

# Thai Airways International

(THAI TB)

Share Price: Bt25.5

Target Price: Bt34.0 (+33.3%)

## บินเข้าสู่เขตปลอดภัย

- ผลประกอบการใน 3Q16 ที่ขาดทุนสุทธิ 1.6 พันล้านบาท เกิดจากรายการพิเศษ แต่คาดว่าจะพลิกเป็นกำไรได้ใน 4Q16
- ได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากช่วงไวท์ทูกซ์ และการปราบทัวร์ศูนย์เหรียญ โดยผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง (Hedging loss) ที่ลดลงจะช่วยหนุนกำไร
- คงคำแนะนำซื้อ โดยขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปี FY17F ที่ 34 บาท (จากเดิม 32 บาท) อิงจาก P/E ปี FY17F ที่ 7.0x ทั้งนี้ราคาหุ้นซื้อขายอยู่ที่ P/E แค่ 5.2x คิดเป็น discount จากสายการบินอื่นถึง 57%

## ผลขาดทุนจากธุรกิจหลักใน 3Q16 เป็นไปตามที่เราคาด

THAI มีผลขาดทุนจากธุรกิจหลักใน 3Q16 อยู่ที่ 836 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่ผลขาดทุนสุทธิอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิ 311 ล้านบาท เนื่องจาก i) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าที่คาด เพราะมีสัดส่วนหนี้สกุลเงินเพิ่มขึ้น และค่าเงินเยนแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท ii) รับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ และเครื่องบิน 624 ล้านบาท และ iii) ค่าใช้จ่ายภาษีสูงกว่าที่คาด ซึ่งเป็นผลมาจากการเลื่อนบันทึกภาษี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการของ THAI จะพลิกเป็นกำไรได้ใน 4Q16 จากราคาน้ำมันเครื่องบินหลังการป้องกันความเสี่ยงที่ลดลงเหลือ US\$69/bbl (จาก US\$106 ใน 4Q15) และ RPK ที่เพิ่มขึ้น จากอัตราการใช้งานเครื่องบินที่ทำได้สูงสุดใหม่ใน 4Q16 ที่ 13 ชั่วโมง/วัน (จาก 11.1 ใน 4Q15)

## คาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักใน FY17 จะโต 52% จาก Hedging loss ที่ลดลง

ประเด็นที่ตลาดเป็นกังวลในขณะนี้คือจำนวนผู้โดยสารที่ชะลอตัวลงในช่วงของการไวท์ทูกซ์ ซึ่งในประเด็นนี้ ผู้บริหารแจ้งว่าผลกระทบเกิดขึ้นแค่ในช่วงเดือนแรกเท่านั้น ยอดจองล่วงหน้าในเดือน ธ.ค. กลับขึ้นมาอยู่ระดับปกติแล้ว นอกจากนี้ cabin factor ในเดือน ต.ค. ก็ทำให้เราแปลกใจ โดยยังเพิ่มขึ้นได้ 0.5 ppt yoy เป็น 71% จากที่ลดลง 0.9 ppt ใน 3Q15 ส่วนประเด็นความกังวลอีกเรื่องหนึ่งก็คือจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลงจากการปราบทัวร์ศูนย์เหรียญ เราคาดว่าผลกระทบจำกัดต่อ THAI เพราะรายได้จากเส้นทางบินไปจีนคิดเป็นสัดส่วนเพียงแค่ 5% ของรายได้รวมเท่านั้น เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักในปี FY17 จะเพิ่มขึ้น 52% เป็น 1.06 หมื่นล้านบาท โดยมีสาเหตุสำคัญมาจาก Hedging loss ลดลง (ดูหน้า 2) ซึ่งเราคาดว่า จะเหลือน้อยมากในปี FY17 จากประมาณ 6.5 พันล้านบาทใน FY16 เนื่องจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงที่ยังเหลือจากที่ทำได้ตั้งแต่ปี 2014 (ที่บาร์เรลละ US\$90) จะหมดอายุในเดือนธ.ค.นี้ (ดูทวีตของเราที่ลงเมื่อวันที่ 3 พ.ย. 2016)

## ปรับลดประมาณการกำไรปี FY17-18F ลงเนื่องจาก cabin factor ต่ำกว่าที่คาด

เราได้ปรับลดประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักในปี FY16-18F ลง 6-28% เพื่อสะท้อนถึง cabin factor ที่ต่ำกว่าที่คาดใน 9M16 เราได้ขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปี FY17F ที่ 34 บาท อิงจาก P/E ปี FY17F ที่ 7.0x โดยมองว่า cabin factor ที่ดีกว่าที่คาดจะเป็น upside risk ของประมาณการของเรา ทั้งนี้ เราใช้สมมติฐาน cabin factor ปี FY17 ที่ 76% ในขณะที่ผู้บริหารตั้งเป้าเอาไว้ที่ 80% เรามองว่าผลการดำเนินงานน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q-3Q16 และเป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสมหุ้น ก่อนเข้าสู่ฤดูท่องเที่ยวที่ใน 4Q16 และ 1Q17

## Financial Summary (Btm)

Year to Dec	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Sales (Btm)	189,486	188,748	180,220	185,188	195,784
Growth (%)	(11)	(0)	(5)	3	6
EBITDA (Btm)	3,233	22,478	29,908	33,650	35,317
Growth (%)	(85)	595	33	13	5
Recurring profit (Btm)	(21,892)	(1,040)	6,987	10,632	10,807
Growth (%)	1,202	(95)	(772)	52	2
Net profit (Btm)	(15,612)	(13,068)	2,790	8,589	9,786
FDEPS (Bt)	(10.0)	(0.5)	3.2	4.9	5.0
Growth (%)	42	(16)	(121)	208	14
PE (x)	(2.5)	(53.5)	8.0	5.2	5.2
DPS (Bt)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
Yield (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
BVPS (Bt)	18.88	15.05	16.46	20.40	24.88
P/BV (x)	1.4	1.7	1.5	1.3	1.0

**Disclaimer:** เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน



A member of MUFG  
cial group



Teerapol UDOMVEJ

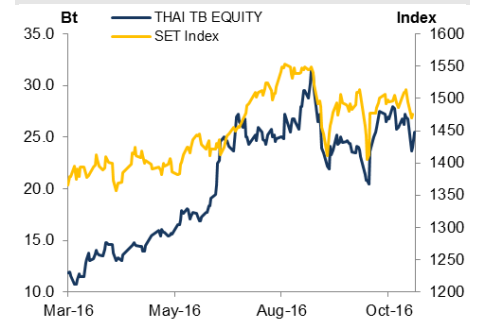
662 - 659 7000 ext 5012

teerapol.udomvej@krungsrisecurities.com

## Key Data

12-mth High/Low (Bt)	32.0 / 7.4
Market capital (Btm/US\$m)	58,934.8 / 1,682.8
3m avg Turnover (Btm/US\$m)	833.8 / 23.8
Free Float (%)	44
Issue Shares (m shares)	2,183
Major shareholders:	
- FINANCE MINISTRY	51.0
- THAI NVDR CO LTD	2.3
- GOVERNMENT SAVINGS B	2.1

## Share Price Performance



	YTD	1Mth	3Mth	12Mth
Absolute (%)	177.2	7.6	(2.9)	155.0
Relative to index (%)	162.5	7.7	1.8	148.2

## Krungsri Securities vs Market

	Positive	Neutral	Negative
Market Recommend	1	6	12
	<b>Krungsri</b>	<b>Market</b>	<b>% +/-</b>
Target Price (Bt)	34.0	20.6	64.8
'16 Net Profit (Btm)	2,790	4,636	(39.8)
'17 Net Profit (Btm)	8,589	5,251	63.35

## Krungsri's earnings revision

	2017F	2018F
Earnings revision (%)	(14.5)	(9.2)

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**THAI: Fuel expenses estimate**

Quarter	Barrel used	Fuel price		Fuel expense			Note
		Spot	Net hedging	Spot	Hedging loss	Total	
	(MMbbl)	(US\$/bbl)		(Btbn)			
<b>2015</b>							
1Q15	5.0	77.1	88.7	11.6	2.8	14.5	Collar hedging at US\$90 and US\$110 per barrel (Brent)
2Q15	4.4	78.8	101.9	12.4	2.5	14.9	
3Q15	4.4	70.5	105.5	10.4	6.0	16.4	
4Q15	4.6	63.0	106.1	10.6	6.8	17.5	
<b>Total/Avg</b>	<b>18.4</b>	<b>71.5</b>	<b>100.2</b>	<b>45.1</b>	<b>18.2</b>	<b>63.2</b>	
<b>2016</b>							
1Q16	4.7	48.1	64.7	8.3	2.5	10.8	Collar hedging at US\$45 and US\$65 per barrel (Brent)
2Q16	4.6	56.8	72.4	10.2	1.5	11.8	
3Q16F	4.6	59.7	67.8	9.4	1.4	10.9	
4Q16F	4.7	59.7	68.9	10.7	1.0	11.7	
<b>Total/Avg</b>	<b>18.6</b>	<b>58.5</b>	<b>68.3</b>	<b>38.6</b>	<b>6.5</b>	<b>45.1</b>	
<b>2018</b>							
<b>1Q-4Q17F</b>	<b>18.8</b>	<b>62.0</b>	<b>63.0</b>	<b>41.5</b>	<b>0.5</b>	<b>42.0</b>	Collar hedging at US\$40 and US\$60 per barrel (Brent)

Source: Krungsri Securities estimates

**THAI: revised assumption**

	FY16F		% chg	FY17F		% chg	FY18F		% chg
	old	new		old	new		old	new	
Revenue (Btbn)	186.4	180.2	-3%	186.4	185.2	-1%	195.8	195.8	0%
Core profit (Btbn)	9.7	7.0	-28%	11.4	10.7	-6%	12.1	10.8	-11%
Net profit (Btbn)	6.4	2.8	-56%	10.0	8.6	-14%	10.8	9.8	-9%

Source: Krungsri Securities

**THAI: 3Q16 earnings review**

P&L (Btm)	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	% chg QoQ	% chg YoY
Sales	43,834	46,315	49,740	40,742	43,270	6%	-1%
- Passenger revenue	36,639	38,283	42,045	33,508	35,721	7%	-3%
- Other revenue	7,195	8,032	7,695	7,234	7,550	4%	5%
Expense	(47,051)	(47,245)	(41,742)	(41,547)	(43,388)	4%	-8%
- Fuel and oil	(16,364)	(17,465)	(10,843)	(11,751)	(10,860)	-8%	-34%
- Non-fuel operating expenses	(30,687)	(29,780)	(30,899)	(29,796)	(32,528)	9%	6%
<b>Operating Profit</b>	<b>(3,217)</b>	<b>(930)</b>	<b>7,998</b>	<b>(805)</b>	<b>(118)</b>	-85%	-96%
Net other income	508	750	443	501	856	71%	69%
Interest income	77	82	55	63	37	-41%	-52%
Interest expense	(1,530)	(1,459)	(1,394)	(1,343)	(1,326)	-1%	-13%
<b>Pretax profit</b>	<b>(4,163)</b>	<b>(1,558)</b>	<b>7,102</b>	<b>(1,584)</b>	<b>(550)</b>	-65%	-87%
Associates	(77)	37	78	(198)	(286)	44%	273%
<b>Core profit (before tax)</b>	<b>(4,239)</b>	<b>(1,521)</b>	<b>7,180</b>	<b>(1,782)</b>	<b>(836)</b>	-53%	-80%
Income Tax	(1,024)	24	839	572	(251)	-144%	-76%
Minority interest	(6)	(2)	(11)	(6)	(10)	75%	59%
<b>Profit after tax (pre-ex)</b>	<b>(5,270)</b>	<b>(1,498)</b>	<b>8,007</b>	<b>(1,216)</b>	<b>(1,097)</b>	-10%	-79%
Extraordinaries	(4,631)	6,549	(2,008)	(1,705)	(504)	-70%	-89%
- FX	(4,532)	2,068	(681)	595	120	-80%	-103%
- Impairment	(99)	172	(174)	(1,872)	(624)	-67%	529%
- Termination benefit	0	341	0	(427)	0	N/A	N/A
- Others	0	3,968	(1,153)	0	0	N/A	N/A
<b>Reported net profit</b>	<b>(9,901)</b>	<b>5,051</b>	<b>5,999</b>	<b>(2,921)</b>	<b>(1,601)</b>	-45%	-84%
Shares out (end Q, m)	2,183	2,183	2,183	2,183	2,183	0%	0%
<b>Pre-ex EPS</b>	<b>(2.41)</b>	<b>(0.69)</b>	<b>3.67</b>	<b>(0.56)</b>	<b>(0.50)</b>	-10%	-79%
<b>EPS</b>	<b>(4.54)</b>	<b>2.31</b>	<b>2.75</b>	<b>(1.34)</b>	<b>(0.73)</b>	-45%	-84%
Depreciation	(4,672)	(4,737)	(4,628)	(4,529)	(4,480)	-1%	-4%
EBITDA	1,454	3,807	12,626	3,724	4,362	17%	200%
<b>Key Ratios</b>							
Operating profit margin (%)	-7%	-2%	16%	-2%	0%		
EBITDA margin (%)	3%	8%	25%	9%	10%		
Net profit margin (%)	-23%	11%	12%	-7%	-4%		

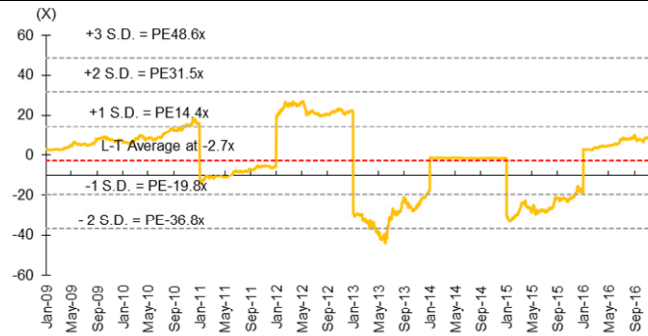
Source: Krungsri Securities

**THAI: Key Assumptions**

	2015A	2016F	2017F	2018F
Number of Aircraft	95	95	96	96
ASK growth (%)	1%	2%	4%	4%
Cabin Factor (%)	73%	74%	76%	78%
Passenger yield (Bt/km)	2.46	2.37	2.29	2.29
Passenger yield growth (%)	-8%	-4%	-4%	0%
Freight revenue growth (%)	-21%	-9%	3%	3%
Jet fuel price (US\$/bbl)	100	69	63	68
Capex (Btbn)	3,397	4,993	16,103	14,490

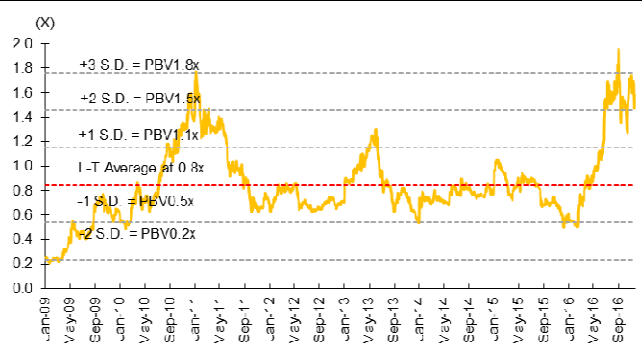
Source: Krungsri Securities

**P/E Band**



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**P/BV Band**



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Peer table**

BB Ticker	Name	Market	PE		P/BV		EPS		Div	ROE	Share Price Performance			
		Cap US\$	(x)	16F	17F	(x)	16F	17F	G%	(%)	(%)	1M	3M	6M
<b>Full-Service Carriers</b>														
THAI TB	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	1,569	8.0	5.2	1.6	1.3	(115.6)	321.2	0.0	6.0	7.6	(2.9)	65.6	177.2
BA TB	BANGKOK AIRWAYS CO LTD	1,445	18.2	16.1	1.6	1.5	56.3	12.6	3.0	8.6	3.0	3.8	0.8	5.6
SIA SP	SINGAPORE AIRLINES LTD	8,002	20.0	20.6	0.9	0.9	(30.4)	(2.7)	3.6	4.6	(6.2)	(12.1)	(11.1)	(14.3)
293 HK	CATHAY PACIFIC AIRWAYS	5,335	32.3	35.0	0.8	0.8	(78.6)	(7.7)	1.2	2.6	2.3	(18.2)	(14.1)	(21.6)
670 HK	CHINA EASTERN AIRLINES CO-H	11,452	6.6	7.8	1.0	0.9	35.4	(15.6)	2.4	15.4	(4.6)	(23.4)	(20.0)	(20.4)
1055 HK	CHINA SOUTHERN AIRLINES CO-H	9,224	5.9	6.9	1.0	0.9	70.8	(14.3)	2.8	16.0	(1.4)	(21.1)	(9.8)	(27.4)
2610 TT	CHINA AIRLINES LTD	1,574	8.9	8.5	0.8	0.8	(3.2)	4.6	2.6	8.3	(1.9)	(3.6)	(9.2)	(23.6)
2618 TT	EVA AIRWAYS CORP	1,869	8.7	9.4	1.1	1.0	5.2	(7.9)	1.9	12.2	1.7	(0.7)	8.7	(17.0)
003490 KS	KOREAN AIR LINES CO LTD	1,870	N/A	5.7	1.0	0.8	76.0	(376)	0.0	(1.5)	(5.8)	(2.4)	3.3	8.8
020560 KS	ASIANA AIRLINES	820	7.0	10.8	1.0	0.9	194.3	(34.8)	0.0	14.8	2.5	(17.3)	0.1	1.3
QAN AU	QANTAS AIRWAYS LTD	4,384	5.8	6.0	1.7	1.5	9.3	(2.4)	5.2	29.5	(2.8)	(5.7)	(7.4)	(23.0)
	<b>Average (simple)</b>		<b>12.1</b>	<b>12.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>20.0</b>	<b>(11.2)</b>	<b>2.1</b>	<b>10.6</b>				
<b>Low-Cost Carriers</b>														
AAV TB	ASIA AVIATION PCL	944	14.5	13.2	1.5	1.4	113.6	10.3	2.5	10.9	2.2	(8.0)	12.2	31.4
NOK TB	NOK AIRLINES PCL	130	NA	13.6	1.4	1.2	(71.6)	NA	0.0	NA	6.5	(10.8)	7.2	8.8
AIRA MK	AIRASIA BHD	1,660	6.1	6.8	1.3	1.1	120.1	(10.3)	3.3	26.1	(5.8)	(11.5)	18.0	103.1
CEB PM	CEBU AIR INC	1,273	6.5	7.4	1.9	1.6	120.1	(11.9)	2.4	32.8	(0.2)	(13.7)	11.7	27.1
RYA ID	RYANAIR HOLDINGS PLC	18,843	13.3	11.9	4.2	3.2	(8.6)	11.4	0.0	34.0	20.3	18.3	7.7	(6.1)
VAH AU	VIRGIN AUSTRALIA HOLDINGS LT	1,426	22.5	20.5	1.1	1.0	(113.5)	10.0	0.0	5.7	(4.3)	(6.2)	(19.6)	(50.5)
	<b>Average (simple)</b>		<b>12.6</b>	<b>12.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>26.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>21.9</b>				
	<b>Average FSC and LCC</b>		<b>12.3</b>	<b>12.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>22.3</b>	<b>(7.1)</b>	<b>1.8</b>	<b>14.1</b>				

Source: Bloomberg, Krungsri Securities.

<b>INCOME STATEMENT (Btm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Turnover	189,486	188,748	180,220	185,188	195,784
Cost of sales (COGS)	(186,254)	(166,270)	(150,311)	(151,538)	(160,467)
Depreciation & amortization	(20,535)	(19,133)	(18,491)	(19,486)	(20,482)
Gross profit	(17,302)	3,345	11,417	14,163	14,836
S&A expense	0	0	0	0	0
<b>Operating profit</b>	<b>(17,302)</b>	<b>3,345</b>	<b>11,417</b>	<b>14,163</b>	<b>14,836</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>(17,302)</b>	<b>3,345</b>	<b>11,417</b>	<b>14,163</b>	<b>14,836</b>
Interest expense	(6,073)	(5,898)	(5,387)	(5,107)	(4,547)
Interest income	280	332	300	524	416
Other income	0	0	0	0	0
Goodwill amortization	0	0	0	0	0
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(23,018)</b>	<b>(2,089)</b>	<b>5,840</b>	<b>9,685</b>	<b>10,830</b>
Income tax on company & subsidiaries	1,165	1,069	1,168	969	0
<b>Profit after tax</b>	<b>(21,853)</b>	<b>(1,020)</b>	<b>7,008</b>	<b>10,654</b>	<b>10,830</b>
Minority interests	(39)	(21)	(21)	(22)	(23)
Share of associate net income	77	132	(490)	105	126
Preferred dividends	0	0	0	0	0
<b>Recurring attributable net profit</b>	<b>(21,892)</b>	<b>(1,040)</b>	<b>6,987</b>	<b>10,632</b>	<b>10,807</b>
Extraordinary items	6,280	(12,027)	(4,196)	(2,043)	(1,021)
<b>Reported net profit</b>	<b>(15,612)</b>	<b>(13,068)</b>	<b>2,790</b>	<b>8,589</b>	<b>9,786</b>
Shares in issue (Y/E, m)	2,183	2,183	2,183	2,183	2,183
Shares in issue (weighted avg. m)	2,183	2,183	2,183	2,183	2,183
EPS (before extraordinary items, Bt)	-10.03	-0.48	3.20	4.87	4.95
DPS (Bt)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
DPS/EPS (%)	-0	-0	0	0	0

<b>CASH FLOW (Btm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Operating profit	(17,302)	3,345	11,417	14,163	14,836
Other operating income	0	0	0	0	0
EBIT	(17,302)	3,345	11,417	14,163	14,836
Depreciation & amortization	20,535	19,133	18,491	19,486	20,482
<b>EBITDA</b>	<b>3,233</b>	<b>22,478</b>	<b>29,908</b>	<b>33,650</b>	<b>35,317</b>
Notional cash taxes on ungeared operations	(190)	(237)	135	26	(847)
Net change in working capital	6,918	(6,543)	(486)	364	714
CAPEX	(13,107)	(3,397)	(4,993)	(16,103)	(14,490)
<b>Operating free cashflow (OpFCF)</b>	<b>(3,146)</b>	<b>12,300</b>	<b>24,565</b>	<b>17,937</b>	<b>20,693</b>
Net interest income adjusted for tax impact	(4,438)	(4,259)	(4,055)	(3,640)	(3,284)
<b>Net free cashflow (NetFCF)</b>	<b>(7,585)</b>	<b>8,041</b>	<b>20,510</b>	<b>14,296</b>	<b>17,409</b>
Non-operating income (net of tax)	0	0	0	0	0
Equity income from associates	77	132	(490)	105	126
Investments	260	113	0	0	0
Net change in other assets/liabilities	(2,763)	(3,518)	0	0	0
Other items	(6,343)	(15,539)	(4,230)	(2,043)	(1,021)
<b>Residual cashflow (RCF)</b>	<b>(16,353)</b>	<b>(10,771)</b>	<b>15,790</b>	<b>12,359</b>	<b>16,514</b>
Dividends	(48)	(0)	(0)	0	0
Equity capital raised	(3)	0	0	0	0
Other items	12,576	8,520	34	0	0
<b>Cashflow from financing</b>	<b>12,526</b>	<b>8,520</b>	<b>34</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(3,827)</b>	<b>(2,252)</b>	<b>15,824</b>	<b>12,359</b>	<b>16,514</b>
Net cash/(debt) at YS	(165,174)	(169,001)	(171,253)	(155,429)	(143,070)
<b>Ending net cash /(debt)</b>	<b>(169,001)</b>	<b>(171,253)</b>	<b>(155,429)</b>	<b>(143,070)</b>	<b>(126,557)</b>
Increase/(decrease) in cash & equivalents	11,609	(2,600)	16,107	(7,641)	(3,486)
(Increase)/decrease in debt	(15,389)	18	0	20,000	20,000
NOPLAT (net op profit less adjusted tax)	(17,492)	3,108	11,553	14,189	13,988
Normalised OpFCF (est. maintenance CAPEX)	9,961	15,697	29,558	34,040	35,184
FCFE (free cashflow to equity)	(964)	(10,789)	15,790	(7,641)	(3,486)

<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Cash & equivalents	23,467	20,866	36,973	29,332	25,846
A/C receivable	12,693	11,696	11,696	11,696	11,696
Inventory	6,394	5,921	5,353	5,396	5,714
Others	21,731	31,993	30,548	31,390	33,186
<b>Total Current Assets</b>	<b>64,285</b>	<b>70,476</b>	<b>84,569</b>	<b>77,814</b>	<b>76,441</b>
Property and equipment	224,021	208,285	194,787	191,404	185,413
Investments & associates	4,852	4,739	4,739	4,739	4,739
Other assets	14,109	18,970	18,970	18,970	18,970
Goodwill	0	0	0	0	0
<b>Total Assets</b>	<b>307,267</b>	<b>302,471</b>	<b>303,066</b>	<b>292,928</b>	<b>285,564</b>
Short-term debt	45,545	37,056	37,056	37,056	37,056
A/C payable	4,875	4,242	3,835	3,867	4,094
Other current liabilities	43,430	46,310	44,218	45,437	48,037
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>93,850</b>	<b>87,608</b>	<b>85,109</b>	<b>86,359</b>	<b>89,187</b>
Long-term debt	146,875	155,347	155,347	135,347	115,347
Other liabilities	25,247	26,590	26,590	26,590	26,590
<b>Total Liabilities</b>	<b>265,971</b>	<b>269,545</b>	<b>267,045</b>	<b>248,296</b>	<b>231,123</b>
Share capital	21,828	21,828	21,828	21,828	21,828
Share premium	25,545	25,545	25,545	25,545	25,545
Revaluation surplus	2,691	2,691	2,691	2,691	2,691
Translation adjustment	0	5,039	5,039	5,039	5,039
Retained earnings	-8,849	-22,248	-19,174	-10,585	-799
<b>Total ordinary equity</b>	<b>41,215</b>	<b>32,856</b>	<b>35,929</b>	<b>44,518</b>	<b>54,304</b>
Preferred equity	0	0	0	0	0
Minorities	81	70	91	113	136
<b>Total equity &amp; minorities</b>	<b>41,296</b>	<b>32,926</b>	<b>36,021</b>	<b>44,632</b>	<b>54,441</b>
Accumulated depreciation	201,799	175,785	194,276	213,762	234,244
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	18.88	15.05	16.46	20.40	24.88
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	18.88	15.05	16.46	20.40	24.88

<b>RATIOS (%)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
<b>Growth</b>					
Turnover	(10.7)	(0.4)	(4.5)	2.8	5.7
EBITDA	(85.4)	595.3	33.1	12.5	5.0
EBIT	(907.9)	(119.3)	241.3	24.0	4.7
Net profit	41.9	(16.3)	(121.4)	207.8	13.9
EPS pre extraordinary items	1,202.2	(95.2)	(771.5)	52.2	1.7
EPS (diluted)	1,202.2	(95.2)	(771.5)	52.2	1.7
DPS	(96.1)	(99.8)	(100.0)	n/a	n/a
<b>Accounting ratios</b>					
Cash profit margin	1.7	11.9	16.6	18.2	18.0
Gross profit margin	(9.1)	1.8	6.3	7.6	7.6
Operating profit margin	(9.1)	1.8	6.3	7.6	7.6
Net profit margin	(8.2)	(6.9)	1.5	4.6	5.0
Turnover/avg total assets (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
ROA	(5.1)	(4.3)	0.9	2.9	3.4
ROE	(31.8)	(35.3)	8.1	21.4	19.8
S&A/turnover	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Effective tax rate	5.1	51.2	(20.0)	(10.0)	0.0
<b>Operating performance</b>					
EBITDA margin	1.7	11.9	16.6	18.2	18.0
EBIT margin	(9.1)	1.8	6.3	7.6	7.6
NOPLAT margin (NOPLAT/Turnover)	(9.2)	1.6	6.4	7.7	7.1
Asset turnover (Turnover/avg Op assets)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
<b>ROCE (NOPLAT/avg Op assets)</b>	<b>(8.3)</b>	<b>1.5</b>	<b>6.0</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>
ROCE inc capitalised goodwill	(8.3)	1.5	6.0	7.7	7.8

<b>EQUITY VALUATIONS (Bt)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
EPS	(10.03)	(0.48)	3.20	4.87	4.95
FDEPS	(10.03)	(0.48)	3.20	4.87	4.95
FDEPS growth (%)	1,202	(95)	(772)	52	2
DPS	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
BVPS	18.88	15.05	16.46	20.40	24.88
Adjusted BVPS	18.88	15.05	16.46	20.40	24.88
Free cashflow to equity (FCFE) per share	(0.44)	(4.94)	7.23	(3.50)	(1.60)
<b>Share price (Bt) – 25.5</b>					
PE (x)	(2.5)	(53.5)	8.0	5.2	5.2
PE (fully diluted, x)	(2.5)	(53.5)	8.0	5.2	5.2
PE/FDEPS growth (x)	(0.0)	0.6	(0.0)	0.1	3.1
Yield (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
P/BV (x)	1.35	1.69	1.55	1.25	1.02
P/ABV (x)	1.35	1.69	1.55	1.25	1.02
P/FCFE (x)	(57.7)	(5.2)	3.5	(7.3)	(16.0)
<b>ENTERPRISE VALUATIONS (Btm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Ordinary shares (m)	2,183	2,183	2,183	2,183	2,183
Share price (Bt)	14.60	9.20	25.50	25.50	25.50
Ordinary equity MV	31,868	20,082	55,661	55,661	55,661
MI & deferred taxes	81	70	91	113	136
<b>Equity MV (adjusted ord)</b>	<b>31,949</b>	<b>20,152</b>	<b>55,752</b>	<b>55,774</b>	<b>55,797</b>
Preferred equity	0	0	0	0	0
Debt	192,420	192,402	192,402	172,402	152,402
<b>Enterprise Value</b>	<b>224,369</b>	<b>212,554</b>	<b>248,154</b>	<b>228,176</b>	<b>208,199</b>
Net noncore assets	28,319	25,606	41,713	34,071	30,585
<b>Core Enterprise Value (EV)</b>	<b>196,051</b>	<b>186,948</b>	<b>206,442</b>	<b>194,105</b>	<b>177,614</b>
Turnover	189,486	188,748	180,220	185,188	195,784
EBITDA	3,233	22,478	29,908	33,650	35,317
EBIT	(17,302)	3,345	11,417	14,163	14,836
NOPLAT	(17,492)	3,108	11,553	14,189	13,988
OpFCF	(3,146)	12,300	24,565	17,937	20,693
OpFCF (normalized)	9,961	15,697	29,558	34,040	35,184
Op (core) capital employed (CE)	205,398	199,723	186,710	182,963	176,258
Avg. core capital employed	211,189	202,560	193,217	184,837	179,610
<b>Core EV Multiples</b>					
EV/Turnover (x)	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	60.6	8.3	6.9	5.8	5.0
EV/EBIT (x)	(11.3)	55.9	18.1	13.7	12.0
EV/NOPLAT (x)	(11.2)	60.2	17.9	13.7	12.7
EV/OpFCF (x)	(62.3)	15.2	8.4	10.8	8.6
EV/OpFCFnormalised (x)	19.7	11.9	7.0	5.7	5.0
EV/capital employed (YE, x)	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
EV/avg capital employed (x)	0.9	0.9	1.1	1.1	1.0
<b>RISK MEASURES</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Equity multiplier (avg. total assets/avg. equity)	6.3	8.2	8.8	7.4	5.9
Net debt/equity & MI	4.1	5.2	4.3	3.2	2.3
<b>Interest cover (x)</b>					
Interest cover (EBIT & int.incl/int. expense)	(2.8)	0.6	2.2	2.9	3.4
NOPLAT/interest paid	(2.9)	0.5	2.1	2.8	3.1
Debt service (OpFCF/net interest paid)	(1)	2	5	4	5
<b>Short-Term Ratios (x)</b>					
Current assets/current liabilities	0.7	0.8	1.0	0.9	0.9
Current assets less inventory/current liabilities	0.6	0.7	0.9	0.8	0.8
A/C receivable, days turnover	24.5	22.6	23.7	23.1	21.8
Inventory, days COGS	12.5	13.0	13.0	13.0	13.0
A/C payable, days COGS	9.6	9.3	9.3	9.3	9.3

## CG Rating 2015 Companies with CG Rating



ADVANC	BAFS	BCP	BIGC	BTS	CK	CPN	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GRAMMY	HANA
HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP	KTB	LHBANK	LPN	MCOT	MINT	MONO	NKI
PHOL	PPS	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QTC	RATCH	ROBINS	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SE-ED	SIM	SNC	SPALI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	VGI	WACOAL	



AAV	ACAP	AGE	AHC	AKP	AMATA	ANAN	AOT	APCS	ARIP	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU
BAY	BBL	BDMS	BKI	BLA	BOL	BROOK	BWG	CENDEL	CFRESH	CHO	CIMBT	CM	CNT
COL	CPF	CPI	CSL	DCC	DELTA	DEMCO	ECF	EE	ERW	GBX	GC	GFPT	GLOBAL
GUNKUL	HOTPOT	HYDRO	ICC	ICHI	INET	IRC	KSL	KTC	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	MACO
MBK	MC	MEGA	MFEC	NBC	NCH	NINE	NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	OTO	PAP
PDI	PE	PG	PJW	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PT	PTG	Q-CON	QH	RS
S & J	SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SMT	SNP
SPI	SSF	SSI	SSSC	SST	STA	STEC	SVI	SWC	SYMC	SYNTEC	TASCO	TBSP	TCAP
TF	TGCI	THAI	THANA	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIP	TIPCO	TK	TKS	TMI
TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOG	TPC	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTCL	TTW	TU	TVD	TVO	UAC	UT	UV	VNT	WAVE	WINNER	YUASA	ZMICO



2S	AEC	AEONTS	AF	AH	AIRA	AIT	AJ	AKR	AMANAH	AMARIN	AP	APCO	AQUA
AS	ASIA	AUCT	AYUD	BA	BEAUTY	BEC	BFIT	BH	BIG	BJC	BJCHI	BKD	BTNC
CBG	CGD	CHG	CHOW	CI	CITY	CKP	CNS	CPALL	CPL	CSC	CSP	CSS	CTW
DNA	EARTH	EASON	ECL	EFORL	ESSO	FE	FIRE	FOCUS	FORTH	FPI	FSMART	FSS	FVC
GCAP	GENCO	GL	GLAND	GLOW	GOLD	GYT	HTC	HTECH	IEC	IFEC	IFS	IHL	IRCP
ITD	JSP	JTS	JUBILE	KASET	KBS	KCAR	KGI	KKC	KTIS	KWC	KYE	L&E	LALIN
LHK	LIT	LST	M	MAJOR	MAKRO	MATCH	MATI	MBKET	M-CHAI	MFC	MILL	MJD	MK
MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	MTLS	NC	NOK	NUSA	NWR	NYT	OCEAN	PACE	PATO
PB	PCA	PCSGH	PDG	PF	PICO	PL	PLANB	PLAT	PPM	PRG	PRIN	PSTC	PTL
PYLON	QLT	RCI	RCL	RICHY	RML	RPC	S	SALEE	SAPPE	SAWAD	SCCC	SCN	SCP
SEAOL	SIRI	SKR	SMG	SOLAR	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SPPT	SPVI	SRICHA	SSC	STANLY
STPI	SUC	SUSCO	SUTHA	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCCC	TCJ	TEAM	TFD	TFI	TIC
TIW	TLUXE	TMC	TMD	TOPP	TPCH	TIPL	TRT	TSE	TSR	TT	UMI	UP	UPF
UPOIC	UREKA	UWC	VIBHA	VIH	VPO	WHA	WIN	XO					

## 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 2015

### Level 5: Extended (ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง)

BCP	CPN	GYT	PE	PM	PPP	PT	PTT	PTTGC	SAT	SCC	THANI	TOP
-----	-----	-----	----	----	-----	----	-----	-------	-----	-----	-------	-----

### Level 4: Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC	AMANA	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BKI	BLA	BTS	CFRESH	CIMBT	CNS
CSL	DCC	DRT	DTC	EASTW	ECL	EGCO	ERW	FSS	GCAP	HANA	HTC	IFEC	INTUCH
IRPC	IVL	KBANK	KCE	KGI	KKP	KTB	LANNA	LHBANK	MBKET	MFC	MINT	MTI	NKI
PPS	PSL	PTG	PTTEP	SABINA	SCB	SINGER	SIS	SNC	SNP	SSF	SSI	SSSC	SVI
TCAP	THCOM	THRE	THREL	TISCO	TMB	TMD	TNITY	TOG	TSTH				

### Level 3B: Established by Commitment and Policy (มีมาตรการป้องกัน ตามคำมั่นและนโยบาย)

AAV	AHC	AIT	AKR	ARROW	ASK	BA	BDMS	BEC	BJCHI	CGH	CHG	CHOW	CIG
CITY	CK	CKP	COLOR	CWT	EARTH	EASON	EPG	F&D	FANCY	FIRE	FMT	FORTH	GENCO
GL	GOLD	GPSC	GRAMMY	HYDRO	IRCP	IT	JCT	KCM	KWC	LH	LIT	LOXLEY	MACO
MANRIN	MATI	MODERN	MSC	NOBLE	NOK	NPK	NUSA	OISHI	OTO	PAF	PAP	PATO	PF
PJW	PLANB	PLE	POLAR	PRG	PTL	Q-CON	QTC	RCI	S11	SALEE	SAM	SAMART	SAMTEL
SAPPE	SC	SCP	SFP	SIM	SLP	SMT	SPA	SPORT	SSC	SST	STEC	STPI	SUC
SUTHA	T	TAE	TBSP	TCC	TFD	TGCI	TGPRO	THANA	THIP	TIW	TK	TMW	TNDT
TOPP	TPC	TPCH	TPIPL	TSR	TT	TYCN	UAC	UBIS	UEC	UMI	UP	UPF	UT
UV	VPO	WAVE	WINNER	YUASA									

### Level 3A: Established by declaration of intent (มีมาตรการป้องกัน ตามคำประกาศเจตนารมณ์)

ABC	ACAP	AGE	AH	ANAN	AP	APCS	APURE	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	BIGC	BROOK
BWG	CEN	CENTEL	CHARAN	CHO	CHOTI	CM	CNT	COL	CPF	CPI	CPL	DELTA	DEMCO
DIMET	DNA	DTAC	EA	ECF	EE	EVER	FPI	GBX	GC	GFPT	GLOW	HMPRO	HOTPOT
ICC	ICHI	INOX	INSURE	IRC	JAS	JTS	JUBILE	KC	KTC	KYE	LHK	LPN	LRH
MAKRO	MC	MCO	MFEC	MJD	MONO	MOONG	NBC	NDR	NINE	NMG	NSI	NTV	OGC
PACE	PCSGH	PDI	PG	PHOL	PLAT	PR	PRANDA	PREB	PS	QLT	RATCH	RML	ROBINS
ROJNA	RWI	SAMCO	SCCC	SCG	SEAOIL	SE-ED	SENA	SITHAI	SMK	SMPC	SPALI	SPC	SPCG
SPI	SRICHA	STANLY	SUPER	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TCMK	TFI	THAI	TICON	TKT	TLUXE
TMILL	TMT	TNL	TPCORP	TSTE	TTCL	TU	TVI	UOBKH	UREKA	VGI	VNT	WACOAL	WHA
ZMICO													

### Level 2: Declared (ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ)

2S	ABICO	AF	AIRA	AKP	ALUCON	AMARIN	AMATA	AOT	APCO	BEAUTY	BFIT	BH	BKD
BLAND	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CCP	CI	CSC	CSR	CSS	EFORL	EPCO	ESTAR	FE
FER	FNS	FVC	GEL	GLOBAL	GUNKUL	IEC	IFS	ILINK	INET	J	JMT	JUTHA	K
KASET	KBS	KCAR	KKK	KSL	KTECH	L&E	LALIN	LTX	M	MALEE	MBAX	MBK	MEGA
MILL	MK	MPG	MTLS	NCH	NCL	NNCL	NPP	OCC	OCEAN	PB	PCA	PDG	PRINC
PSTC	PYLON	QH	ROCK	ROH	RP	RPC	S & J	SGP	SIAM	SKR	SMG	SMIT	SORKON
SPACK	SPPT	SR	SUSCO	TAKUNI	TEAM	TF	TIC	TIP	TIPCO	TMC	TMI	TPA	TPP
TRT	TRU	TRUE	TSC	TSI	TTW	TVD	TVO	TVT	U	UKEM	UNIQU	UWC	VIBHA
VNG	WIIK	WIN	XO										

### Level 1: Committed (มีนโยบาย)

AEONTS	AFC	AJ	AMC	AQUA	ARIP	AUCT	BAT-3K	BIG	BJC	BOL	CBG	CCET	CCN
CGD	CMR	CPH	CSP	CTW	DCON	DRACO	DSGT	DTCI	E	EMC	ESSO	FOCUS	FSMART
GIFT	GLAND	GRAND	GREEN	HFT	HTECH	IHL	ITD	JSP	KDH	KTIS	KTP	LEE	LST
MAJOR	MATCH	MAX	M-CHAI	MDX	MIDA	ML	MPIC	NC	NEP	NWR	OHTL	PICO	PK
PL	PPM	PRAKIT	PRECHA	PRIN	RAM	RICH	RS	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG	SCN	SEAFCO
SF	SHANG	SIRI	SMART	SMM	SOLAR	SPG	SPVI	STA	STAR	SVH	SVOA	SWC	TAPAC
TC	TCCC	TCJ	TCOAT	TH	TKS	TNH	TNPC	TPAC	TPOLY	TRC	TRUBB	TSE	TTA
TTI	TTL	TTM	TWP	TWZ	UMS	UPA	UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VI	VIH	VTE
WG													

## Disclaimer

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

### Reference

- Level 5: Extended** – การแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจที่ปรึกษาตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจ ที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
- Level 4: Certified** – การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของการบันทึกทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
- Level 3: Established** – การแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท
- Level 3A:** บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี **Level 3B:** บริษัทมีคำมั่นและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
- Level 2: Declared** – การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมปฏิบัติ (CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต
- Level 1: Committed** – การแสดงให้เห็นถึงคำมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมีมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน



## บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699  
Internet Trading: 0-2659-7777

### สาขา

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

#### สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27  
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

#### สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2  
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

#### สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)  
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร  
กรุงเทพฯ 10900  
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

#### สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง  
จ.ชลบุรี 20000  
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

#### สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล  
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

#### สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
จ.นครปฐม 73000  
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

#### สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด  
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000  
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

#### สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา  
จ.นครราชสีมา 30000  
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

#### สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น  
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

#### สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก  
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200  
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

#### สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย  
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000  
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

#### สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก  
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Sector Coverage	Central line	E-mail
ณภัทร จันทร์เสรีกุล, Head of Research	Energy, Petrochemical, Strategy	662-659-7000 ext. 5000	naphat.chantaraserukul@krungsrisecurities.com
กิตติสร พลุดิภัทร, CFA, FRM	Property, ICT, Contractor	662-659-7000 ext. 5019	kittisom.pruitipat@krungsrisecurities.com
เจษฎา เตชะหัตถ์สิน, CFA	Banking, Consumer Finance, Insurance	662-659-7000 ext. 5004	jesada.techahusdin@krungsrisecurities.com
สุนทร ทองทิพย์	Food, Transportation, Strategy	662-659-7000 ext. 5009	sunthorn.thongthip@krungsrisecurities.com
วรพงษ์ ตันติวุฒิปงศ์	Electronic, Automotive, Commerce	662-659-7000 ext. 5016	worrapong.tuntiwutthipong@krungsrisecurities.com
กรัณย์ อินทร์ชัย	Renewable Energy	662-659-7000 ext. 5010	karun.intrachai@krungsrisecurities.com
ธีระพล อุดมเวทย์	Healthcare, Tourism	662-659-7000 ext. 5012	teerapol.udomvej@krungsrisecurities.com
กิตติ พิทักษ์ธีระบัณฑิต, Assistant Analyst			
อาทิตย์ จันทร์สว่าง	Mid - Small cap, MAI	662-659-7000 ext. 5005	arit.jansawang@krungsrisecurities.com
นลินี ประมาณ, Assistant Analyst	Mid - Small cap, MAI		
อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารงกุล	Technical	662-659-7000 ext. 5007 Fax 662-658-5643	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

#### คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, เกินกว่า 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่
- ถือ** - หุ้นที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, ระหว่าง -5% ถึง 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่
- ขาย** - หุ้นที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, เกินกว่า 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่