

## WHA UTILITIES AND POWER

(WHAUP.TB/ WHAUP.BK)

### ฟ้าหลังฝนตั้งแต่ 2Q เป็นต้นไป

เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของ WHAUP จะดีขึ้น วิกฤตราคาถ่านหินของ Gheco-One จบลงแล้วและโรงไฟฟ้ากลับมาดำเนินงานปกติ ส่วนต่างระหว่างอัตราค่าไฟฟ้าของ SPP และต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะสูงขึ้นใน 2Q หลังจากรวมกำไรที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q เราปรับประมาณการปี FY22F ลง 29% และปี FY23F ลง 17% แต่ปรับปี FY24F ขึ้น 6% เนื่องจากการดำเนินงานธุรกิจน้ำและโซลาร์หลังคาดต่ำกว่าคาด และธุรกิจไฟฟ้าจะกลับมาดำเนินงานตามปกติ เราปรับ TP สูง 2% เป็น 5 บาท ซึ่งผลตอบแทนรวมยังน่าสนใจ 33% คงคำแนะนำซื้อ

#### ธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัว

เรามั่นใจว่าธุรกิจไฟฟ้าจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q จาก (i) Gheco-One กลับมาดำเนินงานปกติ และการห้ามส่งออกถ่านหินของอินโดฯ ได้ยุติแล้ว Gheco-One ซื้อถ่านหินได้ตามราคาสัญญา ซึ่งเป็นราคาที่ตกลงกับ EGAT (EGAT ไม่ยอมรับราคา spot ใน 1Q) เราเชื่อว่า Gheco-One จะพลิกจากขาดทุน 86 ลบ.ใน 1Q เป็นกำไร 70-80 ลบ. ต่อไตรมาส; และ (ii) โรงไฟฟ้า SPP มีแนวโน้มฟื้นตัวเนื่องจากค่า Ft เพิ่มขึ้นเป็น 0.2477 บาท ในพ.ค.-ส.ค. จาก 0.0139 บาท ในม.ค.-เม.ย.) รวมทั้งต้นทุนก๊าซธรรมชาติลดลง (Fig. 7) ทำให้อัตรากำไรสูงขึ้น แม้จะยังไม่กลับสู่ระดับปกติ เราประมาณการกำไร 130 ลบ. ต่อไตรมาส (160-180 ลบ.ระดับปกติ) เทียบกับกำไร 113 ลบ. ใน 1Q

#### ปรับประมาณการกำไร

จากธุรกิจไฟฟ้าที่อ่อนแอกว่าประมาณการและธุรกิจน้ำและโซลาร์หลังคาดที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q เราปรับประมาณการกำไรจากการดำเนินงานลง 29% เป็น 819 ลบ. ปี FY22F และ 17% เป็น 1 พันลบ. ปี FY23F แต่ปรับขึ้น 6% เป็น 1.4 พันลบ. ปี FY24F เราใช้สมมติฐานอัตราค่าไฟยังอยู่ระดับต่ำปี FY22F และ FY23F และกลับสู่ระดับปกติในปี FY24F เราปรับ TP ลง 2% เป็น 5 บาทต่อหุ้น

#### ประเด็นที่รอความชัดเจน

มี 3 ประเด็นได้แก่: (i) Duong River – การปรับค่าน้ำขึ้น 25% จะได้ข้อสรุปใน 2Q หากได้อนุมัติบริษัทจะมีกำไรพิเศษประมาณ 300 ลบ. และ Duong River จะมีกำไร; (ii) มีการแต่งตั้งอนุญาโตตุลาการสำหรับความขัดแย้งของ Duong River แต่ไม่มีกรอบเวลาว่าจะตัดสินเมื่อไร; และ (iii) ไม่มีกรอบเวลาของการซื้อกิจการและควมรวมโครงการสาธารณูปโภค WHAUP หาโอกาสลงทุนโครงการนำของรัฐบาลและโครงการไฟฟ้าที่ยังไม่ได้พัฒนาในเวียดนาม

#### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btm)	1,698	2,181	2,339	2,637	2,821
Revenue growth	(%)	(8.6)	28.4	7.3	12.7	6.9
EBITDA	(Btm)	1,465	1,631	1,609	1,995	2,490
EBITDA growth	(%)	(37.3)	11.3	(1.3)	24.0	24.8
Profit, core	(Btm)	777	884	819	1,047	1,418
Profit growth, core	(%)	(55.2)	13.9	(7.4)	27.8	35.5
Profit, reported	(Btm)	813	736	824	1,047	1,418
Profit growth, reported	(%)	(62.0)	(9.5)	12.0	27.1	35.5
EPS, core	(Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
EPS growth, core	(%)	(55.2)	13.9	(7.4)	27.8	35.5
DPS	(Bt)	0.25	0.18	0.22	0.30	0.30
P/E, core	(x)	19.1	16.8	18.1	14.2	10.5
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	6.3	6.0	6.6	8.3	11.0
Dividend yield	(%)	6.5	4.5	5.8	7.8	7.7
FCF yield	(%)	11.2	8.0	6.8	5.8	8.1

## BUY

Target price Bt5.00(+28.9%) Price Bt3.88

Total return upside 34.6% Div. yield 5.8%



Sirikarn KRISNIPAT

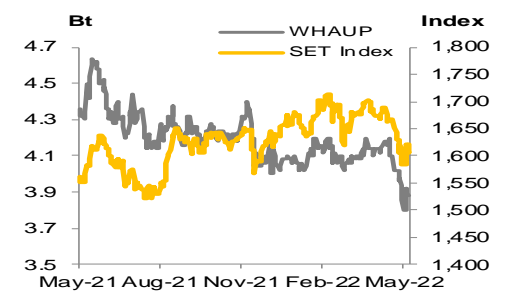
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext 5018

sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	4.7/ 3.8
Market cap	(Btm/ USDm)	14,841/ 433
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	16.9/ 0.5
Free float	(%)	25.6
Issued shares	(m shares)	3,825
<b>Major shareholders:</b>		
		%
1) Wha Industrial Dev P		70.5
2) Bangkok Life Assuran		2.4
3) Jareeporn Jarukornsakul		2.0

#### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(1.0)	(3.0)	(4.0)	(5.4)
Total return vs SET	(%)	0.6	0.2	1.1	(9.7)

#### Krungsri vs Bloomberg consensus

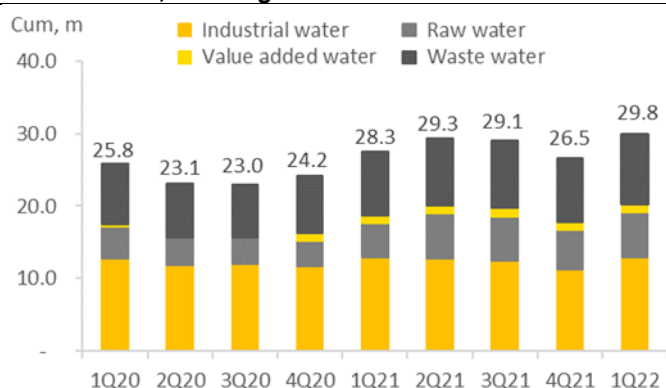
	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	4	1	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	5.00	4.73	5.6
2022F net profit	(Btm)	824	1,150	(28.4)
2023F net profit	(Btm)	1,047	1,288	(18.7)

#### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2022F	2023F
1M	(%)	(1.08)	0.00
3M	(%)	(2.13)	(9.23)
ytd	(%)	(12.94)	(9.23)
<b>Krungsri</b>			
From last report	(%)	(28)	(16.84)

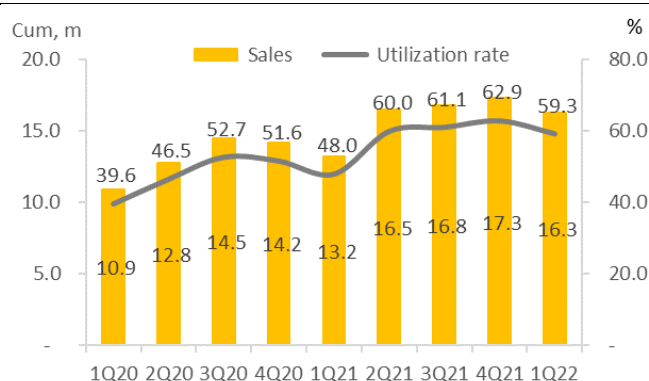
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 1: Water sales grew 8% yoy and 12% qoq to 29.8m cu.m. in 1Q22, reaching 25% of our FY22F forecast**



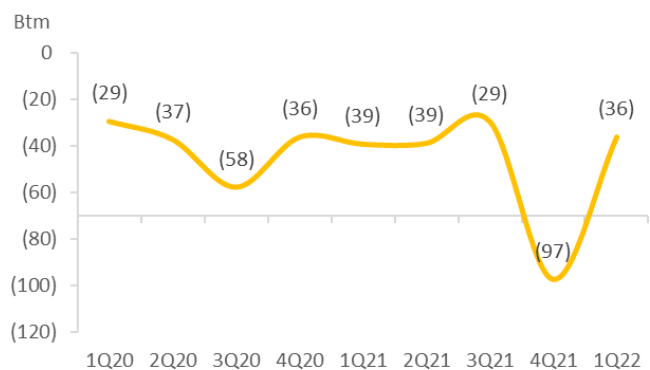
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 2: Duong River operations**



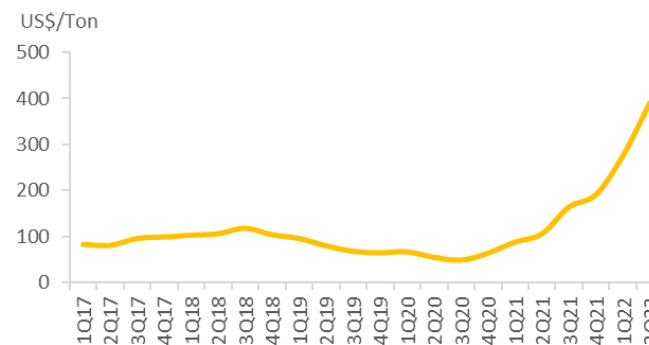
Source: BANPU, Krungsri Securities

**Figure 3: Duong River contribution**



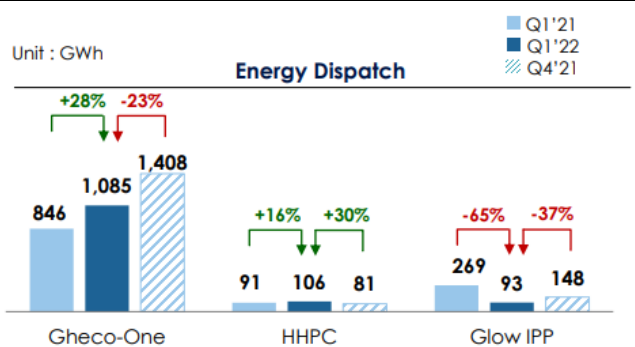
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 4: Average coal price (NEX Index) continued to surge by 42% qoq to US\$390/ton in 2Q22**



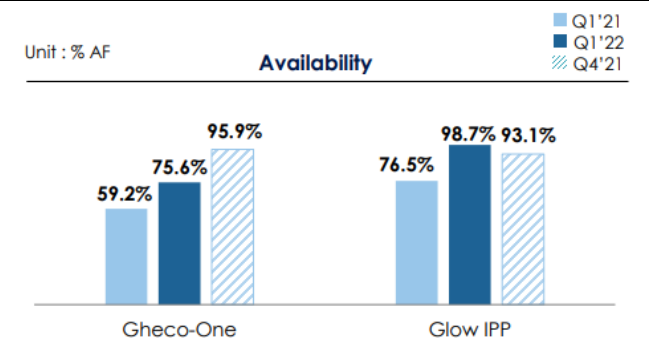
Source: BANPU, Krungsri Securities

**Figure 5: IPP: Energy dispatch**



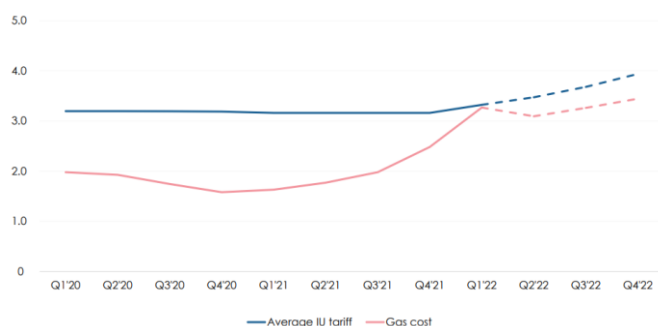
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 6: IPP: Availability**



Source: WHAUP, Krungsri Securities

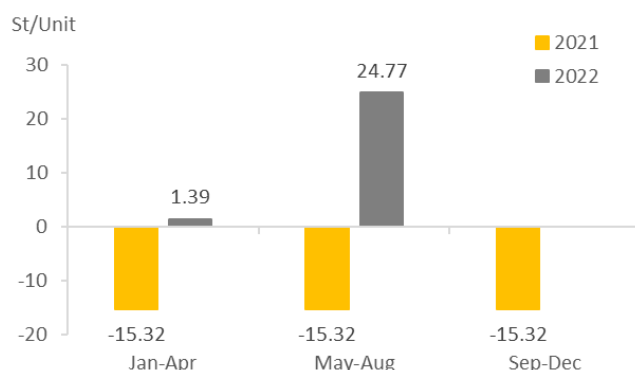
**Figure 7: Industrial Users (IU) gas spread at SPP unit (tariff vs gas cost (Bt/KWh))**



Source: WHAUP, Krungsri Securities

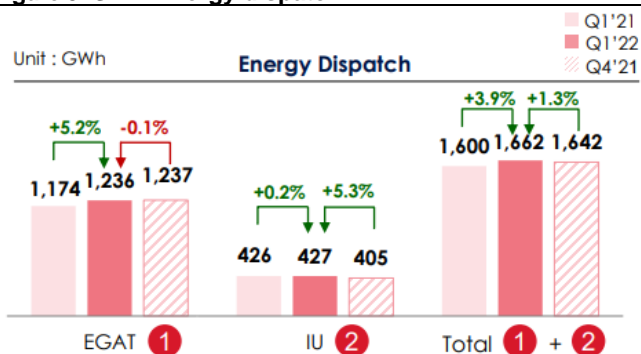
Note: IU gas spread = Avg. IU tariff – gas cost (@heat rate = 7,400 BTU/KWh)

**Figure 8: Ft rates**



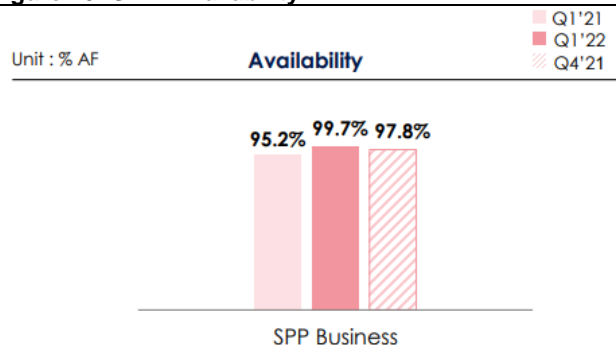
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 9: SPP: Energy dispatch**



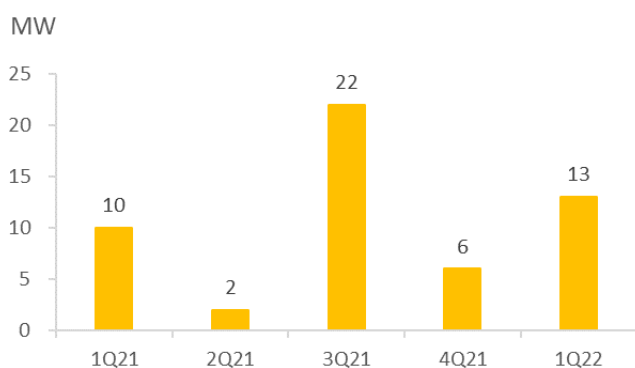
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 10: SPP: Availability**



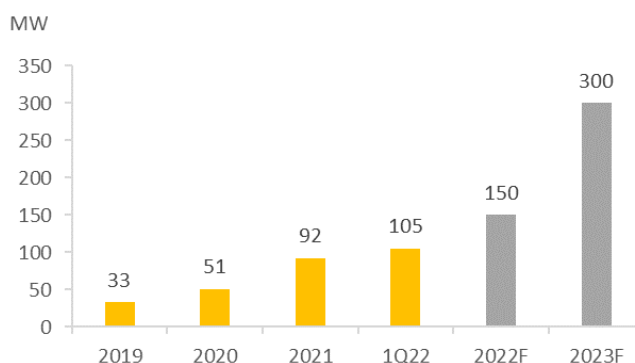
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 11: New contracts for solar rooftop capacity amount to 13MW, reaching 23% of our FY22 forecast**



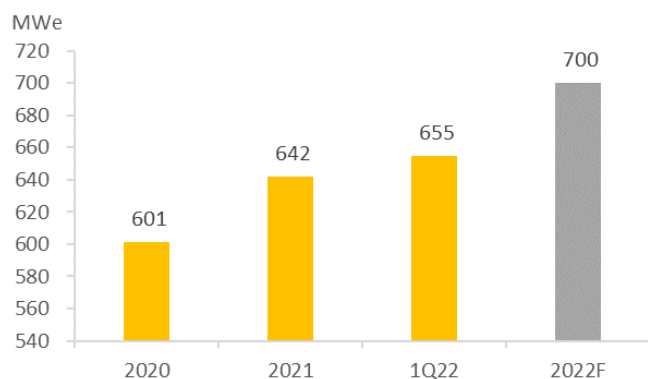
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 12: Cumulative target for signed PPAs for solar rooftop projects**



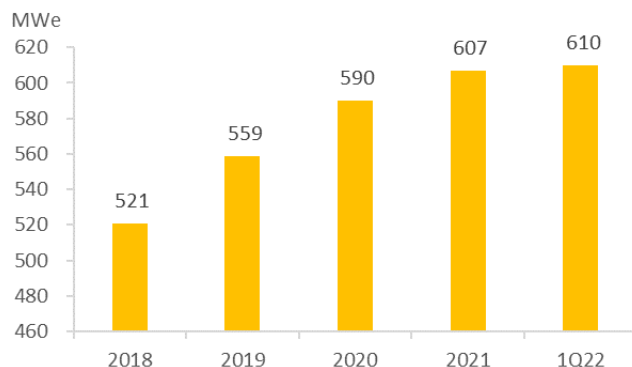
Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 13: Target power capacity (contract signed 700MW by 2022F)**



Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 14: Power ownership (COD)**



Source: WHAUP, Krungsri Securities

**Figure 15: Earnings revision**

		2022F			2023F			2024F		
		Previous	Current	%ch	Previous	Current	%ch	Previous	Current	%ch
Revenue	(Btm)	2,339	2,339	0.0	2,637	2,637	0.0	2,821	2,821	0.0
COGS	(Btm)	1,577	1,577	0.0	1,769	1,769	0.0	1,818	1,818	0.0
Gross profit	(Btm)	762	762	0.0	868	868	0.0	1,003	1,003	0.0
SG&A	(Btm)	325	245	(24.6)	359	262	(26.9)	406	280	(31.1)
Core profit	(Btm)	78	151	91.9	87	174	99.9	139	225	61.2
Equity income	(Btm)	1,071	669	(37.6)	1,171	873	(25.5)	1,193	1,193	0.0
Core profit	(Btm)	1,150	819	(28.8)	1,259	1,047	(16.8)	1,333	1,418	6.4
Gross margin	(%)	32.6	32.6	0.0	32.9	32.9	0.0	35.5	35.5	0.0
SG&A/Revenue	(%)	13.9	10.5	(3.4)	13.6	9.9	(3.7)	14.4	9.9	(4.5)

Source: Krungsri Securities

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

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Total revenue	(Btm)	1,634	1,705	1,857	1,698	2,181	2,339	2,637	2,821
Cost of goods sold	(Btm)	1,092	1,120	1,164	1,198	1,476	1,577	1,769	1,818
Gross profit	(Btm)	541	585	693	500	705	762	868	1,003
SG&A	(Btm)	153	153	198	188	233	245	262	280
Other income	(Btm)	134	163	146	81	84	84	84	84
Interest expense	(Btm)	(460)	(367)	(342)	(433)	(409)	(434)	(497)	(526)
Pre-tax profit	(Btm)	63	228	299	(40)	147	167	193	281
Corporate tax	(Btm)	(18)	(49)	(43)	(11)	(14)	(16)	(19)	(56)
Equity a/c profits	(Btm)	1,218	1,512	1,476	828	752	669	873	1,193
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btm)	1,263	1,690	1,733	777	884	819	1,047	1,418
Extra-ordinary items	(Btm)	718	561	404	36	(149)	5	0	0
Net Profit	(Btm)	1,981	2,252	2,137	813	736	824	1,047	1,418
EBITDA	(Btm)	1,927	2,310	2,337	1,465	1,631	1,609	1,995	2,490
Core EPS	(Bt)	0.33	0.44	0.45	0.20	0.23	0.21	0.27	0.37
Net EPS	(Bt)	0.52	0.59	0.56	0.21	0.19	0.22	0.27	0.37
DPS	(Bt)	0.20	0.30	0.25	0.25	0.18	0.22	0.30	0.30

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Total current assets	(Btm)	2,082	2,074	2,074	2,244	1,364	1,741	2,090	2,034
Total long-term assets	(Btm)	19,296	21,700	24,344	23,928	24,475	25,290	25,699	26,925
Total assets	(Btm)	21,378	23,773	26,419	26,172	25,839	27,031	27,789	28,960
Total current liabilities	(Btm)	386	234	6,482	3,034	5,049	8,872	10,742	12,977
Total long-term liabilities	(Btm)	8,801	9,724	12,859	14,015	13,455	14,495	15,065	15,980
Total liabilities	(Btm)	8,801	9,724	12,859	14,015	13,455	14,495	15,065	15,980
Paid-up capital	(Btm)	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825
Total equity	(Btm)	12,577	14,049	13,559	12,157	12,384	12,536	12,724	12,980
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	3.29	3.67	3.54	3.18	3.24	3.28	3.33	3.39

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Core Profit	(Btm)	369	1,263	1,690	1,733	777	884	819	1,047
Depreciation and amortization	(Btm)	187	204	219	265	323	340	433	490
Operating cash flow	(Btm)	870	731	1,216	1,898	1,471	478	652	761
Investing cash flow	(Btm)	(1,102)	(683)	(2,894)	(998)	(612)	(1,338)	(912)	(1,489)
Financing cash flow	(Btm)	675	214	1,601	130	(1,749)	1,216	569	647
Net change in cash	(Btm)	444	262	(77)	1,030	(890)	356	308	(80)

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Gross margin	(%)	33.1	34.3	37.3	29.4	32.3	32.6	32.9	35.5
EBITDA margin	(%)	118.0	135.5	125.8	86.3	74.8	68.8	75.7	88.3
EBIT margin	(%)	106.5	123.5	114.0	70.6	60.0	54.2	59.2	70.9
Net profit margin	(%)	121.3	132.1	115.1	47.9	33.7	35.2	39.7	50.3
ROE	(%)	12.6	12.7	12.6	6.0	7.2	6.6	8.3	11.0
ROA	(%)	6.3	7.5	6.9	3.0	3.4	3.1	3.8	5.0
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.8	5.7	6.2	2.8	3.2	2.9	3.1	3.8
Payout Ratio	(%)	39	36	45	119	80	82	82	82

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Sale volume - industrial water	m cu.m./yr	49	55	57	50	54	67	72	77
Sale volume - raw water	m cum/yr	17	17	17	15	22	20	20	21
Sale volume - waste water treatment	m cum/yr	34	35	35	31	37	42	44	47
Equity income - Duong River	(Btm)	NA	NA	(14)	(160)	(204)	(27)	25	56

**Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>
Total revenue	(Btm)	403	416	448	603	544	517	518	564
Cost of goods sold	(Btm)	285	296	323	397	365	336	378	377
Gross profit	(Btm)	118	120	125	206	179	180	140	188
SG&A	(Btm)	40	37	71	47	52	50	83	56
Other income	(Btm)	13	45	13	48	10	18	8	36
Interest expense	(Btm)	(114)	(107)	(108)	(111)	(107)	(97)	(95)	(96)
Pre-tax profit	(Btm)	(22)	22	(42)	96	30	52	(30)	71
Corporate tax	(Btm)	30	(10)	4	(6)	1	(4)	(5)	(5)
Equity a/c profits	(Btm)	207	188	178	131	236	227	158	8
Minority interests	(Btm)	0	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Core profit	(Btm)	<b>215</b>	<b>200</b>	<b>140</b>	<b>221</b>	<b>267</b>	<b>274</b>	<b>122</b>	<b>74</b>
Extra-ordinary items	(Btm)	102	(12)	124	(90)	(22)	(69)	31	5
Net profit	(Btm)	317	188	263	131	246	206	154	78
EBITDA	(Btm)	363	376	339	380	373	481	306	251
Core EPS	(Bt)	0.06	0.05	0.04	0.06	0.07	0.07	0.03	0.02
Net EPS	(Bt)	0.08	0.05	0.07	0.03	0.06	0.05	0.04	0.02

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>
Total current assets	(Btm)	2,522	2,528	2,244	2,143	1,664	1,413	1,364	1,295
Total long-term assets	(Btm)	23,420	23,534	23,928	24,328	24,083	24,340	24,475	25,021
Total assets	(Btm)	25,942	26,062	26,172	26,471	25,747	25,753	25,839	26,316
Total current liabilities	(Btm)	7,003	2,968	3,034	3,409	3,108	3,317	5,049	4,967
Total long-term liabilities	(Btm)	14,107	13,950	14,015	13,779	13,526	13,203	13,455	13,492
Total liabilities	(Btm)	14,107	13,950	14,015	13,779	13,526	13,203	13,455	13,492
Paid-up capital	(Btm)	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825	3,825
Total equity	(Btm)	11,835	12,111	12,157	12,692	12,221	12,550	12,384	12,824
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	3.09	3.17	3.18	3.32	3.20	3.28	3.24	3.35

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>
Core profit	(Btm)	215	200	140	221	267	274	122	74
Depreciation and amortization	(Btm)	65	92	49	65	69	106	83	76
Operating cash flow	(Btm)	619	62	556	43	704	188	537	83
Investing cash flow	(Btm)	(306)	(347)	(174)	(152)	(76)	(217)	(167)	(227)
Financing cash flow	(Btm)	(1,015)	272	(356)	(179)	(1,007)	(207)	(356)	(5)
Net change in cash	(Btm)	(702)	(13)	26	(288)	(380)	(237)	14	(148)

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>
Gross margin	(%)	29.4	28.9	27.8	34.1	32.9	34.9	27.0	33.3
EBITDA margin	(%)	90.1	90.4	75.6	63.0	68.5	93.1	59.1	44.4
EBIT margin	(%)	74.1	68.4	64.6	52.2	55.9	72.6	43.0	31.0
Net profit margin	(%)	78.6	45.2	58.8	21.7	45.2	39.8	29.7	13.9
ROE	(%)	9.5	7.5	6.4	6.3	6.8	7.3	7.1	5.9
ROA	(%)	4.9	3.7	2.9	3.0	3.2	3.5	3.4	2.8
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	4.0	3.2	2.8	2.7	2.8	3.0	3.0	2.7

## CG Rating 2020 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ARIP
ARROW	ASP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BGRIM	BIZ	BKI	BLA
BOL	BPP	BRR	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT
CNT	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	DV8
EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP
GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH
IRPC	ML	JKN	JSP	JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LH
LHFG	LIT	LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG
MSC	MTC	NCH	NCL	NEP	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NYT	OISHI	ORI	OTO	PAP
PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	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	SCN	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED
SELIC	SENA	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC	SONIC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI
SSSC	SST	STA	SUSCO	SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TFMAMA	THANA	THANI
THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TK	TKT	TMB	TMLL	TNDT	TNL
TOA	TOP	TPBI	TQM	TRC	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP
WICE	WINNER												



2S	ABM	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	AMANAH	AMARIN
APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	AUCT	AWC
AYUD	B	BA	BAM	BBL	BFIT	BGC	BJC	BJCHI	BROOK	BTW	CBG	CEN	CGH
CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	COM7	CPL	CRC	CRD	CSC
CSP	CWT	DCC	DCON	DDD	DOD	DOHOME	EASON	EE	ERW	ESTAR	FE	FLOYD	FN
FORTH	FSS	FTE	FVC	GENCO	GJS	GL	GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GULF	GYT	HPT
HTC	ICN	IFS	ILM	IMH	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS
JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KTIS	KWC	KWM	L&E	LALIN
LDC	LHK	LOXLEY	LPH	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX	MEGA	META	MFC	MGT
MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI	MVP	NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP
PATO	PB	PDG	PDI	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PPP	PRIN	PRINC	PSTC	PT
QLT	RCL	RICHY	RML	RPC	RWI	S11	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCP
SE	SFP	SGF	SHR	SIAM	SINGER	SKE	SKR	SKY	SMT	SNP	SPA	SPC	SPC
SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STI	STPI	SUC	SUN	SYNEX	T	TAE	TAKUNI
TBSP	TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TGH	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM	TMC	TMD
TMI	TMT	TNITY	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCORP	TPOLY	TPS	TRITN	TRT	TRU
TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UTP	UWC	VL	VNT
VPO	WIJK	WP	XO	YUASA	ZEN	ZIGA	ZMICO						



7UP	A	ABICO	AJ	ALL	ALUCON	AMC	APP	ARIN	AS	AU	B52	BC	BCH
BEAUTY	BGT	BH	BIG	BKD	BLAND	BM	BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CAZ	CCP
CGD	CITY	CMAN	CMO	CMR	CPT	CPW	CRANE	CSR	D	EKH	EP	ESSO	FMT
GIFT	GREEN	GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	INOX	INSET	IP	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KKC	KUMWEL	KUN	KWG	KYE	LEE	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MM	MORE
NC	NDR	NER	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PK	PLE	PMTA
POST	PPM	PRAKIT	PRECHA	PRIME	PROUD	PTL	RBF	RCI	RJH	ROJNA	RP	RPH	RSP
SF	SFLEX	SGP	SISB	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER
SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TTI	TYCN	UKEM	UMS	VCOM
VRANDA	WIN	WORK	WPH										

## 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 2020

## Companies that have declared their intention to join CAC

7UP	ABICO	APURE	B52	BKD	BROCK	CI	ESTAR	EVER	FSMART	J	JKN	JMART	JMT
JSP	LDC	MAJOR	NCL	NOBLE	PK	PLE	SHANG	SKR	SPALI	SSP	SUPER	TGH	THAI
TQM	TTA	WIN	ZIGA										

## Companies certified by CAC

2S	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAHA	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AQUA
ARROW	ASK	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGC	BGRIM	BJCHI
BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI
CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ETE	FE
FNS	FPI	FPT	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOCON	GPI
GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN	HEMP	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE
INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL
KTB	KTC	KWC	KWG	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBK	MBKET	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTC	MTI	NBC
NEP	NINE	NKI	NMG	NNCL	NOK	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	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI	SIS	SITHAI
SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST
STA	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTB
TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	UWC
VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	ZEN				

## N/A

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

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงของการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ 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 30 มกราคม 2564) 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 จีวางกูร

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

#### ณภัทร จันทร์เสรีกุล

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

#### ปฎิภาค นวาวรัตน์

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

#### ปฏิพล ประวังสุข

Assistant analyst  
+662 659 7000 ext. 5012  
Patipol.Prawangsuk@krungsrisecurities.com

#### สิริการย์ กฤษณิณีพัทธ์

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

#### พีรวัสส์ คุปต์เลิศพงษ์

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

### Research Support

#### ยุภาวณี เล้าตระกูลชัย

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

#### ณัฐกานต์ โฟศรีศรี

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

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

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

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