

CH. Karnchang (CK TB)

Backlog ทำสถิติ เข้าสู่ New S-Curve

หนุนผลประกอบการเติบโต

ปรับประมาณการ และ เพิ่มราคาเป้าหมาย คงแนะนำ ซื้อ

เราคงแนะนำ ซื้อ และ ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.50 บาท ด้วยวิธี Sum of the part จากเดิม 26 บาท เนื่องจากเราปรับราคาเป้าหมาย BEM เพิ่มขึ้น และ CK มี Backlog ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ถึง 2.226 แสนล้านบาท หลังจากที่ได้งานโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มมูลค่ารวม 1.092 แสนล้านบาท เราคาดว่าปี 2567/68/69E จะเติบโตโดดเด่น 30% / 15% / 24% YoY ตามลำดับ โดยเฉพาะปี 2569 กำไรจะทำสถิติสูงสุดใหม่ 2,711 ล้านบาท แนวโน้มราคาจะได้งานเพิ่มจากโครงการของบริษัทลูกเพิ่ม ทำให้ Backlog เข้าสู่ New S-Curve ช่วยเพิ่มอัตรากำไรต่อประมาณการ

Backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่

CK ได้ลงนามสัญญาจ้างงานออกแบบและก่อสร้างงานโยธา และสัญญาจ้างงานจัดหาระบบรถไฟฟ้า (งาน M&E) โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม กับ BEM มูลค่างานรวม 1.092 แสนล้านบาท ทำให้ Backlog เพิ่มเป็น 2.226 แสนล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่ เรายังคาดหวัง CK จะได้งานเพิ่มในอนาคตจากบริษัทลูก คือ 1) โครงการทางด่วนสองชั้น (Double Deck) งามวงศ์วาน - ถนนพระรามเก้า 35,000 ล้านบาท และ 2) โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เตาปูน - ราษฎร์บูรณะ งาน M&E มูลค่า 27,000 ล้านบาท ทำให้ CK จะมีงานในมือเพิ่มเป็น 2.84 แสนล้านบาท เข้าสู่ New S-Curve

กำไร 3Q67 จะสูงสุดปีนี้ ปี 2567-69 จะโดดเด่นต่อเนื่อง

เราคาดผลประกอบการ 3Q67 จะดีที่สุดของปี 2567 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของ CKP (CK ถือ 30%) ปีนี้เกิดปรากฏการณ์ La Niña และมีกำไรอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ CK จะรับส่วนแบ่งกำไรจาก CKP เพิ่มขึ้นประมาณ 375-400 ล้านบาท (+16% YoY, +84% QoQ) และช่วยหนุนให้กำไรของ CK ขึ้นสู่ระดับ 800-900 ล้านบาท (+25% YoY, +64% QoQ) เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 1H67 และ CK ได้งานรถไฟฟ้าสายสีส้มเพิ่ม ทำให้ Backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่ เราได้ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567/68/69E เท่ากับ -7%/+1%/+18% คาดกำไรปกติจะเติบโตเด่น 30% / 15% / 24% YoY ตามลำดับ โดยเฉพาะปี 2569 กำไรปกติจะทำสถิติสูงสุดใหม่เท่ากับ 2,711 ล้านบาท จากรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มเต็มที่

การประมูลงานโครงการขนาดใหญ่จะมากขึ้น

โครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาลเริ่มเปิดประมูลแล้ว หลังล่าช้ามานาน คือ 1) ทางด่วน ๑๓๒ - ลาดพร้าว 18,739 ล้านบาท ปรากฏว่า ITD ชนะการประมูลนี้ และ 2) รถไฟฟ้าทางคู่ชานแก้น - หนองคาย 28,759 ล้านบาท ได้เปิดประมูลด้วย e-bidding เมื่อวันที่ 20 ส.ค. 2567 ที่ผ่านมามีโครงการที่เตรียมเปิดประมูลมากขึ้น แม้ว่า CK ไม่มีแรงกดดันที่จะประมูลงานเพิ่ม เนื่องจาก Backlog ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ แต่จะช่วยเสริมบรรยากาศการเก็งกำไรในกลุ่มรับเหมา

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	18,097	36,485	37,164	40,500	51,500
EBITDA	1,438	3,057	2,834	3,058	3,621
Core net profit	882	1,452	1,894	2,179	2,711
Core EPS (THB)	0.52	0.86	1.12	1.29	1.60
Core EPS growth (%)	783.4	64.6	30.5	15.0	24.4
Net DPS (THB)	0.25	0.30	0.39	0.45	0.56
Core P/E (x)	46.7	24.3	17.1	14.8	11.9
P/BV (x)	1.7	1.4	1.2	1.1	1.1
Net dividend yield (%)	1.0	1.4	2.0	2.4	2.9
ROAE (%)	4.4	6.1	7.2	7.9	9.2
ROAA (%)	1.0	1.6	2.0	2.2	2.7
EV/EBITDA (x)	56.1	27.3	29.0	27.2	22.7
Net gearing (%) (incl perps)	159.9	183.9	179.2	172.5	157.9
Consensus net profit	-	-	1,791	2,111	2,408
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	5.8	3.2	12.6

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

BUY

Share Price THB 19.10
12m Price Target THB 27.50 (+44%)
Previous Price Target THB 26.00

Company Description

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

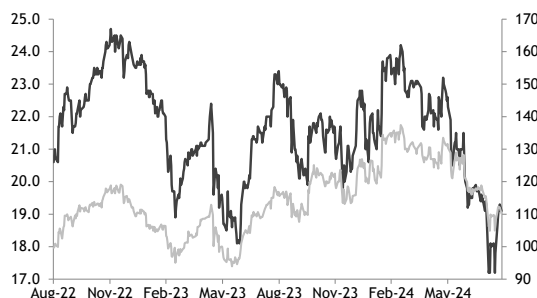
Statistics

52w high/low (THB)	24.20/17.20
3m avg turnover (USDm)	2.7
Free float (%)	67.7
Issued shares (m)	1,694
Market capitalisation	THB32.4B USD952M

Major shareholders:

Mahasiri Siam Co., Ltd.	14.3%
Ch. Karnchang Holding	11.2%
Thai NVDR Co., Ltd.	7.8%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(2)	(17)	(18)
Relative to index (%)	(6)	(17)	(6)

Source: FactSet

Details of other companies mentioned

BEM (CP THB7.60, BUY, TP THB10.8)
CKP (CP THB3.90, BUY, TP THB4.50)
TTW (CP THB9.05, BUY TP THB10.00)
STEC (CP THB8.70, HOLD, TP THB9.50)
ITD (CP THB0.61, Not Rated)
UNIQ (CP THB2.82, Not Rated)

Terms defined

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

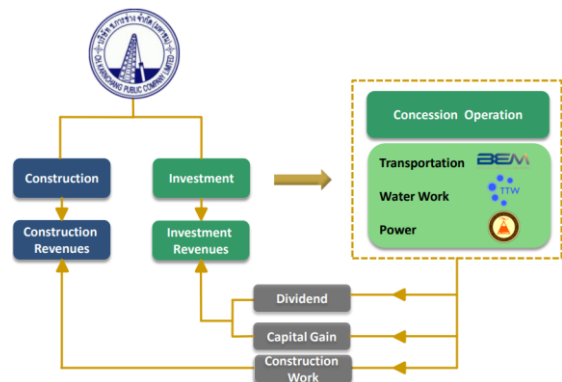
ESG@MAYBANK IBG

Tear Sheet Insert

Value Proposition

- CK is a large construction company distinguished by its investments in the country's leading infrastructure operators, BEM (35.5%), CKP (30.0%) and TTW (19.4%), which are growing and will help increase its backlog. The current investment value is as high as THB58b, or THB34/share.
- CK's current backlog has risen to THB222b, a record high.
- Two high-potential projects, the MRT Purple Line (South): M&E Work and Double-deck Expressway, if clinched, would increase its backlog to nearly THB300b at the end of this year.

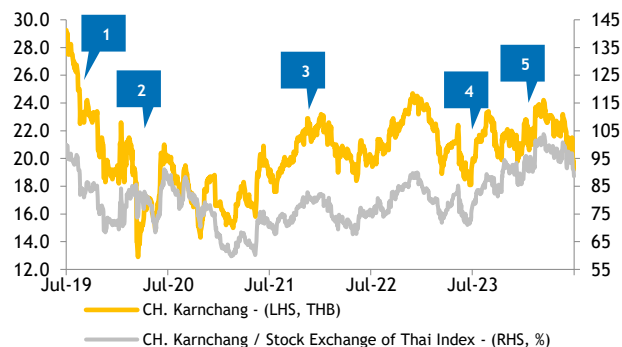
Construction company with extensive concession business



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



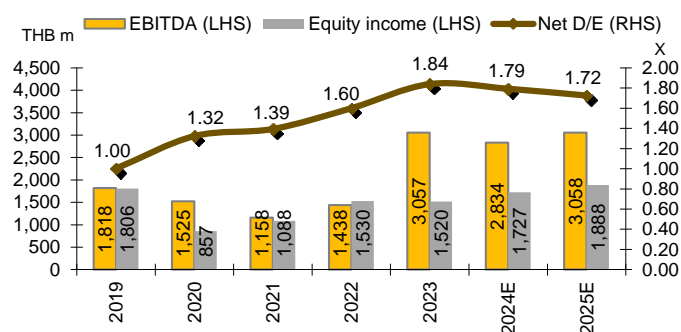
Source: Company, MST

- Low backlog after the completion of the Xayaburi project; revenue and earnings decline.
- Construction site closure after Covid-19 outbreak and weak earnings.
- Wins bids for several large projects.
- Delay in signing the contract of MRT Orange Line Project contract and the minimum wage to be raised.
- Signed civil construction work contract for the Luang Prabang Hydroelectric Power Plant (LPCL).

Financial Metrics

- Good profitability with an average high gross profit margin of about 7-8% in the past 5 years.
- Large backlog on hand, revenue and EBITDA with strong 30%/26% CAGR for FY22-26.
- FY23-26 EBITDA of THB2.8-3.3b and equity income of THB1.5-2.0b combined is sufficient for future investment.
- The investment values of BEM, CKP and TTW are high at THB58b but estimated low net D/E of 1.79x in FY24E.

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



Source: Company

Swing Factors

Upside

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

Downside

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

ESG@MAYBANK IBG

surachai.p@maybank.com

Risk Rating & Score¹	37.1 (High Risk - 177/382)
Score Momentum²	0.0
Last Updated	23 April 2024
Controversy Score³ (Updated: 23 April 2024)	Category 2 - Moderate

Business Model & Industry Issues

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

Material E issues

- CK aims to be a good neighbour to the community and society. It is committed to conducting the construction business with efficiency, high standard and constant responsibility to the society, community and environment. In every construction process, CK monitors, examines and prevents the operation from having an impact on the public and the environment, such as vibration measurement, noise pollution impact, surface water quality and especially dust.
- Air quality control, CK has 24 hour average dust volume = 0.071 (mg/m³) below the standard of 0.33 (mg/m³) in 2022.
- Noise quality control, CK has the average level of noise in 24 hours that does not exceed 70 dBA below the Maximum level not exceeding 115 dBA in 2022.
- Category 2 greenhouse gas emissions fell to 1,655 tCO₂e in 2022 from 1,808 tCO₂e in 2019.

Material S issues

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

Key G metrics and issues

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

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 32)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	STEC TB
E	Scope 1 GHG emissions	tCO ₂ e	NA	NA	NA	497
	Scope 2 GHG emissions	tCO ₂ e	1,744	1,629	1,655	344
	Total	tCO₂e	1,744	1,629	1,655	841
	Scope 3 GHG emissions	tCO ₂ e	NA	NA	NA	NA
	Total	tCO₂e	1,744	1,629	1,655	841
	GHG emissions intensity	tCO ₂ e/ton	NA	NA	NA	NA
	Green energy share of power usage	%	NA	NA	NA	NA
	Amount of electricity purchased	kWh	2,995,795	2,798,657	2,842,884	275,080
	Water recycled as % of usage	%	NA	NA	NA	NA
	Water usage	Cu m	1,650	1,520	1,515	5,211
	% of waste reused/recycled	%	198%	198%	199%	98%
	% of recycled material used	%	NA	NA	NA	NA
	Number of environment impact complaints		24	32	28	NA
SPM/particulate matter (PM10)	Tons	NA	NA	NA	NA	
S	% of women in workforce	%	26%	28%	26%	27%
	% of women in management roles	%	36%	36%	34%	22%
	Employee training (hours/Person)	hours	10	6	8	9
	Lost time injury frequency rate	number	0.04	0.04	0.01	0.19
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	NA	NA	NA	NA
	Top 10 employees salary as % of profit	%	30%	16%	13%	4%
	Independent director (tenure<10 years) as % of total BoD	%	0%	10%	10%	18%
	Women directors on board	%	11%	10%	10%	9%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes - The Board of Directors has assigned the Corporate Governance and Risk Management Committee, including the Social Affairs and Sustainability Committee, to take primary responsibility for formulating the sustainability management policies and goals.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No</i>
c) Does the company follow the task force of climate-related disclosures framework for ESG reporting?	<i>No</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>No</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) Air Quality Control: Building a solid wall around the construction area, spraying water mist to prevent dust diffusion. 2) Energy Consumption: replacement of fluorescent lamps with energy saving LED lamps. 3) Wastewater Treatment: when the water is being drained, CK shall tend to, improve, and amend the water quality.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No</i>

Target (Score: 71)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce greenhouse gas emissions	NA	NA
Total dust volume on average for 24 hours (mg/m ³)	<0.33	0.071
The Average level of noise over 24 hours (dBA)	<70	<70
Communities engagement : Operations, no legal dispute	0	0
Training sessions, hours per person per year	8.00	7.51
Carbon neutrality	NA	NA
Lost time injury frequency rate (LTIFR)	0.00	0.01
Impact		
NA		
Overall Score: 42		
As per our ESG matrix, CK has an overall score of 42.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	32	16
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	71	18
Total			42

As per our ESG assessment, CK is committed to conducting business on the basis of sustainability to create good performance results in economic, social, and environmental terms, including the Green Construction building model. CK's overall ESG score is 42, which makes its ESG rating below average in our view (average ESG rating = 50).

1. Backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่ และเข้าสู่ New S-Curve

เมื่อวันที่ 23 ก.ค. 2567 ที่ผ่านมา CK ได้ลงนามสัญญาจ้างงานออกแบบและก่อสร้างงานโยธา (Civil Works Contract) และสัญญาจ้างงานจัดหาระบบรถไฟฟ้า (M&E Works Contract) โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม กับ บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM – CK ถือหุ้น 35%) โดยมีรายละเอียดงาน คือ 1) สัญญาจ้างงานออกแบบและก่อสร้างงานโยธา (Civil Works Contract) โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงบางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรมแห่งประเทศไทย มูลค่าสัญญา 82,502 ล้านบาท ระยะเวลาดำเนินการ 72 เดือน และ 2) สัญญาจ้างงานจัดหาระบบรถไฟฟ้า (M&E Works Contract) โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี (สุวินทวงศ์) มูลค่าสัญญา 26,714 ล้านบาท ระยะเวลาดำเนินการ แบ่งเป็น งานจัดหาระบบรถไฟฟ้า (ช่วงตะวันออก) 42 เดือน และ งานจัดหาระบบรถไฟฟ้า (ช่วงตะวันออกและช่วงตะวันตก) 72 เดือน รวมเป็นมูลค่างานทั้งหมด 109,216 ล้านบาท

CK มี Backlog ณสิ้น 2Q67 เท่ากับ 1.129 แสนล้านบาท เมื่อรวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.092 แสนล้านบาท จะทำให้ Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 2.226 แสนล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่

เรายังคาดหวัง CK จะได้งานเพิ่มในอนาคตจากบริษัทลูก คือ 1) โครงการทางด่วนสองชั้น (Double Deck) งามวงศ์วาน – ถนนพระรามเก้า ระยะทาง 17 กิโลเมตร ดำเนินการลงทุนโดย BEM มูลค่าลงทุน 35,000 ล้านบาท ปัจจุบันกำลังทำ EIA คาดได้ข้อสรุปและเสนอให้ ครม. ได้ภายในต้นปี 2568 และ 2) โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เตาปูน – ราษฎร์บูรณะ งาน M&E มูลค่า 27,000 ล้านบาท มีแนวโน้มที่ BEM จะได้เดินรถต่อเนื่องจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ บางใหญ่ – เตาปูน คาดจะได้ข้อสรุปในปี 2H67

จาก 2 โครงการ ดังกล่าวข้างต้น เมื่อรวมกับ Backlog ปัจจุบัน 2.226 แสนล้านบาท จะมียานมือเพิ่มเป็น 2.84 แสนล้านบาท เข้าสู่ New S-Curve

Fig 1: Highlights of CK's backlog of orders

Signed Projects in 2024		Signed	Project Value (MB)
1. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattaya Expressway		January	618
2. Maintenance and improvement : Udon Rattaya Expressway		January	402
3. NAN Art and Culture Center and East Lanna Culture		April	488
4. Improvement for Enhancing the Stability and Efficiency of Water Treatment and Distribution Systems		July	448
5. MRT Orange Line (Western Extension), M&E		July	26,714
6. MRT Orange Line (Western Extension), Civil Work		July	82,502
Total			111,172

Projects	Contract Value (MB)	Revenue Recognition Period						
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 1	9,987	[Bar spanning 2024-2028]						
MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 2	8,161	[Bar spanning 2024-2028]						
MRT Purple Line (Southern Extension), M&E *	27,000	[Bar spanning 2024-2029]						
Double Track : Denchai - Chiang Khong Contract 2	13,571	[Bar spanning 2024-2027]						
Double Track : Denchai - Chiang Khong Contract 3	9,240	[Bar spanning 2024-2027]						
Luang Prabang Hydroelectric Power	99,788	[Bar spanning 2024-2030]						
MRT Orange Line (Western Extension), M&E	26,714	[Bar spanning 2024-2030]						
MRT Orange Line (Western Extension), Civil Work	82,502	[Bar spanning 2024-2030]						

Source: Company

Fig 2: CK has a large backlog of orders

Projects	Project Period	Total Project Value (MB)	% of Completion	Remaining(MB)
1. MRT PL : Maintenance and E&M Systems	2015-2023	1,590	99.1	14
2. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector	2023-2033	1,150	17.5	949
3. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)	2022-2027	10,667	30.9	7,371
4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)	2022-2027	8,161	29.4	5,762
5. MRT BL : M&E Systems, Contract 6	2017-2020	21,392	99.9	21
6. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M	2015-2027	4,048	84.7	619
7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator	2023-2025	480	91.1	43
8. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,545	98.0	231
9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,863	97.4	308
10. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40) *	2017-2026	2,811	91.2	248
11. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *	2022-2027	13,571	18.1	11,114
12. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *	2022-2027	9,240	16.5	7,715
13. Luang Prabang Hydroelectric Power	2021-2030	99,788	31.1	68,754
14. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *	2019-2023	6,536	99.2	52
15. Rama III - Dao Khanong Expressway : Underground Manholes and Ductbanks	2021-2023	84	96.9	3
16. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *	2017-2020	1,863	94.4	104
17. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *	2016-2019	1,820	95.5	82
18. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Suai, Section 3 *	2023-2026	747	7.5	691
19. Maintenance and Improvement : Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway	2020-2021	920	97.1	27
20. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Rattthaya Expressway	2022-2023	1,078	81.5	199
21. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattthaya Expressway	2024-2025	618	35.0	402
22. Maintenance and improvement : Udon Rattthaya Expressway	2024-2025	402	50.0	201
23. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *	2019-2023	1,970	99.8	4
24. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Center *	2020-2024	3,777	90.5	359
25. NAN Art and Culture Center and East Lanna Culture Learning Center	2024-2025	488	12.6	427
26. Banglen Water Treatment : Transmission - Distribution Systems	2021-2022	331	97.3	9
27. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *	2021-2024	4,677	80.5	912
28. Bang Ban - Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *	2022-2025	3,065	49.5	1,548
29. Thonburi Wastewater Collection & Treatment System Plant *	2023-2026	2,247	7.0	2,090
30. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Banglen Water Treatment Plant	2023-2025	280	42.2	162
31. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Pathum Thani Water Treatment Plant	2023-2025	126	62.2	48
32. Other Projects	2021-2024	10,528	76.0	2,527
Total as of 2Q2024		237,863		112,995
33. Improvement for Enhancing the Stability and Efficiency of Water Treatment and Distribution Systems	2024-2025	448	0.0	448
34. MRT OL (Western Extension) : Underground Civil Work	2024-2030	82,502	0.0	82,502
35. MRT OL (Western Extension) : M&E Systems	2024-2030	26,714	0.0	26,714
Current Backlog		347,527		222,659

Source: Company

Fig 3: Key target projects from BEM (2024)

Project	Value (THBm)	Status
MRT Purple Line (South) : M&E Work	27,000	<ul style="list-style-type: none"> PPP process & contact signing expected in 4Q24 Negotiations expected to begin in 3Q24
Double-deck expressway	35,000	<ul style="list-style-type: none"> Preparing environmental impact assessment report Ongoing negotiations with EXAT PPP process expected to conclude in 1Q25
Total	62,000	

Source: CK

2. คาดโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการจะเปิดประมูลต่อ หลังได้รัฐบาลใหม่

ตั้งแต่ต้นปี 2567 โครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาลเริ่มเปิดประมูลแล้ว คือ 1) ทางด่วน จตุโชติ - ลาลูกกา 18,739 ล้านบาท ปรากฏว่า ITD ชนะการประมูลนี้ และ 2) รถไฟฟ้าคูขนอนแก่น - หอนงคาย 28,759 ล้านบาท ได้เปิดประมูลด้วย e-bidding เมื่อวันที่ 20 ส.ค. ที่ผ่านมา มี 4 บริษัทที่รับเหมาก่อสร้างร่วมประมูล โดยมีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ 3 บริษัท คือ CK, STEC, UNIQ คาดจะทราบผลประมาณเดือน ต.ค. 2567

เราคาดหลังจากได้รัฐบาลชุดใหม่ หลายโครงการเตรียมที่จะเสนอให้ ครม. ชุดใหม่อนุมัติ เพื่อเปิดประมูลในอนาคต เช่น 1) โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย 2) โครงการรวม 21,833 ล้านบาท 2) รถไฟฟ้าคูที่คาดว่าจะเปิดประมูล คือ เส้น ชุมทางจระ - อุดลราชธานี 36,000 ล้านบาท เส้น ปากน้ำโพ - เด่นชัย 59,300 ล้านบาท 3) มอเตอร์เวย์ 2 สาย คือ M5 รังสิต - บางปะอิน 25,000 ล้านบาท และ M9 บางขุนเทียน - บางบัวทอง 46,000 ล้านบาท 4) สนามบินสุวรรณภูมิ อาคารส่วนต่อขยายด้านตะวันออก 8 พันล้านบาท และ 5) งาน M&E โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เตาปูน - ราษฎร์บูรณะ 27,000 ล้านบาท

เนื่องจาก Backlog ปัจจุบันของ CK สูงถึง 2.2 แสนล้านบาท รองรับรายได้ระดับ 35,000-45,000 ล้านบาท ถึง 5-6 ปี ทำให้ CK ไม่มีแรงกดดันที่จะเข้าไปประมูลแข่ง โดยจะเลือกเฉพาะโครงการที่มีกำไรดี

Fig 4: Government infrastructure projects

Project	Value (THBm)	Project Owner	Status
Mass Rapid Transit Authority			
MRT Purple Line (South) : M&E Work	27,000	MRTA	PPP process & contact signing expected in 4Q24
MRT Blue Line (Extension) : Bangkae - Phthamonthon 4	21,197	MRTA	Pending
MRT Dark green line (Extension) : Samutprakarn - Bangpu	12,146	MRTA	Pending
MRT Dark green line (Extension) : Kukod - Lamlukka	9,803	MRTA	Pending
MRT Ping Line : Saraya - Hua Mark	38,730	MRTA	Pending
MRT Brown line : Khae Rai - Lam Sali	41,720	MRTA	Pending
MRT Grey line : Watcharaphon - Thonglor	26,000	BMA	Pending
Sub total	176,596		
State Railway Authority (SRT)			
Red Line : Taling Chan - Siriraj Hospital - Salaya	15,176	SRT	To submit to MOT == > Waiting for cabinet's approval
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,474	SRT	To submit to cabinet == > Waiting for cabinet's approval
Red Line : Bag Sue - Hua Mark & Hua Lamphong (Missing Link)	44,158	SRT	Modifying the construction drawing & revised EIA process
Double Track : Chira Junction - Ubon Ratchathani	36,600	SRT	To Submit to MOT == > Waiting for cabinet's approval
Double Track : PaknamPo - DenChai	59,300	SRT	To Submit to MOT == > Waiting for cabinet's approval
Double Track : Hat Yai - Padang Besar	7,860	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Double Track : Chumphon - Surat Thani	28,000	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Double Track : SuratThani - Hat Yai - Songkhla	56,100	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,900	SRT	Under the Ministry of Transport's process
Sub total	311,568		
Motorway & Expressway			
Motorway : Ragsit - Bang Pa-In (M5)	25,000	DOH	Under MOT propose to Cabinet for approval
Motorway : Bang Khun Thian - Bang Buatong (M9)	46,000	DOH	Under MOT propose to Cabinet for approval
Motorway : Nakornpathom - Cha-Am (M8)	61,000	DOH	Preparing PPP report / revised EIA process
Motorway : Srinakarindra - Suvarnabhumi (M7)	25,500	EXAT	Under feasibility study by EXAT
Double deck expressway - Ngamwongwan - Rama 9	35,000	EXAT	Preparing EIA report / PPP process expected to conclude in 2H24
Expressway : Kathu - Patong	17,811	EXAT	Revised design and further EIA study. Expect to open for bidding in 2025 - 2026
Sub total	210,311		
Airports of Thailand (AOT)			
Don Mueang Phase 3 Expansion	37,000	AOT	Cabinet approved / design is ongoing by AOT
Suvarnabhumi east expansion	8,000	AOT	Cabinet approved / design is ongoing by AOT / bidding in 2H24
Chiang Mai airport expansion	15,000	AOT	Awaiting cabinet approval / design is ongoing by AOT
Sub total	60,000		
Total	758,475		

Source: CK TB , STEC TB, MST

3. สรุปผลประกอบการ 2Q67

CK มีกำไร 2Q67 เท่ากับ 488 ล้านบาท ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน (0% YoY , +303% QoQ) ใกล้กับที่เราและ Consensus คาด ผลประกอบการได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น 342 ล้านบาท (+34% YoY , +107% QoQ) หลักๆมาจาก BEM ที่กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ และ เงินปันผลรับจาก TTW เท่ากับ 232 ล้านบาท

รายได้จากงานก่อสร้าง 2Q67 ค่อนข้างทรงตัวที่ 9,206 ล้านบาท (0% YoY , -3% QoQ) โดยยังเป็นการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และ รถไฟทางคู่ เด่นชัย - เชียงราย - เชียงของ

อัตรากำไรขั้นต้น 2Q67 ชะลอตัวลงเล็กน้อยเหลือ 7.2% จาก 7.6% ใน 1Q67 และ 7.4% ใน 2Q66

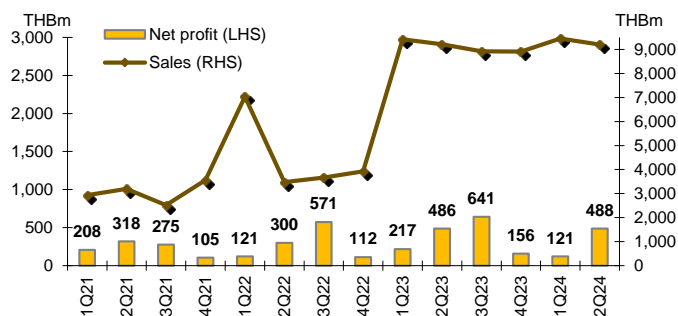
รวม 6 เดือนแรกปี 2567 CK มียอดรับรู้รายได้ก่อสร้าง 18,664 ล้านบาท ทรงตัว มีอัตรากำไรขั้นต้น 7.4% ดีขึ้นจาก 1H66 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 7.2% ในขณะที่มีกำไรปกติ 1H67 เท่ากับ 609 ล้านบาท ลดลง 7% YoY เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารใน 1H67 เพิ่มขึ้น 12% YoY เป็น 1,078 ล้านบาท และ รายได้อื่นๆ ใน 1H67 ลดลง 11% YoY เหลือ 678 ล้านบาท

Fig 5: Quarterly earnings (THBm)

(THB m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ	1H24	%YoY
Revenue	9,220	8,925	8,915	9,458	9,206	0%	-3%	18,664	0%
COGs	8,245	7,962	8,094	8,528	8,341	1%	-2%	16,868	1%
Depreciation	296	305	259	213	207	-30%	-3%	420	-24%
Gross profit	679	658	562	717	659	-3%	-8%	1,375	2%
Other income	545	440	220	209	469	-14%	124%	678	-11%
SG&A	470	533	554	533	545	16%	2%	1,078	12%
EBITDA	1,050	870	487	606	789	-25%	30%	1,396	-18%
Interest expense	474	480	481	360	402	-15%	12%	762	-12%
Equity income	255	595	469	165	342	34%	107%	508	11%
Core profit	486	641	156	121	488	0%	303%	609	-7%
Extra items	-	-	0	-	-	nm	nm	-	nm
Net profit	486	641	156	121	488	0%	303%	609	-13%
Core EPS (THB)	0.29	0.38	0.09	0.07	0.29	0%	303%	0.36	-7%
EPS (THB)	0.29	0.38	0.09	0.07	0.29	0%	303%	0.36	-13%
Ratios									
Gross margin	7.4%	7.4%	6.3%	7.6%	7.2%			7.4%	
SG&A/Sales	5.1%	6.0%	6.2%	5.6%	5.9%			5.8%	
EBITDA margin	11.4%	9.8%	5.5%	6.4%	8.6%			7.5%	
Core profit margin	5.3%	7.2%	1.8%	1.3%	5.3%			3.3%	
Net profit margin	5.3%	7.2%	1.8%	1.3%	5.3%			3.3%	

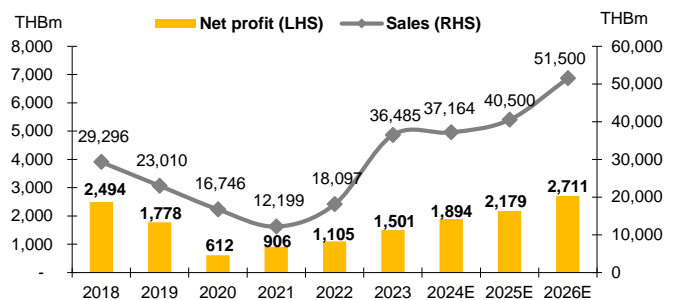
Source: Company, MST

Fig 6: Quarterly earnings



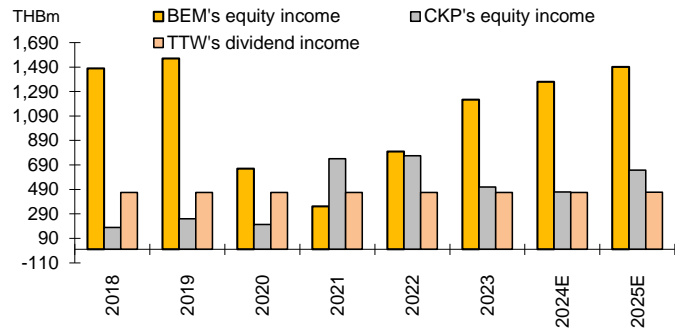
Source: Company, MST

Fig 7: Annual earnings



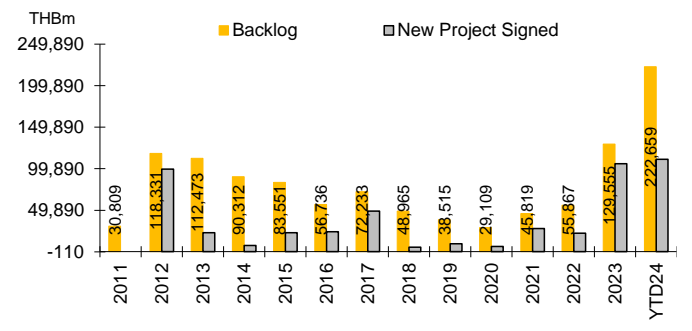
Source: Company, MST

Fig 8: Annual equity & dividend income



Source: Company, MST

Fig 9: Backlog and new projects signed



Source: Company, MST

4. ปรับประมาณการกำไรปี 2568-69 เพิ่มขึ้น ผลประกอบการปี 2567-69 จะเติบโตสูง

โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.09 แล่นล้านบาท ผู้บริหาร CK ระบุ ช่วงที่เหลือของปี 2567 และปี 2568 จะเป็นช่วงของการออกแบบ และ ย้ายระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน ทำให้จะรับรู้รายได้ไม่มากนักคือ ประมาณ 10% ของโครงการ โดยจะรับรู้มากขึ้นในปี 2569

เพื่อรวมผลบวกจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม เราปรับประมาณการยอดขายรับรู้รายได้ปี 2568-69 เพิ่มขึ้น 6% / 34% และ ปรับประมาณการกำไรเพิ่ม 1% / 18% สำหรับปี 2567 เราปรับประมาณการกำไรลดลง 7% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายบางรายการที่มากกว่าคาด และ รายได้อื่นที่ต่ำกว่าคาด

รวมแล้วเราคาดกำไรปี 2567/68/69E จะเติบโตโดดเด่น 30% / 15% / 24% YoY สู่ระดับ 1,894 ล้านบาท / 2,179 ล้านบาท / 2,711 ล้านบาท โดยเฉพาะกำไรปี 2569 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยผลประกอบการจะได้แรงหนุนจาก Backlog ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ และ ส่วนแบ่งกำไรของ BEM และ CKP ที่มีแนวโน้มเติบโต รวมถึงได้รับเงินปันผลจาก TTW อย่างสม่ำเสมอปีละ 464 ล้านบาท

สำหรับผลประกอบการ 3Q67 จะดีสุดของปี 2567 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของ CKP (CK ถือ 30%) ปีนี้เกิดปรากฏการณ์ La Niña และ มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูง ทำให้ CK จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก CKP เพิ่มเป็นประมาณ 375-400 ล้านบาท (+16% YoY , +841% YoY) และ ช่วยหนุนให้กำไรของ CK ขึ้นสู่ระดับ 800-900 ล้านบาท (+25% YoY , +64% QoQ)

Fig 10: Changes to our earnings forecasts

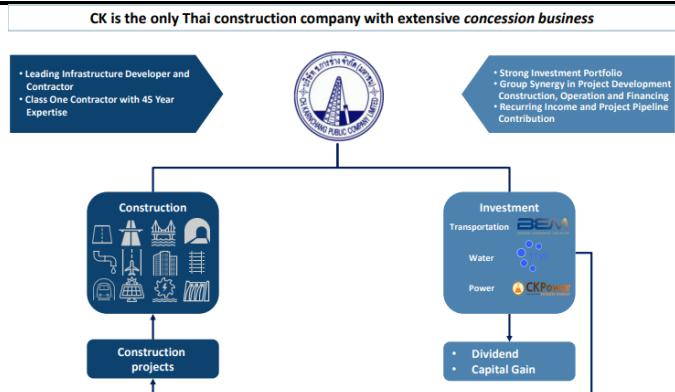
THB m	Revised			Previous			% Chg		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Sales	37,164	40,500	51,500	37,800	38,178	38,560	-2%	+6%	+34%
Other income	1,377	1,387	1,403	1,500	1,500	1,515	-8%	-8%	-7%
Gross profit margin (%)	7.3%	7.4%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%			
SG&A	2,167	2,268	2,575	2,041	2,053	2,073	+6%	+10%	+24%
Interest expense	1,619	1,644	1,672	1,790	1,850	1,853	-10%	-11%	-10%
Equity income	1,727	1,888	2,008	1,725	1,888	2,008	0%	0%	0%
Core profit	1,894	2,179	2,711	2,040	2,164	2,301	-7%	+1%	+18%
Net profit	1,894	2,179	2,711	2,040	2,164	2,301	-7%	+1%	+18%
Core EPS (THB)	1.12	1.29	1.60	1.20	1.28	1.36	-7%	+1%	+18%
EPS (THB)	1.12	1.29	1.60	1.20	1.28	1.36	-7%	+1%	+18%

Source: Company, MST

5. เพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 27.5 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายของ CK ด้วยวิธี Sum of the part มูลค่าของรวมของบริษัทลูกตามราคาเป้าหมาย คือ BEM, TTW และ CKP แล้วหักด้วยส่วนลด 25% รวมกับมูลค่าของธุรกิจก่อสร้าง แล้วหักด้วยหนี้สินสุทธิ โดยประเมินราคาเป้าหมายของ BEM เท่ากับ 10.8 บาท (เพิ่มจากเดิม 9.40 บาท), CKP 4.5 บาท และ TTW 10.0 บาท ทำให้สุทธิแล้วจะได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 27.5 บาท เพิ่มจากเดิม 26 บาท เนื่องจากเราปรับราคาเป้าหมายของ BEM เพิ่มขึ้น

Fig 11: CK's 2 businesses: construction & investment



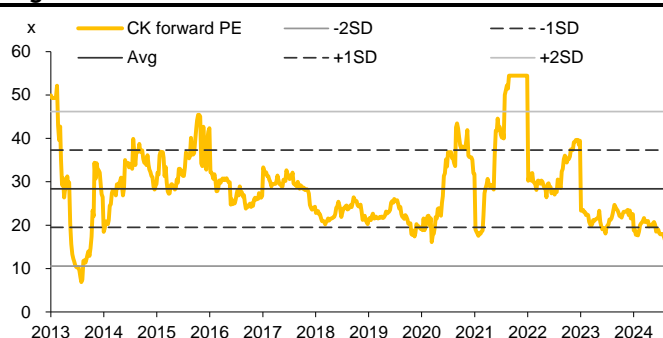
Source: Company, MST

Fig 12: CK SOTP valuation

	TP (THB)	Value (THBm)	Per sh (THB)
CK investment value			
- BEM (35.7%)	10.80	58,968	34.8
- TTW (19.4%)	10.00	7,740	4.6
- CKP (30.0%)	4.50	11,219	6.6
- Total		77,927	46.0
- Discount 25%		58,445	34.5
Construction Value (EV/EBITDA = 10.0x)		19,616	
Less Net Debt		-31,483	
Total Value		46,577	27.5

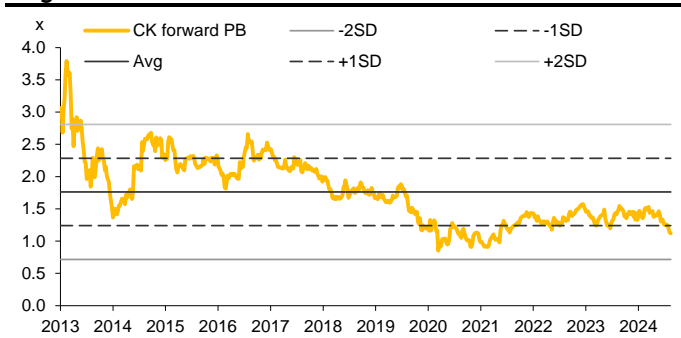
Source: Company, MST, Bloomberg

Fig 13: CK's PER band



Source: Bloomberg

Fig 14: CK's PBV band



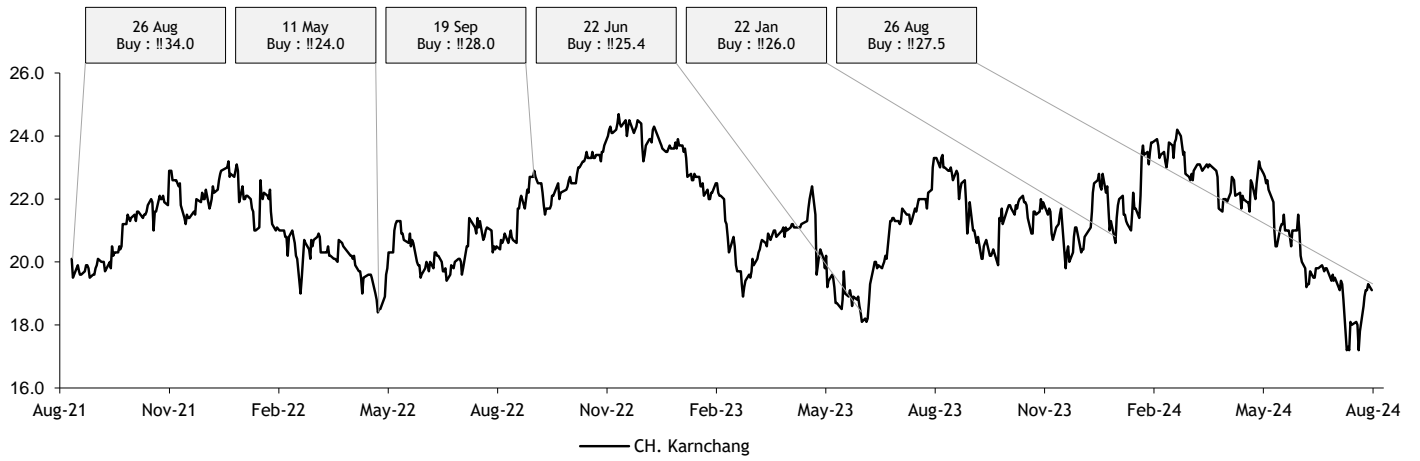
Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	32.9	23.9	17.1	14.8	11.9
Core P/E (x)	46.7	24.3	17.1	14.8	11.9
P/BV (x)	1.7	1.4	1.2	1.1	1.1
P/NTA (x)	1.7	1.4	1.2	1.1	1.1
Net dividend yield (%)	1.0	1.4	2.0	2.4	2.9
FCF yield (%)	nm	nm	nm	nm	3.3
EV/EBITDA (x)	56.1	27.3	29.0	27.2	22.7
EV/EBIT (x)	nm	43.1	42.9	39.7	31.1
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	18,096.7	36,485.0	37,164.0	40,500.0	51,500.0
EBITDA	1,438.3	3,056.6	2,833.6	3,057.7	3,621.5
EBIT	800.3	1,939.3	1,915.9	2,095.8	2,639.0
Net interest income / (exp)	(1,410.8)	(1,830.4)	(1,619.1)	(1,644.5)	(1,672.1)
Associates & JV	1,529.6	1,519.9	1,727.0	1,888.1	2,007.5
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	919.2	1,628.8	2,023.8	2,339.4	2,974.4
Income tax	(20.7)	(83.1)	(59.4)	(90.3)	(193.4)
Minorities	(16.2)	(93.5)	(70.0)	(70.0)	(70.0)
Discontinued operations	222.4	48.8	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	1,104.6	1,501.0	1,894.4	2,179.1	2,711.0
Core net profit	882.2	1,452.2	1,894.4	2,179.1	2,711.0
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	7,061.0	7,784.0	4,200.0	4,300.0	4,400.0
Accounts receivable	8,188.3	13,169.4	13,301.1	13,367.6	13,434.5
Inventory	7,170.0	10,777.6	10,885.4	10,939.8	10,994.5
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	10,116.3	10,287.2	10,569.5	10,807.6	11,025.1
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	38,938.3	42,465.1	45,192.1	48,080.2	51,087.7
Other assets	13,676.8	12,262.0	11,887.0	11,887.0	12,060.0
Total assets	85,150.8	96,745.4	96,035.2	99,382.3	103,001.8
ST interest bearing debt	8,198.7	14,835.3	14,252.7	14,516.4	14,264.3
Accounts payable	2,849.6	4,057.6	4,098.1	4,118.6	4,139.2
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	37,991.0	40,770.8	39,169.6	39,894.4	39,201.5
Other liabilities	11,645.0	11,073.0	11,050.0	11,802.0	14,328.0
Total Liabilities	60,684.4	70,736.9	68,570.4	70,331.4	71,932.7
Shareholders Equity	24,026.4	25,482.5	26,868.8	28,384.8	30,333.2
Minority Interest	440.1	526.0	596.0	666.0	736.0
Total shareholder equity	24,466.4	26,008.5	27,464.8	29,050.9	31,069.2
Total liabilities and equity	85,150.8	96,745.4	96,035.2	99,382.3	103,001.8
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	919.2	1,628.8	2,023.8	2,339.4	2,974.4
Depreciation & amortisation	637.9	1,117.2	917.7	962.0	982.5
Adj net interest (income)/exp	1,410.8	1,830.4	1,619.1	1,644.5	1,672.1
Change in working capital	(2,082.9)	(8,308.0)	84.2	651.5	2,251.7
Cash taxes paid	(20.7)	(83.1)	(59.4)	(90.3)	(193.4)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	(5,642.0)	(8,606.4)	(458.0)	260.1	2,265.6
Capex	1,919.8	424.6	(1,123.1)	(1,200.0)	(1,200.0)
Free cash flow	(3,722.2)	(8,181.8)	(1,581.1)	(939.9)	1,065.6
Dividends paid	(663.2)	(421.1)	(508.2)	(663.1)	(762.7)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	2,831.9	9,416.4	(2,183.8)	988.5	(945.0)
Other invest/financing cash flow	1,641.1	(90.6)	689.1	714.5	742.1
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	87.7	723.0	(3,584.0)	100.0	100.0

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	48.3	101.6	1.9	9.0	27.2
EBITDA growth	24.2	112.5	(7.3)	7.9	18.4
EBIT growth	72.8	142.3	(1.2)	9.4	25.9
Pretax growth	455.3	77.2	24.2	15.6	27.1
Reported net profit growth	22.0	35.9	26.2	15.0	24.4
Core net profit growth	783.4	64.6	30.5	15.0	24.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	7.9	8.4	7.6	7.5	7.0
EBIT margin	4.4	5.3	5.2	5.2	5.1
Pretax profit margin	5.1	4.5	5.4	5.8	5.8
Payout ratio	38.3	33.9	35.0	35.0	35.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	6.1	4.1	5.1	5.4	5.3
Revenue/Assets (x)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5
Assets/Equity (x)	3.5	3.8	3.6	3.5	3.4
ROAE (%)	4.4	6.1	7.2	7.9	9.2
ROAA (%)	1.0	1.6	2.0	2.2	2.7
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	237.3	164.0	198.8	183.8	145.3
Days receivable outstanding	129.8	105.4	128.2	118.5	93.7
Days inventory outstanding	161.6	95.3	113.2	104.7	82.8
Days payables outstanding	54.1	36.7	42.6	39.4	31.2
Dividend cover (x)	2.6	3.0	2.9	2.9	2.9
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Net gearing (%) (incl perps)	159.9	183.9	179.2	172.5	157.9
Net gearing (%) (excl. perps)	159.9	183.9	179.2	172.5	157.9
Net interest cover (x)	0.6	1.1	1.2	1.3	1.6
Debt/EBITDA (x)	nm	18.2	18.9	17.8	14.8
Capex/revenue (%)	nm	nm	3.0	3.0	2.3
Net debt/ (net cash)	39,128.6	47,822.1	49,222.3	50,110.8	49,065.8

Source: Company; Maybank IBG Research

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



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริยายสมบุรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

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

ไทย

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

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

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นคู่ปรับระหว่างการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15c ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

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

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 27 สิงหาคม 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 27 สิงหาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023

						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100		Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89		Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79		Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69		Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59		Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			
2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIK
AMR	CH	EVER	JKN	LHK	PRIME	SFLEX	TEKA	WIN
APURE	CHIC	FORTH	JMART	MACO	PROEN	SINGER	TFM	WP
ARIN	CI	FSMART	JUBILE	METCO	PROS	SKN	TMILL	XO
AS	CIG	FTI	K	MICRO	PROUD	SONIC	TNP	
ASIA	CMC	GEL	KCAR	MK	PSTC	SORKON	TPLAS	
ASIAN	COMAN	GPI	KGI	MVP	PTECH	SPVI	TPOLY	
ASIMAR	CSP	HEALTH	KIAT	NCAP	PYLON	SSP	TRC	
ASN	DOD	HUMAN	KISS	NOVA	RCL	SST	TRU	
AURA	DPAINT	IFS	KK	NTSC	SALEE	STANLY	TRUBB	
BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE	
24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TEAM	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TFI	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TIGER	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TITLE	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO	LEE	NV	PRIN	SKE	TKC	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TMI	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TNH	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TPA	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPAC	
BLESS	EASON	ITD	META	PICO	RSP	SOLAR	TRITN	
BSM	FNS	ITNS	MGT	PK	RWI	SPA	UBA	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	S11	STECH	UMI	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMS	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UOBKH	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	

Companies certified by CAC

2S	BEC	DCC	HARN	LANNA	ORI	PYLON	SMK	THRE	UEC
7UP	BEYOND	DELTA	HENG	LH	PAP	Q-CON	SMPC	THREL	UKEM
AAI	BGC	DEMCO	HMPRO	LHFG	PATO	QH	SNC	TIDLOR	UOBKH
ADVANC	BGRIM	DOHOME	HTC	LHK	PB	QLT	SNP	TIPCO	UV
AF	BKI	DRT	ICC	LPN	PCSGH	QTC	SORKON	TISCO	VCOM
AH	BLA	DUSIT	ICHI	LRH	PDG	RABBIT	SPACK	TKS	VGI
AI	BPP	EA	IFS	M	PDJ	RATCH	SPALI	TKT	VIH
AIE	BROOK	EASTW	III	MAJOR	PG	RML	SPC	TMD	WACOAL
AIRA	BRR	ECF	ILINK	MALEE	PHOL	RS	SPI	TMILL	WHA
AJ	BSBM	EGCO	ILM	MATCH	PIMO	RWI	SPRC	TMT	WHAUP
AKP	BTS	EP	INET	MBAX	PK	S&J	SRICHA	TNITY	WICE
AMA	BWG	EPG	INOX	MBK	PL	SAAM	SSF	TNL	WIK
AMANAHA	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENDEL	ESTAR	INTUCH	MCOT	PLANET	SAK	SSSC	TNR	YUASA
AMATAV	CFRESH	ETC	IRPC	META	PLAT	SAPPE	SST	TOG	ZIGA
AP	CGH	ETE	ITEL	MFC	PM	SAT	STA	TOP	
APCS	CHEWA	FNS	IVL	MFEC	PPP	SC	STGT	TOPP	
AS	CHOTI	FPI	JAS	MILL	PPPM	SCB	STOWER	TPA	
ASIAN	CHOW	FPT	JKN	MINT	PPS	SCC	SUSCO	TPCS	
ASK	CIMBT	FSMART	JR	MONO	PR9	SCCC	SVI	TRT	
ASP	CM	FTE	JTS	MOONG	PREB	SCG	SYMC	TRU	
AWC	CMC	GBX	KASET	MSC	PRG	SCGP	SYNTEC	TRUE	
AYUD	CMCF	GC	KBANK	MST	PRINC	SCM	TAE	TSC	
B	COM7	GCAP	KBS	MTC	PRM	SCN	TAKUNI	TSI	
BAFS	COTTO	GEL	KCAR	MTI	PROS	SEA OIL	TASCO	TSTE	
BAM	CPALL	GFPT	KCC	NATION	PSH	SE-ED	TCAP	TSTH	
BANPU	CPAXT	GGC	KCE	NCAP	PSL	SELIC	TFG	TTB	
BAY	CPF	GJS	KGEN	NEP	PSTC	SENA	TFI	TTCL	
BBGI	CPI	GPI	KGI	NKI	PT	SGC	TFMAMA	TU	
BBL	CPL	GPSC	KKP	NOBLE	PTECH	SGP	TGE	TVDH	
BCH	CPN	GSTEEL	KSL	NRF	PTG	SIRI	TGH	TVO	
BCP	CPW	GULF	KTB	OCC	PTT	SITHAI	THANI	TWPC	
BCPG	CRC	GUNKUL	KTC	OGC	PTTEP	SKR	THCOM	U	
BE8	CSC	HANA	L&E	OR	PTTGC	SMIT	THIP	UBIS	

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC