

## ROJANA INDUSTRIAL PARK

(ROJNA TB/ ROJNA.BK)

### เติบโตไปกับอุตสาหกรรมพื้นตัวปีหน้า

ผลการดำเนินงานของ ROJNA จะเติบโตพร้อมกับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมปีหน้า เราคาดยอดขายเพิ่มขึ้น 50% สู่ 300 ไร่ และยอดโอนเพิ่มขึ้น 44% สู่ 270 ไร่ เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น 33% สู่ระดับ 506ลบ. ในปี 2564F เราประเมินมูลค่าบริษัท ณ สิ้นปี 2564 ด้วยวิธี SOTP ที่ 6.2บาทต่อหุ้น (ไม่รวมมูลค่าตลาดที่สูงกว่าต้นทุนและส่วนเพิ่มจากโรงไฟฟ้าอีก 3บาทต่อหุ้น) ราคาหุ้นต่ำกว่า BV ปี2564F 44% และซื้อขายที่ระดับค่าที่ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต จากผลตอบแทนรวมที่น่าสนใจที่ 68% เราแนะนำ ซื้อ

#### เติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรม

เราเชื่อว่ายอดขายที่ดินของ ROJNA จะเพิ่มขึ้น 50% สู่ 300 ไร่ในปีหน้า เติบโตไปพร้อมกับฟื้นตัวของอุตสาหกรรม เราเชื่อว่าสิทธิพิเศษที่น่าดึงดูดของ EEC และกลยุทธ์ China+1 จะช่วยเพิ่มความต้องการที่ดินอุตสาหกรรมหลังการเปิดประเทศ เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 33% เป็น 506 ล้านบาทปีหน้า จากยอดโอน 270 ไร่ ณ มิ.ย. 2563 บริษัทมี Backlog 636 ไร่ จะรับรู้รายได้ปี 2563-2564

#### มูลค่าที่ซ่อนอยู่ 2 บาทต่อหุ้น

เราประมาณการมูลค่าที่ซ่อนอยู่ของ ROJNA 2บาทต่อหุ้น จากการถือหุ้นใน RAM, และ TRA RAM ถือครองที่ดินในจังหวัดระยองและอสังหาฯ ที่อยู่อาศัย และ TRA ถือครองที่ดิน 4,300 ไร่บนถนนบางนา-ตราด กม.32 เราเชื่อว่ามูลค่าตลาดของสินทรัพย์เหล่านี้สูงกว่าต้นทุนที่บันทึกในงบการเงิน

#### มูลค่าส่วนเพิ่มของธุรกิจไฟฟ้า 1 บาทต่อหุ้น

เราประมาณการมูลค่าส่วนเพิ่ม 1บาทต่อหุ้นจากโรงไฟฟ้า SPP1 ซึ่งจะมีอายุการใช้งานเพิ่มขึ้น 13 ปี หลังจากมีการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในปี 2555-2556 หลังน้ำท่วมใหญ่ หลังจากสัญญาซื้อไฟฟ้า 90-MW กับ EGAT หมดอายุลงในปี 2568 ROJNA จะขายไฟฟ้าให้กับผู้ใช้ในอุตสาหกรรม ซึ่งมีลูกค้ารองรับแล้ว เรายังไม่ได้รวมประเด็นนี้เข้าไปในประมาณการ

#### คำแนะนำ ซื้อ (ราคาเป้าหมาย 6.2 บาทต่อหุ้น)

เราประเมินมูลค่าหุ้น ROJNA ที่ 6.2 บาทต่อหุ้น ด้วยวิธี SOTP เทียบเท่ากับมูลค่า PBV 0.9เท่าของปี 2564 ราคาหุ้นได้ปรับตัวลง 25% ตั้งแต่ต้นปี และต่ำกว่าราคาปิดเมื่อวาน 44% ROJNA ให้ผลตอบแทนที่น่าดึงดูดที่ 68% เราแนะนำ ซื้อ

#### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btm)	11,706	12,304	11,823	12,719	13,194
Revenue growth	(%)	7.7	5.1	(3.9)	7.6	3.7
EBITDA	(Btm)	2,117	2,226	2,092	2,327	2,512
EBITDA growth	(%)	4.6	5.1	(6.1)	11.3	7.9
Profit, core	(Btm)	376	488	380	506	621
Profit growth, core	(%)	5.8	29.5	(22.0)	33.1	22.6
Profit, reported	(Btm)	671	1,838	589	506	621
Profit growth, reported	(%)	(48.9)	174.1	(67.9)	(14.1)	22.6
EPS, core	(Bt)	0.19	0.24	0.19	0.25	0.31
EPS growth, core	(%)	5.8	29.5	(22.0)	33.1	22.6
DPS	(Bt)	0.60	0.50	0.19	0.25	0.31
P/E, core	(x)	25.2	21.1	21.1	15.9	13.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	3.8	10.0	3.1	2.7	3.2
Dividend yield	(%)	12.8	9.8	4.7	6.3	7.7
FCF yield	(%)	7.7	(2.7)	1.3	2.7	3.5

## BUY

Target price Bt6.2(+61.5%)

Price Bt3.8

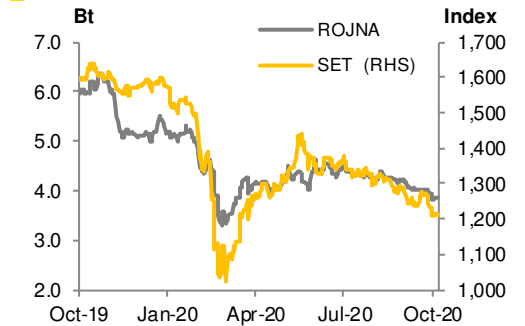


**Sirikarn KRISNIPAT**

Fundamental investment analyst on securities  
+662 659 7000 ext 5018  
sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	6.4/ 3.3
Market cap	(Btm/ USDm)	7,757/ 248
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	N/A
Free float	(%)	33.2
Issued shares	(m shares)	2,020
<b>Major shareholders:</b>		<b>%</b>
1) Nippon Steel Trading		20.7
2) Vinichbutr Direk		19.2
3) Vinichbutr Chai		15.0

#### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(21.1)	(5.4)	(12.3)	(31.3)
Total return vs SET	(%)	2.5	(2.3)	(2.4)	(7.0)

#### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg	(Cnt.)	2	1	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	6.20	4.96	25.0
2020F net profit	(Btm)	589	337	74.9
2021F net profit	(Btm)	506	226	124.1

#### Earnings revision

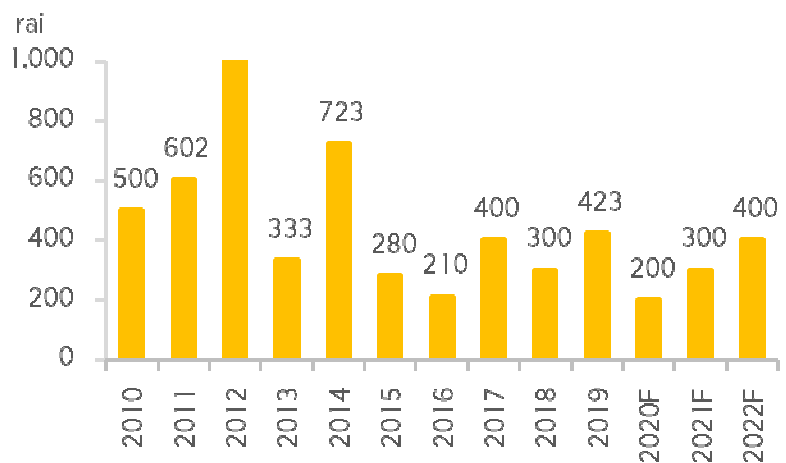
Bloomberg	Unit	2020F	2021F
1M	(%)	0.00	0.00
3M	(%)	125.84	0.00
ytd	(%)	(51.58)	(73.51)
<b>Krungsri</b>			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

### เติบโตไปกับอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัว

เราคาดว่ายอดขายที่ดิน ROJNA จะลดลง 53% สู่ระดับ 200 ไร่ในปีนี้ ผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 และการปิดประเทศ และความไม่สงบทางการเมือง อย่างไรก็ตามเรามองว่ายอดขายที่ดินจะเติบโตขึ้น 50% ใน 300 ไร่ในปีหน้าและเพิ่มขึ้น 33% สู่ระดับ 400 ไร่ในปี 2565 ซึ่งถูกกระตุ้นโดยความต้องการสะสม (pent-up demand) จากนโยบาย China+1 และ FDI ที่ออกจากจีน เราคาดว่ารัฐบาลไทยจะเปิดประเทศสำหรับนักลงทุนเร็วๆ นี้ ROJNA มีนิคมอุตสาหกรรมรวม 9 แห่ง ตั้งอยู่ใน 4 จังหวัดหลัก (อยุธยา, ปราจีนบุรี, ระยองและชลบุรี) มีที่ดินรอพัฒนา 8,650 ไร่ที่จะรองรับความต้องการเหล่านี้ ในรอบ 6M63 บริษัทขาย 128 ไร่หรือ 64% ของประมาณการปี 2563 ของเรา

**Figure 1: ROJNA's historical land sales and forecast**



Source: Krungsri Securities

### กำไรสุดปีนี้ แต่ฟื้นตัวในปีหน้า

เราคาดว่ากำไรปกติของ ROJNA จะลดลง 22% yoy สู่ระดับ 380 ลบ.ในปี 2563F แต่เติบโต 33% สู่ระดับ 506 ลบ. ในปี 2564F จากการโอนที่เพิ่มสู่ระดับ 270 ไร่ (เทียบกับ 188 ไร่ในปี 2563F) ณ สิ้นเดือนมิ.ย. 2563 บริษัทมียอดขายรอโอน(backlog) 636 ไร่ซึ่งจะสร้างรายได้ 2H63-2564 ส่วนกำไรสุทธิจะลดลงถึง 68% สู่ระดับ 589 ลบ. ในปี 2563F เนื่องจากรายได้ที่ยังไม่รับรู้ที่ลดลงจาก Gulf Energy Development PCL (GULF) และ Frasers Logistics and Commercial Trust (FLCT)

ใน 6M63 บริษัทมีกำไร 352 ลบ. (เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4% yoy เนื่องจากเงินปันผลรับจาก GULF และ FLCT) คิดเป็น 92% ของประมาณการ 2563F ของเรา

### ไม่มีประเด็นด้านสภาพคล่อง

ROJNA ได้ชำระหนี้ที่ครบกำหนดชำระในปีนี้มีมูลค่า 4.7 พันลบ. เกือบทั้งหมดแล้วเมื่อเร็วๆ นี้บริษัทออกหุ้นกู้อายุ 3 ปีมูลค่า 1.6 พันลบ. เพื่อใช้ชำระหนี้เงินกู้จากธนาคาร ซึ่งจะช่วยยืดระยะเวลาชำระหนี้โดยรวมออกไป โดยสำหรับปี 2564 บริษัทจะจ่ายหนี้มูลค่า 4.3 พันลบ. โดยใช้เงินสดภายในบริษัทและการรีไฟแนนซ์หนี้ บริษัทมีวงเงินกู้ของธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ 4 พันลบ.รองรับแล้ว

### มูลค่าที่ซ่อนอยู่

เราเชื่อว่ามูลค่าตลาดของ Rachakarn Asset Management (RAM, บริษัทถือหุ้น 50%) และ Ticon, Rojana and Asia Industrial Estate (TRA, บริษัทถือหุ้น 25%) สูงกว่าต้นทุนประมาณ 4 พันลพ. (2 บาทต่อหุ้น) โดย RAM ถือครองที่ดิน 7 แห่งในระยอง และที่อยู่อาศัยจำนวนหนึ่งต้นทุนรวม 3 พันลพ. และ TRA ถือครองที่ดิน 4,300 ไร่บนถนนบางนา - ตราด กม. 32 ต้นทุน 8.9 พันลพ. ซึ่งจะพัฒนาเป็นอสังหาฯ หลายประเภท (mixed-use) ได้แก่ นิคมฯ, อสังหาฯเชิงพาณิชย์และที่อยู่อาศัย โดยการก่อสร้างจะเริ่มปลายปี 2564 หรือปี 2565 เราจึงไม่ได้อรวมประเด็นนี้ในประมาณการ

ROJNA บันทึกมูลค่าตลาดรายไตรมาสสำหรับมูลค่าหุ้น GULF ที่ถืออยู่ 0.93% และ FLCT ที่ถืออยู่ 4.18% ซึ่งหมายความว่าบริษัทบันทึกกำไรที่ยังไม่ได้รับรู้รายได้ (net unrealized gain) มูลค่า 2.6 พันลพ. (1.3 บาทต่อหุ้น) จากหุ้นเหล่านี้ไปแล้ว

### อัปเดตจากธุรกิจไฟฟ้า

การวิเคราะห์ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นถึงอัปเดตของมูลค่าราว 1.0 บาทต่อหุ้น (โดยวิธี DCF) สำหรับโรงไฟฟ้า SPP1 กำลังการผลิต 270MW ซึ่ง ROJNA ถือหุ้น 41% โดยสัญญาซื้อไฟฟ้า 90MW (PPA) จะหมดอายุในปี 2568 และ ROJNA จะไม่ต่อสัญญา บริษัทจะขายไฟฟ้าส่วนนี้ไปยังผู้ซื้ออุตสาหกรรมที่ตั้งอยู่ในสวนอุตสาหกรรมของ ROJNA ซึ่งรวมถึงโรงงานยาสูบแห่งประเทศไทย โรงไฟฟ้าได้รับการซ่อมแซมใหญ่ในปี 255-2556 หลังจากน้ำท่วมใหญ่ ซึ่งส่งผลให้อายุการใช้งานของโรงงานขยายต่อไปเป็นปี 2581 (13 ปีหลังสัญญาซื้อไฟฟ้าหมดอายุ) เราจึงไม่ได้อรวมประเด็นนี้เข้าไปในประมาณการ

### ราคาหุ้นไม่สมเหตุผลต่ำกว่า BV 44% - ชื้อ

ไม่รวมมูลค่าที่ซ่อนอยู่และอัปเดตจากธุรกิจไฟฟ้า เราประเมินมูลค่า ROJNA ณ สิ้นปี 2564 ด้วยวิธี SOTP ที่ 6.2 บาทต่อหุ้นหรือ PBV 0.9 เท่าของปี 2564F ประกอบด้วย 3.5 บาทต่อหุ้นสำหรับธุรกิจหลักและ 2.7 บาทต่อหุ้นสำหรับเงินลงทุน แต่ราคาหุ้นได้ปรับตัวลดลง 25% ตั้งแต่ต้นปี มาซื้อขายที่ระดับต่ำที่ -1SD PBV ซึ่งเป็นระดับเดียวกับในช่วงวิกฤตการเงินและความไม่สงบทางการเมืองในปี 2551-2552 สะท้อนความเสี่ยงที่ค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ราคาหุ้นซื้อยังต่ำกว่า BV ปี 2564F อยู่ 44% ณ ราคาปิดล่าสุด ROJNA จะให้ผลตอบแทนรวมทั้งที่น่าสนใจที่ 68% เราแนะนำซื้อ

**Figure 2: Sum-of-the-part valuation**

	Method	Value (Btm)	Value (Bt/sh)
Industrial land	DCF	7,584	3.8
Utilities	10x PER	872	0.4
Power	DCF	4,769	2.4
<b>Core EV</b>		<b>13,224</b>	<b>6.5</b>
GULF	MV	3,116	1.5
Frasers Logistics & Commercial Trust	MV	4,591	2.3
Investments	BV	2,564	1.3
<b>Investment value</b>		<b>10,271</b>	<b>5.1</b>
<b>Total EV</b>		<b>23,495</b>	<b>11.6</b>
Less: Net debt		(10,871)	(5.4)
<b>Net EV</b>		<b>12,624</b>	<b>6.2</b>

Source: Krungsri Securities

### ประวัติบริษัท

ROJNA เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย โดยบริษัทมีนิคมฯ 9 แห่งในทำเลกลยุทธ์ใน 4 จังหวัดหลัก ได้แก่อยุธยา (ซึ่งเป็นที่ทำเลที่เหมาะสมกับอุตสาหกรรมอาหาร, เครื่องดื่ม, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์), ฉะเชิงเทรา, ระยองและชลบุรี) โดยมีพื้นที่รอการพัฒนากว่า 8,650 ไร่ ส่วนใหญ่ในอยุธยา และบริษัทได้กระจายการลงทุนไปยังธุรกิจโรงไฟฟ้า (ถือหุ้น 41% ในโรงไฟฟ้า SPP สามแห่งและ 70% ในโซลาร์ฟาร์ม) โดยบริษัทมีส่วนแบ่งกำลังการผลิต 210MWe และการลงทุนอื่นๆ (ซึ่งรวมถึงหุ้น 50% ใน Ratchakarn Asset Management (บริษัทบริหารสินทรัพย์), หุ้น 0.93% (99.40 ล้านบาท) ใน GULF และหุ้น 4.18% (142.63 ล้านบาท) ใน FLCT ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหุ้นสิงคโปร์ (SGX)

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

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Total revenue	(Btm)	11,884	9,757	10,866	11,706	12,304	11,823	12,719	13,194
Cost of goods sold	(Btm)	(9,133)	(7,773)	(8,300)	(9,331)	(9,933)	(9,763)	(10,420)	(10,762)
Gross profit	(Btm)	2,750	1,984	2,566	2,375	2,371	2,060	2,299	2,432
SG&A	(Btm)	(602)	(462)	(699)	(598)	(602)	(502)	(560)	(568)
Other income	(Btm)	7	72	42	98	306	306	306	306
Interest expense	(Btm)	(1,075)	(1,000)	(1,074)	(1,100)	(1,127)	(1,079)	(1,053)	(1,021)
Pre-tax profit	(Btm)	1,080	594	835	776	948	785	993	1,149
Corporate tax	(Btm)	(56)	(5)	(111)	(16)	(27)	(39)	(50)	(57)
Equity a/c profits	(Btm)	28	33	11	23	(43)	(43)	(43)	(43)
Minority interests	(Btm)	(216)	(49)	(379)	(407)	(391)	(323)	(394)	(428)
Core profit	(Btm)	836	573	356	376	488	380	506	621
Extra-ordinary items	(Btm)	(139)	(291)	958	294	1,350	209	0	0
Net profit	(Btm)	698	282	1,313	671	1,838	589	506	621
EBITDA	(Btm)	3,426	2,186	2,023	2,117	2,226	2,092	2,327	2,512
Core EPS	(Bt)	0.43	0.28	0.18	0.19	0.24	0.19	0.25	0.31
Net EPS	(Bt)	0.35	0.14	0.65	0.33	0.91	0.29	0.25	0.31
DPS	(Bt)	0.45	0.00	0.30	0.60	0.50	0.19	0.25	0.31

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Total current assets	(Btm)	12,290	52,571	12,235	12,733	14,781	15,515	16,026	16,107
Total long-term assets	(Btm)	63,715	24,405	33,594	32,026	34,714	34,158	33,289	32,395
Total assets	(Btm)	76,005	76,976	45,829	44,760	49,495	49,673	49,316	48,502
Total current liabilities	(Btm)	16,173	34,716	7,722	8,869	9,010	9,192	14,659	18,681
Total long-term liabilities	(Btm)	34,492	17,113	20,269	18,301	21,425	21,458	15,508	10,558
Total liabilities	(Btm)	50,665	51,829	27,990	27,171	30,435	30,650	30,167	29,239
Paid-up capital	(Btm)	1,967	2,020	2,020	2,020	2,020	2,020	2,020	2,020
Total equity	(Btm)	25,340	25,147	17,839	17,589	19,060	18,981	19,107	19,221
Minority interest	(Btm)	13,453	13,215	4,796	5,076	5,245	5,245	5,245	5,245
BVPS	(Bt)	6.04	5.91	6.46	6.19	6.84	6.80	6.86	6.92

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Core profit	(Btm)	836	573	356	376	488	380	506	621
Depreciation and amortization	(Btm)	2,318	1,559	1,178	1,319	1,321	1,349	1,377	1,405
Operating cash flow	(Btm)	2,733	2,177	2,063	2,039	1,922	1,625	1,382	1,622
Investing cash flow	(Btm)	(7,435)	(3,894)	(1,793)	481	(2,900)	(1,192)	(508)	(511)
Financing cash flow	(Btm)	5,404	981	19	(2,330)	2,122	(1,847)	(907)	(1,457)
Net change in cash	(Btm)	702	(736)	289	190	1,144	(1,414)	(33)	(346)

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Gross margin	(%)	23.14	20.33	23.61	20.29	19.27	17.42	18.08	18.43
EBITDA margin	(%)	28.83	22.41	18.62	18.09	18.09	17.69	18.30	19.04
EBIT margin	(%)	9.32	6.43	7.78	6.82	7.36	6.28	7.47	8.39
Net profit margin	(%)	5.87	2.89	12.09	5.73	14.94	4.99	3.98	4.71
ROE	(%)	3.39	2.27	1.66	2.13	2.66	2.00	2.66	3.24
ROA	(%)	1.15	0.75	0.58	0.83	1.03	0.77	1.02	1.27
Net D/E	(x)	1.7	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	1.0	0.6	0.8	0.7	0.8	0.7	0.9	1.1
Payout ratio	(%)	127	0	46	181	207	100	100	100

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
IE land sales	(Rai)	280	210	390	300	423	200	300	400
IE transfer	(Rai)	817.0	405.0	66.0	258.0	307.0	188.0	269.8	313.2
IE backlog	(Rai)	336.0	288.0	473.0	549.0	698.0	710.0	740.1	826.9
Revenue from IE	(Btmn)	2,215.1	1,266.3	1,493.8	850.0	847.2	574.2	802.8	925.2
Revenue from electricity	(Btmn)	9,177	7,880	8,703	10,171	10,608	10,456	11,071	11,368
Revenue from services	(Btmn)	491.3	610.4	668.5	685.3	848.6	792.3	844.7	900.7
Gross margin IE	(%)	60.2	44.3	49.9	56.1	62.8	49.4	50.1	50.1
Gross margin electricity	(%)	15.4	17.2	18.9	17.0	15.4	15.2	15.3	15.4
Gross margin services	(%)	1.6	11.1	25.8	25.2	23.8	23.8	23.8	23.8
SG&A expenses/Revenue	(%)	5.1	4.7	6.4	5.1	4.9	4.2	4.4	4.3

## CG Rating 2019 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ARROW	BAFS	BANPU
BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS	BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM
CNT	COL	COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EA
EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN
HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	K&K	KCE	KKP
KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT
MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH	NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH
PDJ	PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH	PSL
PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RS	S	S & J	SABINA	SAMART
SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SIS
SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA	STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI
THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU	TVD	TVO	U	UAC
UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	WINNER					



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT	AMANAH	AMARIN	APCO	APCS
AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA
BBL	BDMS	BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP	BROOK	CBG
CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP
DCC	DCON	DDD	DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN	FNS
FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL	GLOBAL	GULF	HPT	HTC	HYDRO
ICN	IFS	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JCK	JCKH	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E	LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY
LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC
MTI	NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC	ORI	OSP	PATO
PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP	PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL
RICHY	RML	RWI	S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP	SE
SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK	SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA
SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA	SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA
SWC	SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TFMAMA
THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS	TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL
TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT	WIIK	XO
YUASA	ZEN	ZMICO											



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS	ASEFA	AU	B52	BCH
BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM	BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD
CHARAN	CHAYO	CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT	D	DIMET
EKH	EMC	EP	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND	GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH
HUMAN	IHL	INGRS	INOX	JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC	NDR	NER	NNCL	NPK
NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO	PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI
RJH	ROJNA	RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG	SQ	SSP
STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIGER	TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI

## Disclaimer

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

# Anti-corruption Progress Indicator 2019

## บริษัทจดทะเบียนที่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

7UP	ABICO	AF	ALT	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	APURE	B52	BKD	BM	BROCK	BUI
CHO	CI	COTTO	DDD	EA	EFORL	EP	ERW	ESTAR	ETE	EVER	FSMART	GPI	ILINK
IRC	J	JKN	JMART	JMT	JSP	JTS	KWG	LDC	MAJOR	META	NCL	NOBLE	NOK
PK	PLE	ROJNA	SAAM	SAPPE	SCI	SE	SHANG	SINGER	SKR	SPALI	SSP	STANLY	SUPER
SYNEX	THAI	TKS	TOPP	TRITN	TTA	UPF	UV	WIN	ZIGA				

## บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการรับรอง CAC

2S	ADVANC	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AP	AQUA	ARROW	ASK	ASP	AYUD
B	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGC	BGRIM	BJCHI	BKI	BLA	BPP
BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT
CM	CMC	COL	COM7	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT
DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	FE	FNS	FPI	FPT	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP
GEL	GFPT	GGC	GJS	GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS
INET	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP
KSL	KTB	KTC	KWC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBK	MBKET	MC	MCOT	MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MPG	MSC	MTC	MTI	NBC
NEP	NINE	NKI	NMG	NNCL	NSI	NWR	OCC	OCEAN	OGC	ORI	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM
PPS	PREB	PRG	PRINC	PRM	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON
Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S & J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC
SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SIRI	SITHAI	SMIT	SMK	SMPK	SNC	SNP
SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST	STA	SUSCO	SVI	SYNTEC	TAE	TAKUNI
SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST	STA	SUSCO	SVI	SYNTEC	TAE
TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP
TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TPA
TPCORP	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBIS
UEC	UKEM	UOBKH	UWC	VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	ZEN

## N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AFC	AGE
AH	AHC	AIT	AJ	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALUCON	AMC	AOT	APCO	APCS	APEX
APP	AQ	ARIN	ARIP	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASN	ATP30	AU	AUCT
AWC	BA	BAM	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEC	BEM	BFIT	BGT	BH	BIG	BIZ
BJC	BLAND	BLISS	BOL	BR	BSM	BTNC	BTW	CAZ	CBG	CCET	CCP	CGD	CHARAN
CHAYO	CHG	CITY	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPH	CPL	CPR
CPT	CPW	CRANE	CRC	CRD	CSP	CSR	CSS	CTW	CWT	D	DCON	DOD	DOHOME
DTCI	DV8	EASON	ECF	EE	EKH	EMC	EPG	ESSO	ETC	F&D	FANCY	FLOYD	FMT
FN	FORTH	FVC	GENCO	GIFT	GL	GLAND	GLOBAL	GLOCON	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB
GULF	GYT	HFT	HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	III	ILM	IMH
INGRS	INOX	INSET	IP	IRCP	IT	ITD	JAS	JCK	JCKH	JCT	JUBILE	JUTHA	JWD
KAMART	KC	KCM	KDH	KIAT	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN	KWM	KYE	LALIN
LEE	LH	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATCH	MATI	MAX	M-CHAI	MCS	MDX
MEGA	METCO	MGT	MICRO	MIDA	MILL	MITSB	MJD	MK	ML	MM	MODERN	MORE	MPIC
MVP	NC	NCH	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX	NFC	NPK	NRF	NTV	NUSA
NVD	NYT	OHTL	OISHI	OSP	OTO	PACE	PAE	PAF	PERM	PF	PICO	PIMO	PJW
PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PR9	PRAKIT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRO	PROUD	PTL
RAM	RBF	RCI	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH	RP	RPC	RPH	RS	RSP	S
S11	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG	SCM	SCP	SDC
SEAFCO	SEG	SF	SFLEX	SFP	SGF	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SIS	SISB	SK	SKE
SKN	SKY	SLM	SLP	SMART	SMT	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ
SR	SSC	STAR	STARK	STC	STEC	STGT	STHAI	STI	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH
SVOA	SWC	SYMC	T	TACC	TAPAC	TC	TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TGPRO
TH	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIGER	TITLE	TIW	TK	TKN	TM	TMC	TMI
TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI	TPCH	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY	TPS	TQM
TR	TRC	TRT	TRUBB	TSE	TSF	TSI	TSR	TSTE	TTI	TTT	TTW	TVT	TWP
TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQU	UP	UPA	UPOIC	UREKA	UT	UTP	UVAN	VARO
VCOM	VI	VIBHA	VL	VNG	VPO	VRANDA	W	WAVE	WG	WINNER	WORK	WORLD	WP
WPH	WR	YCI	YGG	YUASA	ZMICO								

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## Research Group

### Investment Strategy

#### อิสระ อรรถดลเชษฐ

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

#### วโรฤทธิ์ จีระชน

Investment Strategy and Wealth Research  
+662 659 7000 ext. 5012  
Varorith.Chirachon@krungsrisecurities.com

#### ชัยยศ จีวงกุล

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

#### อมรรัตน์ คคนานต์กุล

Assistant Analyst, Quantitative Research  
+662 659 7000 ext. 5019  
Amornrat.Kakanankul@krungsrisecurities.com

### Fundamental Research

#### นภัทร์ จันทรเสิร์กุล

Energy, Petrochemical and Utilities (Power)  
+662 659 7000 ext. 5000  
Naphat.Chantaraserekul@krungsrisecurities.com

#### ปฐิภาค นวาวัตน์

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

#### รัฐศักดิ์ พิริยะอนนท์

Property and Bank  
+662 659 7000 ext. 5016  
Ratasak.Piriyanont@krungsrisecurities.com

#### พีรวัส คุปติเลิศพงษ์

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

#### สิริการย์ กฤษณิพัทธ์

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

#### อดิศักดิ์ พรหมบุญ

Agribusiness, Food and Construction Services  
+662 659 7000 ext. 5013  
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

#### เอกสิทธิ์ คุณาดีเรวงศ์

Commerce, Tourism and Transportation (Air)  
+662 659 7000 ext. 5010  
Ekasit.Kunadirekwong@krungsrisecurities.com

### Research Support

#### ยุภาวณี เล้าตระกูลชัย

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

#### ณัฐกานต์ โพธิ์ศรี

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Natthakan.Phosri@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

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

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

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