

## WHA UTILITIES AND POWER

(WHAUP.TB/ WHAUP.BK)

### Gheco-One จะเข้าสู่กระบวนการอนุญาโตตุลาการ

WHAUP ถือหุ้น 35% ใน Gheco-One ซึ่งถูกกล่าวหาว่าทำผิดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ AVRA ส่วน Gheco-One ให้เหตุผลว่าสาเหตุมาจาก กฟผ. ส่งหยุดผลิตไฟฟ้าจากมี.ค.-ต.ค.ปีนี้เป็นอย่างน้อย เราเชื่อว่าผลกระทบจำกัดกับประมาณการกำไร FY23F เนื่องจากเราได้ประมาณการแบบอนุรักษ์นิยมกำไรจาก SPP ซึ่งจะชดเชยกับกำไรจาก Gheco-One ที่ลดลง กระบวนการอนุญาโตตุลาการจะใช้เวลาไม่นาน ในกรณีเลวร้าย WHAUP อาจจะต้องปรับลดราคาหุ้นจากบริษัทร่วม, net gearing อาจเพิ่มขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าสัญญาซื้อขายกับเจ้าหนี้ และได้รับเงินปันผลลดลง ซึ่งอาจกระทบทางลบกับจิตวิทยาในระยะสั้น แต่ยังไม่กระทบปัจจัยพื้นฐาน เราคงคำแนะนำซื้อ

### Gheco-One ได้รับคำขอให้เข้ากระบวนการอนุญาโตตุลาการ

Gheco-One เป็นโรงไฟฟ้าถ่านหินภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (2012-2036) กำลังการผลิต 660MW ได้รับคำร้องเพื่อเข้าสู่กระบวนการระงับข้อพิพาทโดยอนุญาโตตุลาการจาก International Chamber of Commerce โดย AVRA International DMCC (AVRA) ซึ่งเป็นผู้จัดหาถ่านหินให้กับ Gheco-One ภายใต้สัญญาซื้อขายและส่งมอบถ่านหิน (CSTA) อ้างว่า Gheco-One ผิดสัญญา โดยยกเลิกการซื้อถ่านหิน ทำให้เกิดความเสียหายประมาณ 309 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ Gheco-One ยกเลิกสัญญาซื้อขายถ่านหินตามสิทธิภายใต้ CSTA เนื่องจากได้รับคำสั่งจาก กฟผ. ให้หยุดการผลิตไฟฟ้า ตั้งแต่เดือนมี.ค. 2023 ถึงเดือนต.ค. 2023 เป็นอย่างน้อย

### ผลกระทบจำกัดกับประมาณการกำไรปี FY23F ของ WHAUP

เราประมาณการกำไรจากโรงไฟฟ้าทั้งหมด 708 ลบ.ปี เราคาดว่ากำไรจาก SPP จะคงที่ 175 ลบ.ต่อไตรมาส สำหรับ 2Q-4Q23 (เท่ากับกำไรใน 1Q23) ซึ่งจะทำให้กำไรปีนี้ 700 ลบ. ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราทั้งปี นอกจากนี้ Gheco-One ยังได้รับค่าความพร้อมจ่ายจาก EGAT ซึ่งมากกว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและ ดอกเบี้ยจ่าย ถ้า Gheco-One กลับมาขายไฟใน 4Q23 จะมีกำไรเล็กน้อยปี

### สมมติการณ์อนุญาโตตุลาการตัดสินให้ AVRA ชนะ

ขั้นตอนอนุญาโตตุลาการจะใช้เวลาจนถึง 12-24 เดือน สมมติการณ์เลวร้าย Gheco-One อาจจะต้องจ่ายค่าชดเชยให้ AVRA จะส่งผลให้ WHAUP ปรับลดราคาหุ้นจากบริษัทร่วม ไม่ใช่รายการเงินสด การศึกษาความอ่อนไหว อัตรา net gearing และ D/E จะปรับขึ้นเป็น 1.0-1.4 เท่าและ 1.2-1.7x ตามลำดับ จาก 1.0x และ 1.2x ใน 1Q23 ซึ่งยังคงต่ำกว่าสัญญากับเจ้าหนี้ 2.5 เท่าสำหรับอัตรา net gearing ในกรณีเลวร้าย WHAUP อาจจะไม่เสียโอกาสในเงินปันผลรับไม่เกิน 3 พันลบ. หรือเฉลี่ยไม่เกิน 214 ลบ./ปี ซึ่งโอกาสเป็นไปได้น้อยมาก ในความเป็นจริง อาจจะมีค่าปรับตั้งแต่จะต่ำกว่า 309 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มาก และ EGAT อาจจะได้รับผิดชอบค่าปรับนี้ เราเชื่อว่า TRIS ไม่น่าลดอันดับความน่าเชื่อถือเนื่องจากผลกระทบจากการไม่ได้รับเงินปันผลรับไม่มาก อันดับความน่าเชื่อถือปัจจุบันคือ AA และแนวโน้ม Stable

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	2,181	2,443	2,801	3,127	3,566
Revenue growth	(%)	28.4	12.0	14.7	11.6	14.0
EBITDA	(Btm)	1,598	1,269	1,789	2,152	2,301
EBITDA growth	(%)	9.1	(20.6)	41.0	20.3	6.9
Profit, core	(Btm)	851	442	868	1,139	1,158
Profit growth, core	(%)	19.0	(48.0)	96.2	31.3	1.6
Profit, reported	(Btm)	736	454	868	1,139	1,158
Profit growth, reported	(%)	(9.5)	(38.3)	91.0	31.3	1.6
EPS, core	(Bt)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
EPS growth, core	(%)	19.0	(48.0)	96.2	31.3	1.6
DPS	(Bt)	0.22	0.16	0.21	0.21	0.26
P/E, core	(x)	16.2	31.1	15.9	12.1	11.9
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
ROE	(%)	6.0	3.6	6.8	8.7	8.6
Dividend yield	(%)	6.1	4.4	5.8	5.9	7.1
FCF yield	(%)	8.3	8.6	5.2	6.6	7.2

## BUY

Target price Bt5.00 (+38.9%)

Price Bt3.60

Total return upside 44.7%

Div. yield 5.8%



### Sirikarn KRISNIPAT

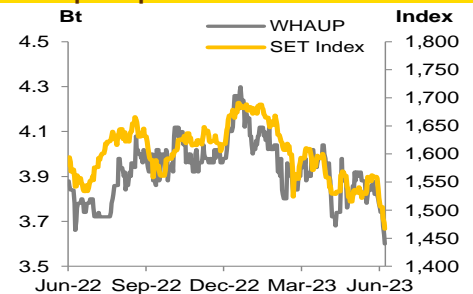
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext 5018

sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	4.3/ 3.6
Market cap	(Btm/ USDm)	14,076/ 400
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	8.4/ 0.3
Free float	(%)	25.6
Issued shares	(m shares)	3,825
<b>Major shareholders:</b>		
		%
1) Wha Industrial Devel		70.5
2) Bangkok Life Assuran		2.6
3) Jarukornsakul Jareep		1.9

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(9.8)	(8.2)	(7.2)	(2.7)
Total return vs SET	(%)	2.3	(3.6)	1.9	5.3

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	2	0	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	5.00	5.25	(4.8)
2023F net profit	(Btm)	868	868	0.0
2024F net profit	(Btm)	1,139	1,139	0.0

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.00	0.00
3M	(%)	0.00	0.00
ytd	(%)	5.08	1.79
<b>Krungsri</b>			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 1: Sensitivity analysis – Estimated equity loss, gearing and D/E ratios if Gheco-One arbitration favors AVRA**

		Debt covenant	Current ratio As at 1Q23	Damage claim (US\$, m)					
				31 (10%)	62 (20%)	124 (40%)	185 (60%)	247 (80%)	309 (100%)
Equity income	(Btm)			(385)	(770)	(1,540)	(2,310)	(3,080)	(3,850)
Max. dividend loss (2023-2036)	(Btm)			385	770	1,540	2,310	3,000	3,000
Max. dividend loss per year (2023-2036)	(Btm)			28	55	110	165	214	214
Gearing ratio	(x)	2.5	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
D/E ratio	(x)	N/A	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7

Source: WHAUP, SETSMART, Krungsri Securities

Note: The likely case might be US\$31m (10%) or US\$62m (20%).

**Financial statement**
**Profit and Loss Statement (Annual)**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Total revenue	(Btm)	1,705	1,857	1,698	2,181	2,443	2,801	3,127	3,566
Cost of goods sold	(Btm)	(1,120)	(1,164)	(1,198)	(1,476)	(1,661)	(1,941)	(2,133)	(2,421)
Gross profit	(Btm)	585	693	500	705	782	861	994	1,145
SG&A	(Btm)	(153)	(198)	(188)	(233)	(253)	(263)	(289)	(314)
Other income	(Btm)	163	146	81	84	95	95	95	95
Interest expense	(Btm)	(367)	(342)	(433)	(409)	(413)	(454)	(476)	(525)
Pre-tax profit	(Btm)	228	299	(40)	147	211	239	324	401
Corporate tax	(Btm)	(49)	(43)	(11)	(14)	(46)	(48)	(65)	(80)
Equity a/c profits	(Btm)	1,512	1,477	767	719	277	676	880	837
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btm)	1,690	1,733	715	851	442	868	1,139	1,158
Extra-ordinary items	(Btm)	561	404	97	(116)	12	0	0	0
Net Profit	(Btm)	2,252	2,137	813	736	454	868	1,139	1,158
EBITDA	(Btm)	2,310	2,337	1,465	1,598	1,269	1,789	2,152	2,301
Core EPS	(Bt)	0.44	0.45	0.19	0.22	0.12	0.23	0.30	0.30
Net EPS	(Bt)	0.59	0.56	0.21	0.19	0.12	0.23	0.30	0.30
DPS	(Bt)	0.30	0.25	0.25	0.22	0.16	0.21	0.21	0.26

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Total current assets	(Btm)	2,074	2,074	2,244	1,364	1,325	1,666	1,871	2,414
Total long-term assets	(Btm)	21,700	24,344	23,928	24,475	26,321	26,729	27,329	27,849
Total assets	(Btm)	23,773	26,419	26,172	25,839	27,645	28,396	29,201	30,263
Total current liabilities	(Btm)	234	6,482	3,034	5,049	4,982	5,763	10,096	12,511
Total long-term liabilities	(Btm)	9,724	12,859	14,015	13,455	15,024	15,514	15,977	16,692
Total liabilities	(Btm)	9,724	12,859	14,015	13,455	15,024	15,514	15,977	16,692
Paid-up capital	(Btm)	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825
Total equity	(Btm)	14,049	13,559	12,157	12,384	12,621	12,882	13,223	13,571
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	3.67	3.54	3.18	3.24	3.30	3.37	3.46	3.55

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Core Profit	(Btm)	1,263	1,690	1,733	715	851	442	868	1,139
Depreciation and amortization	(Btm)	204	219	265	323	367	419	472	538
Operating cash flow	(Btm)	731	1,216	1,898	1,471	781	589	761	926
Investing cash flow	(Btm)	(683)	(2,894)	(998)	(612)	(1,516)	(803)	(1,017)	(1,019)
Financing cash flow	(Btm)	214	1,601	130	(1,749)	540	496	407	563
Net change in cash	(Btm)	262	(77)	1,030	(890)	(195)	282	151	470

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Gross margin	(%)	34.3	37.3	29.4	32.3	32.0	30.7	31.8	32.1
EBITDA margin	(%)	135.5	125.8	86.3	73.3	51.9	63.9	68.8	64.5
EBIT margin	(%)	123.5	114.0	70.6	58.5	36.9	48.9	53.7	49.4
Net profit margin	(%)	132.1	115.1	47.9	33.7	18.6	31.0	36.4	32.5
ROE	(%)	12.7	12.6	5.6	6.9	3.5	6.8	8.7	8.6
ROA	(%)	7.5	6.9	2.7	3.3	1.7	3.1	4.0	3.9
Net D/E	(x)	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	5.7	6.2	2.8	3.1	2.2	3.0	3.5	3.4
Payout Ratio	(%)	36	45	119	131	135	70	70	70

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Sale volume - industrial water	m cu.m./yr	55	57	50	54	67	72	77	81
Sale volume - raw water	m cu.m./yr	17	17	15	22	20	20	21	23
Sale volume - waste water treatment	m cu.m./yr	35	35	31	37	42	44	47	50
Equity income - Duong River	(Btm)	NA	(14)	(160)	(204)	(211)	(31)	21	54

**Profit and Loss Statement (Quarterly)**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>
Total revenue	(Btm)	544	517	518	564	607	622	649	633
Cost of goods sold	(Btm)	(365)	(336)	(378)	(377)	(401)	(406)	(477)	(402)
Gross profit	(Btm)	179	180	140	188	207	216	172	231
SG&A	(Btm)	(52)	(50)	(83)	(56)	(54)	(55)	(88)	(82)
Other income	(Btm)	10	18	8	27	18	17	34	0
Interest expense	(Btm)	(107)	(97)	(95)	(96)	(104)	(116)	(97)	(110)
Pre-tax profit	(Btm)	30	52	(30)	62	67	61	20	39
Corporate tax	(Btm)	1	(4)	(5)	(5)	(19)	(23)	1	(11)
Equity a/c profits	(Btm)	235	218	151	44	209	51	(26)	190
Minority interests	(Btm)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Core profit	(Btm)	266	265	115	101	258	89	(5)	218
Extra-ordinary items	(Btm)	(20)	(60)	38	(23)	(53)	(63)	150	39
Net profit	(Btm)	246	206	153	78	205	26	145	257
EBITDA	(Btm)	373	472	299	278	469	323	199	441
Core EPS	(Bt)	0.07	0.07	0.03	0.03	0.07	0.02	(0.00)	0.06
Net EPS	(Bt)	0.06	0.05	0.04	0.02	0.05	0.01	0.04	0.07

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>
Total current assets	(Btm)	1,664	1,413	1,364	1,295	3,598	1,295	1,325	1,185
Total long-term assets	(Btm)	24,083	24,340	24,475	25,021	25,522	25,843	26,321	26,533
Total assets	(Btm)	25,747	25,753	25,839	26,316	29,120	27,138	27,645	27,719
Total current liabilities	(Btm)	3,108	3,317	5,049	4,967	6,391	5,781	4,982	4,843
Total long-term liabilities	(Btm)	13,526	13,203	13,455	13,492	16,426	14,320	15,024	14,902
Total liabilities	(Btm)	13,526	13,203	13,455	13,492	16,426	14,320	15,024	14,902
Paid-up capital	(Btm)	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825
Total equity	(Btm)	12,221	12,550	12,384	12,824	12,694	12,818	12,621	12,817
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	3.20	3.28	3.24	3.35	3.32	3.35	3.30	3.35

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>
Core profit	(Btm)	266	265	115	101	258	89	(5)	218
Depreciation and amortization	(Btm)	69	106	83	76	89	95	107	102
Operating cash flow	(Btm)	704	188	537	83	350	195	152	89
Investing cash flow	(Btm)	(76)	(217)	(167)	(227)	(259)	(511)	(518)	(180)
Financing cash flow	(Btm)	(1,007)	(207)	(356)	(5)	2,182	(2,003)	366	(104)
Net change in cash	(Btm)	(380)	(237)	14	(148)	2,273	(2,320)	(0)	(195)

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>
Gross margin	(%)	32.9	34.9	27.0	33.3	34.0	34.7	26.5	36.5
EBITDA margin	(%)	68.5	91.4	57.8	49.2	77.2	52.0	30.6	69.6
EBIT margin	(%)	55.9	70.9	41.7	35.8	62.6	36.6	14.0	53.5
Net profit margin	(%)	45.2	39.8	29.6	13.9	33.7	4.2	22.3	40.6
ROE	(%)	6.2	6.6	6.8	6.0	5.9	4.5	3.5	4.4
ROA	(%)	2.9	3.1	3.3	2.9	2.7	2.1	1.6	2.0
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	2.8	3.0	2.9	2.8	3.0	2.5	2.2	2.4

## 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	MTSIB	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	TIPLP	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	SSS	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 อิทธิวิกุล

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

#### ปฎิภาค นวาวัตน์

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