

Initiate Coverage

บมจ. สามารถ เอวิเอชั่น โซลูชันส์ (SAV)

พร้อม Take off

ด้วยราคาหุ้นที่ถูกและยังต่ำกว่าราคา IPO ในขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิจะโตโดดเด่นถึง 104% ในปี 2024 และโตอีก 23% ในปี 2025 พร้อมทั้งฐานะการเงินและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง รวมทั้งมีโอกาสดำเนินการบริหารจราจรทางอากาศในลาว เรา Initiate SAV ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท

INITIATE COVERAGE

- **แนวโน้มอุตสาหกรรมขาขึ้นไปอีกยาว** บ. สามารถ เอวิเอชั่น โซลูชันส์ จำกัด (มหาชน) (SAV) เป็นผู้ถือหุ้น 100% ใน บ. แคมโบเดีย แอร์ ทรานสปอร์ต เซอร์วิส จำกัด (CATS) ที่ประกอบธุรกิจการบริหารจัดการจราจรทางอากาศแต่เพียงผู้เดียวในประเทศกัมพูชาและมีอายุสัมปทานที่ได้รับจากรัฐบาลกัมพูชาเหลืออีกยาวนานอีกถึง 27 ปี ซึ่งจากข้อมูลของ The Strategic Airport Planning Group (SAP group) คาดว่ากัมพูชาจะเป็นประเทศที่มีการเติบโตของการจราจรทางอากาศโดดเด่นในอาเซียนเฉลี่ยสูงถึง 6.5% ต่อปีต่อเนื่องจนหมดอายุสัญญาสัมปทาน โดยมีแรงหนุนจากเศรษฐกิจที่เติบโตโดดเด่นของกัมพูชาเทียบกับภูมิภาคอาเซียน การเติบโตของจำนวนและรายได้ต่อหัวของประชากร รวมทั้งการเดินทางเพื่อท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยรอบ นอกจากนี้ยังได้โอกาสจากแผนเปิดสนามบินแห่งใหม่ถึง 3 สนามบินระหว่างปี 2024-2026 ทั้งนี้ SAP group คาดการจราจรทางอากาศของกัมพูชาในระยะสั้นจะเติบโตสูงถึง 22%/ปี ในช่วง 2023-2027
- **คาดการณ์ไรเติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่องใน 3 ปี** จากการเติบโตของการจราจรทางอากาศในกัมพูชา ทำให้กำไรของ SAV เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกไตรมาสนับตั้งแต่ 1Q23 เราคาดการณ์กำไรของ SAV จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ 1Q24 ตามการเติบโตของจำนวนเที่ยวบิน แรงหนุนของการเปิดบริการเที่ยวบินของแอร์เอเชียกัมพูชา ในเดือน พ.ค. 2024 รวมทั้งการเปิดดำเนินการของสนามบินอีก 3 แห่งที่จะเกิดขึ้นในช่วงปี 2024-2026 คือ สนามบินนานาชาติพนมเปญใหม่ (Techo Takhmao International Airport) สนามบินนานาชาติเสียมเรียบ-อังกฤษแห่งใหม่ (Siem Reap-Angkor International Airport) และสนามบินนานาชาติดาราสาคร (Dara Sakor International Airport) ในเกาะกง จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2023 เราประเมินกำไร SAV จะเติบโตสูงถึง 104% เป็น 556 ล้านบาทในปี 2024 และเพิ่มอีก 23% เป็น 684 ล้านบาทในปี 2025
- **จุดเด่นด้านฐานะการเงินแข็งแกร่ง กระแสเงินสดดีพร้อมเตรียมลงทุนในลาว** หลัง IPO ในเดือน ก.ย. 2023 ทาง SAV มีฐานะการเงินแข็งแกร่งมีสถานะเป็น Net cash company ทำให้มีความพร้อมที่จะลงทุนขยายธุรกิจในอนาคต ซึ่งปัจจุบัน SAV อยู่ระหว่างการเจรจากับทาง สปป. ลาว ในการบริหารสนามบินและวิทยุการบินในประเทศลาว ซึ่งเป็นสนามบินที่มีการจราจรทางอากาศหนาแน่นกว่ากัมพูชา 2-3 เท่าจากทำเลที่ตั้งครอบคลุมฝั่งตะวันออกของไทยไปยังประเทศจีน ไต้หวัน ฮองกง เกาหลี และญี่ปุ่น เราคาดว่ากำไรจะโตขึ้นในช่วง 2Q24
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท/หุ้น (ไม่รวม Upside จากธุรกิจเงินลาว)** เราประเมินมูลค่าของ SAV ปี 2024 อยู่ที่ 25.00 บาท/หุ้น ด้วยวิธี DCF บน WACC 7.5% (risk free 2.5% risk premium 7.5%) ตลอดอายุสัญญาสัมปทานและไม่มี terminal value ซึ่งราคาพื้นฐานของเราเทียบเป็น P/E ปี 2024 ที่ 28 เท่าซึ่งเทียบเป็น PEG เพียง 0.67 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบัน ยังต่ำกว่าราคาเมื่อ IPO ที่ 19.00 บาท/หุ้น ในขณะที่มี potential upside จากการได้ใบอนุญาตการบริหารจัดการจราจรทางอากาศในลาว

KEY FINANCIALS

Year to 30 Sep (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,218	1,644	1,939	2,275	2,526
EBITDA	235	348	641	806	924
Net profit (rep./act.)	200	272	556	684	775
Net profit (adj.)	200	272	556	684	775
EPS (Bt)	0.35	0.19	0.87	1.07	1.21
PE (x)	52.8	94.3	21.1	17.1	15.1
P/B (x)	31.1	9.2	7.6	6.2	5.2
EV/EBITDA (x)	54.4	32.2	17.2	13.3	11.3
Dividend yield (%)	0.3	0.0	2.5	3.0	3.3
Net margin (%)	16.4	16.5	28.7	30.0	30.7
Net debt/(cash) to equity (%)	321.3	(40.8)	(46.2)	(52.0)	(55.5)
ROE (%)	82.0	33.6	39.4	40.0	37.4

Source: SAV, Bloomberg, UOB Kay Hian  
n.m. : not meaningful, negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY

Share Price	Bt18.90
Target Price	Bt25.00
Upside	+32.0%

COMPANY DESCRIPTION

SAV is engaged in investing in Air Traffic Controlling businesses. The Company's wholly owned subsidiary is Cambodia Air Traffic Service Co., Ltd. (CATS), which is the sole provider of Air Navigation Service in all Cambodia airports and airspace. CATS has a 39-year concession (2002-2041) from the royal government of Cambodia.

STOCK DATA

GICS sector	Industrials
Bloomberg ticker:	SAV TB
Shares issued (m):	640.0
Market cap (Btm):	12,096.0
Market cap (US\$m):	326.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.6

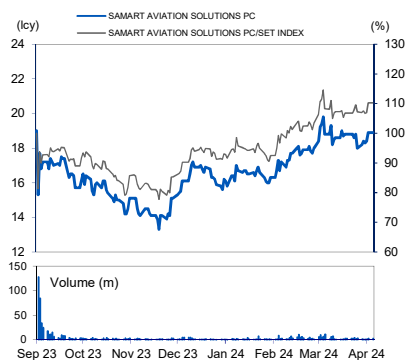
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt19.80/Bt13.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(1.56)	(19.62)	18.87	23.5	17.39

Major Shareholders

Samart U-Trans Co Ltd	60.0
Samart Inter Holding	14.1
MRS. CHARUNEE CHINWONGVORAKUL	3.4

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Arsit Pamaranont  
+662 659 8317  
arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีอี เคย์ เอชไอเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการลงวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาชั่งน้ำหนักหรือพิจารณาในแง่ของมูลค่าหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

ผู้ขาดการบริการจราจรทางอากาศในกัมพูชา บ. สามารถ เอวีเอชั่น โซลูชันส์ จำกัด (มหาชน) (SAV) เป็นผู้ถือหุ้น 100% ใน บ. แคมโบเดีย แอร์ ทรานสปอร์ต เซอร์วิส จำกัด (CATS) ที่ได้รับสัมปทานการบริหารจัดการจราจรทางอากาศ (Air Navigation Service Provider : ANSP) แต่เพียงผู้เดียวในประเทศกัมพูชาจนครอบคลุมพื้นที่ 181,035 ตารางกิโลเมตร โดยมีอายุสัมปทานเหลือถึง 27 ปีก่อนหมดสัญญาในปี 2051 ทั้งนี้ CATS ได้สิทธิ์บริหารจัดการจราจรทางอากาศทุกสนามบินในกัมพูชาได้แก่ สนามบินนานาชาติพนมเปญ (Phnom Penh International Airport) สนามบินนานาชาติเสียมเรียบ (Siem Reap International Airport) และสนามบินนานาชาติสีหนุ (Sihanouk International Airport) ถึงสนามบินพระตะบอง (Battambang Airport) สนามบินเกาะกง (Koh Kong Airport) และสนามบินสตึงเตรง (Stung Treng Airport)

**แนวโน้มอุตสาหกรรมขาขึ้น** The Strategic Airport Planning Group (SAP group) คาดว่ากัมพูชาจะเป็นประเทศที่มีการเติบโตของการจราจรทางอากาศโดดเด่นในอาเซียนเฉลี่ยสูงถึง 6.5% ต่อปีในช่วงอายุสัมปทาน โดยเติบโตไปพร้อมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่โดดเด่นในภูมิภาคอาเซียน การเติบโตของจำนวนและรายได้ต่อหัวของประชากร รวมทั้งการเดินทางเพื่อท่องเที่ยวของประเทศไทยโดยรอบไม่ว่าจะเป็น เวียดนาม ไทย โดยเฉพาะการเดินทางผ่านไปยังเวียดนามตอนใต้ที่มีสนามบินนานาชาติขนาดใหญ่ คือ สนามบินนานาชาติ Tan San Nhat ซึ่งเป็นท่าอากาศยานประจำนครโฮจิมิน (ไซ่งอน) และสนามบินที่มีการจราจรทางอากาศคับคั่งที่สุดของเวียดนามที่รองรับผู้โดยสารถึง 38.5 ล้านคน นอกจากนี้ SAV ยังได้อำนาจจากเปิดสนามบินแห่งใหม่ถึง 3 สนามบินระหว่างปี 2024-2026 เพื่อรองรับนักท่องเที่ยวและการค้าการลงทุนในกัมพูชา คือ สนามบินนานาชาติพนมเปญใหม่ (Techo Takhmao International Airport) สนามบินนานาชาติเสียมเรียบ-อังกอร์แห่งใหม่ (Siem Reap-Angkor International Airport) และสนามบินนานาชาติดาราสาคอร์ (Dara Sakor International Airport) ในเกาะกง ในระยะสั้น SAP group คาดปริมาณการจราจรทางอากาศของกัมพูชาจะเติบโตสูงถึง 22%/ปี ในช่วง 2023-27

**กำไรเติบโตโดดเด่น** จากการเติบโตของการจราจรทางอากาศในกัมพูชา ทำให้ค่าตัวกำไรของ SAV จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ 1Q24 ตามการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวและลงทุน รวมทั้งแรงหนุนของการเปิดบริการเที่ยวบินของแอร์เอเชียกัมพูชาใน พ.ค. 2024 รวมทั้งการเปิดดำเนินการของสนามบินแห่งใหม่ที่จะเกิดขึ้นในช่วงปี 2024-2026 เราประเมินกำไร SAV ใน 1Q24 จะเติบโตน่าประทับใจที่ 90 ล้านบาท (+190yoy และ +34%qoq) และคาดว่า SAV จะมีกำไรเติบโตสูงถึง 104% เป็น 556 ล้านบาทในปี 2024 และเติบโตอีก 23% เป็น 684 ล้านบาทในปี 2025 และ 13% ในปี 2026 (คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูง CAGR ถึง 42% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า) ตามการเติบโตของจำนวนเที่ยวบินที่คาดว่าจะกลับมาสู่ระดับก่อนเกิดโควิด รวมทั้งโอกาสที่จะเข้าลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบินในประเทศไทย ทั้งนี้หลังจากปี 2026 เรายังคาดว่าจะเห็นกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่ราว 10% ต่อปีจนถึงปี 2032 บนสมมุติฐานการเติบโตของจำนวนเที่ยวบินทั้งการเดินทางในประเทศและการผ่านน่านฟ้า (Over flight)

**ฐานะการเงินแข็งแกร่ง** SAV มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง โดยจากงบแสดงฐานะการเงินสิ้นปี 2023 แสดงให้เห็นถึงฐานะการเงินที่เป็น Net cash company ไม่มีหนี้สินทางการเงินและไม่มีภาระดอกเบี้ยหลังชำระค่านายหน้าในตลาดและจ่ายชำระคืนกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 259 ล้านบาท ซึ่งทำให้ SAV มีภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลงปีละ 80 ล้านบาท และมีความพร้อมอย่างมากที่จะขยายกิจการในอนาคต

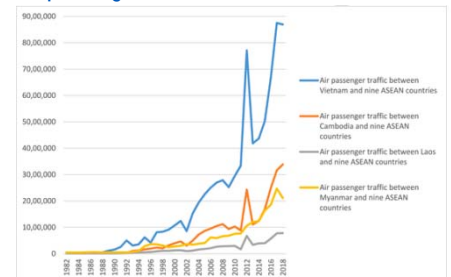
**โอกาสในการบริหารจัดการจราจรทางอากาศที่ประเทศลาว** ปัจจุบัน SAV อยู่ระหว่างการเจรจากับทาง สปป.ลาว ในการบริหารสนามบินและวิสาหกิจการบินในประเทศลาว ซึ่งมีศักยภาพสูงและมีจำนวนเที่ยวบินทั้งหมดมากกว่าจำนวนเที่ยวบินในกัมพูชาถึง 2-3 เท่า และมีโอกาสที่จะขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปริมาณเที่ยวบินที่บินผ่านมายังประเทศไทยเพิ่มขึ้นจากทำเลที่ตั้งครอบคลุมฝั่งตะวันออกของไทยไปยังประเทศ จีน ไต้หวัน ฮองกง เกาหลี และญี่ปุ่น โดยเราประเมินรายได้และกำไรมีโอกาสเติบโตเท่าตัวในกรณีที่ได้สัมปทานการบริหาร ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปในช่วง 2Q24

Area of responsibility



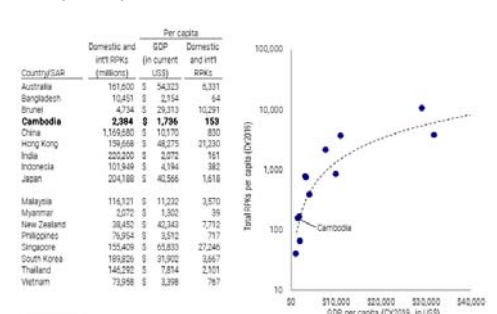
Source: SAV, UOB Kay Hian

Air passenger traffic between CLMV



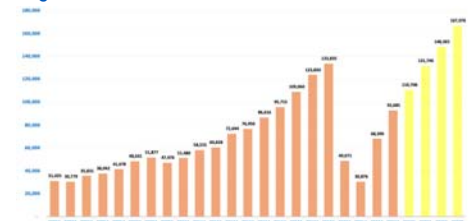
Source: ICAO, Journal of Air Transport Management · October 2021

GDP per Capita and total air traffic



Source: SAP group

Flight movement 2020-2027



Source: AOT, UOB Kay Hian

Major Airport in CLMV



Source: Journal of Air Transport Management · October 2021

หมายเหตุ: ข้อมูลและตัวเลขที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาพิจารณาในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Service rate -over flight

Ehroute		Charges in USD												
Class	Aircraft MTOW	Aircraft	MTOW	Cambodia	Indonesia	Lao	Malaysia	Maldives	Myanmar	Nepal	Philippines	Singapore	Thailand	Vietnam
A	Over 300 tonnes	747-400	396.9	\$ 515	\$ 1,170	\$ 410	\$ 486	\$ 360	\$ 609	\$ 306	\$ 645	\$ 1,170	\$ 1,068	\$ 520
B	201-300 tonnes	787-900	254.0	\$ 486	\$ 819	\$ 375	\$ 486	\$ 288	\$ 457	\$ 306	\$ 540	\$ 819	\$ 854	\$ 490
C	101-200 tonnes	767-300	159.0	\$ 454	\$ 566	\$ 300	\$ 486	\$ 216	\$ 304	\$ 306	\$ 420	\$ 566	\$ 758	\$ 460
D	51-100 tonnes	A319	64.0	\$ 412	\$ 273	\$ 230	\$ 324	\$ 144	\$ 99	\$ 153	\$ 300	\$ 273	\$ 607	\$ 286
E	26-50 tonnes	Embraer 175	37.5	\$ 324	\$ 185	\$ 160	\$ 243	\$ 144	\$ 53	\$ 77	\$ 210	\$ 185	\$ 464	\$ 197
F	11-25 tonnes	ATR 72-600	22.8	\$ 216	\$ 127	\$ 160	\$ 243	\$ 144	\$ 32	\$ 46	\$ 210	\$ 127	\$ 362	\$ 197
G	4-10 tonnes	Hercules	7.0	\$ 108	\$ 13	\$ 110	\$ 32	\$ 46	\$ 14	\$ 13	\$ 56	\$ 115	\$ 115	\$ 115
H	0-3 tonnes	(sample)	1.5	\$ 66	\$ 13	\$ 70	\$ 11	\$ 32	\$ 46	\$ 14	\$ 13	\$ 26	\$ 115	\$ 115
	Helicopter	(sample)	15.0	\$ 108	\$ 13	\$ 110	\$ 32	\$ 144	\$ 32	\$ 46	\$ 14	\$ 13	\$ 82	\$ 115

LCY to USD rate used USD 15,273 16,678 4.49 USD 2,071 130.29 54.73 1.34 34.08 23.90

Source: SAP group

Flight movement 2027-2052

Flights	Actual				Forecast				CAAGR	
	2008	2012	2016	2022	2027F	2032F	2042F	2052F	2008-2019	2019-2052F
<b>Baseline Scenario</b>										
Landing and Takeoff - Domestic	8,310	6,008	11,225	6,159	24,100	37,300	73,000	107,400	5.6%	6.1%
Landing and Takeoff - International	16,060	20,133	28,486	12,839	68,100	115,600	282,500	392,000	10.0%	6.7%
Landing and Takeoff	24,370	26,141	39,711	18,998	92,200	152,900	325,500	499,400	8.6%	6.6%
Overflights	27,506	34,687	56,004	49,391	119,800	202,000	406,700	554,200	9.3%	6.3%
Total	51,876	60,828	95,715	68,389	212,000	354,900	732,200	1,053,600	9.0%	6.5%

Source: SAP group

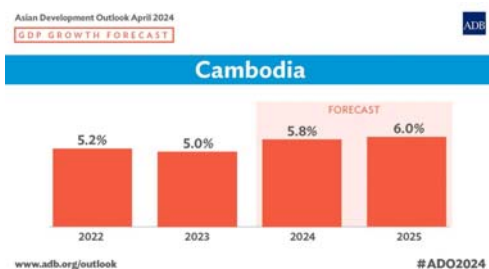
ภาพรวมอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวในประเทศกัมพูชา จากงานวิจัย Colin C.H. Lawa, Yahua Zhanga, Jeff Gowa, Xuan-Binh ในปี 2021 พบว่าการเติบโตของการจราจรทางอากาศในกลุ่มประเทศ CLMV ที่ประกอบไปด้วยประเทศกัมพูชา (Cambodia) สปป.ลาว (Lao PDR) เมียนมา (Myanmar) และเวียดนาม (Vietnam) มีส่วนสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจ จำนวนประชากรและการลดกฎระเบียบในการดำเนินธุรกิจการบิน

โดยจากข้อมูลของ Asian Development Bank (ADB) มองว่าเติบโตของ GDP กัมพูชาจะเติบโตได้ในภูมิภาคอาเซียนถึง 5.8% ในปี 2024 และเติบโตต่อเนื่อง 6.0% ในปี 2025 ซึ่งส่งผลให้การเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในกัมพูชาเติบโตถึง 22% เป็น 6.6 ล้านคนในปี 2024 จากปี 2023 ที่ 5.4 ล้านคน ในขณะที่เดียวกัน The Strategic Airport Planning Group (SAP group) คาดว่ากัมพูชาจะเป็นประเทศที่มีการเติบโตของการจราจรทางอากาศโดดเด่นในอาเซียนเฉลี่ยสูงถึง 6.5% ต่อปีในช่วงอายุสัมปทาน โดยเติบโตไปพร้อมกับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่โดดเด่นในภูมิภาคอาเซียน การเติบโตของจำนวนและรายได้ของประชากร รวมทั้งการเดินทางเพื่อท่องเที่ยวของประเทศไทย โดยรอบไม่ว่าจะเป็น เวียดนาม ไทย

โดยเฉพาะการเดินทางผ่านไปยังเวียดนามที่มีสนามบินนานาชาติขนาดใหญ่ทางตอนใต้ คือ สนามบิน Tan San Nhat ในโฮจิมินห์ที่รองรับผู้โดยสารถึง 38.5 ล้านคน นอกจากนี้ SAV ยังได้อำนาจส่งจากเปิดสนามบินแห่งใหม่ถึง 3 สนามบินระหว่างปี 2024-2025คือเพื่อรองรับนักท่องเที่ยวและการค้าการลงทุน คือ สนามบินนานาชาติพนมเปญใหม่ (Techo Takhmao International Airport) สนามบินนานาชาติเสียมเรียบ-อังกอร์แห่งใหม่ (Siem Reap-Angkor International Airport) และสนามบินนานาชาติดาราสาคร (Dara Sakor International Airport) ในเกาะกง ในระยะสั้น SAP group คาดปริมาณการจราจรทางอากาศของกัมพูชาจะเติบโตสูงถึง 22%ต่อปี ในช่วง 2023-27

GDP growth



New air ports

**Dara Sakor Airport**

**Developer:** Union Development Group (UDG)  
**Investment:** USD 200 Million  
**Category:** 4E (at beginning) and 4F (in future)  
**Opening:** 2024  
**As of Dec 2023:** As of Dec More than 90%

- Airport Capacity: 0.12 M - Opening
- Runway 3200x45m, Category 4E
- Airport Capacity: 4 M - Mid-term
- Airport Capacity: 10 M - Long term
- Runway 3800m, Category 4F

**Techo International Airport**

**Known as:** Techo International Airport  
**Developer:** Cambodia Airport Investment Company (CAIC)  
**Investment:** USD 1.5 Billion  
**Category:** 4E (B747, A380)  
**Runway:** 4000x60m (1 in 2024 & 2 in future phase)  
**Opening:** March 2025  
**As of 31 Jan 2024:** 64.1% of overall project completed

Airport Capacity 2024: 10 M  
 Airport Capacity 2030: 27 M  
 Airport Capacity 2050: 30 M

Source: SAV

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นความยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากหรือการยกย่องหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ความเสี่ยง

**การเติบโตของปริมาณการจราจรทางอากาศ** ความผันผวนของรายได้จากการดำเนินงานของ SAV ขึ้นอยู่กับปริมาณการจราจรทางอากาศในเขต Phnom Penh FIR ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ได้แก่ 1) สภาวะเศรษฐกิจ การสาธารณสุข และการเมืองโดยรวมของประเทศกัมพูชา รวมไปถึงถึงภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และของโลก 2) อุปสงค์ของการเดินทางโดยเครื่องบินของผู้เดินทาง รวมถึงการกำหนดเส้นทางการบิน และการตัดสินใจด้านการดำเนินงานโดยสายการบินและกลุ่มพันธมิตรการบิน 3) ความน่าสนใจของสถานที่ท่องเที่ยวในประเทศกัมพูชาและอุปสงค์ของการเดินทางมาเยือนหรือเดินทางออกจากประเทศกัมพูชา 4) การเกิดโรคระบาดที่ส่งผลกระทบต่อการเดินทางมาเยือนประเทศกัมพูชา หรือการเดินทางไปยังประเทศต่างๆ 5) ความถี่และความเพียงพอของเที่ยวบิน ซึ่งอาจรวมถึงศักยภาพการบริการ

**ความเสี่ยงจากอำนาจในการกำหนดอัตราค่าบริการบริหารจัดการจราจรทางอากาศ (Tariff rate)** ซึ่งเป็นหน้าที่ของสำนักงานเลขาธิการการบินพลเรือนกัมพูชา (SSCA) ตามสัญญาสัมปทาน อัตราค่าบริการงานบริการควบคุมการจราจรทางอากาศสำหรับประเทศกัมพูชาจะเป็นอัตรามาตรฐานตามที่ SSCA กำหนด โดยอัตราขึ้นอยู่กับขนาดของเครื่องบินซึ่งกำหนดโดยน้ำหนักบรรทุกสูงสุดของเครื่องบินขณะบินขึ้น (Maximum takeoff weight : MTOW) และประเภทของการทำการบิน ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงทั้งในด้านการเปลี่ยนแปลงอัตราค่าบริการบริหารจัดการจราจรทางอากาศ และการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนแบ่งรายได้จากค่าบริการโดย SSCA

**ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงิน** SAV มีรายได้และค่าใช้จ่ายในรูปของ ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งต่อกำไรขาดทุน

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรเฉพาะทาง** ธุรกิจการให้บริการบริหารจัดการจราจรทางอากาศถือว่าเป็นธุรกิจที่มีความซับซ้อน โดยนอกจากจะต้องใช้เทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องเฉพาะทางแล้ว CATS ยังที่จะต้องมียุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญในธุรกิจดังกล่าวเป็นอย่างดี ซึ่งหาก CATS ขาดแคลนบุคลากรดังกล่าวในการปฏิบัติงาน ก็อาจทำให้การดำเนินงานธุรกิจอาจขาดความต่อเนื่องสำหรับการให้บริการกับสายการบิน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน สถานะทางการเงิน รวมถึงโอกาสทางธุรกิจในอนาคตของ CATS

**ความเสี่ยงสถานการณ์ทางการเมืองและเศรษฐกิจของประเทศกัมพูชา** การเมืองของประเทศกัมพูชาที่มีการเปลี่ยนแปลงหลายครั้ง และการดำเนินงานของ CATS อยู่ภายใต้กฎระเบียบและการกำกับดูแลโดย SSCA รวมถึงอยู่ภายใต้กฎหมายและกฎเกณฑ์ของประเทศกัมพูชา ซึ่งกฎหมายและกฎเกณฑ์ดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามนโยบายและกฎระเบียบจากภาครัฐ โดยผลกระทบเหล่านั้นอาจส่งผลกระทบต่อ CATS และมีโอกาสที่รัฐบาลกัมพูชาไม่ต่ออายุสัญญาสัมปทาน นอกจากนี้เศรษฐกิจของประเทศกัมพูชามีลักษณะที่แตกต่างจากเศรษฐกิจของประเทศที่พัฒนาแล้วในหลายด้าน ซึ่งรวมถึงระดับการมีส่วนร่วมของรัฐบาล ระดับการพัฒนา การควบคุมการลงทุนของต่างชาติ การเข้าถึงแหล่งเงินทุน และพัฒนาการและความสมบูรณ์ของระบบกฎหมายของประเทศ ซึ่งเป็นความเสี่ยงจากการทำธุรกิจในประเทศกัมพูชาในรูปแบบหนึ่งที่ CATS เผชิญอยู่ในปัจจุบัน

**ความเสี่ยงจากการลงทุนในอนาคต** SAV มีความเสี่ยงจากการลงทุนต่อเนื่องในธุรกิจอื่น ๆ นอกจากนี้ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาการลงทุนในการบริหารจัดการการบินในประเทศลาว ซึ่งมีโอกาสผลการดำเนินงานดังกล่าวอาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือมีความล่าช้ากว่าแผนเดิม ซึ่งอาจส่งต่อการดำเนินงาน สถานะทางการเงิน รวมถึงโอกาสทางธุรกิจในอนาคตของ CATS และ SAV

Initiate Coverage

Monday, 29 April 2024

PROFIT & LOSS

Year to 30 Sep (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,644	1,939	2,275	2,526
EBITDA	348	641	806	924
Deprec. & amort.	(65)	(65)	(65)	(65)
EBIT	413	706	871	989
Total other non-operating income	(102)	(43)	(57)	(71)
Associate contributions	0.0	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(51)	(4)	(4)	(4)
Pre-tax profit	362	702	867	986
Tax	(90)	(146)	(183)	(210)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit	272	556	684	775
Net profit (adj.)	272	556	684	775

CASH FLOW

Year to 30 Sep (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Operating</b>				
Pre-tax profit	537	742	820	922
Tax	(65)	(65)	(65)	(65)
Deprec. & amort.	(65)	(65)	(65)	(65)
Working capital changes	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-cash items	(122)	11	(68)	(57)
Other operating cashflows	621	749	840	976
<b>Investing</b>				
Capex (growth)				
Investments	(100)	(60)	(65)	(65)
Others	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Financing</b>				
Dividend payments	(288)	(352)	(384)	0
Issue of shares	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0
Others/interest paid	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash inflow (outflow)	192	262	284	905
Beginning cash & cash equivalent	520	713	975	1,259
Ending cash & cash equivalent	713	975	1,259	2,163

BALANCE SHEET

Year to 30 Sep (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	20	55	50	50
Other LT assets	1	1	1	1
Cash/ST investment	520	713	975	1,259
Other current assets	225	351	411	540
<b>Total assets</b>	<b>1,881</b>	<b>2,234</b>	<b>2,703</b>	<b>3,168</b>
ST debt	0	0	0	0
Other current liabilities	346	350	421	483
LT debt	0	0	0	0
Other LT liabilities	178	257	320	330
Shareholders' equity	1,276	1,544	1,876	2,267
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,881</b>	<b>2,234</b>	<b>2,703</b>	<b>3,168</b>

KEY METRICS

Year to 30 Sep (%)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	21.2	21.2	33.0	36.6
Pre-tax margin	22.0	22.0	36.2	39.0
Net margin	16.5	16.5	28.7	30.7
ROA	13.1	13.1	27.0	26.4
ROE	33.6	33.6	39.4	37.4
<b>Growth</b>				
Turnover	35.0	17.9	17.4	11.0
EBITDA	47.9	84.1	25.8	14.7
Pre-tax profit	42.9	94.0	23.5	13.7
Net profit	36.1	104.8	22.9	13.4
Net profit (adj.)	36.1	104.8	22.9	13.4
<b>Leverage</b>				
Debt to total capital	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt to equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Net debt/(cash) to equity	(40.8)	(46.2)	(52.0)	(55.5)
Interest cover (x)	6.8	171.6	218.9	254.7

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2022



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN
AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APURE	ARIP	ASP	ASW	AUCT	AWC	AYUD
BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBIK	BBL	BCP	BCPG	BDM	BEM	BEYOND	BGC
BGRIM	BIZ	BKI	BOL	BPP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENDEL	CFRESH	CGH
CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COLOR	COM7	COMAN	COTTO	CPALL
CPF	CPI	CPN	CRC	CSS	DDD	DELTA	DEMCO	DOHOME	DRT	DUSIT	EA
EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ETC	ETE	FN	FNS	FPI	FPT
FSMART	FVC	GC	GEL	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INTUCH
IP	IRC	IRPC	ITEL	IVL	JTS	K	KBANK	KCE	KEX	KGI	KKP
KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LHFG	LIT	LOXLEY	LPN	LRH	LST	MACO
MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC
MST	MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI	NOBLE	NVD	NYT	OISHI	OR
ORI	OSP	OTO	PAP	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT
PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RS	S	S&J	SAAM	SABINA
SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SDC
SEAFCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SGF	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SMPC	SNC	SONIC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSC	SSSC	SST
STA	STEC	STGT	STI	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO
TCAP	TEAMG	TFMAMA	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPCO	TISCO
TK	TKN	TKS	TKT	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI	TQM
TRC	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVI
TVO	TWPC	UAC	UBIS	UPOIC	UV	VCOM	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER	XPG	ZEN							



2S	7UP	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AGE	AHC	AIE	AIT
ALUCON	AMANAH	AMR	APCO	APCS	AQUA	ARIN	ARROW	AS	ASAP	ASEFA	ASIA
ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	B	BA	BC	BCH	BE8	BEC	BH
BIG	BJC	BJCHI	BLA	BR	BRI	BROOK	BSM	BYD	CBG	CEN	CHARAN
CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CITY	CIVIL	CMC	CPL	CPW	CRANE
CRD	CSC	CSP	CV	CWT	DCC	DHOUSE	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DV8
EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR	FE	FLOYD	FORTH	FSS	FTE	GBX	GCAP
GENCO	GJS	GTB	GYT	HEMP	HPT	HTC	HUMAN	HYDRO	ICN	IFS	IIG
IMH	INET	INGRS	INSET	INSURE	IRCP	IT	ITD	J	JAS	JCK	JCKH
JMT	JR	KBS	KCAR	KGEN	KIAT	KISS	KK	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN
KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LH	LHK	M	MATCH	MBAX	MEGA	META
MFC	MGT	MICRO	MILL	MITSI	MK	MODERN	MTI	NATION	NCAP	NCH	NDR
NETBAY	NEX	NINE	NNCL	NOVA	NPK	NRF	NTV	NUSA	NWR	OCC	OGC
ONEE	PACO	PATO	PB	PICO	PIMO	PIN	PJW	PL	PLE	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRINC	PROEN	PROS	PROUD	PSG	PSTC
PT	PTC	QLT	RCL	RICHY	RJH	ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA
SABUY	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCAP	SCI	SCP	SE	SECURE
SFLEX	SFP	SFT	SGP	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMART
SMD	SMIT	SMT	SNRP	SNP	SO	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSF
SSP	STANLY	STC	STPI	SUC	SVOA	SVT	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC
TCMC	TFG	TFI	TFM	TGH	TIDLOR	TIGER	TIPH	TITLE	TM	TMC	TMD
TMI	TNL	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPS
TQR	TRITN	TRT	TRU	TRV	TSE	TVT	TWP	UBE	UEC	UKEM	UMI
UOBKH	UP	UPF	UTP	VIBHA	VL	VPO	VRANDA	WGE	WIIK	WIN	WINMED
WORK	WP	XO	YUASA	ZIGA							



A	A5	AI	ALL	ALPHAX	AMC	APP	AQ	AU	B52	BEAUTY	BGT
BLAND	BM	BROCK	BSSM	BTNC	CAZ	CCP	CGD	CMAN	CMO	CMR	CPANEL
CPT	CSR	CTW	D	DCON	EKH	EMC	EP	EVER	F&D	FMT	GIFT
GLOCON	GLORY	GREEN	GSC	GTV	HL	HTECH	IHL	INOX	JAK	JMART	JSP
JUBILE	KASET	KCM	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
MJD	MORE	MPIC	MUD	NC	NEWS	NFC	NSL	NV	PAF	PEACE	PF
PK	PPM	PRAKIT	PTECH	PTL	RAM	ROCK	RP	RPH	RSP	SIMAT	SISB
SK	SOLAR	SPACK	SPG	SQ	STARK	STECH	SUPER	TC	TCCC	TCJ	TEAM
THE	THMUI	TKC	TNH	TNPC	TOPP	TPCH	TPOLY	TRUBB	TTI	TYCN	UMS
UNIQU	UREKA	VARO	W	WFX	WPH	YGG					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันความถูกต้อง หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2022**

**ได้รับการรับรอง**

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

**ประกาศเจตนา**

AH	ADB	AAI	ASW	BBGI	BRI	MME	CBG	CAZ	CI	CMCF	CV
CPW	TIPH	DOHOME	DMT	EKH	EVER	FLOYD	GREEN	ICN	J	JTS	JMART
JMT	LH	LEO	MEGA	MENA	MODERN	NER	OTO	FC	PRTR	OR	RBF
RT	SANKO	GLOBAL	SA	SIS	SFLEX	SVT	SUPER	SVOA	TKN	TMI	TEGH
TPLAS	VARO	VIBHA	w	WIN							

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน