

## BTS GROUP HOLDINGS

(BTS TB/ BTS.BK)

### แข็งแกร่งจากภายใน

เรายังคงคำแนะนำซื้อ BTS โดยประเมินราคาเป้าหมาย SoTP ที่ 9.46 บาท ซึ่งในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เราจะเน้นถึงผลจากการที่ TRIS ปรับลดอันดับเครดิตของ BTS ซึ่งจากการศึกษาของเราพบว่า BTS ยังมีเงินสดมากพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ และยอดหนี้จะยังไม่เกินเพดาน (covenant) ในกรณีที่ กทม. ไม่ชำระหนี้ให้กับ BTS นอกจากนี้ BTS ยังมีบุคคลที่แข็งแกร่งจากแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นด้วย

#### TRIS ปรับลดอันดับเครดิตจากกรณีพิพาทกับ กทม. ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป

ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เราพยายามจะวิเคราะห์ผลกระทบต่อ BTS จากการที่ TRIS ปรับลดอันดับเครดิตของหนี้กับพลอดหลักประกันของ BTS จาก A เป็น A- โดยเราสรุปเหตุผลสั้น ๆ ได้ว่าเป็นเพราะความล่าช้าของแผนการ deleverage ซึ่งส่วนใหญ่มาจากกรณีพิพาทที่ยังไม่ได้ข้อสรุปกับ กทม./KT เกี่ยวกับมรดก O&M และ E&M ที่ยังค้างจ่ายของรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยาย ทั้งนี้ การปรับอันดับเครดิตของ TRIS จะทำให้หนี้เพิ่ม และ EBITDA ลดลง โดยสัดส่วนหนี้สินสุทธิ/EBITDA จะอยู่ที่ 17.3x จาก 7.4x ในกรณีที่ไม่มีกรปรับ (ดูรายละเอียดการคำนวณใน figure 1)

#### จากการศึกษาของเราพบว่าบุคคลของ BTS ยังแข็งแกร่ง

ถึงแม้ว่า TRIS จะปรับลดอันดับเครดิตลง แต่เรายังคงคาดว่า BTS จะมีเงินสดมากพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ โดยในปัจจุบัน BTS มีเงินสดในมือ (รวมการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน) 3.2 หมื่นล้านบาท และยังสามารถสร้าง EBITDA เงินสดได้อีกปีละ 7 พันล้านบาท (รวมรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง) นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อกับธนาคาร 1.97 หมื่นล้านบาทอีกด้วย ในขณะที่ยอดหนี้ระยะสั้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2023 อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท เราคิดว่ายอดหนี้ของ BTS ไม่น่าจะเกินเพดาน (covenant) สัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุนที่ประมาณ 2.5x เพราะสัดส่วนดังกล่าวเมื่อสิ้นเดือน มีนาคม 2023 ยังอยู่ที่ 1.24x เท่านั้น ซึ่งการที่ยอดหนี้จะเกิน covenant ได้หมายความว่า BTS ต้องก่อหนี้เพิ่มจากระดับปัจจุบันอีกเท่าตัว ทั้งนี้ การที่ TRIS ปรับลดอันดับเครดิตลงจะทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของ BTS ในตลาดพันธบัตรเพิ่มขึ้น 20 bps โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเมื่อสิ้นเดือนมีนาคม 2023 อยู่ที่ 3.1% ซึ่งจากการวิเคราะห์ sensitivity ของเราพบว่าอัตราดอกเบี้ยของยอดหนี้ใหม่ที่เพิ่มขึ้น 1% จะกระทบกับกำไรสุทธิของ BTS ในปี 2024F เพียง 0.14%

#### แนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมาย SoTP ที่ 9.46 บาท

เราคิดว่าราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ทางการไปมากแล้ว เพราะราคาหุ้นร่วงลงมาถึง 15% แล้วในปี ซึ่งเราประเมินว่าในกรณีเลวร้ายที่สุด (สูญเสียรายได้เมื่อสัมปทานสายสีเขียวส่วนต่อขยายหลักหมดอายุในปี 2029) มูลค่าหุ้นจะอยู่ที่ 7.76 บาท ซึ่งยังสูงกว่าราคาหุ้นในปัจจุบันถึง 9%

#### Financial Summary

Year to 31 Mar	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btm)	26,056	18,311	18,119	18,739	19,555
Revenue growth	(%)	(25.8)	(29.7)	(1.0)	3.4	4.4
EBITDA	(Btm)	4,038	4,362	4,798	5,134	5,493
EBITDA growth	(%)	5.6	8.0	10.0	7.0	7.0
Profit, core	(Btm)	2,320	1,863	2,698	3,618	4,593
Profit growth, core	(%)	116.4	(19.7)	44.8	34.1	26.9
Profit, reported	(Btm)	3,826	1,836	2,698	3,618	4,593
Profit growth, reported	(%)	(16.4)	(52.0)	46.9	34.1	26.9
EPS, core	(Bt)	0.18	0.14	0.20	0.27	0.35
EPS growth, core	(%)	116.4	(19.7)	44.8	34.1	26.9
DPS	(Bt)	0.16	0.10	0.14	0.19	0.24
P/E, core	(x)	40.6	50.5	34.9	26.0	20.5
P/BV, core	(x)	1.5	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	(%)	2.4	0.3	0.5	0.6	0.8
Dividend yield	(%)	2.2	1.4	2.0	2.7	3.4
FCF yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## BUY

Target price Bt9.46 (+32.3%)

Price Bt7.15

Total return upside 34.3%

Div. yield 2.0%



**Phatipak NAVAWATANA**

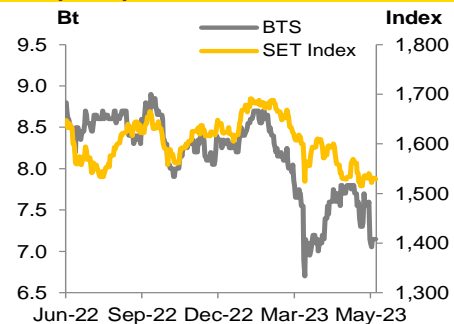
Fundamental investment analyst at securities

+662 659 7000 ext 5003

phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	9.0/ 5.4
Market cap	(Btm/ USDm)	94,149/ 2,706
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	298.1/ 8.8
Free float	(%)	58.5
Issued shares	(m shares)	13,168
<b>Major shareholders:</b>		
		%
1) Kanjanapas Keeree		30.2
2) Stock Exchange Of Th		10.8
3) Ubs Ag/Singapore		7.1

#### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(14.5)	(8.4)	(10.2)	(17.0)
Total return vs SET	(%)	(6.0)	(7.8)	(4.1)	(8.7)

#### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	11	3	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	9.46	9.88	(4.3)
2024F net profit	(Btm)	2,698	3,022	(10.7)
2025F net profit	(Btm)	3,618	3,832	(5.6)

#### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2024F	2025F
1M	(%)	0.00	0.00
3M	(%)	2.09	10.35
ytd	(%)	(13.05)	(4.80)

#### Krungsri

From last report (%) 0.00 0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 1: Net debt/EBITDA ratio jumped after taking out BMA according to TRIS's calculation**

	New adjustment	Previous adj
<b>1) net Debt (Bt b)</b>		
Int-bearing debt	170	170
Less Debt - pink and yellow (civil)	(40)	(40)
Less cash + invt	(28)	(28)
Less AR BMA (green line O&M and EM)		(47)
Net debt	102	55
<b>2) EBITDA (Bt b)</b>	5.9	7.4
<b>Net debt/EBITDA ratio (times)</b>	<b>17.3</b>	<b>7.4</b>

Source: The company, Krungsri Securities

**Figure 2: Liquidity situation remains solid**

	As of March 2023
Cash and cash equivalents (Bt b)	10.3
Other current financial assets (Bt b)	3.0
Other non-current financial assets (Bt b)	18.7
<b>Cash and equivalent (Bt b)</b>	<b>32.0</b>
<b>Short-term debt (Bt b)</b>	<b>(33.1)</b>

Source: The company, Krungsri Securities

**Figure 3: net debt to equity still far below the covenant**

	As of March 2023
Outstanding debt as of March 2023 (Bt b)	172
Less Cash & equivalent (Bt b)	(32)
Less Debt - pink and yellow (civil) (Bt b)	(40)
<b>Net debt (Bt b)</b>	<b>100</b>
<b>Equity (Bt b)</b>	<b>81</b>
<b>Net debt/equity ratio (times)</b>	<b>1.24</b>

Source: The company, Krungsri Securities

**Financial statement**
**Profit and Loss Statement**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total revenue	(Btm)	44,540	37,325	35,128	26,056	18,311	18,119	18,739	19,555
Cost of goods sold	(Btm)	(39,498)	(29,565)	(28,674)	(20,266)	(12,311)	(17,750)	(20,829)	(23,900)
Gross profit	(Btm)	5,042	7,760	6,454	5,789	6,000	7,997	9,964	11,061
SG&A	(Btm)	(2,535)	(3,075)	(3,160)	(2,622)	(4,139)	(4,530)	(4,730)	(4,930)
Other income	(Btm)	209	152	4,099	4,204	4,714	4,714	4,714	4,714
Interest expense	(Btm)	(1,642)	(2,245)	(2,508)	(3,220)	(3,818)	(4,485)	(5,423)	(5,423)
Pre-tax profit	(Btm)	1,626	1,539	4,885	4,152	2,758	3,696	4,525	5,422
Corporate tax	(Btm)	(773)	(1,478)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,560)	(1,571)	(1,583)
Equity a/c profits	(Btm)	552	953	(1,663)	(562)	350	348	450	540
Minority interests	(Btm)	2	(800)	45	55	214	214	214	214
Core profit	(Btm)	2,805	3,522	1,072	2,320	1,863	2,698	3,618	4,593
Extra-ordinary items	(Btm)	68	4,640	3,504	1,506	(26)			
Net Profit	(Btm)	2,873	8,162	4,576	3,826	1,836	2,698	3,618	4,593
EBITDA	(Btm)	2,400	2,328	5,690	4,038	3,927	6,541	7,195	7,914
Core EPS	(Bt)	0.24	0.27	0.08	0.18	0.14	0.20	0.27	0.35
Net EPS	(Bt)	0.37	0.62	0.35	0.29	0.14	0.20	0.27	0.35
DPS	(Bt)	0.38	0.15	0.16	0.16	0.10	0.14	0.19	0.24

**Balance Sheet**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total current assets	(Btm)	22,298	22,398	14,157	23,153	22,707	22,907	23,107	23,307
Total long-term assets	(Btm)	150,602	150,702	197,905	232,713	248,218	248,718	249,218	249,718
Total assets	(Btm)	172,900	173,100	212,062	255,867	270,925	271,625	272,325	273,025
Total current liabilities	(Btm)	32,814	32,914	32,259	18,209	34,415	34,615	34,815	35,015
Total long-term liabilities	(Btm)	85,663	72,940	103,766	151,474	155,189	155,389	155,589	155,789
Total liabilities	(Btm)	118,477	105,854	136,025	169,682	189,604	271,625	272,325	273,025
Paid-up capital	(Btm)	52,617	52,617	52,644	52,658	52,670	52,670	52,670	52,670
Total equity	(Btm)	54,423	54,923	60,161	62,062	560,773	562,845	565,528	568,804
Minority interest	(Btm)	12,122	12,322	15,875	24,064	25,248	25,248	25,248	25,248
BVPS	(Bt)	4.60	4.64	4.57	4.71	42.64	42.80	43.01	43.26

**Cash Flow Statement**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Core Profit	(Btm)	2,805	3,522	1,072	2,320	1,863	2,698	3,618	4,593
Depreciation and amortization	(Btm)	774	789	805	871	967	1,015	1,066	1,119
Operating cash flow	(Btm)	8,843	13,794	4,438	(15,448)	(7,712)	3,713	4,684	5,712
Investing cash flow	(Btm)	(22,020)	(14,103)	(14,180)	(11,971)	(13,886)	(13,886)	(13,886)	(13,886)
Financing cash flow	(Btm)	10,594	4,756	11,621	34,370	21,090	16,000	16,001	16,002
Net change in cash	(Btm)	(2,584)	4,447	1,879	6,951	(508)	5,827	6,799	7,828

**Key Financial Ratios**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Gross margin	(%)	11.32	20.8	18.4	22.2	32.8	44.1	53.2	56.6
EBITDA margin	(%)	14.94	6.2	16.2	15.5	21.4	36.1	38.4	40.5
EBIT margin	(%)	5.53	4.1	13.9	12.2	16.2	30.5	32.7	34.7
Net profit margin	(%)	6.32	9.4	3.1	8.9	10.2	14.9	19.3	23.5
ROE	(%)	5.28	14.86	7.61	2.43	0.33	0.5	0.6	0.8
ROA	(%)	1.66	4.72	2.16	0.59	0.68	1.0	1.3	1.7
Net D/E	(x)	0.99	1.15	1.32	1.42	1.52	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	0.68	0.96	0.44	0.80	0.97	(1.7)	(1.3)	(1.5)
Payout Ratio	(%)	158.74	56.03	196.33	90.82	69.01	70.0	70.0	70.0

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Average ticket price	(Bt/min)	29.00	29.70	31.00	30.00	31.50	33.00	34.00	34.00
Annual traffic	(%)	241.0	236.9	124.9	74.2	197.0	240.00	252.00	264.60
O&M revenue	(Bt mn)	2,500	3,800	5,300	6,300	6,741	6,900	7,038	7,179
Construction revenue	(Bt mn)	36,800	25,100	25,300	14,500	5,500	2,900	-	-

**Profit and Loss Statement**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>
Total revenue	(Btm)	7,841	5,589	7,895	4,731	4,003	4,580	4,719	5,009
Cost of goods sold	(Btm)	(6,270)	(4,233)	(6,406)	(3,358)	(2,632)	(3,093)	(3,233)	(3,353)
Gross profit	(Btm)	1,571	1,356	1,489	1,373	1,371	1,487	1,486	1,657
SG&A	(Btm)	(680)	(621)	(764)	(557)	(793)	(874)	(1,218)	(1,254)
Other income	(Btm)	890	736	725	816	578	612	1,269	1,267
Interest expense	(Btm)	1,032	1,015	1,160	997	1,104	1,074	(1,032)	(965)
Pre-tax profit	(Btm)	(722)	(837)	(864)	(797)	(884)	(936)	505	704
Corporate tax	(Btm)	1,201	914	1,021	1,017	798	751	(101)	(120)
Equity a/c profits	(Btm)	(322)	(335)	(270)	(287)	(392)	(301)	444	(191)
Minority interests	(Btm)	(19)	(236)	(120)	(187)	213	(116)	(26)	(15)
Core profit	(Btm)	34	23	24	(26)	(8)	(7)	508	380
Extra-ordinary items	(Btm)	803	374	627	515	610	363	540	(602)
Net Profit	(Btm)	580	202	427	298	(74)	111	1,048	(222)
EBITDA	(Btm)	1,383	576	1,054	813	536	474	970	436
Core EPS	(Bt)	1,126	945	961	1,006	802	857	0.04	0.03
Net EPS	(Bt)	0.06	0.03	0.05	0.04	0.05	0.03	0.08	(0.02)

**Balance Sheet**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>
Total current assets	(Btm)	21,296	17,304	14,295	23,153	15,058	14,418	30,519	30,520
Total long-term assets	(Btm)	203,954	211,543	229,345	232,713	238,745	243,323	243,887	243,887
Total assets	(Btm)	225,250	228,847	243,640	255,867	253,803	257,741	274,406	274,407
Total current liabilities	(Btm)	42,508	40,838	42,541	18,209	16,220	16,515	17,064	17,064
Total long-term liabilities	(Btm)	106,694	111,196	121,453	151,474	149,393	154,145	170,320	170,320
Total liabilities	(Btm)	149,202	152,034	163,994	169,682	165,613	170,659	187,384	187,384
Paid-up capital	(Btm)	52,652	52,652	52,652	52,658	52,670	52,670	52,670	52,670
Total equity	(Btm)	60,510	59,669	62,028	62,062	62,727	61,235	61,515	61,515
Minority interest	(Btm)	15,536	17,143	17,618	24,064	25,464	25,847	25,505	25,505
BVPS	(Bt)	4.60	4.54	4.72	4.71	4.76	4.65	4.67	4.67

**Cash Flow Statement**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>
Core Profit	(Btm)	803	374	627	515	610	363	508	380
Depreciation and amortization	(Btm)	236	209	236	190	224	244	258	224
Operating cash flow	(Btm)	(3,535)	(4,041)	(3,535)	(4,337)	(1,917)	(2,773)	(3,270)	(1,917)
Investing cash flow	(Btm)	(4,447)	(1,363)	(4,447)	(1,714)	(1,834)	(2,385)	(5,037)	(1,834)
Financing cash flow	(Btm)	11,506	3,953	11,506	7,405	3,375	2,333	16,578	3,375
Net change in cash	(Btm)	3,524	(1,451)	3,524	1,354	(376)	(2,825)	8,271	(376)

**Key Financial Ratios**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>
Gross margin	(%)	20.03	24.27	18.86	29.02	34.26	32.46	31.48	33.07
EBITDA margin	(%)	14.37	16.91	12.17	21.27	20.03	18.71	20.55	8.71
EBIT margin	(%)	11.36	13.17	9.18	17.25	14.44	13.37	5.67	8.05
Net profit margin	(%)	10.25	6.70	7.94	10.89	15.25	7.94	10.77	7.59
ROE	(%)	1.33	0.63	1.01	0.83	0.97	0.59	0.83	0.62
ROA	(%)	0.36	0.16	0.26	0.20	0.24	0.14	0.19	0.14
Net D/E	(x)	3.57	1.86	1.96	2.44	2.38	2.52	2.77	2.77
Interest coverage	(x)	1.56	1.13	1.11	1.26	0.91	0.92	0.94	0.45
Payout Ratio	(%)								

## CG Rating 2022 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARIP	ARROW	ASP	AUCT	AWC	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BGRIM	BIZ	BKI	BOL	BFP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENEL	CFRESH	CHEWA	CHO
CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COM7	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CRC	CSS
DDD	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	INTUCH	IP	IRPC	ITEL	IVL
JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LPN
MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NWR	NYT	OISHI	OR	ORI
OSP	OTO	PAP	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9
PREB	PRG	PRM	PROUD	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC
RATCH	RS	S	S & J	SAAM	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG
SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SMK
SIMPC	SNC	SONIC	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	STEC	STI	SUN	SUSCO
SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TEAMG	TFMAMA	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG
THIP	THRE	THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TK	TKT	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI
TQM	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVD
TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE
WINNER	ZEN												



2S	7UP	ABICO	ABM	ACE	ACG	ADB	AEONTS	AGE	AHC	AIT	ALL	ALLA	ALUCON
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30
B	BA	BAM	BC	BCH	BEC	BEYOND	BFIT	BJC	BJCHI	BLA	BR	BROOK	CBG
CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	CPL	CPW	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DHOUSE	DOD	DOHOME	DV8	EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR
ETE	FE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FSS	FTE	FVC	GEL	GENCO	GJS	GYT	HEMP
HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	IMH	IND	INET	INSET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD
J	JAS	JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KEX	KGI	KIAT	KISS	KOOL	KTIS
KUMWEL	KUN	KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MATCH	MBAX
MEGA	META	MFC	MGT	MICRO	MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI	NBC	NCAP	NCH	NETBAY
NEX	NINE	NRF	NTV	OCC	OGC	PATO	PB	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRIME	PRIN	PRINC	PSG	PSTC	PT	PTECH	QLT	RBF	RCL	RICHY	RML
ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN
SCP	SE	SFLEX	SFP	SFT	SGF	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMT
SMT	SNP	SO	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STGT	STOWER
STPI	SUC	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCMC	TEAM	TFG	TFI	TIGER	TITLE	TKN
TKS	TM	TMC	TMD	TMI	TMILL	TNL	TNP	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPS	TRITN
TRT	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UTP	VCOM	VL	VPO
VRANDA	WGE	WIJK	WP	XO	XPG	YUASA							



A	AI	AIE	AJ	ALPHAX	AMC	APP	AQ	ARIN	AS	AU	B52	BEAUTY	BGT
BH	BIG	BLAND	BM	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	BYD	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN
CMO	CMR	CPT	CRANE	CSR	D	EKH	EMC	EP	F&D	FMT	GIFT	GLOCON	GREEN
GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	IIG	INGRS	INOX	JAK	JR	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KK	KKC	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MORE	MUD	NC
NDR	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	PAF	PF	PK	PLE	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PTL	RJH	RP	RPH	RSP	SABUY	SGP	SICT	SIMAT	SISB	SK	SMART	SOLAR	SPACK
SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TNR	TOPP	TPCH
TIPL	TIPIP	TPLAS	TPOLY	TQR	TTI	TYCN	UKEM	UMS	UNIQ	UPA	UREKA	VIBHA	W
WIN	WORK	WPH	YGG	ZIGA									

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

# Anti-corruption Progress Indicator 2022

## Companies that have declared their intention to join CAC

AH	AJ	ALT	APCO	B52	BEC	CHG	CI	CPL	CPR	CPW	CRC	DDD	DHOUSE
DOHOME	ECF	EKH	ETC	EVER	FLOYD	GLOBAL	III	ILM	INOX	JTS	KEX	KUM WEL	LDC
MAJOR	MEGA	NCAP	NOVA	NRF	NUSA	NYT	OR	PIMO	PLE	RS	SAK	SIS	STECH
STGT	SUPER	SVT	TKN	TM1	TQM	TSI	VARO	VCOM	VIBHA	WIN			

## Companies certified by CAC

2S	7UP	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS
AQUA	ARROW	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL
BCH	BCP	BCPG	BE8	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	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW
ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN
HEMP	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL
IVL	JKN	JR	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC
KWI	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MATCH	MBAX	MBK
MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION
NBC	NEP	NINE	NKI	NOBLE	NOK	NSI	NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS
PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S&J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI
SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSP	SSP	SSSC	SST	STA	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TISCO	TKS
TKT	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU
TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBE
UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO
YUASA	ZEN	ZIGA											

## N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABICO	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AFC
AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARIN	AMC	AMR	ANAN	AOT
APEX	APP	APURE	AQ	ARIN	ARIP	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ASW	ATP30	AU
AUCT	BA	BBGI	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BFIT	BGT	BH	BIG	BIOTECH
BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BLAND	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM
BTNC	BTW	BUI	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CHARAN	CHAYO	CHO	CITY
CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPT	CRANE	CRD
CSP	CSR	CSS	CTW	CV	CWT	D	DCON	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DTCI	DV8
EASON	EE	EFORL	EMC	ESSO	F&D	FANCY	FMT	FN	FORTH	FTI	FVC	GENCO	GIFT
GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GYT	HFT	HL	HPT	HTECH
HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRCP	IT	ITD
J	JAK	JAS	JCK	JCHK	JCT	JDF	JMART	JMT	JP	JUBILE	JWD	KAMART	KC
KCC	KCM	KDH	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUN	KWC	KWM	KYE	LALIN
LEE	LEO	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATI	MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
METCO	MGT	MICRO	MIDA	MITSIB	MJD	MK	ML	MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC
NCH	NCL	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX	NFC	NNCL	NPK	NSL	NTV	NV
NVD	OHTL	OISHI	ONEE	OSP	OTO	PACE	PACO	PAE	PAF	PEACE	PERM	PF	PICO
PIN	PJW	PLUS	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN
PRO	PROEN	PROUD	PSG	PTC	PTECH	PTL	RAM	RBF	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH
ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	RT	S	S11	SA	SABUY	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART
SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG	SCI	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SENAJ	SFLX
SFP	SFT	SGF	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM
SLP	SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR
SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STHAI	STI	STP	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH
SVOA	SWC	SYNEX	TACC	TAPAC	TC	TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM
TGPRO	TH	THAI	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIGER	TIPH	TITLE	TK	TKC	TM
TMC	TMD	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI	TPCH	TIPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY
TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRUBB	TRV	TSE	TSF	TSP	TTI	TTT	TTW	TTW
TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPA	UPOIC	UREKA	UTP	UVAN
VL	VNG	VPO	VRANDA	W	WAVE	WFX	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH
XPG	YGG												
YUASA													

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

## Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พ.ค. 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## Research Group

### Investment Strategy

#### อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy  
+662 659 7000 ext. 5001  
Isara.ordeedolchest@krungsrisecurities.com

#### ชัยยศ จีวางกุล

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.jiwangkul@krungsrisecurities.com

#### อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.jansawang@krungsrisecurities.com

#### นลินี ประมาณ

Assistant Strategist  
+662 659 7000 ext. 5011  
Nalinee.praman@krungsrisecurities.com

### Fundamental Research

#### สิริกานต์ กฤษณิณีพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)  
+662 659 7000 ext. 5018  
Sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

#### ยุวณีย์ พรหมภรณ์

Agribusiness, Food, Beverage and Commerce  
+662 659 7000 ext. 5010  
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

#### อติเทพ อิทวิกุล

Tourism (Assistant analyst)  
+662 659 7000 ext. 5013  
Atithep.ittivikul@krungsrisecurities.com

#### ปฎิภาค นวาวรัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)  
+662 659 7000 ext. 5003  
Phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

#### นฤดม มุจจลินทร์กุล

Electronic, Automotive, Logistic  
+662 659 7000 ext. 5012  
Naruedom.mujjalinkool@krungsrisecurities.com

#### พีรวัสส์ คุปติเลิศพงษ์

Assistant analyst  
+662 659 7000 ext. 5008  
Peerawat.kupatilertpong@krungsrisecurities.com

### Research Support

#### ยุภาวณีย์ เล้าตระกูลชัย

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawanee.laotrakunchai@krungsrisecurities.com

#### ธนัชพร ทิพย์กาญจนกุล

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com



## Krungsri Securities

### 01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

### 03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ  
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

### 05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ  
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000  
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

### 07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000  
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

### 09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000  
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

### 11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ  
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

### 02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

### 04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ  
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

### 06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย  
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

### 08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200  
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

### 10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา  
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น  
จังหวัดขอนแก่น 40000  
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

### คำแนะนำการลงทุน

**ซื้อ:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

**ถือ:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

**ขาย:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า