	2019-2020	780	99.8	2
21. Maintenance and Improvement of the Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway	2020-2021	920	95.0	46
22. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Ratthaya Expressway	2022-2023	1,078	57.1	462
23. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *	2019-2023	2,019	86.2	279
24. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Centre *	2020-2024	3,777	50.1	1,885
25. Banglen Water Treatment : Transmission - Distribution Systems	2021-2022	331	84.0	53
26. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *	2021-2024	4,677	43.5	2,643
27. Bang Ban – Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *	2022-2025	3,065	25.3	2,290
28. Other Projects	2021-2024	10,379	48.6	5,335
Total as of 2Q2023		265,292		142,854
29. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Suai, Section 3 *	2023-2026	747	0.0	747
Current Backlog		266,039		143,601

Source: CK

Fig 7: Key target projects (2023-24)

Project	Value (THBm)	Status
MRT Orange Line (West) : Civil + M&E Work	109,216	▪ BEM won the auction ▪ Awaiting for the Cabinet approval
MRT Purple Line (South) : M&E Work	27,000	▪ PPP process & contact signing expected in 3Q24 ▪ Negotiations expected to begin in 2024
Double-deck expressway	35,000	▪ Preparing environmental impact assessment report ▪ Ongoing negotiation with EXAT ▪ PPP process expected to conclude in 2Q24
Total	171,216	

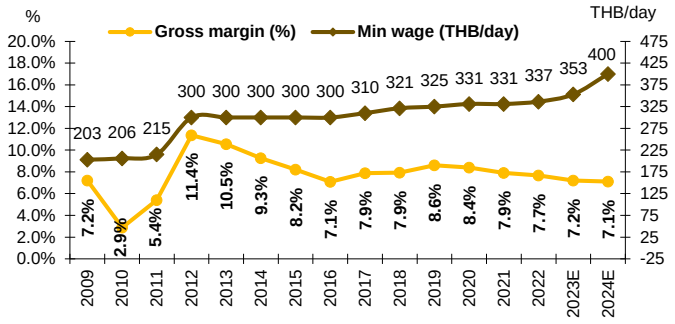
Source: CK

3. ได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อย 0.08% กรณีมีการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 400 บาท

ปี 2565 CK มีพนักงานทั้งหมด 5,460 คน มีค่าใช้จ่ายพนักงานรวม 1,675 ล้านบาท เทียบกับต้นทุนก่อสร้างและค่าใช้จ่ายรวม 18,637 ล้านบาท หรือ คิดเป็นสัดส่วน 9% จากพนักงานทั้งหมด จะมีพนักงานรายวันจำนวน 880 คน ถ้าสมมติมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจาก 353 บาท/วัน เป็น 400 บาท/วัน หรือ ปรับเพิ่มขึ้นเกือบ 47 บาท/วัน (+13%) ตามนโยบายของรัฐบาลใหม่ จะมีค่าใช้จ่ายด้านแรงงานที่เพิ่มขึ้นเท่ากับ 15 ล้านบาท คิดเป็นค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นเพียง 0.89% และ คิดเป็นเพียง 0.08% ของ ต้นทุนก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นรวม

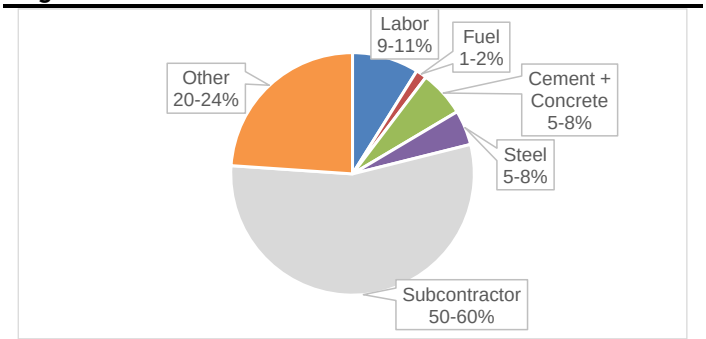
จากข้อมูลในอดีตปี 2554-2555 ประเทศไทยมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจาก 215 บาท ในปี 2554 เป็น 300 บาท ในปี 2555 หรือ ปรับเพิ่มขึ้น 40% แต่อัตรากำไรขั้นต้นของ CK กลับเพิ่มจากปี 2554 เท่ากับ 5.4% เพิ่มเป็น 11.4% ในปี 2555 โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำแต่อย่างใด ทั้งนี้เนื่องจาก CK ได้โครงการใหม่ขนาดใหญ่จาก CKP คือ โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำไซยะบุรี ทำให้ Backlog เพิ่มขึ้นจาก 30,809 ล้านบาท ในปี 2554 เป็น 118,331 ล้านบาท ในปี 2555

Fig 8: Resilient gross margins despite minimum wage hikes



Source: CK, MST

Fig 9: CK's construction cost breakdown

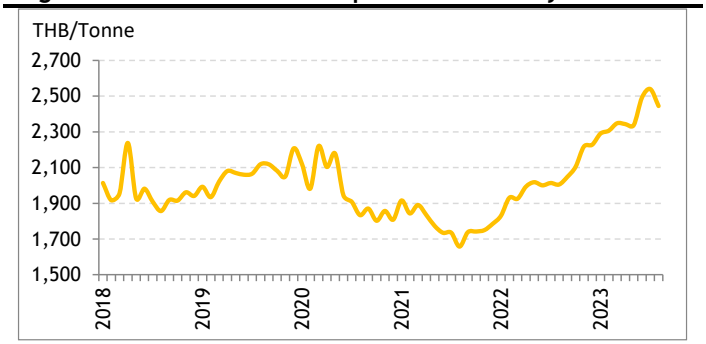


Source: CK, MST

Fig 10: Thai 16mm steel rebar price fell by 8.3% YTD

Source: Iron And Steel Institute Of Thailand

Fig 11: Thai Portland cement price increased by 9.7% YTD

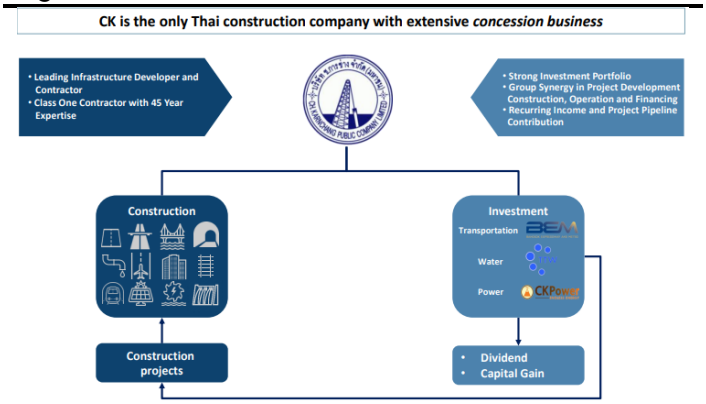


Source: The office of industrial economics

4. ประเมินราคาเป้าหมาย 25.4 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายของ CK ด้วยวิธี Sum of the part มูลค่าของรวมของบริษัทลูกตามราคาเป้าหมาย คือ BEM, TTW และ CKP แล้วหักด้วยส่วนลด 30% รวมกับมูลค่าของธุรกิจก่อสร้าง แล้วหักด้วยหนี้สินสุทธิ โดยประเมินราคาเป้าหมายของ CKP 4.5 บาท ในขณะที่ราคาเป้าหมายตาม Bloomberg consensus ของ BEM เท่ากับ 10.85 บาท และ TTW 9.93 บาท ทำให้สุทธิแล้ว ราคาเป้าหมายเท่ากับ 25.40 บาท

Fig 12: Two businesses - construction & investment



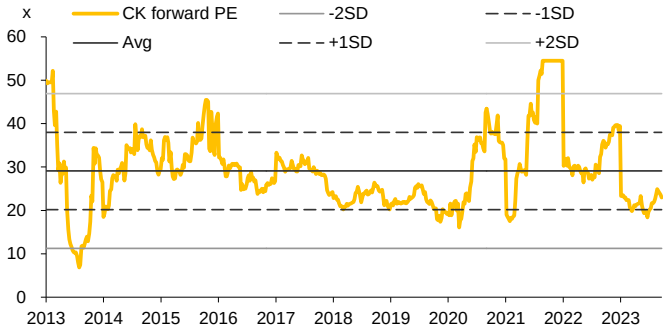
Source: CK, MST

Fig 13: CK SOTP valuation

	TP (THB)	Value (THBm)	Per sh (THB)
CK investment value			
- BEM (35.5%)	10.85	58,872	34.8
- TTW (19.4%)	9.93	7,686	4.5
- CKP (30.0%)	4.50	11,219	6.6
- Total		77,776	45.9
- Discount 30%		54,443	32.1
Construction Value (EV/EBITDA = 8.0x)		17,620	
Less Net Debt		-29,042	
Total Value		43,021	25.4

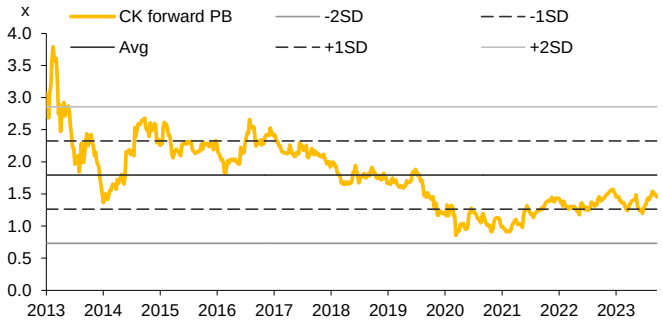
Source: CK, MST, Bloomberg

Fig 14: CK's P/E band



Source: Company, MST

Fig 15: CK's P/BV band



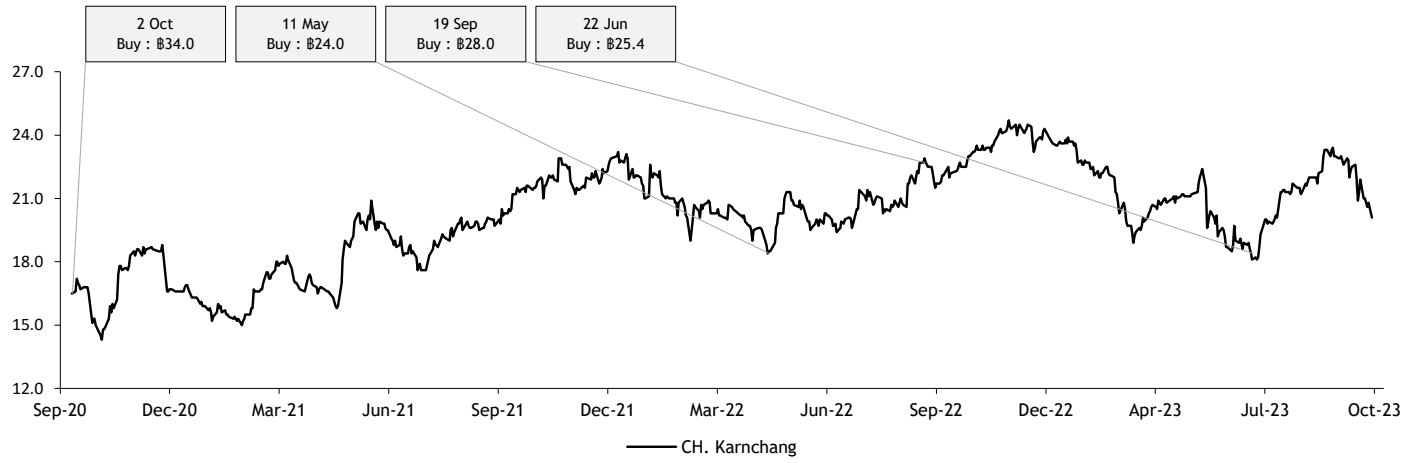
Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	35.3	32.9	20.0	16.9	15.5
Core P/E (x)	388.4	46.7	20.6	16.9	15.5
P/BV (x)	1.5	1.7	1.3	1.3	1.2
P/NTA (x)	1.5	1.7	1.3	1.3	1.2
Net dividend yield (%)	1.1	1.0	1.9	2.3	2.5
FCF yield (%)	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBITDA (x)	65.3	56.1	22.6	23.7	24.2
EV/EBIT (x)	nm	nm	34.2	36.1	36.6
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	12,198.8	18,096.7	36,245.0	37,000.0	37,370.0
EBITDA	1,157.8	1,438.3	3,376.5	3,228.3	3,174.2
EBIT	463.2	800.3	2,228.2	2,118.0	2,097.8
Net interest income /(exp)	(1,385.6)	(1,410.8)	(1,832.7)	(1,748.7)	(1,617.8)
Associates & JV	1,087.9	1,529.6	1,378.0	1,754.1	1,829.7
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	165.5	919.2	1,773.4	2,123.4	2,309.6
Income tax	(37.9)	(20.7)	(39.5)	(36.9)	(48.0)
Minorities	(27.8)	(16.2)	(78.5)	(70.0)	(70.0)
Discontinued operations	805.8	222.4	48.8	0.0	0.0
Reported net profit	905.7	1,104.6	1,704.2	2,016.5	2,191.6
Core net profit	99.9	882.2	1,655.4	2,016.5	2,191.6
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	6,973.4	7,061.0	4,200.0	4,250.0	4,300.0
Accounts receivable	4,862.3	8,188.3	9,662.2	9,758.9	9,807.6
Inventory	7,833.5	7,170.0	9,321.0	9,414.2	9,461.3
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	10,927.3	10,116.3	9,768.0	9,457.7	9,181.3
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	37,637.9	38,938.3	40,316.3	42,070.4	43,900.1
Other assets	15,186.6	13,676.8	13,676.6	13,676.6	13,676.6
Total assets	**83,420.9**	**85,150.8**	**86,944.2**	**88,627.8**	**90,327.0**
ST interest bearing debt	6,721.0	8,198.7	8,149.2	8,187.3	8,221.5
Accounts payable	2,173.8	2,849.6	3,562.0	3,597.7	3,615.7
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	36,633.5	37,991.0	37,761.6	37,938.3	38,096.7
Other liabilities	11,785.0	11,645.0	11,646.0	11,646.0	11,646.0
Total Liabilities	**57,313.0**	**60,684.4**	**61,118.6**	**61,369.1**	**61,579.6**
Shareholders Equity	25,668.9	24,026.4	25,307.1	26,670.3	28,088.8
Minority Interest	439.1	440.1	518.5	588.5	658.5
Total shareholder equity	**26,108.0**	**24,466.4**	**25,825.6**	**27,258.8**	**28,747.4**
Total liabilities and equity	**83,420.9**	**85,150.8**	**86,944.2**	**88,627.8**	**90,327.0**
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	165.5	919.2	1,773.4	2,123.4	2,309.6
Depreciation & amortisation	694.5	637.9	1,148.3	1,110.3	1,076.4
Adj net interest (income)/exp	1,385.6	1,410.8	1,832.7	1,748.7	1,617.8
Change in working capital	(870.0)	(2,082.9)	(2,911.6)	(154.2)	(77.9)
Cash taxes paid	(37.9)	(20.7)	(39.5)	(36.9)	(48.0)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	(2,672.0)	(5,642.0)	(3,269.8)	(530.2)	(257.2)
Capex	(724.3)	1,919.8	(800.0)	(800.0)	(800.0)
Free cash flow	(3,396.3)	(3,722.2)	(4,069.8)	(1,330.2)	(1,057.2)
Dividends paid	(331.6)	(663.2)	(423.5)	(653.3)	(773.1)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	827.4	2,831.9	(278.9)	214.9	192.5
Other invest/financing cash flow	2,107.0	1,641.1	1,911.2	1,818.7	1,687.8
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(793.5)	87.7	(2,861.0)	50.0	50.0

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(27.2)	48.3	100.3	2.1	1.0
EBITDA growth	(24.1)	24.2	134.8	(4.4)	(1.7)
EBIT growth	(42.0)	72.8	178.4	(4.9)	(1.0)
Pretax growth	(56.4)	455.3	92.9	19.7	8.8
Reported net profit growth	48.0	22.0	54.3	18.3	8.7
Core net profit growth	(70.4)	783.4	87.6	21.8	8.7
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	9.5	7.9	9.3	8.7	8.5
EBIT margin	3.8	4.4	6.1	5.7	5.6
Pretax profit margin	1.4	5.1	4.9	5.7	6.2
Payout ratio	46.8	38.3	38.3	38.3	38.3
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	7.4	6.1	4.7	5.5	5.9
Revenue/Assets (x)	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4
Assets/Equity (x)	3.2	3.5	3.4	3.3	3.2
ROAE (%)	3.5	4.4	6.9	7.8	8.0
ROAA (%)	0.1	1.0	1.9	2.3	2.4
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	296.8	237.3	142.6	155.1	154.7
Days receivable outstanding	156.1	129.8	88.6	94.5	94.2
Days inventory outstanding	217.7	161.6	88.3	98.1	97.9
Days payables outstanding	77.1	54.1	34.3	37.5	37.4
Dividend cover (x)	2.1	2.6	2.6	2.6	2.6
Current ratio (x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
Net gearing (%) (incl perps)	139.3	159.9	161.5	153.6	146.2
Net gearing (%) (excl. perps)	139.3	159.9	161.5	153.6	146.2
Net interest cover (x)	0.3	0.6	1.2	1.2	1.3
Debt/EBITDA (x)	nm	nm	13.6	14.3	14.6
Capex/revenue (%)	5.9	nm	2.2	2.2	2.1
Net debt/ (net cash)	36,381.1	39,128.6	41,710.7	41,875.6	42,018.2

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: CH. Karnchang (CK TB)



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.

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 ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ 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

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น“คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG 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 บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิก และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิกอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิกได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ MST”) จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

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

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับ 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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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 หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย 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 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์**: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย**: PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย**: MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกลต. **ฟิลิปปินส์**: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม**: บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง**: MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย**: บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ**: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ**: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 3 ตุลาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 3 ตุลาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ 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 2023

AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON
AJ	BRR	EGCO	IVL	NCL	QH
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF
ALT	CENTEL	FN	KBANK	NOBLE	RS
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOIL
BRIK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI

SIS	TFMAMA	TSTH						
SITHAI	THANA	TTA						
SMPC	THANI	TTB						
SNC	THCOM	TTCL						
SONIC	THG	TTW						
SORKON	THIP	TU						
SPALI	THRE	TVDH						
SPI	THREL	TVI						
SPRC	TIPCO	TVO						
SPVI	TISCO	TWPC						
SSC	TK	U						
SSSC	TKN	UAC						
SST	TKS	UBIS						
STA	TKT	UPOIC						
STEC	TMILL	UV						
STGT	TMT	VCOM						
STI	TNDT	VGI						
SUN	TNITY	VIH						
SUSCO	TOA	WACOAL						
SUTHA	TOP	WAVE						
SVI	TPBI	WHA						
SYMC	TQM	WHAUP						
SYNTEC	TRC	WICE						
TACC	TRUE	WINNER						
TASCO	TSC	XPG						
TCAP	TSR	ZEN						
TEAMG	TSTE							

2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIIK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TPIPL	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	

A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP	
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH	
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY	
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100	5	Excellent
80-89	4	Very Good
70-79	3	Good
60-69	2	Satisfactory
50-59	1	Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIIK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC