

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 3Q65: คาดกำไรเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

เราปรับ tactical call สำหรับ SPALI ขึ้นสู่ OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายปี 2566 เพิ่มขึ้นสู่ 24.90 บาท/หุ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ประกอบกับมีโอกาสสูงที่บริษัทจะขายอสังหาริมทรัพย์ 2565 ได้สูงเกินเป้า backlog สูง และผลตอบแทนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในระดับที่ดี เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2565 จะทำจุดสูงสุดใหม่พร้อมกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจในระดับกว่า 7%

คาดการณ์กำไร 3Q65 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 ของ SPALI ที่ 2.59 พันลบ. (+50.8% YoY และ +24.9% QoQ) โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 1.07 หมื่นลบ. (+43.8% YoY และ +31% QoQ) แบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากคอนโดที่ 52% และโครงการแนวราบที่ 48% โดยที่มีการโอนกรรมสิทธิ์คอนโด 3 โครงการต่อเนื่องจาก 2Q65 คือ *ศุภาลัย โลก ก้าวระ-วงเวียน ศุภาลัย ปาร์ค สถานีเอกโพธิ์* และ *ศุภาลัย เวอเรนด้า รามคำแหง* อัตราการขึ้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 39.7% เทียบกับ 39.4% ใน 2Q65 และ 40.7% ใน 3Q64 ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะอยู่ที่ 85 ลบ. เพิ่มขึ้น 866% YoY และ 3% QoQ โดยจะทำได้สูงสุดใน 4Q65 อันเป็นผลมาจากการโอนกรรมสิทธิ์ล่าช้า ถ้าผลประกอบการออกมาตามที่เรากำหนด กำไรสุทธิ 9M65 จะมีจำนวน 5.8 พันลบ. (+38.9% YoY)

ยอดขายปี 2565 จะสูงเกินเป้า ยอดขาย 9M65 ของ SPALI อยู่ที่ 2.5 หมื่นลบ. คิดเป็น 90% ของเป้าหมายยอดขายปี 2565 ของบริษัทที่ 2.8 หมื่นลบ. (+17% YoY) แล้ว เราคาดว่า SPALI จะขายอสังหาริมทรัพย์ได้ ~3.1 หมื่นลบ. สูงเกินเป้าที่บริษัทวางไว้

ปรับประมาณการกำไรปี 2565 เพิ่มขึ้น 13% SPALI มี backlog มูลค่า 2.3 หมื่นลบ. โดย 32% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q65, 51% ในปี 2566 และ 17% ในปี 2567 ยอดขายและ backlog ระดับสูงหนุนให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2565 เพิ่มขึ้น 8% สู่ 3.2 หมื่นลบ. (+10% YoY) ทำสถิติสูงสุด โดย backlog รองรับรายได้ที่คาดการณ์ไว้แล้ว 99% นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 เพิ่มขึ้น 13% จากประมาณการเดิม สู่ 7.7 พันลบ. (+9.7% YoY) ซึ่งเป็นระดับที่ทำสถิติสูงสุดเช่นเดียวกัน backlog ระดับสูงหนุนให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2566 เพิ่มขึ้น 7% สู่ 3.29 หมื่นลบ. (+2.7% YoY) โดย backlog รองรับรายได้ที่คาดการณ์ไว้แล้ว 36% และปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้น 6% สู่ 7.6 พันลบ. (-1.4% YoY)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ปัจจัยที่ต้องจับตา: 1) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและอัตราดอกเบี้ยและ 2) การปรับเปลี่ยนมาตรการกระตุ้นที่นำดึงดูดมากขึ้น เช่น การยกเว้นค่าธรรมเนียมการโอน และการผ่อนคลายมาตรการ LTV SPALI ได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือ “หุ้นยั่งยืน” ประจำปี 2565 สะท้อนการตระหนักถึงความสำคัญในเรื่อง ESG โดยมีเป้าหมายที่จะลดการใช้ก๊าซเรือนกระจกลง 25% ภายในปี 2567

Tactical call “OUTPERFORM” ด้วยราคาเป้าหมาย 24.90 บาท เราปรับ tactical call สำหรับ SPALI ขึ้นสู่ OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) โดยอิงกับผลประกอบการปี 2565 ที่แข็งแกร่ง และแรงกดดันที่ลดน้อยลงต่อราคาหุ้นหลังจาก SPALI ปรับระยะเวลาการจำหน่ายหุ้นซื้อคืนส่วนที่เหลืออีก 192.2 ล้านหุ้น จากสิ้นสุดวันที่ 9 ก.ค. 2566 เป็นสิ้นสุดวันที่ 25 ต.ค. 2565 ราคาเป้าหมายปี 2566 ของเราอยู่ที่ 24.90 บาท/หุ้น (จาก 23.50 บาท) อ้างอิง PER เฉลี่ยที่ 7 เท่า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	20,588	29,160	32,038	32,919	32,433
EBITDA	(Btmn)	5,363	8,444	9,045	9,093	9,005
Core Profit	(Btmn)	4,251	7,070	7,754	7,649	7,659
Reported Profit	(Btmn)	4,251	7,070	7,754	7,649	7,659
Core EPS (Full dilution)	(Bt)	1.98	3.30	3.61	3.56	3.57
DPS	(Bt)	1.00	1.25	1.45	1.43	1.43
P/E, core	(x)	10.0	6.0	5.5	5.6	5.6
EPS growth, core	(%)	(21.3)	66.3	9.7	(1.4)	0.1
P/BV, core	(x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	11.5	18.0	17.4	15.5	14.2
Dividend yield	(%)	5.0	6.3	7.3	7.2	7.2
FCF yield	(%)	(2.9)	9.0	12.6	17.0	23.1
EV/EBIT	(x)	16.2	9.2	7.3	7.2	6.2
EBIT growth, core	(%)	(18.3)	58.6	7.3	0.6	(1.0)
EV/CE	(x)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
ROCE	(%)	6.3	9.7	10.6	10.4	10.6
EV/EBITDA	(x)	12.8	7.7	6.3	6.1	5.3
EBITDA growth	(%)	(18.0)	57.4	7.1	0.5	(1.0)

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Oct 21) (Bt)	19.90
Target price (Bt)	24.90
Mkt cap (Btmn)	42.65
Mkt cap (US\$mn)	1,117

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	5.83
Shares issued (mn)	2,143
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	23.6 / 18.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.61
Foreign limit / actual (%)	35 / 16
Free float (%)	53.9
Dividend policy (%)	≥ 35

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	42.11
Environmental Score	17.97
Social Score	24.61
Governance Score	83.59

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.1	6.4	(7.9)
Relative to SET	6.6	3.8	(4.9)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

จุดเด่น

SPALI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ทโรงแรมในต่างจังหวัด SPALI ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมอีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรค์และพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

ในปี 2553-2564 SPALI เปิดตัวโครงการรวม 260 โครงการ มูลค่า 2.98 แสนลบ. และทำยอดขายได้รวมทั้งหมด 2.78 แสนลบ. หรือเฉลี่ย 2.5 หมื่นลบ.ต่อปี SPALI รายงานกำไรทำสถิติสูงสุดในปี 2564 ที่ 7 พันลบ.

แนวโน้มธุรกิจ

SPALI ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2565 เติบโต 16% YoY สู่ 2.8 หมื่นลบ. สูงที่สุดในรอบ 4 ปี เราเชื่อว่า SPALI จะทำยอดขายได้ที่ ~3.1 หมื่นลบ. หรือสูงกว่าเป้า 11% และสะท้อนถึงการเติบโต 30% YoY ทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้ง แม้ SPALI ปรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงจาก 4.0 หมื่นลบ. สู่ 3.74 หมื่นลบ. (+51% YoY) โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ 28 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ แต่เราไม่คิดว่ามูลค่าโครงการเปิดใหม่ที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อยอดขาย

เมื่อไม่นานมานี้ SPALI ได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือ “หุ้นยั่งยืน” ประจำปี 2565 สะท้อนการตระหนักถึงความสำคัญในเรื่อง ESG โดยหนึ่งในเป้าหมายของบริษัท คือ ลดการใช้ก๊าซเรือนกระจกลง 25% ภายในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. เปิดตัวโครงการใหม่มูลค่าสูงที่สุดในปี 2565	1. ราคาวัสดุก่อสร้าง เช่น เหล็ก และปูนซีเมนต์ เพิ่มขึ้น
2. มีโอกาสสูงที่ยอดขายโครงการแนวราบจะทำสถิติสูงสุดในปี 2565	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่ออาจเพิ่มขึ้นในปี 2566 อันเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 6.5-7% ต่อปี	
4. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ	การลดค่าธรรมเนียมการโอนลงจาก 2% สู่ 0.01% และลดค่าธรรมเนียมการจดจำนองลงจาก 1% สู่ 0.01% สำหรับราคาบ้านไม่เกิน 3 ลบ.	บวก	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัด คือ ใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้ หรือไม่เกิน 3 ลบ.
การผ่อนคลายเพดาน LTV	รพท. ผ่อนคลายนเพดาน LTV เป็น 100% บวก สำหรับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปัจจุบันมีเพดาน LTV ที่ 70-90% สำหรับ 2 กรณี: 1) มูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญาปีที่ 2 เป็นต้นไป และ 2) กรณีมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญาปีที่ 1 เป็นต้นไป โดยครอบคลุมทั้งส่วนของสินเชื่อใหม่ และการ refinance ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2565	บวก	เรามองบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัยใน 4 ด้านด้วยกัน: 1) ทำให้มีความเป็นไปได้สูงขึ้นที่ยอดขายในปี 2565 ของกลุ่มพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยจะเติบโตตามเป้า 2) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจะลดลง 3) ช่วยระบายสต็อกคอนโด และ 4) เปิดโอกาสให้ปรับราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น 3-5% ในปี 2565

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 10% ในรายได้จากการขายอสังหาฯ	11%	4 บาท/หุ้น

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	41.73	42.11
Environment	16.82	17.97
Emissions Reduction Initiatives	No	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social	24.61	24.61
Number of Employees	1,617.00	1,645.00
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Total Recordable Incident Rate – Employees	0.12	0.18
Training Policy	Yes	Yes
Fair Remuneration Policy	No	No
Governance	83.59	83.59
Size of the Board	10.00	10.00
Indep Directors	4.00	4.00
% Indep Directors	40.00	40.00
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	13.00	12.00
Board Mtg Attendance (%)	99.23	100.00

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	24,803	25,553	23,557	20,588	29,160	32,038	32,919	32,433
Cost of goods sold	(Btmn)	15,495	15,744	14,280	12,754	17,518	19,361	19,746	19,418
Gross profit	(Btmn)	9,308	9,809	9,277	7,834	11,642	12,677	13,174	13,015
SG&A	(Btmn)	2,652	2,813	2,855	2,589	3,321	3,749	4,196	4,125
Other income	(Btmn)	319	257	400	381	487	642	395	389
Interest expense	(Btmn)	348	269	233	242	259	243	245	245
Pre-tax profit	(Btmn)	6,627	6,985	6,589	5,384	8,550	9,328	9,128	9,034
Corporate tax	(Btmn)	1,489	1,449	1,355	1,266	1,943	2,018	1,925	1,928
Equity a/c profits	(Btmn)	291	307	234	209	533	515	497	605
Minority interests	(Btmn)	66	72	65	76	69	71	51	51
Core profit	(Btmn)	5,814	5,770	5,403	4,251	7,070	7,754	7,649	7,659
Extra-ordinary items	(Btmn)	451	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,814	5,770	5,403	4,251	7,070	7,754	7,649	7,659
EBITDA	(Btmn)	6,799	7,113	6,540	5,363	8,444	9,045	9,093	9,005
Core EPS (Bt)	(Bt)	3.12	2.69	2.52	1.98	3.30	3.61	3.56	3.57
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.39	2.69	2.52	1.98	3.30	3.61	3.56	3.57
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.45	1.43	1.43

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	52,156	53,311	55,984	62,401	65,188	65,947	68,351	69,655
Total fixed assets	(Btmn)	3,546	4,392	4,528	5,806	6,244	3,909	3,738	3,415
Total assets	(Btmn)	55,702	57,704	60,511	68,207	71,432	69,857	72,089	73,070
Total loans	(Btmn)	30,139	23,452	18,683	27,313	23,866	14,337	12,837	8,837
Total current liabilities	(Btmn)	17,315	14,406	17,768	23,882	23,817	15,514	15,223	14,092
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,007	8,576	4,894	6,928	4,689	4,057	3,534	2,012
Total liabilities	(Btmn)	27,321	22,982	22,662	30,811	28,506	19,570	18,757	16,104
Paid-up capital	(Btmn)	1,717	2,143	2,143	2,143	2,144	2,144	2,144	2,144
Total equity	(Btmn)	27,682	33,986	37,086	36,579	42,070	47,137	51,684	56,284
BVPS (Bt)	(Bt)	16.13	15.86	17.31	17.07	19.62	21.99	24.11	26.26

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	5,363	5,770	5,403	4,251	7,070	7,754	7,649	7,659
Depreciation and amortization	(Btmn)	143	117	118	117	123	117	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	3,420	3,420	3,420	(1,456)	4,273	6,315	5,560	9,805
Investing cash flow	(Btmn)	(1,023)	(1,962)	6	199	(441)	(954)	1,706	43
Financing cash flow	(Btmn)	(933)	(932)	(931)	(3,243)	2,397	(3,402)	(11,810)	(4,153)
Net cash flow	(Btmn)	1,464	526	2,495	(4,500)	6,228	1,959	(4,545)	5,695

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	37.5	38.4	39.4	38.1	39.9	39.6	40.0	40.1
Operating margin	(%)	26.8	27.4	27.3	25.5	28.5	27.9	27.3	27.4
EBITDA margin	(%)	27.4	27.8	27.8	26.0	29.0	28.2	27.6	27.8
EBIT margin	(%)	28.1	28.4	29.0	27.3	30.2	29.9	28.5	28.6
Net profit margin	(%)	23.4	22.6	22.9	20.6	24.2	24.2	23.2	23.6
ROE	(%)	21.2	18.7	15.2	11.5	18.0	17.4	15.5	14.2
ROA	(%)	10.0	10.2	9.1	6.6	10.1	11.0	10.8	10.6
Net D/E	(x)	1.1	0.7	0.5	0.7	0.5	0.3	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	0.6	1.0	0.7	0.4	0.5	1.2	1.3	1.5
Debt service coverage	(x)	0.0	37.0	39.7	50.5	38.0	40.0	40.0	40.0
Payout Ratio	(x)	37.5	38.4	39.4	38.1	39.9	39.6	40.0	40.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	5,894	8,041	3,662	7,167	7,430	10,862	5,433	8,198
Cost of goods sold	(Btmn)	3,738	4,766	2,273	4,287	4,428	6,530	3,303	4,967
Gross profit	(Btmn)	2,156	3,275	1,389	2,881	3,001	4,332	2,129	3,231
SG&A	(Btmn)	661	908	592	784	844	1,101	717	940
Other income	(Btmn)	110	53	103	68	92	264	105	357
Interest expense	(Btmn)	61	57	65	68	64	61	59	61
Pre-tax profit	(Btmn)	1,544	2,364	834	2,097	2,185	3,434	1,458	2,587
Corporate tax	(Btmn)	396	479	235	555	456	698	322	564
Equity a/c profits	(Btmn)	90	19	157	199	9	169	58	83
Minority interests	(Btmn)	(23)	(39)	(15)	(10)	(18)	(25)	(15)	(30)
Core profit	(Btmn)	1,216	1,866	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,216	1,866	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075
EBITDA	(Btmn)	1,725	2,470	1,085	2,397	2,288	3,695	1,604	2,761
Core EPS	(Bt)	0.57	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97
Net EPS	(Bt)	0.57	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	61,812	62,401	64,741	65,930	65,537	65,188	66,079	71,304
Total fixed assets	(Btmn)	6,815	5,806	6,029	7,001	6,525	6,244	6,399	9,782
Total assets	(Btmn)	68,627	68,207	70,770	72,931	72,061	71,432	72,478	81,085
Total loans	(Btmn)	23,793	20,892	22,901	24,874	23,630	16,642	19,844	28,650
Total current liabilities	(Btmn)	26,887	23,883	25,801	27,161	27,472	23,817	24,111	32,196
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,490	6,928	6,639	6,562	4,604	4,689	4,179	4,737
Total liabilities	(Btmn)	33,377	30,810	32,440	33,723	32,076	28,506	28,290	36,933
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	2,143	2,143	2,143	2,144	2,143	2,143
Total equity	(Btmn)	34,477	36,581	37,523	38,393	39,154	42,070	43,341	43,276
BVPS	(Bt)	15.73	16.69	17.13	17.53	17.88	19.23	19.83	19.78

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	1,216	1,866	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075
Depreciation and amortization	(Btmn)	29	29	29	33	30	31	30	30
Operating cash flow	(Btmn)	(3,480)	(1,248)	(1,564)	(994)	244	4,009	256	(2,033)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,353)	(441)	60	(613)	(571)	(200)	(40)	(4,094)
Financing cash flow	(Btmn)	4,893	2,397	1,517	2,477	227	(3,548)	(119)	7,258
Net cash flow	(Btmn)	60	708	14	870	(100)	261	96	1,130

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	36.6	40.7	37.9	40.2	40.4	39.9	39.2	39.4
Operating margin	(%)	25.4	29.4	21.8	29.3	29.0	29.7	26.0	27.9
EBITDA margin	(%)	29.3	30.7	29.6	33.4	30.8	34.0	29.5	33.7
EBIT margin	(%)	28.8	30.3	28.8	33.0	30.4	33.7	29.0	33.3
Net profit margin	(%)	20.6	23.2	20.2	24.1	23.1	26.5	21.7	25.3
ROE	(%)	14.2	21.0	8.0	18.2	17.7	28.4	11.0	19.2
ROA	(%)	7.2	10.9	4.3	9.6	9.5	16.1	6.5	10.8
Net D/E	(x)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4	0.6
Interest coverage	(x)	28.2	43.3	16.7	35.1	35.5	60.4	27.2	45.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.7	0.3	0.5	0.5	1.1	0.4	0.4

Figure 1: Earnings Preview

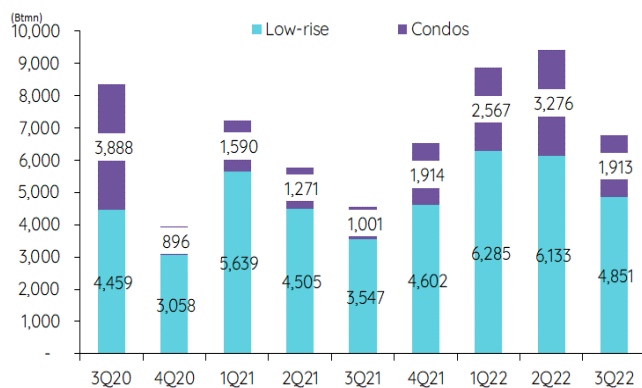
Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M21	9M22F	% Chg
Sales	7,469	10,862	5,473	8,198	10,741	43.8%	31.0%	18,298	24,412	33.4%
Costs of Sales	(4,428)	(6,530)	(3,303)	(4,967)	(6,480)	46.3%	30.5%	(10,988)	(14,750)	34.2%
Gross Profit	3,041	4,332	2,169	3,231	4,261	40.1%	31.9%	7,310	9,662	32.2%
SG&A Expense	(844)	(1,101)	(717)	(940)	(1,157)	37.0%	23.0%	(2,220)	(2,814)	26.8%
EBIT	2,196	3,231	1,452	2,291	3,104	41.4%	35.5%	5,090	6,847	34.5%
Depreciation Expense	30	31	30	30	29	-4.9%	-3.1%	92	88	-4.1%
EBITDA	2,226	3,262	1,482	2,320	3,133	40.7%	35.0%	5,182	6,935	33.8%
Interest Expense	(64)	(61)	(59)	(61)	(61)	-5.0%	0.0%	(198)	(182)	-8.2%
Other Income (Expense)	53	264	64	357	129	144.0%	-63.9%	224	551	146.0%
Pre-tax Profit	2,185	3,434	1,458	2,587	3,172	45.2%	22.6%	5,116	7,217	41.1%
Corporate Tax	(456)	(698)	(322)	(564)	(651)	43.0%	15.5%	(1,245)	(1,538)	23.5%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	9	169	58	83	85	866.0%	3.0%	364	225	-38.1%
Minority Interest	(18)	(25)	(15)	(30)	(13)	-29.3%	-57.3%	(44)	(58)	33.3%
Net Profit	1,720	2,879	1,178	2,075	2,593	50.8%	24.9%	4,191	5,846	39.5%
EPS (Bt)	0.80	1.34	0.55	0.97	1.21	50.8%	24.9%	1.96	2.73	39.5%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	40.7%	39.9%	39.6%	39.4%	39.7%			39.9%	39.6%	
EBIT Margin (%)	29.4%	29.7%	26.5%	27.9%	28.9%			27.8%	28.0%	
EBITDA Margin (%)	29.8%	30.0%	27.1%	28.3%	29.2%			28.3%	28.4%	
Net Margin (%)	23.0%	26.5%	21.5%	25.3%	24.1%			22.9%	23.9%	

Source: SPALI, InnovestX Research

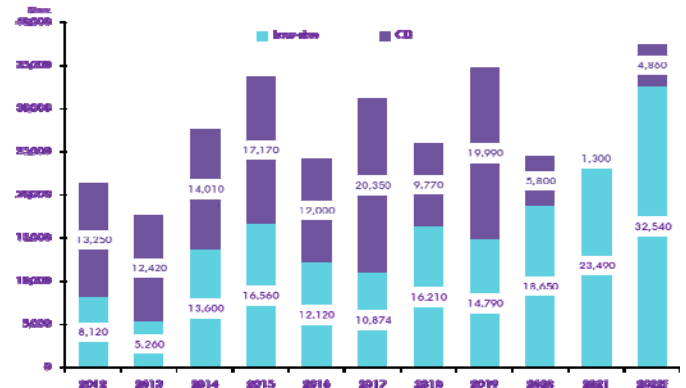
Appendix

Figure 2: Quarterly Presales 2Q20-3Q22



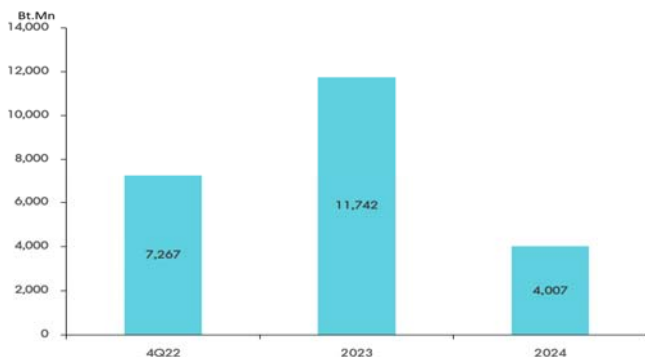
Source: InnovestX Research

Figure 3: New Launched 2012-2022F



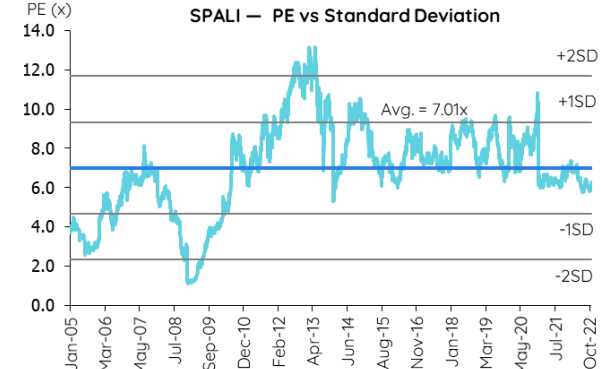
Source: InnovestX Research

Figure 4: Backlog 4Q22-2024F



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 21, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
AP	Outperform	9.60	13.90	51.0	6.6	5.6	5.4	7	18	5	0.9	0.8	0.8	15	16	15	5.2	6.2	6.5	9.1	7.1	6.8
LH	Outperform	8.90	11.10	31.2	15.3	13.3	12.7	0	15	5	2.2	2.1	2.0	14	16	16	5.6	6.5	6.8	13.0	11.3	11.0
LPN	Underperform	4.26	4.50	12.9	20.8	10.3	9.1	(58)	101	14	0.6	0.5	0.5	3	5	6	3.6	7.2	8.3	25.3	17.1	11.2
PSH	Underperform	12.00	11.90	6.3	11.7	9.8	9.7	(19)	20	1	0.6	0.6	0.6	5	6	6	8.0	7.2	7.2	8.7	8.6	8.8
QH	Underperform	2.10	2.30	15.5	13.5	10.1	8.6	(21)	34	17	0.8	0.8	0.7	6	8	9	4.5	6.0	7.0	4.5	0.7	2.3
SIRI	Neutral	1.25	1.41	18.3	9.9	7.3	7.3	19	36	(1)	0.5	0.5	0.5	5	7	6	4.6	5.5	5.5	28.5	27.9	21.5
SPALI	Outperform	19.90	24.90	32.4	6.0	5.5	5.6	66	10	(1)	1.0	0.9	0.8	18	17	15	6.3	7.3	7.2	7.7	6.3	6.1
Average					12.0	8.8	8.3	(1)	33	6	0.9	0.9	0.8	9	11	10	5.4	6.5	6.9	13.8	11.3	9.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือการตัดสินใจใดๆ ในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ นอกเหนือจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูลทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูลทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์รี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูลทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูลทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นเอกสารข้อมูล (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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, LHFG, 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, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSS, TST, 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, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLE, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKI, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, 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, WIILK, 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, RCI*, 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. InnovestX 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.

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการผิดกฎหมาย เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการวิจัยของ CGR จะระงับบันทึกข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ขึ้นทะเบียน)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GER, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDL, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DTCT, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPI, TITLE, TK, TCK, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.