

## INITIATE COVERAGE

MTC

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล  
"บนเส้นทางฟื้นตัว"

**BUY** Target price: Bt54.00  
Upside (downside): 26%

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 54.00 บาท คาดกำไรสุทธิฟื้นตัว 14% ในปี 2022 โต 16% และ 18% ในปี 2023-24 ตามลำดับ มูลค่าหุ้นค่อนข้างน่าสนใจ เพราะสะท้อนปัจจัยไม่แน่นอนไปบ้างแล้วจากการที่ราคาหุ้นปรับลดลง 27% ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2021 ปัจจุบันหุ้นซื้อขายกันที่ 2.6x PBV'23E และ 14.3x PE'23E

## มีลูกค้าใหม่รอให้เข้าถึงอีกมาก

- ฐานลูกค้าของบริษัทคือผู้กู้รายได้น้อยที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการของระบบธนาคารปกติได้ เป็นตลาดขนาดใหญ่ด้วยจำนวนผู้มีรายได้น้อยทั่วประเทศที่ 18-20 ล้านราย สินเชื่อบริษัทจึงมีโอกาสเติบโตสูง หนุนจากอุปสงค์สินเชื่อผู้บริโภคและกิจการขนาดเล็กที่โตขึ้น และด้วยการที่สามารถนำยานพาหนะหลากหลายประเภทมาค้ำประกันเงินกู้ได้ จึงคาดว่าบริษัทจะเติบโตอย่างมั่นคงในระยะยาว

## เครือข่ายสาขาที่กว้างขวางพร้อมรองรับการขยายกิจการ

- เครือข่ายสาขาของบริษัทปรับเพิ่มต่อเนื่องเป็น 5,665 สาขาในปี 2021 จากเพียง 506 สาขาในปี 2014 และมีโอกาสบรรลุเป้าหมายปี 2022 ที่ 6,500 สาขา นอกจากนี้บริษัทได้ตั้งเป้าที่ 7,200 สาขาทั่วประเทศภายในสิ้นปี 2023 คาดช่วยให้บริษัทเพิ่มส่วนแบ่งตลาดได้มากขึ้นผ่านการเข้าถึงกลุ่มลูกค้าใหม่ ๆ ทั้งนี้ ด้วยกิจการที่ใหญ่ขึ้นจึงอาจทำให้บริษัทได้ประโยชน์ในแง่ความประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ที่จะไปช่วยเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนการดำเนินงานให้สูงขึ้น

## คาดการณ์การเติบโตจะกลับมาเติบโตในปี 2022

- แม้ยังมีความกังวลเกี่ยวกับหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ที่สูงขึ้น และการปรับเพิ่มดอกเบี้ย แต่คาดว่ากำไรสุทธิจะโต 14% YoY ในปี 2022 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้น เพราะสินเชื่อโตแข็งแกร่ง
- คาดกำไรสุทธิปี 2023-24 โตต่อเนื่องที่ 16% และ 18% ตามลำดับ หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้นเพราะสินเชื่อที่โตขึ้นและรายได้ค่าธรรมเนียมที่ปรับดีขึ้น

## เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ"

- เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 54.00 บาท คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 20%, การเติบโต 5%) อิง 3.2x PBV'23E (เทียบ 6.5XPBV ต่อค่าเฉลี่ย 3 ปี) และ 17.4x PE'23E (เทียบ 27x PE ต่อค่าเฉลี่ย 3 ปี)

## Key Statistics

Bloomberg Ticker	MTC BT
Market Cap. (Bt m)	90,630
Current price (Bt)	42.75
Shares issued (mn)	2,120
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	73.75/40.25
Foreign limit/ actual (%)	49.00/6.35
NVDR Shareholders (%)	7.3
Free float (%)	32.1
Number of retail holders	17,242
Dividend policy (%)	No less than 50 percent of the net income after tax in accordance with the Company's financial statements
Industry	Financials
Sector	Banking
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

## Major Shareholders

Chuchat Petaumpai	34.0
Daonapa Petaumpai	33.5
Thai NVDR Company Limited	7.0
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.0
State Street Europe Limited	1.3

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (Bt bn)	6.8	6.9	8.8	10.3	12.3
Net Profit (Bt bn)	5.2	4.9	5.6	6.5	7.7
NP Growth (%)	23.0	(5.2)	14.0	15.9	17.6
EPS (Bt)	2.5	2.3	2.7	3.1	3.6
PER (x)	17.9	18.9	16.6	14.3	12.1
BPS (Bt)	9.8	11.7	14.0	16.6	19.7
PBV (x)	4.5	3.8	3.1	2.6	2.2
DPS (Bt)	2.5	2.5	0.4	0.5	0.5
Div. Yield (%)	5.7	5.7	0.9	1.1	1.2
ROA (%)	7.5	5.6	5.0	4.6	4.5
ROE (%)	28.4	21.7	20.7	20.1	20.0

Source: Pi research estimate as of 6 September 2022

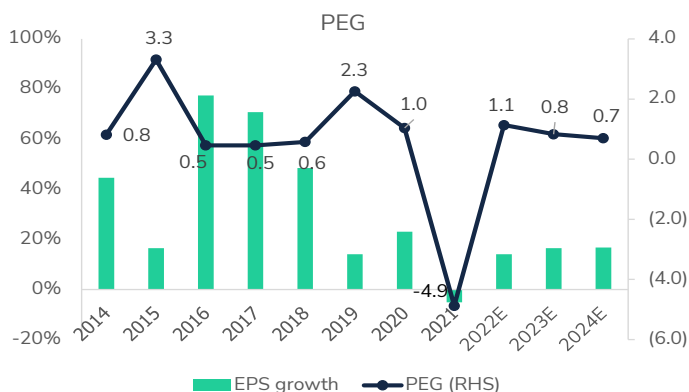
Analyst: Tanadech Rungsrithananon  
Registration No.017926  
Email: Tanadech.ru@pi.financial  
7 September 2022

# INITIATE COVERAGE

## มูลค่าหุ้นและคำแนะนำ

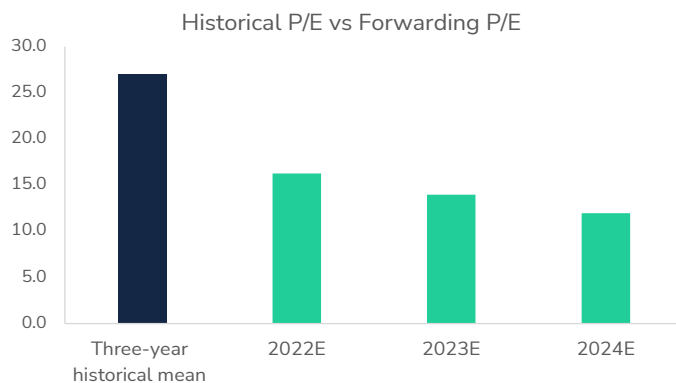
- การเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 54.00 บาท อิงสมมติฐานดังนี้:
  - คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิที่มั่นคงในปี 2022-24 หลังจากปรับลดลงในปี 2021 คาดกำไรช่วง 2022-24 โตเฉลี่ยต่อปีที่ 16% YoY
  - เครือข่ายสาขาที่กว้างขวางเอื้อให้เข้าถึงลูกค้ากลุ่มใหม่ได้ทั่วประเทศ คาดจำนวนสาขาของบริษัทจะออกมาเกินเป้าหมายที่ 6,500 สาขา ในปี 2022 (ไตรมาส 2/22 ที่ 6,475 สาขา) ปัจจุบันจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อในระดับ 20%-30% ต่อปีในช่วง 2022-24
  - มูลค่าหุ้นน่าดึงดูดมากขึ้นหลังจากราคาปรับลดลงไป 27% ตั้งแต่สิ้นปี 2021 ปัจจุบันหุ้นซื้อขายกันที่ 14.0x P/E'23 ต่ำกว่า 3SD ต่อค่าเฉลี่ย P/E 3 ปี
- มูลค่าพื้นฐานคำนวณด้วยวิธี Gordon growth model อิงสมมติฐานดังนี้ 1) อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 5% 2) ต้นทุนเงินทุน 9.6% และ 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มั่นคงระดับ 20% มูลค่าพื้นฐานที่ 54.00 บาท อิง P/B'23E ที่ 3.2 เท่า (เทียบค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ 6.5 เท่า) และ PE'23E ที่ 17.4 เท่า (เทียบค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ 27.0 เท่า)
- ราคาหุ้นปรับลดลงราว 27% YTD (ม.ค.-ส.ค.) เทียบกับดัชนี SETFIN ที่ลดลง 14% ในช่วงเดียวกัน ทำให้ปัจจุบันหุ้นซื้อขายกันที่ 2.6x P/B'23E เมื่อเทียบมูลค่าพื้นฐานข้างต้นสะท้อนผลตอบแทนทั้งหมดที่ราว 27% ประกอบด้วยส่วนต่างราคาหุ้น 26% และผลตอบแทนเงินปันผล 1%

Figure 1: PEG



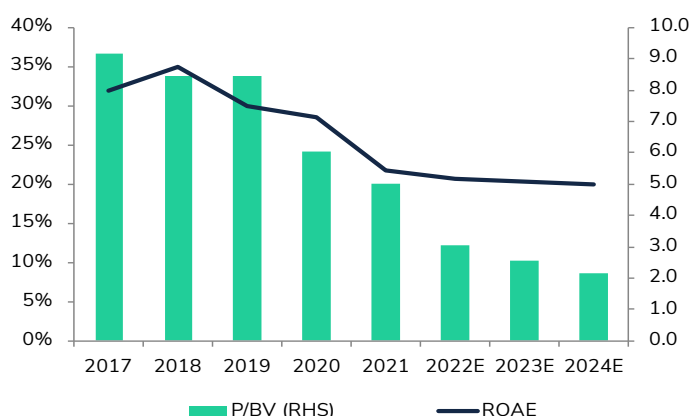
Source: Company data, Pi

Figure 2: Historical P/E vs forwarding P/E



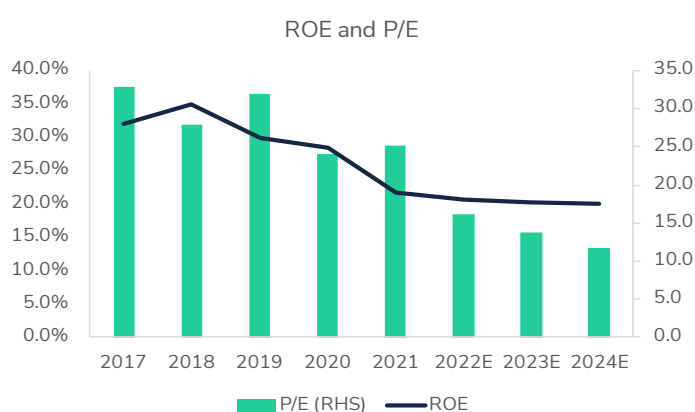
Source: Company data, Pi

Figure 3: ROE and P/BV



Source: Company data, Pi

Figure 4: ROE and P/E



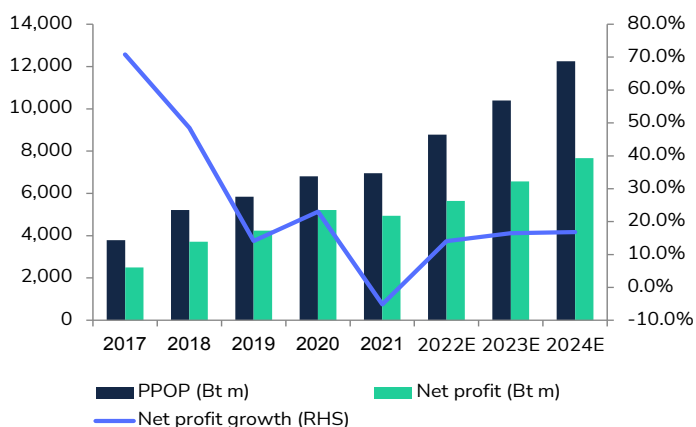
Source: Company data, Pi

## Earnings outlook

### คาดการณ์กำไรกลับมาได้ในปี 2022

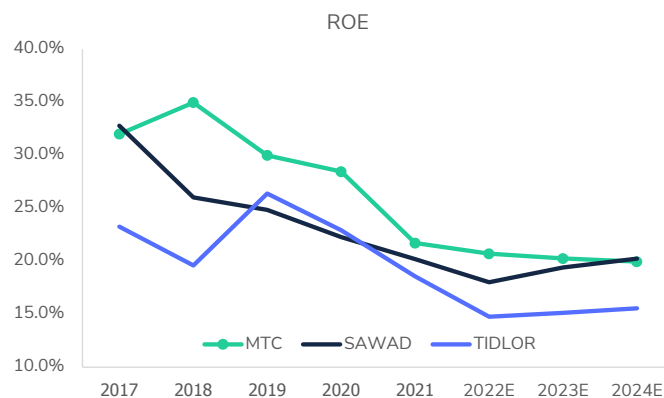
- ผลประกอบการในปี 2021 ออกมาน่าผิดหวังด้วยกำไรสุทธิที่ลดลง 5% นับเป็นการปรับลดครั้งแรกตั้งแต่จดทะเบียนใน SET เมื่อปี 2014 แต่เชื่อว่ากำไรรายไตรมาสของบริษัทผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 4/21
- กำไรสุทธิฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1-2/22 หลังจากแตะจุดต่ำที่ 1.1 พันล้านบาทในไตรมาส 4/21 กำไรสุทธิครึ่งแรกปี 2022 โต 4% YoY คาดกำไรสุทธิโตทั้ง YoY และ HoH ในครึ่งหลังปี 2022 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประเมินกำไรสุทธิครึ่งหลังปี 2022 ที่ราว 2.9 พันล้านบาท โตขึ้น 25% YoY และ 5% HoH
- คาดกำไรสุทธิพลิกมาโตแดนบวกที่ 14% YoY เป็น 5.6 พันล้านบาทในปี 2022 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้นจากการเติบโตของสินเชื่อ
- คาดกำไรสุทธิปี 2023 โต 16% YoY หนุนจากปัจจัยดังนี้:
  - รายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับสูงขึ้นจากสินเชื่อที่โตต่อเนื่อง หนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการขยายสาขา
  - รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่สูงขึ้นจากการทวงถามหนี้และประกัน
  - ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ทรงตัวในระดับ 160bp

Figure 5: Net profit outlook



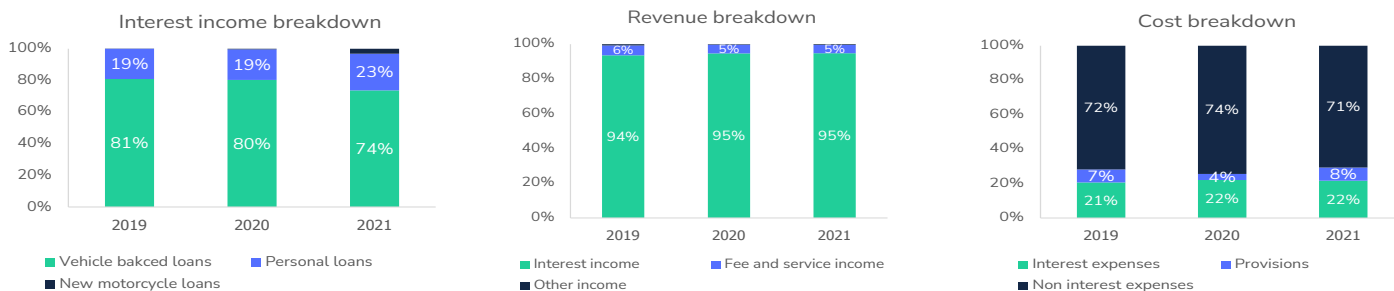
Source: Company data, Bloomberg, Pi

Figure 6: Comparison of ROE



Source: Company data, Pi

Figure 7: MTC's revenue and cost breakdown in 2019-21



Source: Company data, Pi

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานหลักการวิเคราะห์ทางด้านการเงินพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยไม่ได้เจตนาที่จะไปสู่การซื้อหรือการขายใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

**บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)**

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

LINE Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

## Loan growth outlook

### สินเชื่อโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง หนุนจากบรรยากาศทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น

- คาดการกลับมาเปิดพรมแดนของไทยจะช่วยกระตุ้นจำนวนนักท่องเที่ยวขึ้นหลังประเด็นโควิด-19 เริ่มผ่อนคลายลง เศรษฐกิจช่วงครึ่งแรกปี 2022 โต 2.4% YoY และคาดว่าจะโตยิ่งขึ้นในครึ่งปีหลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) คาด GDP โต 3.3% YoY ในปี 2022 และ 4.2% ในปี 2023
- บริษัทยังคงกลยุทธ์หลักในการเพิ่มสาขาใหม่อีก 700 แห่งต่อปี เพื่อเข้าถึงลูกค้ากลุ่มใหม่และเพื่อทวงถามหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงขึ้น เครือข่ายสาขาของบริษัทเพิ่มเป็น 6,475 ในไตรมาส 2/22 คาดเพิ่มเป็นประมาณ 6,800 ในเดือน ธ.ค. 2022 เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 6,500 สาขา บริษัทมีแผนการขยายสาขาเป็น 7,200 สาขาภายในปี 2023 แม้มีแผนขยายสาขาเชิงรุก แต่สินเชื่อขึ้นต้นต่อสาขาของบริษัทในปี 2021 ที่ 15.8 ล้านบาทยังถือว่าสูงกว่าในปี 2016-20 ที่ 14.2-14.7 ล้านบาท
- ด้วยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยที่สดใสขึ้นบวกกับแผนการขยายสาขาของบริษัท จึงคาดว่ากำไรเติบโตของสินเชื่อจะสูงขึ้นมาอยู่ที่ 32.8% YoY ในปี 2022 (2021: 29.4%) และโตต่อเนื่องแม้จะชะลอลงเป็น 23.4% ในปี 2023 และ 20.6% ในปี 2024 ก็ตาม สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อขึ้นอยู่กับคาดการณ์ว่าสินเชื่อหลักค้าประกันยานพาหนะจะโตต่อเนื่อง (จักรยานยนต์ รถยนต์ และ ยานพาหนะเพื่อการเกษตร) กลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อจักรยานยนต์ใหม่จะไม่มีส่วนสำคัญต่อการกระตุ้นสินเชื่อรวมในระยะสั้นเท่าใด เพราะมีสัดส่วนต่ำที่ 5% ในปี 2021

Figure 8: Loan growth

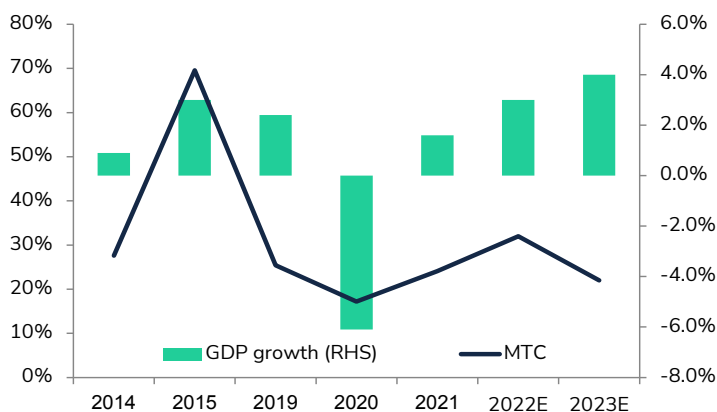


Figure 9: Branch network

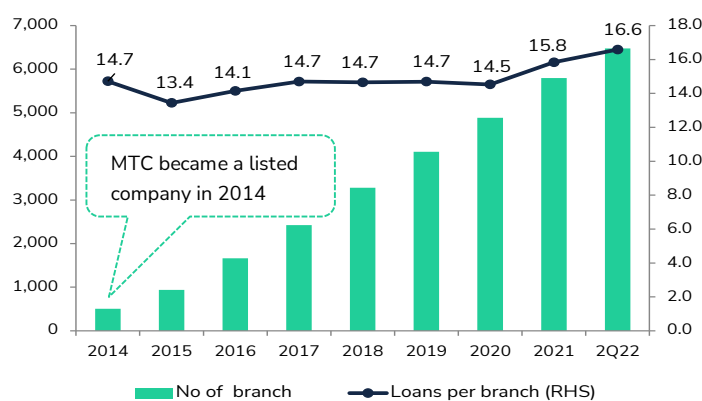


Figure 10: Net interest margin (NIM)

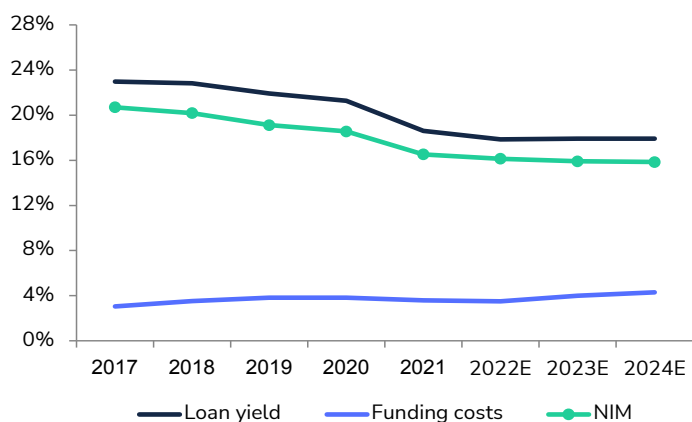
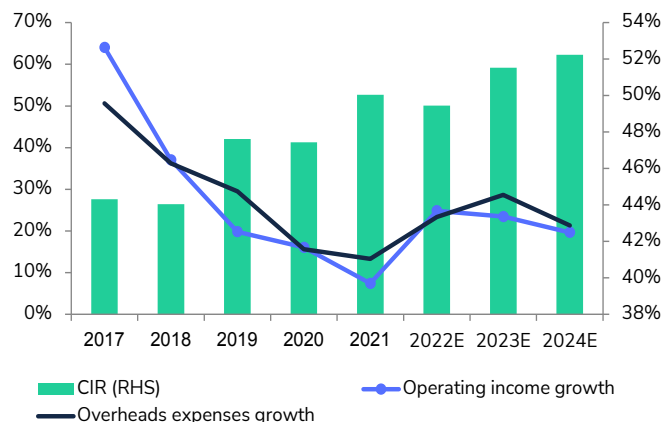


Figure 11: Cost to income ratio



Source: Company data, Pi

Source: Company data, Pi



## Asset quality

### คาด NPLs ในครึ่งปีหลังปรับสูงขึ้นแต่ในอัตราที่ชะลอลง

- คุณภาพสินเชื่อของบริษัทปรับลดลงจาก NPLs ที่สูงขึ้น เนื่องจากมีลูกค้าบางรายไม่สามารถชำระเงินกู้ได้ โดยมี NPLs ที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 182% เป็น 2.1 พันล้านบาทในไตรมาส 2/22 เทียบ 747 ล้านบาทในเดือน ธ.ค. 2020 อัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) สูงขึ้นเป็น 2% ในไตรมาส 2/22 (2021: 1.4%) ผู้บริหารระบุว่า NPLs จะปรับสูงขึ้นต่อเนื่องในครึ่งหลังปี 2022 แต่ด้วยอัตราที่ชะลอลง เพราะบริษัทจะเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าใหม่มากขึ้นและจะทำให้ตัดบัญชี NPLs ต่อเนื่อง ผู้บริหารได้ให้แนวทาง NPL ratio ปี 2022 ว่าจะไม่เกิน 2.5% ขณะที่เรคาด NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 2.3% ในปี 2022 และ 2.8% ในปี 2023
- เพื่อรับมือกับ NPLs ใหม่และคงอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ที่ราว 100% ต่อไป บริษัทจำเป็นต้องตั้งสำรองเพิ่มเติมมากขึ้นในครึ่งหลังปี 2022 คาดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ จะเพิ่มเป็น 160bp ในปี 2022 และทรงตัวในระดับสูงที่ 160bps ในปี 2023-24 (2021: 95bp) เพื่อสะท้อนถึงการตั้งสำรองหนี้ที่สูงขึ้นในอนาคตจึงคาดว่าอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ ของบริษัทจะอยู่ที่ราว 101% ในปี 2022 และ 107% ในปี 2023
- อัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุน (D/E ratio) ปรับสูงขึ้นเป็น 3.3 เท่าในไตรมาส 2/22 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการออกหุ้นกู้ของบริษัทเพื่อตรึงต้นทุนดอกเบี้ยเอาไว้ท่ามกลางสภาวะดอกเบี้ยปรับเพิ่ม แต่บริษัทยังมีพื้นที่ในการกู้ยืมเพิ่มเติมจากสถาบันทางการเงิน หรือสามารถออกหุ้นกู้เพื่อสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่อได้เพิ่มเติม

Figure 12: Loan quality

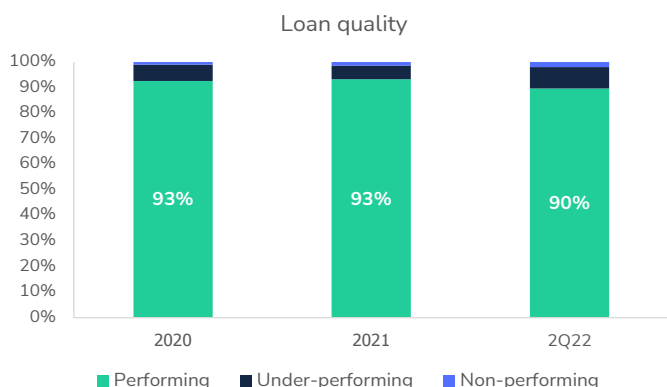


Figure 13: NPL ratio and coverage ratio

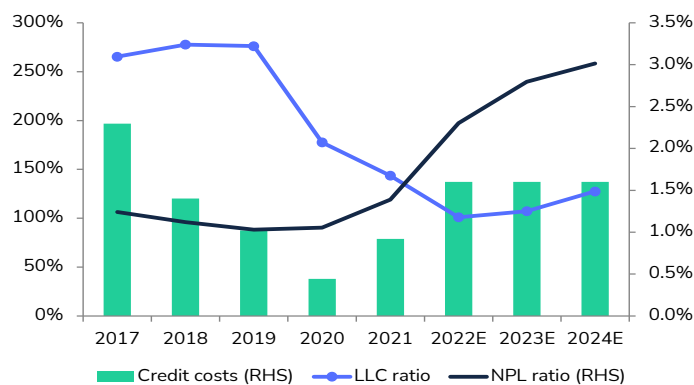


Figure 14: Loan breakdown

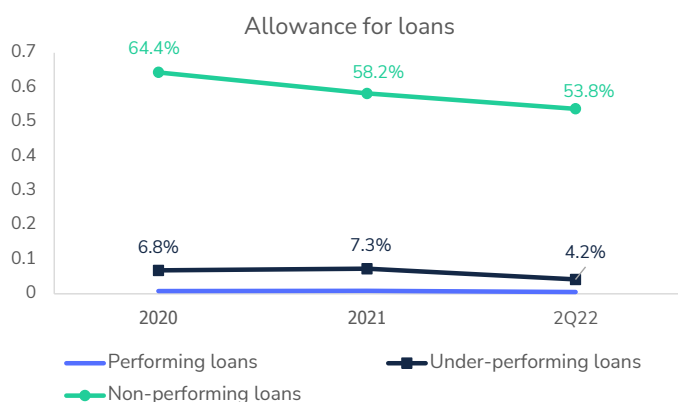
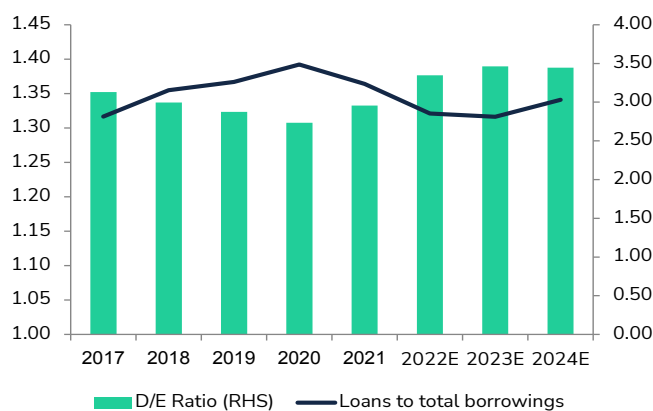


Figure 15: D/E ratio



Source: Company data, Pi

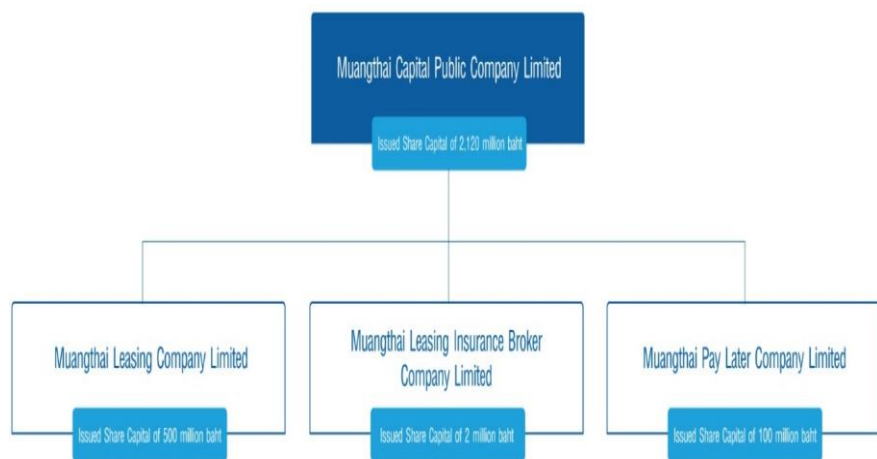
Source: Company data, Pi

## Company profile

### บริษัทที่เติบโตที่เติบโตเร็วในตลาดไมโครไฟแนนซ์

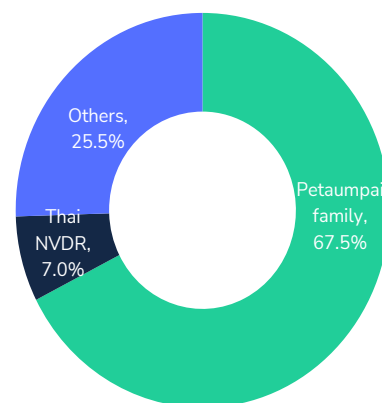
- MTC คือหนึ่งในบริษัทชั้นนำด้านไมโครไฟแนนซ์ในไทยที่ให้บริการสินเชื่อกับลูกค้ารายย่อย ก่อตั้งในปี 1992 โดยตระกูลเพชรอำไพ มุ่งเน้นธุรกิจสินเชื่อทะเบียนยานยนต์และโฉนดที่ดิน ปัจจุบันมีส่วนแบ่งตลาดในกลุ่มสินเชื่อทะเบียนจากรยานยนต์ที่สูงที่สุดในไทย
- บริษัทจดทะเบียนเป็น บมจ. ในวันที่ 16 พ.ค. 2014 และจดทะเบียนใน SET วันที่ 26 พ.ค. 2014 ด้วยทุนจดทะเบียนที่ 2.12 พันล้านบาท (หุ้นสามัญ 2,120 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1.00 บาท/หุ้น) โดยเสนอขายหุ้นสามัญใหม่ 545 ล้านบาทที่ราคา 5.50 บาท/หุ้น
- บริษัทให้บริการสินเชื่อแบบต้องค้ำประกันและไม่ต้องค้ำประกันแก่ลูกค้ารายย่อย แบ่งเป็นกลุ่มสินเชื่อหลักดังนี้:
  - (i) **สินเชื่อทะเบียนรถ** (ใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน) ลูกค้าต้องนำทะเบียนรถมาค้ำประกัน (จากรยานยนต์ รถยนต์ และยานพาหนะทางการเกษตร) ลูกค้าต้องมอบหนังสือทะเบียนรถให้กับบริษัทเป็นการชั่วคราวโดยไม่ต้องโอนสิทธิความเป็นเจ้าของให้กับบริษัท
  - (ii) **สินเชื่อโฉนดที่ดิน** (ใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน) บริษัทปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าที่นำโฉนดที่ดินมาค้ำประกัน โดยลูกค้าที่ขอสินเชื่อต้องนำโฉนดที่ดินตัวจริงมายื่นเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันกับบริษัท
  - (iii) **สินเชื่อส่วนบุคคล** (ไม่ใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน) บริษัทปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าเดิมที่เคยใช้บริการสินเชื่อทะเบียนรถของบริษัทและมีประวัติการชำระเงินที่ดี
  - (iv) **สินเชื่อสินเชื่อจากรยานยนต์** (ใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน) บริษัทดำเนินธุรกิจสินเชื่อจากรยานยนต์ภายใต้บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด (MTLS) โดยทาง MTLS ทำการปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าที่กู้สินเชื่อทะเบียนรถกับ MTC และต้องการซื้อจากรยานยนต์คันใหม่
  - (v) **สินเชื่อเช่าซื้อสำหรับเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์ทั่วไป** (ใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน) บริษัทให้บริการเครดิตส่วนนี้ภายใต้บริษัท เมืองไทย เพย์ เลเทอร์ จำกัด (MTPL) โดยทาง MTPL จะปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์ทั่วไป รวมถึง เครื่องใช้ไฟฟ้า มือถือ และ อุปกรณ์ทางการเกษตร และทองคำ ด้วยสโลแกน “ซื้อก่อนผ่อนทีหลัง”

Figure 16: MTC's group structure



Source: Company data

Figure 17: Shareholders structure



Source: Company data

# INITIATE COVERAGE

## Revenue breakdown

รายได้บริษัทมาจาก 3 แหล่งดังนี้:

- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิคิดเป็น 94% ของรายได้การดำเนินงานรวมในปี 2021 ปัจจัยสนับสนุนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิคือการเติบโตของสินเชื่อและอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)
- รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการคิดเป็น 6% ของรายได้รวมในปี 2021 ประกอบด้วยรายได้จากค่าธรรมเนียมการทวงถามหนี้และประกัน
- รายได้อื่น ๆ คิดเป็น 1% ของรายได้รวมในปี 2021

Figure 18: Operating income breakdown

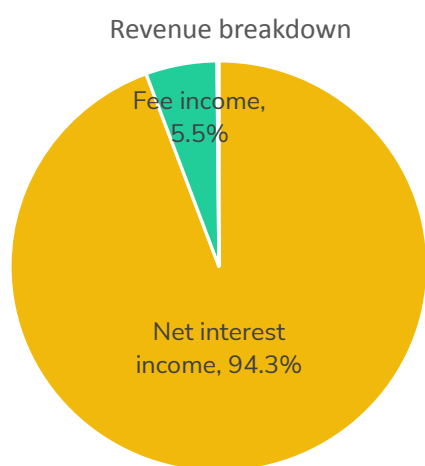


Figure 19: Loan portfolio breakdown

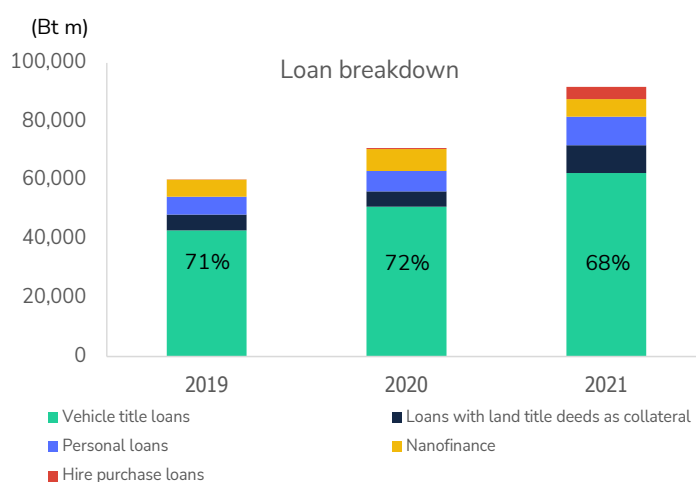


Figure 20: Operating expenses

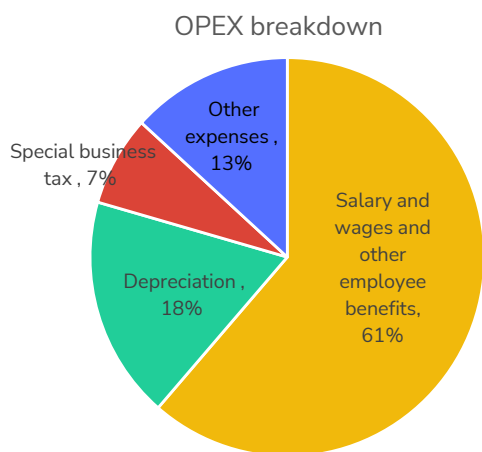
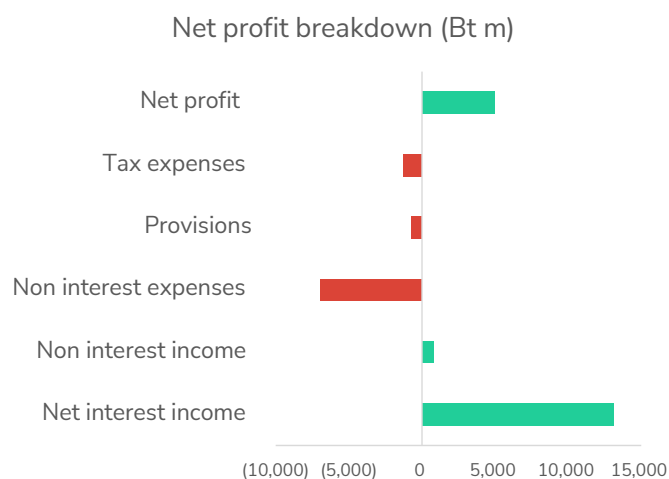


Figure 21: Net profit breakdown in 2021



Source: The company data, Pi

Source: The company data, Pi

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอมติ โดยยึดถือเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้เป้าแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

**บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)**

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

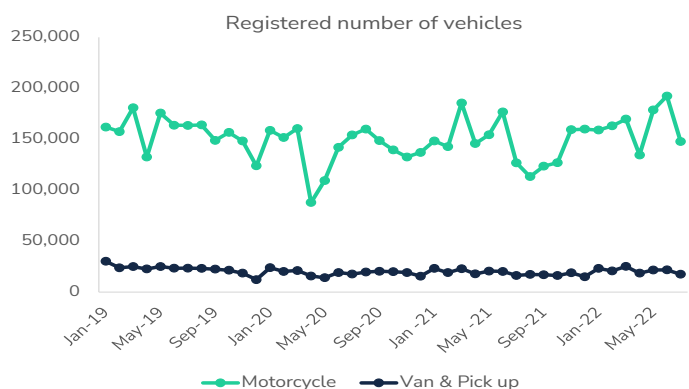
LINE, Telegram, YouTube, Facebook, Instagram, Pi Securities, www.pi.financial, 02-2057000

## Industry outlook

### คาดอุปสงค์สินค้าซื้อปรับตามเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

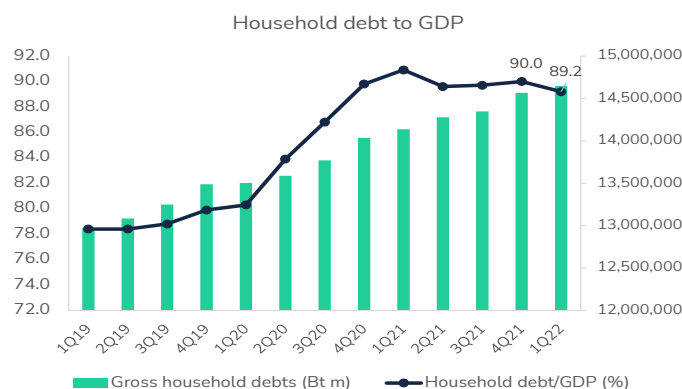
- ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับเพิ่มต่อเนื่องหลังจากกลับมาเปิดประเทศ ส่วนดัชนีราคาสินค้าเกษตรก็ปรับดีขึ้นในปีนี้อาจคาดว่าช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคและบรรเทาความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินค้าในอนาคตได้
- ปัจจุบันยังมีพื้นที่เพื่อกระตุ้นการเติบโตด้านสินเชื่อมากขึ้น อิงจากจำนวนผู้ขายได้ต่ำ 18-20 ล้านคนที่ยังเข้าไม่ถึงแหล่งสินเชื่อในระบบธนาคาร กลุ่มนี้เองที่อาจกลายเป็นลูกค้าใหม่ของบริษัท เชื่อว่ายอดจดทะเบียนจักรยานยนต์และรถกระบะที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มโอกาสในการเติบโตในอนาคตให้กับตลาดไมโครไฟแนนซ์ได้
- คาดว่าการเลือกตั้งทั่วไปครั้งหน้าของไทยจะเกิดขึ้นในปี 2023 นับเป็นปัจจัยบวกสำคัญต่อการบริโภค โดยเฉพาะในกลุ่มต่างจังหวัด เพราะคาดว่าจะพรรคการเมืองต่าง ๆ จะอัดงบประมาณนโยบายที่เรียกคะแนนเสียงได้ ส่งผลให้ผู้คนมีกำลังซื้อสำหรับบริการบริโภคและชำระหนี้มากขึ้น

Figure 22: Registered number of vehicles



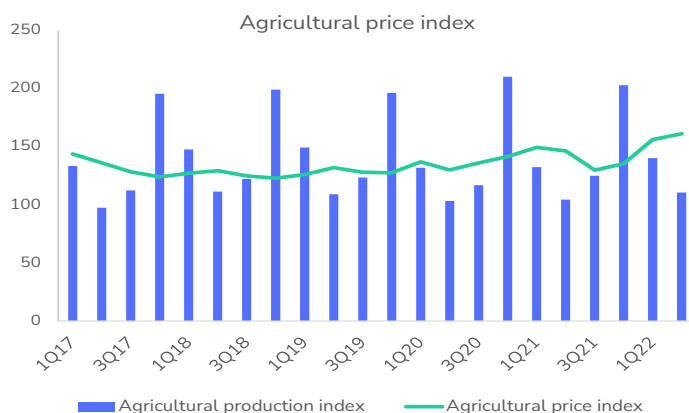
Source: Department of Land Transportation, Pi

Figure 23: Household debt to GDP



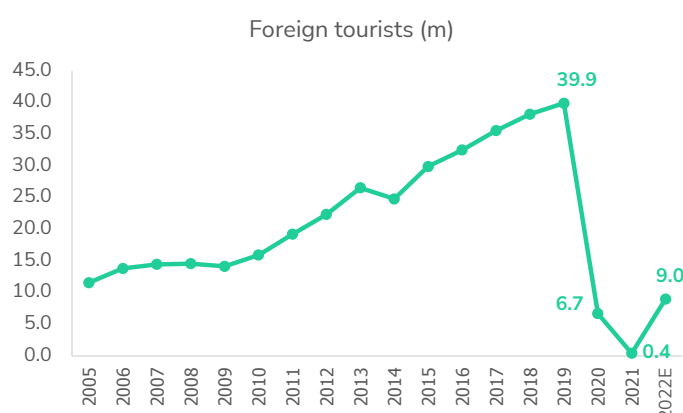
Source: Bank of Thailand, Pi

Figure 24: Agricultural price index



Source: Office of Agricultural Economics, Pi

Figure 25: Foreign tourists



Source: Bank of Thailand, Pi



## Risk factors

แม้เล็งเห็นทิศทางการเติบโตที่แข็งแกร่ง แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงบางประการที่อาจลดศักยภาพการเติบโตและอัตรากำไรของบริษัทลง:

### มาตรการควบคุมที่เข้มงวดขึ้น

- หน่วยงานกำกับดูแลอาจออกนโยบายควบคุมสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (non-bank) ที่เข้มงวดมากขึ้น ที่ส่วนใหญ่เป็นผู้ปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กและปัจเจกบุคคล โดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อย โดยหน่วยงานกำกับฯ อาจกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมเพื่อบรรเทาผลกระทบต่อผู้กู้ยืม แม้ปัจจัยดังกล่าวอาจลดอัตรากำไรของบริษัทลง แต่บริษัทอาจบรรเทาผลกระทบต่อผู้กู้ยืมด้วยการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานลงได้
- บริษัทคิดดอกเบี้ยที่ไม่ได้สูงเกินไปเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ที่สำคัญคืออัตราดอกเบี้ยของบริษัทต่ำกว่าที่บริษัทนอกตลาดคิดกับลูกค้าเสียด้วยซ้ำ จึงเชื่อว่ากฎเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นจะไม่กระทบอัตรากำไรของบริษัทในอนาคตมากนัก

### การแข่งขันในตลาดไมโครไฟแนนซ์

- การแข่งขันในตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่ผ่านมามีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นจากผู้เล่นหน้าใหม่และสถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทไมโครไฟแนนซ์รายเก่าที่เน้นตลาดสินเชื่อค้าปลีกยานพาหนะ แต่บริษัทมีปัจจัยหลายอย่างที่ช่วยให้มีข้อได้เปรียบที่สามารถบรรเทาผลกระทบจากการแข่งขันนี้ได้ กล่าวคือมีเครือข่ายสาขาที่แข็งแกร่ง ประสบการณ์ที่ครอบคลุม แปรนต์ที่เป็นที่รู้จัก และฐานข้อมูลขนาดใหญ่เพื่อใช้วิเคราะห์ปัจจัยเสี่ยงรายบุคคลได้เป็นอย่างดี
- ด้วยฐานเงินทุนขนาดเล็กกว่าธนาคารพาณิชย์ บริษัทจึงเน้นกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่มียอดกู้ไม่สูง เมื่อเทียบกับแล้วกลุ่มธนาคารพาณิชย์เน้นจับกลุ่มผู้มีรายได้น้อยปานกลางที่มียอดกู้สูงกว่า ทั้งนี้ ด้วยการที่บริษัทมีพื้นฐานแข็งแกร่งและเครือข่ายสาขาที่กว้างขวาง จึงคาดว่าบริษัทจะเข้าถึงกลุ่มลูกค้าใหม่และรักษาทิศทางการเติบโตของธุรกิจตัวเองต่อไปได้

### การถดถอยของคุณภาพสินเชื่อ

- ด้วยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า จึงคาดว่าบริษัทจะประสบปัญหา NPLs ที่สูงขึ้นในอนาคตจนทำให้ต้องตั้งสำรองหนี้ฯ มากขึ้น บริษัทมีนโยบายในการปรับเพิ่มสำรองหนี้ฯ ที่เข้มงวดเพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุลของตนเพื่อรับมือกับปัจจัยเสี่ยงด้าน NPL อยู่แล้ว แม้การตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อ NPLs ใหม่จะสูงขึ้น แต่คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว 14% YoY ในปี 2022 และ 16% YoY ในปี 2023 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้น

## Summary of Financials

Profit & loss (Bt bn)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Interest income	14.0	15.2	19.2	24.5	30.0	3.7	3.9	4.1	4.3	4.6
Interest expenses	(1.8)	(2.1)	(2.8)	(4.1)	(5.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)
<b>Net interest income</b>	<b>12.2</b>	<b>13.1</b>	<b>16.4</b>	<b>20.4</b>	<b>24.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
Net non-interest income	0.8	0.8	1.0	1.1	1.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
<b>Total net revenue</b>	<b>13.0</b>	<b>13.9</b>	<b>17.4</b>	<b>21.5</b>	<b>25.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>
Non-interest expenses	(6.1)	(7.0)	(8.6)	(11.2)	(13.6)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(2.0)	(1.9)
<b>Preprovision profit</b>	<b>6.8</b>	<b>6.9</b>	<b>8.8</b>	<b>10.3</b>	<b>12.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>
Loan loss provision	(0.3)	(0.7)	(1.7)	(2.2)	(2.7)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.5)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>6.5</b>	<b>6.2</b>	<b>7.1</b>	<b>8.2</b>	<b>9.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>
Income tax	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.6)	(1.9)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
<b>After-tax profit</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.5</b>	<b>7.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
Equity income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.5</b>	<b>7.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
Exceptional items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Net income</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.5</b>	<b>7.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
Recurring EPS (Bt)	2.5	2.3	2.7	3.1	3.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
Weighted average shares (m)	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,122	2,120	2,120	2,120	2,120
Balance sheet (Bt bn)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Gross loans	71.0	91.8	122.0	150.5	181.6	79.8	85.0	91.8	98.5	107.4
Assets	77.2	98.4	128.8	157.3	186.2	86.6	91.9	98.4	105.8	115.8
Interest bearing liabs.	51.0	67.3	92.3	114.9	137.3	62.4	66.6	71.3	73.1	82.6
Equity	20.7	24.9	29.7	35.2	41.7	22.5	23.7	24.9	26.2	26.8
Growth (YoY, %)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Gross loans	17.6	29.4	32.8	23.4	20.6	26.0	26.4	29.4	33.9	34.5
Preprovision profit	16.4	2.1	26.3	17.8	18.9	7.3	4.0	(15.4)	0.7	30.4
Recurring EPS	23.0	(5.2)	14.0	15.9	17.6	(12.7)	(10.4)	(18.6)	0.1	8.8
Assets	24.8	27.4	30.9	22.1	18.4	23.5	26.1	27.4	32.7	33.8
Interest bearing liabs.	15.5	32.1	37.1	24.4	19.5	23.6	28.0	30.8	31.2	32.5
Equity	29.5	20.2	19.3	18.7	18.6	25.5	23.0	20.2	19.0	19.1
Profits (%)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Yield on loans	21.3	18.7	18.0	18.0	18.1	19.3	18.7	18.6	18.1	17.9
Cost of funds	(3.8)	(3.6)	(3.5)	(4.0)	(4.3)	(3.4)	(3.5)	(3.4)	(3.3)	(3.4)
Net interest margin	18.6	16.1	15.3	15.0	14.8	16.6	16.0	15.9	15.5	15.5
ROE	28.4	21.7	20.7	20.1	20.0	22.8	20.8	18.1	21.5	20.8
ROA	7.5	5.6	5.0	4.6	4.5	6.1	5.4	4.6	5.4	5.0

Source: Company data, Pi estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ที่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยยึดถือเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้เป้าแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

**บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)**

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงจตุจักร เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

LINE Pi Securities [www.pi.financial](http://www.pi.financial) 02-2057000

# INITIATE COVERAGE

## 2021 Corporate Governance Report by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน อนึ่ง เนื่องด้วยผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้นผลสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

▲▲▲▲▲				Excellent (ดีเยี่ยม)				ระดับคะแนน				90 - 100%															
AAV	BANPU	CFRESH	DRT	GCAP	JKN	MBK	NVD	PRG	SABNA	SIS	SYMC	THILL	TU	ADVANC	BAY	CHEWA	DTAC	GEL	JSP	MBKET	NYT	PRM	SAMART	SITHAI	SYNTEC	TNDT	TVD
AF	BCP	CHO	DUSIT	GFPT	JWD	MC	OISHI	PSH	SAMTEL	TACC	TNL	TVI	AIRA	BOFG	CIMBT	DV8	GGC	K	MCOT	ORI	PSL	SAT	SMPC	TASCO	TOA	TVO	
AKP	BDMS	CK	EA	GFSC	KBANK	METCO	OTO	PTG	SC	SNC	TCAP	TOP	AKR	BEC	CP	EASTW	GRAMMY	KCE	MFEC	PAP	PTT	SCB	SONIC	TFMAMA	TPBI	U	
ALT	BEM	CM	ECF	GUNKUL	KOP	MINI	PCSGH	PTTEP	SCC	SORKON	THANA	TQM	AMA	BGRIM	CNT	ECL	HANA	KSL	MONO	PDJ	PTTGC	SCCC	SPALI	THANI	TRC	UBIS	
AMATA	BIZ	COMAN	EGCO	HARN	KTB	MOONG	PG	PYLON	SCG	SPI	THCOM	TRUE	AMATAV	BKI	COTTO	EPG	HMPRO	KTC	MSC	PHOL	Q-CON	SCN	SPRC	THG	TSC	VGI	
ANAN	BLA	CPALL	ETE	ICC	LANNA	MTC	PLANB	QH	SDC	SPVI	THIP	TSR	AOT	BOL	CPN	RNS	IOHI	LH	NOH	PLANET	QTC	SEARCO	SSSC	THRE	TSTE	WACCOAL	
AP	BPP	CPH	RFI	III	LHFG	NCL	PLAT	RATCH	SEAOL	SST	THREL	TSTH	ARIP	BR	CPN	RPT	ILINK	LIT	NEP	PORT	RS	SE-ED	STA	TIPOD	TTA	WHA	
AIRROW	BTS	CSS	PSMART	INTUOH	UPN	NOI	PPS	S	SELIC	SUSCO	TISOD	TTB	ASP	BWG	DELTA	GBX	IRPC	MAKRO	NOBLE	PR9	S & J	SENA	SUTHA	TK	TTCL	WICE	
BAPS	CENTEL	DEMCO	GC	IVL	MALEE	NSI	PREB	SAAM	SIRI	SVI	TKT	TTW	WINNER														
▲▲▲▲				Very Good (ดีมาก)				ระดับคะแนน				80 - 89%															
2S	ASEFA	BROOK	CRD	FTE	INSURE	KWC	MILL	PICO	SAMCO	SPA	TCC	TOG	UT	ABM	ASIA	BTW	CSC	FVC	IRC	KWM	MITSIB	PIMO	SANKO	SPC	TOMC	TPA	UTP
ACE	ASIAN	BYD	CSP	GENCO	IRCP	L&E	MK	SAIPE	SPOG	TEAM	TPAC	VL	ACG	ASIMAR	CBG	CWT	GJS	IT	LALIN	MODERN	PL	SAWAD	SR	TEAMG	TPCS	VNT	
ADB	ASK	CEN	DCC	GL	ITD	LDC	MTI	PM	SCI	SRICHA	TFG	TPOLY	AEONTS	ASN	CGH	DCCN	GLAND	ITEL	LHK	MVP	PPP	SCP	SSC	TGH	TPS	WIK	
AGE	ATP30	CHARAN	DDD	GLOBAL	J	LOXLEY	NETBAY	PRIN	SE	SSF	TIGER	TRITN	AH	AUCT	CHAYO	DOD	GLOCON	JAS	LPH	NEX	PRINC	SFP	STANLY	TITLE	TRT	XO	
AHC	AWC	CHG	DOHOME	GPI	JCK	LRH	NINE	PSTC	SGF	STI	TKN	TRU	AIT	AYUD	CHOTI	EASON	GULF	JCKH	LST	NTV	PT	SHR	STOWER	TKS	TSE	YUASA	
ALLA	B	CHOW	EE	GYT	JMART	M	NWR	QLT	SIAM	STPI	TM	TVT	AMANAH	BA	CI	ERW	HPT	JMT	MACO	OCC	RCL	SINGER	SUC	TMC	TWP	ZGA	
AMARIN	BAM	CIG	ESTAR	HTC	KBS	MAJOR	OGC	RICHY	SKE	SUN	TMD	UEC	APCD	BBL	CMC	FE	ION	KCAR	MBAX	OSP	RML	SKR	SUNEX	TMI	UMI		
APCS	BFIT	COLOR	FLOYD	IFS	KGI	MEGA	PATO	RPC	SKY	T	TMT	UOBKH	APURE	BGC	COM7	PN	ILM	KJAT	META	PB	RWI	SMIT	TAE	TNITY	UP		
AQUA	BJC	CPN	FORTH	IMH	KOOL	MFC	PDG	S11	SMT	TAKUNI	TNP	UPF	ASAP	BKCHI	CRC	PSS	INET	KTIS	MGT	POI	SALEE	SNP	TBSP	TNR	UPOIC		
▲▲▲				Good (ดี)				ระดับคะแนน				70 - 79%															
7UP	AU	BM	CMAN	ESSO	INSET	KYE	NC	PF	PTL	SISB	SUPER	TTI	A	B52	BR	CMO	FMT	IP	LEE	NDR	PK	RBF	SKN	SVOA	TYCN		
ABICO	BC	BROCK	CMR	GIFT	JTS	MATCH	NER	PLE	RJH	SLP	TK	UKEM	AJ	BOH	BSBM	CPY	GREEN	JUBILE	MATI	NFC	PMTA	ROJNA	SMART	TCCC	UMS		
ALL	BEAUTY	BSM	CPW	GSC	KASSET	M-CHAI	NNCL	POST	RP	SOLAR	THMUJ	VCOM	ALUCON	BGT	BTNC	CRANE	GTEB	KCM	MCS	NOVA	PPM	RPH	SPG	TNH	VRANDA		
AMC	BH	CAZ	CSR	HTECH	KKC	MDX	NPK	PRAKIT	RSP	SQ	TOPP	WIN	APP	BIG	CCP	D	HUMAN	KUMWEL	MJD	NUSA	PRECHA	SF	SSP	TPCH	WORK		
ARIN	BKD	CGD	EKH	IHL	KLN	MORE	OCEAN	PRIME	SFLEX	STARX	TPIPP	WPH	AS	BLAND	CITY	EP	INOX	KWG	MUD	PAF	PROUD	SGP	STC	TPLAS			
▲▲				Satisfactory (พอใช้)				ระดับคะแนน				60 - 69%															
▲				Pass (ผ่าน)				ระดับคะแนน				50 - 59%															
No Logo Given				N/A				ระดับคะแนน				ต่ำ															

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ โดยรอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างเร่งด่วน แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์รายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะไปสู่การซื้อหรือขายแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ มิจำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# INITIATE COVERAGE

## Anti-Corruption Progress Indicator by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicator) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันแห่งนี้อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่ได้ระบุในใบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมินผล อาทิ รายการข้อมูลประจำปี (แบบ 58-1) รายงานประจำปี (แบบ 58-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้นผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้นผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ หาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยมี 2 กลุ่ม คือ

### ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

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

### ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)

7UP	ABICO	APCO	ASIAN	AWC	BEC	BKD	CPL	CPW	CRC	DOHO	ECF	EKH	ETC	EVER
GULF	III	INOX	JR	KEX	KUMWEL	LDC	MAJOR	MATCH	MILL	NCL	NRF	NUSA	PIMO	PR9
RS	SAK	SCGP	SCM	SJS	STAR	STECH	SUPER	TQM	TTA	VCOM	WIN	YUASA	ZIGA	