

# News Talk

ASIA PLUS  
Securities

20 May  
2025



## ขยายตัวแบบ Asset – Light ช่วยลด CAPEX และการะหนั

### Event Snapshot

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ผ่านวิดีโอคอล บริษัทฯ คงเป้าหมายทางการเงินเดิม (CAGR ของกำไร 3 ปีข้างหน้า เติบโต 15% - 20% ต่อปี) หลังยอดจองล่วงหน้าและการดำเนินงานช่วง เม.ย. - พ.ค. ยังดูสอดคล้องกับแผน
- กลยุทธ์การเติบโต มุ่งเน้นขยายตัวแบบ Asset – Light ช่วยลดภาระต้นทุนและกระแสเงินสด โดย MINT ปรับลด CAPEX จากเดิม 1.1 หมื่นล้านบาท มาที่ 7 พันล้านบาท (รวมผลของการทยอยปิดปรับปรุงโรงแรมในเครือในไทย ช่วง Low season ซึ่งผลกระทบต่องบกำไรขาดทุนจำกัดแล้ว) และแผนชำระหนี้ราว 8 พันล้านบาท - 1 หมื่นล้านบาทหวังลด Net gearing ลงมาที่ 0.75 เท่า (สิ้นงวด 1Q68 ที่ 0.83 เท่า)
- สำหรับ Stat การดำเนินงานธุรกิจโรงแรม ในเชิง RevPar ของ NH Hotel เม.ย. เติบโต 1% - 3% YoY (มีผลจากวันหยุดอีสเตอร์ปีนี้มาตก เม.ย. เทียบปีก่อนอยู่ 31 มี.ค.) และ พ.ค. เบื้องต้น 7% - 9% YoY ด้านธุรกิจร้านอาหาร SSSG เม.ย. ลบ 2% -3% YoY (ใกล้เคียง CENTEL) จากฝนตกเริ่มขึ้นกว่าปกติ ก่อนที่ 1 - 18 พ.ค. กลับมาเป็นบวก

### Impact Insight

- การเติบโตแบบ Asset light มีด้านดีคือไม่เป็นการต้องลงทุน ช่วยสนับสนุนพัฒนาการของ ROE ระยะถัดไป ขณะที่การลด CAPEX และแผนคืนหนี้ ดูสอดคล้องกับความไม่แน่นอนของนโยบายการคลังสหรัฐฯ
- ฝ่ายวิจัยคงมุมมองกำไรปกติ 2Q68 ขยายตัว YoY (QOQ เป็น seasonality ของการเดินทางใน EU) จากทิศทางมาร์จินดีขึ้น ตามการบริหารต้นทุน (Operating profit margin : OPM งวด 1Q68 ที่เป็น Low season ใน EU อยู่ที่ 3.2% เทียบกับ 1.3% งวด 1Q67) และดอกเบี้ยจ่ายลดลง (1Q68 ที่ 2.4 พันล้านบาท เทียบค่าเฉลี่ยปี 2567 ราว 3 พันล้านบาทต่อไตรมาส) ซึ่งประเมินมีน้ำหนักมากกว่ารายได้ซึ่งได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่าเทียบยูโร (2Q68TD ที่ 37.6 บาท แข็งค่า 4.7% จากค่าเฉลี่ย 2Q67)
- คงประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 70 เติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี จากแนวโน้มดอกเบี้ยลดลงเฉลี่ย 6% ต่อปี รวมถึงคาด OPM ที่ 11.6% เทียบกับ 11.4% ในปี 2567 บนสมมติฐานรายได้รวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3% ต่อปี (สมมติฐาน 1 ยูโร : 35บาท)

### Execution

- ภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยฟื้นตัวช้า มองว่า MINT ที่มีการกระจายรายได้ไปต่างประเทศเป็นหลัก และการขยายตัวแบบ Asset – Light ยังเป็นจุดได้เปรียบหุ้นท่องเที่ยวไทยอื่นในช่วงนี้

# MINT

Outperform

ราคาปิด (บาท)

24.10

ราคาเป้าหมาย (บาท)

37.00

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 19 พ.ค. 68

| Return | 1-Day | 1-Week | 1-Month | 3-Month | 6-Month | 1-Year | YTD    |
|--------|-------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|
| SET    | -0.7% | -2.0%  | 3.1%    | -4.7%   | -18.8%  | -13.9% | -15.2% |
| SETHOT | -1.1% | -2.3%  | -10.4%  | -18.4%  | -22.6%  | -32.3% | -18.8% |
| AAV    | -1.6% | -8.3%  | -11.6%  | -43.5%  | -57.6%  | -45.5% | -55.8% |
| AOT    | 1.4%  | -9.6%  | -7.2%   | -19.4%  | -41.5%  | -46.4% | -40.8% |
| AWC    | 0.0%  | 0.0%   | -9.8%   | -35.7%  | -43.3%  | -50.0% | -42.6% |
| BA     | 0.0%  | -8.0%  | -10.4%  | -34.0%  | -42.7%  | -25.0% | -38.4% |
| BEYOND | -0.7% | -6.9%  | -1.5%   | -11.2%  | -19.6%  | -29.7% | -20.6% |
| CENDEL | -0.5% | -6.7%  | -19.6%  | -29.7%  | -44.3%  | -49.3% | -39.4% |
| DUSIT  | -1.3% | -1.3%  | -11.2%  | -17.0%  | -37.1%  | -29.4% | -28.8% |
| ERW    | 0.0%  | -8.8%  | -15.6%  | -37.2%  | -50.0%  | -56.2% | -46.1% |
| MINT   | -1.6% | -1.2%  | -9.1%   | -14.7%  | -10.7%  | -25.3% | -7.3%  |
| SHR    | 1.9%  | -3.0%  | -12.5%  | -19.5%  | -26.8%  | -26.8% | -31.8% |

ที่มา : Bloomberg

Research  
Division

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ นักวิเคราะห์ไม่ออกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรที่จะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถรับประกันได้

0 2680 1000 asiaplus.co.th

Asia Plus Group

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

## ขยายตัวแบบ Asset – Light ช่วยลด CAPEX และการระดม

จากการประชุมนักวิเคราะห์ไทยกลาง โดยบริษัทฯ คงเป้าหมายรายได้ 3 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 7% - 9% ต่อปี และกำไรขยายตัวในอัตราสูงกว่าที่ 15% - 20% ต่อปี (OPEX ส่วนใหญ่คงที่และการบริหารต้นทุน) โดยการเติบโตข้างต้น ถูกสนับสนุนด้วยแผนการขยายธุรกิจแบบ Asset – Light (รับจ้างบริหารโรงแรม) คาดหมายจำนวนโรงแรม (รวมรับจ้างบริหาร) ยับมาที่ 850 แห่ง ในปี 2570 (1Q68 ที่ 562 แห่ง)

ขณะที่สถานการณ์เศรษฐกิจโลก ข้างหน้ามีความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ทำให้ปีนี้มีการยกระดับความแข็งแกร่งของงบดุลและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น ทั้งลด CAPEX ปี 2568 จากแผนเดิม 1.1 หมื่นล้านบาท เหลือราว 7 พันล้านบาท ซึ่งรวมผลของการทยอยปิดปรับปรุงโรงแรมอนันตราในไทย (สยาม หัวหิน ริเวอร์ไซด์ และ ไม้ขาว) ที่ละส่วนในช่วง Low season (เปิด High season ตามปกติ) นอกจากนี้บริษัทฯ ตั้งเป้าชำระคืนหนี้ราว 8 พันล้านบาท - 1 หมื่นล้านบาท หวังลด Net gearing ลงมาที่ 0.75 เท่า (สิ้นงวด 1Q68 ที่ 0.83 เท่า)

สำหรับภาพระยะสั้น ข้อมูลการ Stat ธุรกิจโรงแรมในยุโรป เม.ย. เติบโต 1% - 3% YoY (มีผลจากวันหยุดอีสเตอร์ปีนี้มาตก เม.ย. เทียบปีก่อนอยู่ 31 มี.ค.) และ พ.ค. และ พ.ค. เบื้องต้น 7% - 9% YoY ด้านโรงแรมไทย เม.ย. เพิ่ม 7% - 9% YoY แต่ พ.ค. ส่วนใหญ่เป็นเดือนที่นักท่องเที่ยวไทยทำจุดต่ำสุดของปี ประกอบกับการปิดน่านฟ้า อินเดีย กับ ปากีสถาน (กลับมาเปิดปกติแล้ว) กระทบต่อการเดินทางระยะสั้น ขณะที่ธุรกิจร้านอาหาร SSSG เม.ย. ลบ 2% - 3% YoY (ใกล้เคียง CENTEL) จากฝนตกเร็วกว่าปกติก่อนที่ 1 - 18 พค กลับมาเป็นบวก

**ความเห็นฝ่ายวิจัย :** การเติบโตแบบ Asset light มีด้านดีคือไม่เป็นการต้องงบดุล ช่วยสนับสนุนพัฒนาการของ ROE ระยะถัดไป ขณะที่การลด CAPEX และแผนคืนหนี้ ดูสอดคล้องกับความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ

ฝ่ายวิจัยคงมุมมองกำไรปกติ 2Q68 ขยายตัว YoY (QOQ เป็น seasonality ของการเดินทางใน EU) จากทิศทางมาร์จิ้นดีขึ้น ตามการบริหารต้นทุน (Operating profit margin : OPM งวด 1Q68 ที่เป็น Low season ใน EU อยู่ที่ 3.2% เทียบกับ 1.3% งวด 1Q67) และดอกเบี้ยจ่ายลดลง (1Q68 ที่ 2.4 พันล้านบาท เทียบค่าเฉลี่ยปี 2567 ราว 3 พันล้านบาทต่อไตรมาส) ซึ่งประเมินมีน้ำหนักมากกว่ารายได้ซึ่งได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่าเทียบกับยูโร (2Q68TD ที่ 37.6 บาทแข็งค่า 4.7% จากค่าเฉลี่ย 2Q67)

| ประมาณการกำไร       |       |       |       |        |        |  |
|---------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.     | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F  | 2570F  |  |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 5,407 | 7,750 | 9,350 | 10,345 | 11,365 |  |
| กำไรปกติ (ล้านบาท)  | 7,132 | 8,390 | 9,350 | 10,345 | 11,365 |  |
| Norm EPS (บาท)      | 0.95  | 1.17  | 1.34  | 1.52   | 1.70   |  |
| Norm PER (x)        | 25.4  | 20.6  | 18.0  | 15.9   | 14.2   |  |
| DPS (บาท)           | 0.57  | 0.60  | 0.67  | 0.76   | 0.85   |  |
| Dividend Yield (%)  | 2.4%  | 2.5%  | 2.8%  | 3.1%   | 3.5%   |  |
| PBV (x)             | 1.8   | 1.6   | 1.5   | 1.4    | 1.3    |  |
| ROE (%)             | 9.7%  | 10.2% | 10.4% | 11.0%  | 11.4%  |  |

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## เป้าหมายโรงแรมและร้านอาหาร

## Confidence in 3-5 Year Growth Outlook

1Q25

562 Hotels ✈️  
2,717 Restaurants2027<sup>F</sup>850 Hotels ✈️  
4,000 Restaurants2029<sup>F</sup>1,000 Hotels ✈️  
4,500 Restaurants

Anantara Convento Di Amalfi Grand Hotel

ที่มา : MINT

## มุมมองธุรกิจโรงแรมปี 2568 รายภูมิภาค

## Strong Momentum Across Minor Hotels' Markets

|                                  | MHEA                                                                                                                                                                                                 | Thailand                                                                                                                 | Maldives                                                                                                             | Middle East & Africa                                                                                                                               | Australia                                                                                                                                                 |
|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| % Contribution of TSS (THB 40mn) | 56%                                                                                                                                                                                                  | 13%                                                                                                                      | 6%                                                                                                                   | 15%                                                                                                                                                | 7%                                                                                                                                                        |
| OTB y-y Growth (in high season)  | Mid-single digit                                                                                                                                                                                     | Low-to-mid single digit                                                                                                  | Double- digit                                                                                                        | Double- digit                                                                                                                                      | Double- digit                                                                                                                                             |
| 2025 Outlook                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Repositioning drives ADR growth</li> <li>Solid corporate demand in Rome, Vienna and Frankfurt, and leisure demand in Munchen, Madrid and Barcelona</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>New brands and unique experiences attract demand and increase spending</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Product enhancement aligns with evolving feeder market preferences</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Strong demand from UAE, UK, Germany, Russia and Saudi Arabia with support from growing air links</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Brand revitalization is underway</li> <li>Securing demand: corporate base, events &amp; holiday seasons</li> </ul> |

ที่มา : MINT

## SET ESG Ratings

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risks) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อบริษัทสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

## การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณะในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

## การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (Anti-Corruption)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ต. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

| Security | CG Report | SET ESG Ratings | CAC Anti-Corruption | Security | CG Report | SET ESG Ratings | CAC Anti-Corruption | Security | CG Report | SET ESG Ratings | CAC Anti-Corruption | Security | CG Report | SET ESG Ratings | CAC Anti-Corruption | Security | CG Report | SET ESG Ratings | CAC Anti-Corruption | Security | CG Report | SET ESG Ratings | CAC Anti-Corruption |
|----------|-----------|-----------------|---------------------|----------|-----------|-----------------|---------------------|----------|-----------|-----------------|---------------------|----------|-----------|-----------------|---------------------|----------|-----------|-----------------|---------------------|----------|-----------|-----------------|---------------------|
| 24CS     |           |                 |                     | CH       | 4         |                 |                     | I2       |           |                 |                     | NATION   |           |                 |                     | SAF      |           |                 |                     | TGH      | 5         | A               | Yes                 |
| 2S       | 4         | -               | Yes                 | CHAO     | -         | -               | -                   | ICC      | 5         | -               | Yes                 | NC       | 4         | -               | Yes                 | SAFARI   | -         | -               | -                   | TGPRO    | -         | -               | -                   |
| 3K-BAT   | -         | -               | -                   | CHARAN   | 3         | -               | -                   | ICHI     | 5         | A               | Yes                 | NCAP     | 4         | -               | Yes                 | SAFE     | -         | -               | -                   | TH       | -         | -               | -                   |
| A        | -         | -               | -                   | CHASE    | 5         | -               | -                   | ICN      | 3         | -               | -                   | NCH      | 5         | -               | -                   | SAK      | 5         | A               | Yes                 | THAI     | -         | -               | -                   |
| A5       | 3         | -               | -                   | CHAYO    | 3         | -               | -                   | IFS      | 4         | -               | Yes                 | NCL      | 4         | -               | -                   | SALÉE    | 3         | -               | -                   | THANA    | 5         | BBB             | -                   |
| AAI      | 4         | -               | Yes                 | CHIEWA   | 5         | -               | Yes                 | IHL      | -         | -               | -                   | NCP      | -         | -               | -                   | SAM      | -         | -               | -                   | THANI    | 5         | AA              | Yes                 |
| AAV      | 5         | -               | -                   | CHG      | -         | -               | -                   | IGG      | 3         | -               | -                   | NDR      | 4         | A               | -                   | SAMART   | 5         | -               | -                   | THCOM    | 5         | AAA             | Yes                 |
| ABM      | 5         | -               | -                   | CHIC     | 3         | -               | -                   | III      | 5         | BBB             | Yes                 | NEO      | -         | -               | -                   | SAMCO    | 3         | -               | -                   | THE      | -         | -               | -                   |
| ACAP     | -         | -               | -                   | CHO      | -         | -               | -                   | ILUNK    | 5         | -               | Yes                 | NEP      | -         | -               | Yes                 | SAMTEL   | 5         | -               | -                   | THG      | 5*        | -               | -                   |
| ACC      | -         | -               | -                   | CHOTI    | 3         | -               | Yes                 | ILM      | 5         | BBB             | Yes                 | NER      | 5         | A               | Yes                 | SANKO    | 3         | -               | -                   | THIP     | 5         | A               | Yes                 |
| ACE      | 5         | AA              | -                   | CHOW     | 5         | -               | Yes                 | IMH      | 3         | -               | -                   | NETBAY   | -         | -               | -                   | SAPPE    | 4         | BBB             | Yes                 | THMUI    | -         | -               | -                   |
| ACG      | 5         | A               | -                   | CH       | -         | -               | Yes                 | IND      | 5         | -               | -                   | NET      | -         | -               | -                   | SAT      | 5         | AA              | Yes                 | THRE     | -         | -               | -                   |
| ADB      | 4         | A               | Yes                 | CHG      | 4         | -               | -                   | INET     | 5         | -               | Yes                 | NEWS     | -         | -               | -                   | SAUCE    | -         | -               | -                   | THREL    | 5         | A               | Yes                 |
| ADD      | 3         | -               | -                   | CIMBT    | 5         | -               | Yes                 | INGRS    | -         | -               | -                   | NEX      | -         | -               | -                   | SAV      | 5         | -               | -                   | TIDLOR   | -         | -               | Yes                 |
| ADVANC   | 5         | AAA             | Yes                 | CITY     | 3         | -               | -                   | INOX     | -         | -               | Yes                 | NFC      | -         | -               | -                   | SAWAD    | 5         | BBB             | -                   | TIGER    | -         | -               | -                   |
| ADVICE   | -         | -               | -                   | CIVIL    | 5         | -               | -                   | INSET    | 5         | -               | -                   | NKI      | 5         | -               | Yes                 | SAWANG   | -         | -               | -                   | TIPCO    | -         | -               | Yes                 |
| AE       | 5         | -               | Yes                 | OK       | 5         | A               | -                   | INSURE   | 4         | -               | Yes                 | NL       | -         | -               | -                   | SC       | 5         | AA              | Yes                 | TIPH     | 5         | -               | Yes                 |
| AEGENTS  | 4         | -               | -                   | OKP      | 5         | AAA             | -                   | INTUCH   | 5         | AA              | Yes                 | NVCL     | -         | -               | -                   | SCAP     | 5         | -               | -                   | TISCO    | 5         | AAA             | Yes                 |
| AF       | 5         | -               | Yes                 | OM       | 4         | -               | Yes                 | IP       | 5         | -               | -                   | NOBLE    | 5         | AA              | Yes                 | SCB      | 5         | AA              | Yes                 | TITLE    | 4         | -               | -                   |
| AFC      | -         | -               | -                   | OMAN     | -         | -               | -                   | IRC      | 5         | A               | -                   | NOK      | -         | -               | -                   | SCC      | 5         | AAA             | Yes                 | TK       | 5         | -               | -                   |
| AGE      | 5         | BBB             | -                   | CMC      | 3         | -               | Yes                 | IRCP     | 3         | -               | -                   | NOVA     | 3         | -               | -                   | SCCC     | 5         | AA              | Yes                 | TKC      | -         | -               | -                   |
| AH       | 5         | A               | Yes                 | CMO      | -         | -               | -                   | IRPC     | 5         | AA              | Yes                 | NPK      | -         | -               | -                   | SCG      | 5         | A               | Yes                 | TKN      | 4         | -               | Yes                 |
| AHC      | 4         | -               | -                   | CMR      | -         | -               | -                   | IT       | 5         | -               | -                   | NRF      | 5         | A               | Yes                 | SCGD     | 5         | -               | -                   | TKS      | 5         | A               | Yes                 |
| AI       | -         | -               | Yes                 | ONT      | 5         | -               | -                   | ITC      | -         | -               | -                   | NSL      | 5         | -               | -                   | SCGP     | 5         | AAA             | Yes                 | TKT      | 5         | -               | Yes                 |
| AE       | 3         | -               | Yes                 | OCOCO    | 4         | -               | -                   | ITD      | -         | -               | -                   | NTSC     | 5         | -               | -                   | SCI      | 3         | -               | -                   | TUJ      | 5         | -               | -                   |
| AIRA     | 4         | -               | Yes                 | COLOR    | 5         | A               | -                   | ITEL     | 5         | A               | Yes                 | NTV      | 3         | -               | -                   | SCL      | -         | -               | -                   | TM       | 5         | -               | -                   |
| AIT      | 5         | -               | -                   | COM7     | 5         | A               | Yes                 | ITNS     | -         | -               | -                   | NUSA     | -         | -               | -                   | SCM      | 5         | -               | Yes                 | TMC      | 3         | -               | -                   |
| AJ       | 5         | AAA             | Yes                 | COMAN    | 4         | -               | -                   | ITTHI    | 5         | -               | -                   | NV       | 3         | -               | -                   | SCN      | 5         | -               | Yes                 | TMD      | 4         | -               | Yes                 |
| AJA      | -         | -               | -                   | OPALL    | 5         | AAA             | Yes                 | IVL      | 5         | AA              | Yes                 | NVD      | 5         | AA              | -                   | SCP      | -         | -               | -                   | TMI      | 3         | -               | -                   |
| AKP      | -         | -               | Yes                 | OPANEL   | 3         | -               | -                   | J        | 3         | -               | -                   | NWR      | 5         | -               | -                   | SDC      | 5         | -               | -                   | TMLL     | 5         | -               | Yes                 |
| AKR      | 5         | -               | -                   | OPAXT    | 5         | AAA             | Yes                 | JAK      | 5         | -               | -                   | NYT      | 5         | A               | -                   | SE       | 3         | -               | -                   | TMT      | 5         | AA              | Yes                 |
| AKS      | -         | -               | -                   | CPF      | 5         | AAA             | Yes                 | JAS      | 5         | -               | Yes                 | OCC      | 5         | -               | Yes                 | SEAFECO  | 5         | -               | -                   | TMW      | -         | -               | -                   |
| ALLA     | 5         | -               | -                   | CPH      | -         | -               | -                   | JCK      | 4         | -               | -                   | OGC      | 3         | -               | Yes                 | SEAOL    | 5         | -               | Yes                 | TNDT     | 5         | -               | -                   |
| ALPHAX   | -         | -               | -                   | CPI      | 4         | -               | Yes                 | JCKH     | 3         | -               | -                   | OHTL     | -         | -               | -                   | SECURE   | 4         | -               | -                   | TNH      | -         | -               | -                   |
| ALT      | 5         | -               | -                   | CPL      | 5         | -               | Yes                 | JCT      | -         | -               | -                   | OKJ      | -         | -               | -                   | SE-ED    | 3         | -               | Yes                 | TNTY     | 5         | -               | Yes                 |
| ALUSCON  | 3         | 3               | -                   | CPN      | 5         | AA              | -                   | JDF      | 4         | -               | -                   | ONEE     | 4         | -               | -                   | SEI      | -         | -               | -                   | TN       | 5         | -               | -                   |
| AMA      | 5         | -               | Yes                 | CPR      | -         | -               | -                   | JKN      | -         | -               | -                   | OR       | 5         | AAA             | Yes                 | SERIC    | 5         | A               | Yes                 | TNP      | 3         | -               | Yes                 |
| AMANAHA  | -         | -               | Yes                 | CPT      | -         | -               | -                   | JMART    | 4         | -               | -                   | ORI      | 5         | AA              | Yes                 | SENA     | 5         | -               | Yes                 | TNPC     | -         | -               | -                   |
| AMARC    | -         | -               | -                   | CPW      | 5         | -               | Yes                 | JMT      | 3         | -               | -                   | ORN      | -         | -               | -                   | SENX     | 5         | -               | Yes                 | TNR      | 4         | -               | Yes                 |
| AMARIN   | 5         | -               | -                   | CRANE    | -         | -               | -                   | JPARK    | 3         | -               | -                   | OSP      | 5         | AA              | Yes                 | SFLEX    | 4         | -               | Yes                 | TOA      | 5         | A               | -                   |
| AMATA    | 5         | AAA             | Yes                 | CRC      | 5         | AAA             | Yes                 | JR       | 3         | -               | Yes                 | PACO     | 3         | -               | -                   | SFT      | 4         | -               | -                   | TOG      | 5         | A               | Yes                 |
| AMATAV   | 5         | AA              | Yes                 | CRO      | 5         | -               | -                   | JSP      | 5         | -               | -                   | PAF      | 5         | -               | -                   | SGC      | 5         | -               | Yes                 | TOP      | 5         | AAA             | -                   |
| AMC      | 3         | -               | -                   | CREDIT   | 5         | -               | -                   | JTS      | 5         | BBB             | Yes                 | PANEL    | 3         | -               | -                   | SGF      | 5         | -               | -                   | TOPP     | 3         | -               | Yes                 |
| AMR      | 3         | -               | -                   | CSC      | 5         | BBB             | Yes                 | JUBILE   | 3         | -               | -                   | PAP      | 5         | A               | Yes                 | SGP      | 5         | AA              | -                   | TPA      | 4         | -               | Yes                 |
| ANAN     | 5         | -               | -                   | CSP      | 3         | -               | -                   | K        | 5         | -               | -                   | PATO     | 4         | -               | Yes                 | SHANG    | -         | -               | -                   | TPAC     | 5         | -               | -                   |
| ANI      | -         | -               | -                   | CSR      | -         | -               | -                   | KAMART   | -         | -               | -                   | PB       | 5         | AA              | Yes                 | SHR      | 5         | A               | -                   | TPBI     | 5         | AA              | -                   |
| AOT      | 5         | A               | -                   | CSS      | 4         | -               | -                   | KASET    | -         | -               | Yes                 | PCC      | 5         | -               | -                   | SIAM     | -         | -               | -                   | TPCH     | 4         | -               | -                   |
| AP       | 5         | AA              | Yes                 | CTW      | 5         | -               | -                   | KBANK    | 5         | AAA             | Yes                 | PCCG     | 5         | -               | -                   | SCE      | A         | -               | -                   | TPCS     | 4         | -               | BBB                 |
| APCO     | 4         | -               | -                   | CV       | 5         | -               | Yes                 | KBS      | 3         | -               | -                   | PCSGH    | 5         | BBB             | Yes                 | SIMAT    | -         | -               | -                   | TPIL     | 5         | AA              | -                   |
| APCS     | 4         | -               | Yes                 | CWT      | -         | -               | -                   | KC       | -         | -               | -                   | PDG      | 4         | -               | Yes                 | SINGER   | 3         | -               | -                   | TPMP     | 5         | AA              | -                   |
| APO      | -         | -               | -                   | D        | -         | -               | -                   | KCAR     | 3         | -               | Yes                 | PDJ      | 5         | -               | Yes                 | SINO     | 4         | -               | -                   | TPL      | -         | -               | -                   |
| APP      | -         | -               | -                   | DCC      | 5         | -               | Yes                 | KCC      | 5         | -               | Yes                 | PEACE    | -         | -               | -                   | SIRI     | 5         | AA              | Yes                 | TPLAS    | 4         | -               | Yes                 |
| APURE    | 4         | -               | -                   | DCON     | -         | -               | -                   | KCE      | 5         | -               | Yes                 | PEER     | 5         | A               | -                   | SIS      | 5         | -               | Yes                 | TPOLY    | 4         | -               | -                   |
| AQUA     | -         | -               | -                   | DDO      | 5         | -               | -                   | KCG      | -         | -               | -                   | PERM     | -         | -               | -                   | SISB     | 3         | -               | -                   | TPP      | -         | -               | -                   |
| ARIN     | 3         | -               | -                   | DELTA    | 5         | -               | Yes                 | KCM      | -         | -               | -                   | PF       | -         | -               | -                   | SITHAI   | 5         | A               | Yes                 | TPS      | 5         | -               | -                   |
| ARIP     | 4         | -               | -                   | DEMCO    | 5         | A               | Yes                 | KDH      | -         | -               | -                   | PG       | 5         | -               | Yes                 | SJWD     | 5         | AA              | -                   | TQM      | 5         | BBB             | -                   |
| ARROW    | 4         | BBB             | -                   | DEXON    | 3         | -               | -                   | KEX      | 5         | BBB             | -                   | PHG      | 3         | -               | -                   | SK       | -         | -               | -                   | TQR      | 5         | -               | -                   |
| AS       | -         | -               | Yes                 | DHOUSE   | -         | -               | -                   | KGEN     | -         | -               | Yes                 | PHOL     | 5         | A               | Yes                 | SKE      | 5         | -               | -                   | TR       | -         | -               | -                   |
| ASAP     | -         | -               | -                   | DIMET    | -         | -               | Yes                 | KGI      | 4         | -               | Yes                 | PICO     | -         | -               | -                   | SKN      | 3         | -               | -                   | TRC      | -         | -               | -                   |
| ASEFA    | 3         | -               | -                   | DITTO    | 5         | -               | -                   | KIAT     | 3         | -               | -                   | PMO      | 3         | -               | Yes                 | SMO      | 5         | -               | Yes                 | TRTN     | -         | -               | -                   |
| ASIA     | 3         | -               | -                   | DMT      | 5         | A               | Yes                 | KISSA    | 3         | -               | -                   | PIN      | 3         | -               | -                   | SKY      | 3         | -               | -                   | TRP      | 5         | -               | -                   |
| ASIAN    | 4         | -               | Yes                 | DOD      | 3         | -               | -                   | KJL      | 4         | -               | -                   | PJW      | 4         | A               | -                   | SLP      | -         | -               | -                   | TRT      | 4         | -               | Yes                 |
| ASIMAR   | 5         | -               | -                   | DOHOME   | 5         | -               | Yes                 | KK       | 3         | -               | -                   | PK       | -         | -               | Yes                 | SM       | 5         | -               | Yes                 | TRU      | 3         | -               | Yes                 |
| ASK      | 5         | -               | Yes                 | DPAINT   | 3         | -               | -                   | KKC      | -         | -               | -                   | PL       | -         | -               | Yes                 | SMART    | -         | -               | -                   | TRUBB    | 5         | -               | -                   |
| ASN      | 3         | -               | -                   | DRT      | 5         | AA              | Yes                 | KKP      | 5         | BBB             | Yes                 | PLANS    | 5         | AA              | Yes                 | SMD      | 3         | -               | -                   | TRUE     | 5         | -               | Yes                 |
| ASP      | 5         | -               | Yes                 | DTCEAT   | 4         | -               | -                   | KLNQ     | 4         | -               | -                   | PLANET   | -         | -               | -                   | SMT      | 5         | -               | Yes                 | TRV      | 5         | -               | -                   |
| ASW      | 5         | A               | Yes                 | DTCI     | -         | -               | -                   | KOOL     | -         | -               | -                   | PLAT     | 5         | -               | Yes                 | SMP      | 5         | AA              | Yes                 | TSC      | 5         | A               | Yes                 |
| ATP30    | 4         | -               | -                   | DUSIT    | 5         | -               | Yes                 | KSL      | 5         | BBB             | Yes                 | PLE      | -         | -               | -                   | SMT      | 4         | -               | -                   | TSE      | -         | -               | -                   |
| AU       | -         | -               | -                   | DV8      | 3         | -               | -                   | KTB      | 5         | AAA             | Yes                 | PLT      | -         | -               | -                   | SNC      | 5         | A               | Yes                 | TSI      | -         | -               | Yes                 |
| AUCT     | 4         | -               | -                   | EA       | -         | -               | Yes                 | KTC      | 5         | AAA             | Yes                 | PLUS     | 5         | -               | -                   | SNNP     | 5         | -               | -                   | TSR      | -         | -               | -                   |
| AURA     | 5         | -               | -                   | EASON    | 3         | -               | -                   | KTS      | 4         | -               | -                   | PM       | 5         | A               | Yes                 | SNP      | 5         | A               | Yes                 | TSTE     | 5         | -               | Yes                 |
| AWC      | 5         | A               | Yes                 | EASTW    | 5         | AA              | Yes                 | KTMS     | 5         | -               | -                   | SO       | -         | -               | -                   | SO       | 5         | -               | -                   | TSHT     | 4         | -               | Yes                 |
| AYUD     | 4         | -               | Yes                 | ECF      | 5         | -               | Yes                 | KUMWEL   | 5         | A               | -                   | PMTA     | -         | -               | -                   | SOLAR    | -         | -               | -                   | TTA      | 5         | AA              | -                   |
| B        | 5         | -               | Yes                 | ECL      | 5         | -               | -                   | KUN      | 4         | -               | -                   | POLAR    | -         | -               | -                   | SONIC    | 5         | -               | -                   | TTB      | 5         | AA              | Yes                 |
| B52      | -         | -               | -                   | EE       | 3         | -               | -                   | KWC      | 3         | -               | -                   | POLY     | 4         | -               | -                   | SORKON   | 3         | -               | Yes                 | TTCL     | 5         | A               | Yes                 |
| BA       | 4         | BBB             | -                   | EFORL    | 3         | -               | -                   | KWI      | -         | -               | -                   | PORT     | 5         | -               | -                   | SPA      | -         | -               | -                   | TTI      | -         | -               | -                   |
| BAFS     | 5         | AA              | Yes                 | EGCO     | 5         | AA              | Yes                 | KWM      | -         | -               | -                   | PPM      | -         | -               | -                   | SPACK    | -         | -               | Yes                 | TTT      | -         | -               | -                   |
| BAM      | 5         | AA              | Yes                 | EKE      | 3         | -               | -                   | KYE      | 5         | -               | -                   | PP       | 5         | A               | Yes                 | SPALI    | 5         | AA              | -                   | TTVP     | 5         | -               | AA                  |
| BANPU    | 5         | AAA             | Yes                 | EMC      | -         | -               | -                   | LAE      | 4         | -               | Yes                 | PPPM     | -         | -               | Yes                 | SPC      | 5         | -               | Yes                 | TU       | 5         | -               | Yes                 |
| BAY      | 5         | AAA             | Yes                 | EP       | -         | -               | Yes                 | LALIN    | 5         | -               | -                   | PPS      | 5         | AA              | Yes                 | SPCG     | 4         | -               | -                   | TURTLE   | 4         | -               | Yes                 |
| BBGI     | 5         | AA              | Yes                 | EPG      | 5         | AA              | Yes                 | LANNA    | 5         | -               | Yes                 | PQS      | 4         | -               | -                   | SPG      | 3         | -               | -                   | TVOH     | 5         | BBB             | Yes                 |
| BBIK     | 4         | -               | -                   | ERW      | 5         | A               | Yes                 | LDC      | 3         | -               | -                   | PR       | 5         | AAA             | Yes                 | SPI      | 5         | A               | Yes                 | TVH      | 4         | -               | -                   |
| BBL      | 5         | AA              | Yes                 | ESTAR    | 3         | -               | -                   | LEE      | 5         | -               | -                   | PRAKIT   | -         | -               | -                   | SPRC     | 5         | -               | Yes                 | TVO      | 5         | AA              | Yes                 |
| BC       | 4         | -               | -                   | ETC      | 5         | AA              | Yes                 | LEO      | 3         | -               | -                   | PRAPAT   | 3         | -               | -                   | SPREME   | -         | -               | -                   | TVT      | 5         | -               | -                   |
| BCH      | 5         | AA              | Yes                 | ETE      | 5         | -               | Yes                 | LH       | 5         | A               | Yes                 | PRES     | 4         | -               | Yes                 | SPVI     | 4         | -               | -                   | TWP      | -         | -               | -                   |
| BCP      | 5         | AAA             | Yes                 | ETL      | 3         | -               | -                   | LHFG     | 5         | BB              |                     |          |           |                 |                     |          |           |                 |                     |          |           |                 |                     |