

อาปโก้ โฮเทค

บริษัท อาปโก้ โฮเทค จำกัด (มหาชน)

AH

Bloomberg AH TB
Reuters AH.BK



พรีวิ 4Q64: คาดผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น

หากไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q64 ของ AH ที่ 291 ลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 132% QoQ โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาดำเนินงานในประเทศไทยและมาเลเซียตามปกติหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ ขณะที่การดำเนินงานในโปรตุเกสจะชะลอตัวลงสืบเนื่องมาจากปัญหาขาดแคลนชิป กำไรของ AH มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2565 โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่เป็นบวกและคำสั่งซื้อใหม่ valuation ไม่แพงที่ PE ปี 2565 ระดับ 8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 10 เท่า คงเรตติ้ง **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมาย 28 บาท/หุ้น

พรีวิ 4Q64: คาดผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ AH ที่ 291 ลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 86% YoY และ 24% QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติ 4Q64 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 132% QoQ โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาดำเนินงานธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM (52% ของยอดขาย) ได้ตามปกติหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในเดือนก.ย. และธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ในประเทศไทยและมาเลเซีย (23% ของยอดขาย) ที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ใน 4Q64 ยอดการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยเติบโต 2% YoY และ 29% QoQ ในขณะที่ยอดขายรถยนต์ภายในประเทศของมาเลเซียเติบโต 2% YoY และเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 172% QoQ หลังจากมีการล็อกดาวน์ในช่วงเดือนมิ.ย. ถึงกลางส.ค. สำหรับธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM ในโปรตุเกส (20% ของยอดขาย) เราคาดว่ากำไรดำเนินงานจะอ่อนแอ YoY และ QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ขาดแคลนชิปที่ยังเกิดขึ้นต่อเนื่องในยุโรป เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2564 ของเราไว้ที่ 930 ลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 142 ลบ. ในปี 2563 AH จะประกาศผลประกอบการวันที่ 28 ก.พ. 2565

กำไรจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2565 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 20% ในปี 2565 โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่เป็นบวกโดยเราคาดการณ์ยอดการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยที่ 1.8 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 7% YoY จาก 1.68 ล้านคันในปี 2564 และคำสั่งซื้อที่เข้ามาใหม่ เราคาดว่ากำไร 1Q65 ของ AH จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่ดีขึ้น QoQ ขณะที่กำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนใน 2Q65 เมื่อบริษัทเริ่มผลิตเพลทแบบใหม่สำหรับรถกระบะซึ่งเป็นรุ่นที่มีขายทั่วโลก ด้วยมูลค่าราว 1.0 พันลบ./ปี หรือ ~5% ของยอดขายของ AH กำไรอาจมี upside หากอัตราค่าไรรู้ขึ้นต้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่นี้ดีกว่าคาด AH คาดว่าสถานการณ์ขาดแคลนชิปในยุโรปจะยังคงดำเนินต่อไป แต่มีแนวโน้มที่จะคลี่คลายใน 2Q65

ปรับตัวให้เข้ากับกระแสการใช้ EV ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ เช่น AH โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์ที่ใช้น้ำมันหรือขับเคลื่อนด้วยเครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) ไปสู่อิเล็กทรอนิกส์ (EV) เรามองว่าการใช้ EV ในประเทศไทยจะได้รับปัจจัยกระตุ้นจากการสนับสนุนจากรัฐบาล และปัจจัยสำคัญต่อการอุปโภคสำหรับผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ คือ การปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จากการประเมินของเรา AH มียอดขายชิ้นส่วนเครื่องยนต์ที่จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปลี่ยนไปใช้ EV ในสัดส่วนน้อยมากที่ ~2% ของยอดขาย โดยบริษัทมีการผลิตชิ้นส่วนพลาสติกและชิ้นส่วนหล่อขึ้นรูปโลหะสำหรับ EV แล้วในประเทศไทยและยุโรปอยู่แล้ว แม้สัดส่วนยอดขายยังมีน้อย แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต

Valuation ไม่แพง ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น AH ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 21% ตีกว่า SET ที่เพิ่มขึ้น 2% อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่า valuation ของ AH ไม่แพง เนื่องจากหุ้น AH เทรดที่ PE ปี 2565 ระดับ 8.2 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตระยะยาวที่ 10 เท่า เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ AH ด้วยราคาเป้าหมาย 28 บาท/หุ้น (อ้างอิง PE 9 เท่า)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	18,389	17,172	19,655	21,108	23,187
EBITDA	(Btmn)	1,800	1,297	1,869	1,964	2,075
Core profit	(Btmn)	832	142	930	1,120	1,265
Reported profit	(Btmn)	(181)	148	1,186	1,120	1,265
Core EPS	(Bt)	2.58	0.44	2.62	3.16	3.57
DPS	(Bt)	0.36	0.15	1.00	0.95	1.07
P/E, core	(x)	10.1	59.2	9.9	8.2	7.3
EPS growth, core	(%)	(10.7)	(83.0)	496.8	20.4	13.0
P/BV, core	(x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	(%)	10.8	1.9	11.4	12.5	12.9
Dividend yield	(%)	1.4	0.6	3.9	3.6	4.1
FCF yield	(x)	(1.3)	(1.1)	24.6	16.5	16.8
EV/EBIT	(x)	46.0	31.7	9.9	9.7	8.2
EBIT growth, core	(%)	(76.7)	55.6	200.6	(5.9)	9.2
EV/CE	(x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
ROCE	(%)	2.7	(0.8)	2.2	2.4	2.5
EV/EBITDA	(x)	9.0	13.4	8.7	7.7	6.7
EBITDA growth	(%)	10.8	(27.9)	44.1	5.1	5.7

Source: SCBS Investment Research

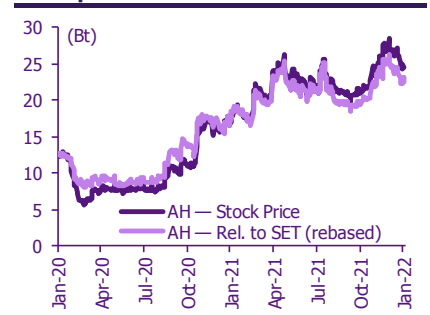
ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 31) (Bt)	26.00
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btmn)	9.23
Mkt cap (US\$m)	277
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.41
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	28.5 / 17
Avg. daily 6m (US\$m)	2.08
Foreign limit / actual (%)	49 / 48
Free float (%)	49.1
Dividend policy (%)	≥ 10

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.7)	21.5	45.9
Relative to SET	(3.2)	18.9	30.8

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีรุช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

AH ดำเนินธุรกิจ 3 ธุรกิจ โดยธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ OEM เป็นส่วนสำคัญที่ 70% ของยอดขายในปี 2563 ตามด้วยธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (30%) และธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยี IoT (<1%) สำหรับธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ OEM นั้น เรามองว่า AH เป็นผู้ผลิตระดับโลก เนื่องจากบริษัทมีฐานการผลิตในประเทศไทย โปตุเกส และจีน ซึ่งเป็นฐานการผลิตระดับโลก ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วยชิ้นส่วนรถยนต์ บั้มขึ้นรูป ชิ้นส่วนโลหะตีอัดขึ้นรูป ชิ้นส่วนพลาสติก ชิ้นส่วนและถังน้ำมันพลาสติก และอุปกรณ์จับยึดและแม่พิมพ์สำหรับผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศไทยและต่างประเทศ สำหรับธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ AH มีโชว์รูม 8 แห่งสำหรับ Ford Mitsubishi MG และ Mazda ในประเทศไทย และโชว์รูม 5 แห่งสำหรับ Honda และ Proton ในมาเลเซีย

แนวโน้มธุรกิจ

ประมาณการของเราบ่งชี้ว่ากำไรในปี 2564 ของ AH จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 (ปี 2562) เราขอชี้ว่า AH มีกิจการอยู่ในฐานการผลิตที่สำคัญของโลก: ประเทศไทย โปตุเกส และจีน ในขณะที่บริษัทอื่นๆ ในกลุ่มยานยนต์มีกิจการอยู่ในประเทศไทยเป็นส่วนใหญ่ AH (ผ่านทางธุรกิจยุโรป) น่าจะได้รับประโยชน์จากยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในยุโรป AH ตั้งเป้าลดการปล่อยปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO²) จากโรงงานทุกปีด้วยการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และจะลด CO² ลง 3% ภายใน 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2560

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q64 และปี 2565	1. ความผันผวนของกำไรสูง โดยมีสาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคู่แข่ง
2. AH มีธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ตั้งอยู่ในฐานการผลิตระดับโลก; ไทย โปตุเกส และจีน	2. ภาระหนี้สินสูง
3. เพื่อปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนผ่านสู่ EV AH จึงผลิตชิ้นส่วนพลาสติกและชิ้นส่วนหล่อขึ้นรูปโลหะสำหรับ EV ในประเทศไทยและยุโรป แต่สัดส่วนยอดขายในปัจจุบันยังมีน้อย	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q64	=YoY และ +QoQ	กำไร 3Q64 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ และเราคาดว่ากำไร 4Q64 จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์และตัวแทนจำหน่ายรถยนต์หลังจากสถานการณ์โควิด-19 เริ่มคลี่คลาย
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	ความกังวลเกี่ยวกับการขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์	ลบ	การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์จะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานในอุตสาหกรรมยานยนต์ตั้งแต่การประกอบรถยนต์ไปจนถึงการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์หยุดชะงักชั่วคราว
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	ความกังวลเกี่ยวกับราคาเหล็กที่สูงขึ้น	ลบ	การปรับราคาขายได้ต่ำกว่าราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น ผู้บริหารกล่าวว่าบริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังลูกค้าได้ โดยมี lag time ~1-2 เดือนสำหรับกิจการในประเทศไทย และ ~3 เดือนสำหรับกิจการในโปตุเกส
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์ที่ใช้ น้ำมันหรือขับเคลื่อนด้วยเครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) แบบเดิมไปเป็น EV	บวก/ลบ	เรามองว่าปัจจัยสำคัญต่อการอยู่รอด คือ การที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ต้องปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	7%	1.8 บาท/หุ้น (7%)

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	14,731	15,776	16,738	18,389	17,172	19,655	21,108	23,187
Cost of goods sold	(Btmn)	(13,856)	(14,778)	(15,464)	(16,704)	(16,054)	(17,753)	(19,084)	(21,016)
Gross profit	(Btmn)	875	998	1,275	1,685	1,118	1,902	2,024	2,172
SG&A	(Btmn)	(780)	(893)	(869)	(1,091)	(1,333)	(1,473)	(1,592)	(1,703)
Other income	(Btmn)	408	512	631	570	625	668	760	835
Interest expense	(Btmn)	(131)	(149)	(197)	(296)	(373)	(355)	(295)	(235)
Pre-tax profit	(Btmn)	372	468	840	868	38	742	897	1,069
Corporate tax	(Btmn)	(27)	(31)	30	(224)	(12)	(110)	(108)	(160)
Equity a/c profits	(Btmn)	225	487	104	115	101	295	359	394
Minority interests	(Btmn)	(26)	(24)	(43)	(13)	(15)	3	(28)	(34)
Core profit	(Btmn)	543	900	931	832	142	930	1,120	1,269
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	257	368	(1,013)	6	256	-	-
Net Profit	(Btmn)	543	1,158	1,299	(181)	148	1,186	1,120	1,269
EBITDA	(Btmn)	1,218	1,241	1,625	1,800	1,297	1,869	1,964	2,075
Core EPS (Bt)	(Bt)	1.68	2.79	2.89	2.58	0.44	2.62	3.16	3.58
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.68	3.59	4.03	(0.56)	0.46	3.34	3.16	3.58
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	1.20	1.30	0.36	0.15	1.00	0.95	1.07

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	3,678	4,083	5,525	5,856	6,566	6,396	6,473	7,005
Total fixed assets	(Btmn)	5,298	4,861	5,215	8,028	7,773	7,402	7,030	6,658
Total assets	(Btmn)	11,113	14,721	17,891	21,246	22,346	21,788	21,447	21,579
Total loans	(Btmn)	2,543	4,978	6,421	8,408	9,686	7,778	6,278	4,979
Total current liabilities	(Btmn)	3,166	4,590	5,483	8,399	8,447	8,039	7,714	8,257
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,603	2,833	4,339	4,866	5,834	4,827	4,027	2,728
Total liabilities	(Btmn)	4,877	7,538	9,945	13,766	14,605	13,190	12,065	11,309
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	323	323	323	355	355	355
Total equity	(Btmn)	6,236	7,183	7,947	7,480	7,741	8,598	9,382	10,270
BVPS (Bt)	(Bt)	18.74	21.61	23.84	22.41	23.17	23.47	25.68	28.19

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	543	900	931	832	142	930	1,120	1,269
Depreciation and amortization	(Btmn)	715	624	587	636	887	772	772	772
Operating cash flow	(Btmn)	1,178	1,208	1,492	1,507	316	2,667	2,130	2,298
Investing cash flow	(Btmn)	(102)	(3,014)	(2,225)	(1,615)	(408)	(400)	(400)	(400)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,143)	1,975	856	(40)	281	(2,237)	(1,836)	(1,680)
Net cash flow	(Btmn)	(67)	169	123	(148)	189	30	(106)	219

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	5.9	6.3	7.6	9.2	6.5	9.7	9.6	9.4
Operating margin	(%)	0.6	0.7	2.4	3.2	(1.3)	2.2	2.0	2.0
EBITDA margin	(%)	8.3	7.9	9.7	9.8	7.6	9.5	9.3	8.9
EBIT margin	(%)	4.8	8.2	8.5	1.8	3.1	8.0	7.1	7.1
Net profit margin	(%)	3.7	7.3	7.8	(1.0)	0.9	6.0	5.3	5.5
ROE	(%)	8.9	13.4	12.3	10.8	1.9	11.4	12.5	12.9
ROA	(%)	4.8	7.0	5.7	4.3	0.7	4.2	5.2	5.9
Net D/E	(x)	0.3	0.6	0.7	1.0	1.2	0.8	0.6	0.4
Interest coverage	(x)	9.3	8.3	8.2	6.1	3.5	5.3	6.7	8.8
Debt service coverage	(x)	1.1	0.5	0.7	0.5	0.3	0.6	0.8	0.8
Payout Ratio	(x)	39.2	33.4	32.3	N.A.	32.7	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thai auto production	(000)	1,944	1,989	2,168	2,014	1,428	1,686	1,809	1,953
Growth	(%)	1.7	2.3	9.0	(7.1)	(29.1)	18.1	7.3	7.9
Domestic sales	(000)	770	871	1,042	1,008	792	754	846	927
Growth	(%)	(3.6)	13.1	19.6	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.2	9.5
Auto export	(000)	1,189	1,140	1,141	1,054	736	959	991	1,054
Growth	(%)	(1.4)	(4.1)	0.1	(7.6)	(30.2)	30.4	3.3	6.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	5,228	4,850	2,018	4,682	5,622	5,586	4,833	4,244
Cost of goods sold	(Btmn)	(4,656)	(4,421)	(2,245)	(4,214)	(5,176)	(4,912)	(4,273)	(3,848)
Gross profit	(Btmn)	571	430	(226)	468	446	675	559	396
SG&A	(Btmn)	(337)	(389)	(247)	(300)	(397)	(390)	(391)	(310)
Other income	(Btmn)	236	367	111	215	(33)	154	147	190
Interest expense	(Btmn)	(94)	(94)	(88)	(93)	(97)	(87)	(89)	(87)
Pre-tax profit	(Btmn)	(633)	388	(679)	340	127	439	283	253
Corporate tax	(Btmn)	(95)	(66)	44	(29)	39	(25)	(33)	(22)
Equity a/c profits	(Btmn)	164	74	(91)	49	69	87	57	64
Minority interests	(Btmn)	(14)	(1)	3	(9)	(9)	(3)	(0)	3
Core profit	(Btmn)	357	112	(504)	240	293	307	206	125
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,099)	209	(128)	61	(136)	103	44	109
Net Profit	(Btmn)	(742)	321	(631)	302	157	411	250	235
EBITDA	(Btmn)	727	643	(149)	699	250	687	574	537
Core EPS (Bt)	(Bt)	1.13	0.35	(1.56)	0.75	0.91	0.95	0.58	0.35
Net EPS (Bt)	(Bt)	(2.34)	0.99	(1.96)	0.94	0.49	1.27	0.71	0.66

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	5,856	6,769	5,356	6,733	6,566	6,825	7,248	6,714
Total fixed assets	(Btmn)	8,028	7,962	7,732	7,806	7,773	8,052	8,086	8,226
Total assets	(Btmn)	21,246	23,071	20,792	22,549	22,346	23,138	23,151	23,201
Total loans	(Btmn)	8,408	9,561	10,077	10,018	9,686	9,445	9,193	8,914
Total current liabilities	(Btmn)	8,399	9,990	8,340	10,031	8,446	9,017	9,384	9,296
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,866	4,761	4,906	4,251	5,834	5,570	4,897	4,736
Total liabilities	(Btmn)	13,766	15,306	13,779	14,910	14,605	14,917	14,626	14,390
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	323	323	323	323	355	355
Total equity	(Btmn)	7,480	7,765	7,013	7,639	7,741	8,221	8,526	8,811
BVPS (Bt)	(Bt)	22.41	23.28	20.99	22.86	23.17	24.63	23.23	24.01

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	357	112	(504)	240	293	307	206	125
Depreciation and amortization	(Btmn)	257	235	213	315	234	248	259	261
Operating cash flow	(Btmn)	683	68	(565)	556	256	937	189	(1,126)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,029)	(469)	172	(56)	(54)	(489)	443	47
Financing cash flow	(Btmn)	276	819	467	(221)	(785)	(364)	(450)	815
Net cash flow	(Btmn)	(70)	418	74	279	(583)	84	181	(265)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	10.9	8.9	(11.2)	10.0	7.9	12.1	11.6	9.3
Operating margin	(%)	4.5	0.8	(23.4)	3.6	0.9	5.1	3.5	2.0
EBITDA margin	(%)	13.9	13.3	(7.4)	14.9	4.4	12.3	11.9	12.6
EBIT margin	(%)	(9.9)	9.2	(27.7)	8.8	4.0	9.2	7.5	7.7
Net profit margin	(%)	(14.2)	6.6	(31.3)	6.4	2.8	7.4	5.2	5.5
ROE	(%)	12.6	5.6	(10.3)	(2.5)	0.5	15.4	13.2	10.4
ROA	(%)	5.0	2.1	(3.9)	(1.0)	0.2	5.3	4.7	3.7
Net D/E	(x)	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	7.8	6.8	(1.7)	7.5	2.6	7.9	6.4	6.2
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	(0.1)	0.5	0.2	0.7	0.5	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Thai auto production	(000)	441	454	152	357	465	466	379	367
Growth	(%)	(21.7)	(19.2)	(69.8)	(29.6)	5.4	2.7	148.5	2.9
Domestic sales	(000)	246	200	129	206	257	188	176	156
Growth	(%)	(16.7)	(24.1)	(50.6)	(13.6)	4.7	(5.8)	36.8	(24.0)
Auto export	(000)	233	250	100	171	214	258	215	204
Growth	(%)	(17.3)	(16.5)	(61.4)	(34.6)	(8.0)	3.1	114.8	19.4

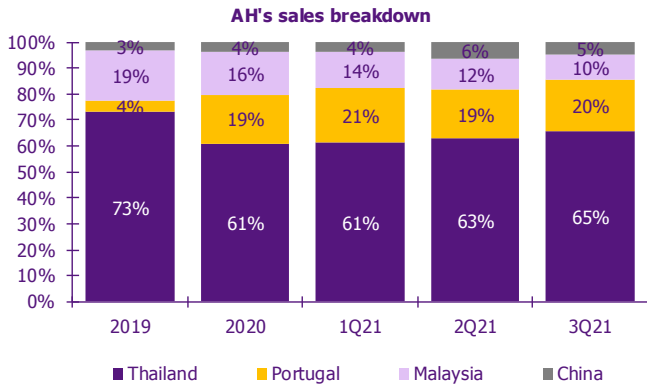
Figure 1: AH's earnings preview

(Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	YoY%	QoQ%
Revenue	5,622	5,586	4,833	4,244	4,992	(11.2)	17.6
Gross profit	446	675	559	396	521	16.8	31.5
EBITDA	250	687	574	537	585	133.8	8.9
Core profit	293	307	206	125	291	(0.6)	132.1
Net profit	157	411	250	235	291	85.6	23.9
EPS (Bt/share)	0.91	0.95	0.58	0.35	0.82	(9.7)	132.1
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	7.9	12.1	11.6	9.3	10.4		
EBITDA margin (%)	4.4	12.3	11.9	12.6	11.7		
Net Profit Margin (%)	2.8	7.4	5.2	5.5	5.8		
Thai auto statistics (000 units)							
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY%	QoQ%
Auto production	465	466	379	367	474	1.9	29.0
Domestic	257	188	176	156	222	(13.6)	42.3
Export	214	258	215	204	282	31.4	38.1

Source: SCBS Investment Research

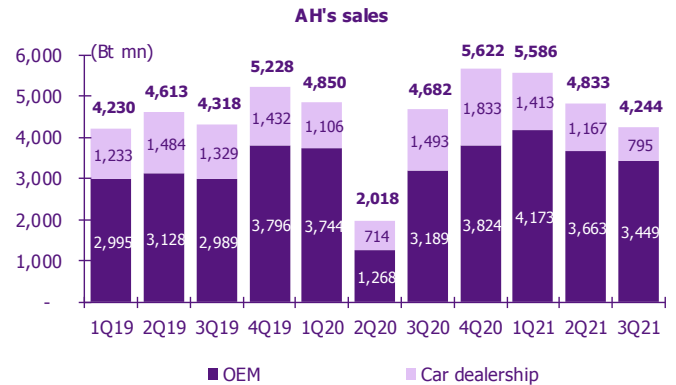
Appendix

Figure 2: AH's sales breakdown by location



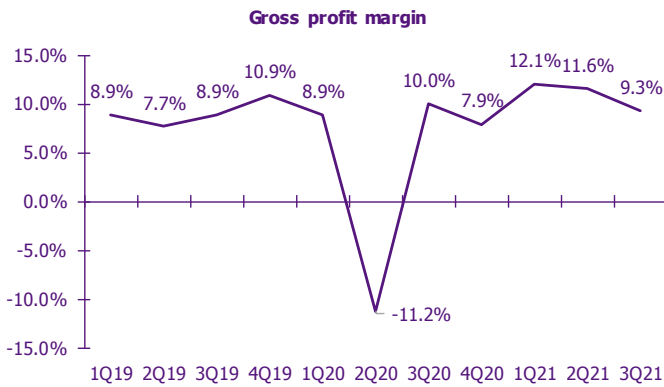
Source: AH and SCBS Investment Research

Figure 3: AH's sales breakdown by business



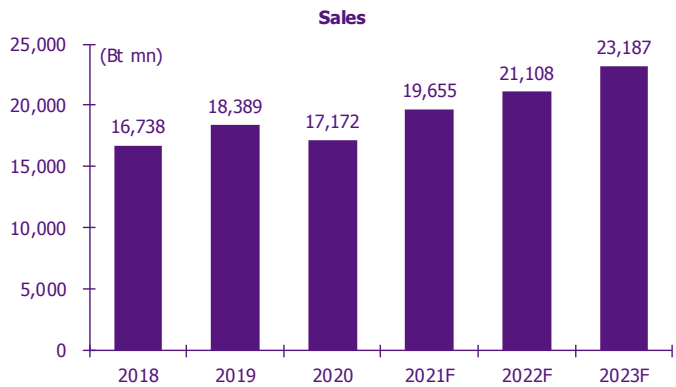
Source: AH and SCBS Investment Research

Figure 4: AH's gross margin



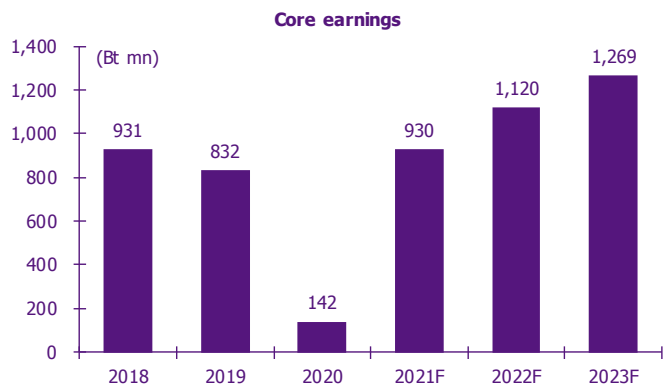
Source: AH and SCBS Investment Research

Figure 5: AH's sales forecast



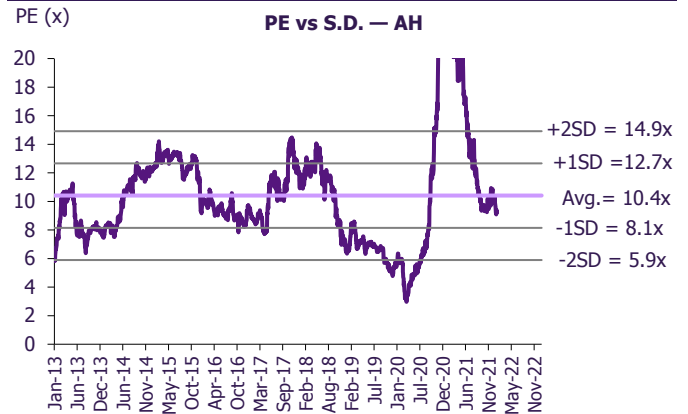
Source: AH and SCBS Investment Research

Figure 6: AH's earnings forecast



Source: AH and SCBS Investment Research

Figure 7: AH PE band



Source: SET and SCBS Investment Research
Average PE in 2013-19

Figure 8: Valuation summary (price as of Jan 31, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
AH	Outperform	26.00	28.0	11.5	59.2	9.9	8.2	(83)	497	20	1.1	1.1	1.0	2	11	12	0.6	3.9	3.6	13.4	8.7	7.7
PCSGH	Underperform	5.05	4.2	(11.9)	46.2	13.4	10.9	(57)	246	23	1.6	1.6	1.5	4	12	14	5.0	5.0	6.4	9.7	4.9	4.0
SAT	Underperform	23.10	22.0	2.0	26.5	9.9	9.6	(59)	166	4	1.3	1.3	1.2	5	13	13	2.6	6.8	7.3	7.0	4.1	3.7
STANLY	Neutral	187.50	197.0	8.7	13.9	8.6	7.8	(48)	61	10	0.8	0.7	0.7	6	9	9	2.9	3.7	4.1	4.1	2.8	2.1
Average					36.4	10.5	9.1	(62)	243	14	1.2	1.2	1.1	4	11	12	2.8	4.8	5.4	8.5	5.1	4.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาแผนของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาแผนของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ดัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TAPAC, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPI1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPT, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMLL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI2, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TITL, TK, TCC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.