

ศุภาสัย

บริษัท ศุภาสัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK



Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Jan 25) (Bt)	23.60
Target price (Bt)	28.40
Mkt cap (Btbn)	46.09
Mkt cap (US\$mn)	1,404

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	5.87
Shares issued (mn)	1,953
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	25.3 / 18.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.00
Foreign limit / actual (%)	35 / 20
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	(4.0)	12.9	5.3
Relative to SET	(7.2)	7.1	2.9

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

มีแนวโน้มเติบโตช้าลงในปี 2566

เราปรับ tactical call สำหรับ SPALI ลดลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL แม้เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 เพิ่มขึ้นสู่ 8 พันลบ. (+14.2% YoY) ซึ่งเป็นระดับที่กำาสถิตสูงสุด แต่เราคาดว่าในปี 2566 SPALI จะเผชิญกับภาวะที่ยอดขายเติบโตช้าลงและกำไรสุทธิจะปรับตัวลดลงเล็กน้อย นอกจากนี้ backlog ระดับต่ำตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไปยังทำให้ความชัดเจนของกำไร (earnings visibility) อยู่ในระดับต่ำ

ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2566 เติบโต 11% YoY และเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 10% YoY SPALI ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2566 ไว้ที่ 3.6 หมื่นลบ. (+11% YoY) กำาสถิตสูงสุด โดยแบ่งเป็นสัดส่วนยอดขายจากโครงการแนวราบ 70% (มูลค่าเติบโต 14% YoY) และคอนโด 30% (มูลค่าเติบโต 4% YoY) สำหรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ SPALI ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่รวม 37 โครงการ แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 34 โครงการ และคอนโดระดับกลาง-บน 3 โครงการ ในปี 2566 มูลค่ารวม 4.1 หมื่นลบ. (+10% YoY) โดย 58% จะเป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 42% จะอยู่ในจังหวัดอื่นๆ โดยจะเพิ่มจังหวัดใหม่ ในปี 2566 เช่น ราชบุรี จันทบุรี ลำพูน และลำปาง

ปรับประมาณการกำไรปี 2565 เพิ่มขึ้น 4% โดยคาดว่ากำไร 4Q65 จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจาก 4Q65 เป็นไตรมาสสุดท้ายในการผ่อนคลายมาตรการ LTV ดังนั้นการเร่งโอนกรรมสิทธิ์จะทำให้มีรายได้เข้ามาเพิ่มเติมใน 4Q65 เราประเมินรายได้รวมได้ที่ 9.8 พันลบ. (-10.3% YoY และ -12.4% QoQ) โดยแบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบ 70% และคอนโด 30% อัตราการขึ้นต้นนำจะอยู่ที่ 37.8% ลดลงเนื่องจากจากรายได้จากโครงการแนวราบที่มีอัตราการขึ้นต้นต่ำกว่ามีสัดส่วนมากขึ้น และมีการปรับต้นทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากการโอนคอนโดในปี 2565 ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลียมียอดอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 100% QoQ กำาสถิต 4Q65 จะอยู่ที่ 2.07 พันลบ. (-28% YoY และ -24.5% QoQ) สำหรับปี 2565 เราคาดการณ์รายได้ที่ 3.45 หมื่นลบ. (+18.5% YoY) เพิ่มขึ้น 8% จากประมาณการเดิม และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 8 พันลบ. (+14.2% YoY) เพิ่มขึ้น 4% จากประมาณการเดิม และเป็นระดับที่กำาสถิตสูงสุด

กำไรปี 2566 จะลดลงเล็กน้อย YoY ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.91 หมื่นลบ. โดย 77% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2566, 21% ในปี 2567 และ 2% ในปี 2568 ทั้งนี้ในปี 2566 SPALI จะเริ่มโอนคอนโด 2 โครงการ: ศุภาสัย ลอฟท์ สาทร-ราชพฤกษ์ (Q2) และ ศุภาสัย พรีเมียร์ สีพระยา-สามย่าน (Q3) SPALI ตั้งเป้ารับรู้รายได้จากโครงการลงทุนในออสเตรเลียมียอด ~1.6 พันลบ. ในปี 2566 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2566 เพิ่มขึ้น 8% สู่ 3.56 หมื่นลบ. (+3% YoY) โดย backlog รองรับรายได้ที่คาดการณ์ไว้แล้ว 42% และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 8 พันลบ. (-1% YoY)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ปัจจัยที่ต้องจับตา: 1) อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและไม่มีการผ่อนคลายมาตรการ LTV 2) backlog ระดับต่ำตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป และ 3) การบริหารสินค้าคงเหลือ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากโครงการขนาดใหญ่ ศุภาสัย ไอคอน สาทร มูลค่า 1.33 หมื่นลบ. ซึ่งทำยอดขายได้เพียง 16% และมีกำหนดก่อสร้างเสร็จในปี 2567

ปรับ tactical call ลงสู่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 28.40 บาท กำาสถิตที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงเล็กน้อยในปี 2566 และการเลิกผ่อนคลายมาตรการ LTV ซึ่งจะส่งผลทำให้อยอดขายเติบโตช้าลง ทำให้เราปรับ tactical call สำหรับ SPALI ลดลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายที่ปรับใหม่เป็น 28.40 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PE เฉลี่ยที่ 7 เท่า และคาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่แข็งแกร่ง

Forecast and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	20,588	29,160	34,551	35,580	35,644
EBITDA	(Btmn)	5,363	8,444	9,583	9,610	9,635
Core Profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,078	7,998	8,086
Reported Profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,078	7,998	8,086
Core EPS (Full dilution)	(Bt)	1.98	3.30	4.13	4.09	4.14
DPS	(Bt)	1.00	1.25	1.65	1.64	1.66
P/E, core	(x)	12.0	7.2	5.7	5.8	5.7
EPS growth, core	(%)	(21.3)	66.3	25.5	(1.0)	1.1
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE	(%)	11.5	18.0	18.1	16.1	14.8
Dividend yield	(%)	4.2	5.3	7.0	6.9	7.0
FCF yield	(%)	(2.5)	7.5	17.5	12.7	11.4
EV/EBIT	(x)	18.1	10.3	7.8	7.8	7.1
EBIT growth, core	(%)	(18.3)	58.6	13.7	0.3	0.3
EV/CE	(x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
ROCE	(%)	6.3	9.7	11.9	11.3	10.9
EV/EBITDA	(x)	14.3	8.7	6.6	6.5	6.0
EBITDA growth	(%)	(18.0)	57.4	13.5	0.3	0.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

จุดเด่น

SPAII ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ทโรงแรมในต่างจังหวัด SPAII ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรค์และพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

ในปี 2553-2565 SPAII เปิดตัวโครงการรวม 291 โครงการ มูลค่า 3.35 แสนลบ. และทำยอดขายได้รวมทั้งหมด 3.11 แสนลบ. หรือเฉลี่ย 2.6 หมื่นลบ.ต่อปี

แนวโน้มธุรกิจ

SPAII ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2566 เติบโต 11% YoY สู่ 3.6 หมื่นลบ. ทำสถิติสูงสุด โดยแบ่งเป็นสัดส่วนยอดขายจากโครงการแนวราบ 70% (มูลค่าเติบโต 14% YoY) และคอนโด 30% (มูลค่าเติบโต 4% YoY) สำหรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ SPAII ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่รวม 37 โครงการ แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 34 โครงการ และคอนโดระดับกลาง-บน 3 โครงการ ในปี 2566 มูลค่ารวม 4.1 หมื่นลบ. (+10% YoY) ในด้านทำเลที่ตั้ง 58% จะเป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 42% จะอยู่ในจังหวัดอื่นๆ จังหวัดใหม่ๆ ในปี 2566 เช่น ราชบุรี จันทบุรี ลำพูน และลำปาง

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

Bullish views	Bearish views
1. เปิดตัวโครงการใหม่มูลค่าสูงที่สุดในปี 2566	1. การบริหารสินค้าคงเหลือที่ยกมาจากปี 2565 และเปิดตัวโครงการเพิ่มขึ้นในปี 2566
2. ยอดขายโครงการแนวราบจะทำสถิติสูงสุดในปี 2566 เติบโตต่อเนื่อง 14% YoY	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่ออาจเพิ่มขึ้นในปี 2566 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อกู้ยืมสูงขึ้น
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 6.5-7% ต่อปี	
4. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ	การลดค่าธรรมเนียมการโอนลงจาก 2% สู่ 1% (จาก 0.01% ในปี 2565 และอัตราปกติที่ 2%) และลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนจำนองลงจาก 1% สู่ 0.01% สำหรับราคาบ้านไม่เกิน 3 ลบ. สิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2566	บวก	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้ถึงกับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัดคือใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้หรือไม่เกิน 3 ลบ.
LTV	การกลับมาใช้มาตรการ LTV ตามปกติในปี 2566 หลังจากสิ้นสุดการผ่อนคลายในวันที่ 31 ธ.ค. 2565	ลบเล็กน้อย	เรคาดว่ายอดขายในปี 2566 ของภาคอสังหาฯ จะเติบโตน้อยลงที่ 10-15% YoY สู่ 2.15-2.25 แสนลบ. โดยยอดขายใน 1Q66 น่าจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY เราใช้สมมติฐานว่าการกลับมาใช้มาตรการ LTV ตามปกติจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อในกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลาง ผู้มีรายได้ปานกลาง-น้อย และผู้มีรายได้น้อยในปี 2566 แต่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มอื่นๆ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	42.11 (2021)
Rank in Sector	11/59

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
SPALI 5	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจก 25% ภายในปี 2565-2567 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจและผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs)
- อาคารศุภาลักษณ์ แกรนด์ ทาวเวอร์ มีการ Reused ใช้น้ำจากการกลั่นตัวจากระบบปรับอากาศหลัก (Chiller Plant) ภายในอาคารนำกลับไปใช้ในระบบปรับอากาศขนาดเล็ก (Cooling Tower) นำน้ำจากระบบทำความเย็นนี้กลับมารดน้ำต้นไม้โดยรอบโครงการ เป็นการใช้น้ำในระบบทำความเย็นมาใช้ให้เกิดประโยชน์ถึง 2 ครั้ง ทำให้ประหยัดปริมาณน้ำรดน้ำต้นไม้ อีกทั้งได้ริเริ่มโครงการ “เปลี่ยนขยะให้เป็นศูนย์” โดยเชิญชวนผู้เช่าและพนักงานศุภาลักษณ์ร่วมกันแยกขยะก่อนทิ้ง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- SPALI ได้กำหนดเป้าหมายการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด “ศุภาลักษณ์ ใส่ใจ... สร้างสรรค์สังคมไทย” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลากว่า 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
- SPALI มั่นใจว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้า ผ่านทางช่องทาง social platform ต่าง ๆ อาทิ Facebook, Instagram, Twitter Youtube, Pantip และเว็บไซต์ต่าง ๆ โดยเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2560 เพื่อนำความคิดเห็นของลูกค้าลูกค้าบ้านมาปรับปรุงและพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักบรรษัทภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยมีรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง
- SPALI ได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือ “หุ้นยั่งยืน” ประจำปี 2565

EGS Disclosure Score

	2020	2021
EGS Disclosure Score	41.73	42.11
Environment	16.82	17.97
Emissions Reduction Initiatives	No	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	No	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social	24.61	24.61
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	1,617	1,645
Governance	83.59	83.59
Size of the Board	10	10
Number of Executives / Company Managers	14	13
Number of Non Executive Directors on Board	6	6
Number of Board Meetings for the Year	13	12
Board Meeting Attendance Pct	99	100
Size of Compensation Committee	3	3
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	2	2
Number of Compensation Committee Meetings	1	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	34,551	35,580	35,644
Cost of goods sold	(Btmn)	15,495	15,744	14,280	12,754	17,518	21,066	21,702	21,722
Gross profit	(Btmn)	9,308	9,809	9,277	7,834	11,642	13,485	13,878	13,922
SG&A	(Btmn)	2,652	2,813	2,855	2,589	3,321	4,021	4,384	4,401
Other income	(Btmn)	319	257	400	381	487	713	427	428
Interest expense	(Btmn)	348	269	233	242	259	257	245	245
Pre-tax profit	(Btmn)	6,627	6,985	6,589	5,384	8,550	9,920	9,677	9,703
Corporate tax	(Btmn)	1,489	1,449	1,355	1,266	1,943	2,138	2,012	2,034
Equity a/c profits	(Btmn)	291	307	234	209	533	395	385	468
Minority interests	(Btmn)	66	72	65	76	69	100	51	51
Core profit	(Btmn)	5,814	5,770	5,403	4,251	7,070	8,078	7,998	8,086
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	8,078	7,998	8,086
EBITDA	(Btmn)	6,799	7,113	6,540	5,363	8,444	9,583	9,610	9,635
Core EPS (Bt)	(Bt)	3.12	2.69	2.52	1.98	3.30	4.13	4.09	4.14
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.39	2.69	2.52	1.98	3.30	4.13	4.09	4.14
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.65	1.64	1.66

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	64,221	68,346	70,464
Total fixed assets	(Btmn)	3,546	4,392	4,528	5,806	6,244	4,055	3,893	3,602
Total assets	(Btmn)	55,702	57,704	60,511	68,207	71,432	68,275	72,239	74,066
Total loans	(Btmn)	30,139	23,452	18,683	27,313	23,866	14,337	12,837	7,837
Total current liabilities	(Btmn)	17,315	14,406	17,768	23,882	23,817	16,193	15,963	14,977
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,007	8,576	4,894	6,928	4,689	4,057	3,534	1,512
Total liabilities	(Btmn)	27,321	22,982	22,662	30,811	28,506	20,250	19,498	16,490
Paid-up capital	(Btmn)	1,717	2,143	2,143	2,143	2,144	1,952	1,952	1,952
Total equity	(Btmn)	27,682	33,986	37,086	36,579	42,070	47,269	52,036	56,922
BVPS (Bt)	(Bt)	16.13	15.86	17.31	17.07	19.62	24.22	26.66	29.17

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	8,078	7,998	8,086
Depreciation and amortization	(Btmn)	143	117	118	117	123	119	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	3,420	3,420	3,420	(1,456)	4,273	9,842	4,089	5,748
Investing cash flow	(Btmn)	(1,023)	(1,962)	6	199	(441)	(954)	2,384	57
Financing cash flow	(Btmn)	(933)	(932)	(931)	(3,243)	2,397	(3,402)	(12,031)	(4,282)
Net cash flow	(Btmn)	1,464	526	2,495	(4,500)	6,228	5,486	(5,558)	1,523

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	39.0	39.0	39.1
Operating margin	(%)	26.8	27.4	27.3	25.5	28.5	27.4	26.7	26.7
EBITDA margin	(%)	27.4	27.8	27.8	26.0	29.0	27.7	27.0	27.0
EBIT margin	(%)	28.1	28.4	29.0	27.3	30.2	29.5	27.9	27.9
Net profit margin	(%)	23.4	22.6	22.9	20.6	24.2	23.4	22.5	22.7
ROE	(%)	21.2	18.7	15.2	11.5	18.0	18.1	16.1	14.8
ROA	(%)	10.0	10.2	9.1	6.6	10.1	11.6	11.4	11.1
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	1.3	1.4	1.6
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	39.0	39.0	39.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	8,041	3,662	7,167	7,430	10,862	5,433	8,198	11,133
Cost of goods sold	(Btmn)	4,766	2,273	4,287	4,428	6,530	3,303	4,967	6,728
Gross profit	(Btmn)	3,275	1,389	2,881	3,001	4,332	2,129	3,231	4,404
SG&A	(Btmn)	908	592	784	844	1,101	717	940	1,124
Other income	(Btmn)	53	103	68	92	264	105	357	229
Interest expense	(Btmn)	57	65	68	64	61	59	61	75
Pre-tax profit	(Btmn)	2,364	834	2,097	2,185	3,434	1,458	2,587	3,435
Corporate tax	(Btmn)	479	235	555	456	698	322	564	729
Equity a/c profits	(Btmn)	19	157	199	9	169	58	83	85
Minority interests	(Btmn)	(39)	(15)	(10)	(18)	(25)	(15)	(30)	(42)
Core profit	(Btmn)	1,866	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,866	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748
EBITDA	(Btmn)	2,470	1,085	2,397	2,288	3,695	1,604	2,761	3,626
Core EPS	(Bt)	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28
Net EPS	(Bt)	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	62,401	64,741	65,930	65,537	65,188	66,079	71,304	69,167
Total fixed assets	(Btmn)	5,806	6,029	7,001	6,525	6,244	6,399	9,782	10,478
Total assets	(Btmn)	68,207	70,770	72,931	72,061	71,432	72,478	81,085	79,646
Total loans	(Btmn)	20,892	22,901	24,874	23,630	16,642	19,844	28,650	26,727
Total current liabilities	(Btmn)	23,883	25,801	27,161	27,472	23,817	24,111	32,196	29,688
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,928	6,639	6,562	4,604	4,689	4,179	4,737	4,546
Total liabilities	(Btmn)	30,810	32,440	33,723	32,076	28,506	28,290	36,933	34,234
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	2,143	2,143	2,144	2,143	2,143	2,143
Total equity	(Btmn)	36,581	37,523	38,393	39,154	42,070	43,341	43,276	44,495
BVPS	(Bt)	16.69	17.13	17.53	17.88	19.23	19.83	19.78	20.33

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	1,866	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748
Depreciation and amortization	(Btmn)	29	29	33	30	31	30	30	31
Operating cash flow	(Btmn)	(1,248)	(1,564)	(994)	244	4,009	256	(2,033)	1,595
Investing cash flow	(Btmn)	(441)	60	(613)	(571)	(200)	(40)	(4,094)	(4,780)
Financing cash flow	(Btmn)	2,397	1,517	2,477	227	(3,548)	(119)	7,258	3,950
Net cash flow	(Btmn)	708	14	870	(100)	261	96	1,130	765

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	40.7	37.9	40.2	40.4	39.9	39.2	39.4	39.6
Operating margin	(%)	29.4	21.8	29.3	29.0	29.7	26.0	27.9	29.5
EBITDA margin	(%)	30.7	29.6	33.4	30.8	34.0	29.5	33.7	32.6
EBIT margin	(%)	30.3	28.8	33.0	30.4	33.7	29.0	33.3	32.3
Net profit margin	(%)	23.2	20.2	24.1	23.1	26.5	21.7	25.3	24.7
ROE	(%)	21.0	8.0	18.2	17.7	28.4	11.0	19.2	25.0
ROA	(%)	10.9	4.3	9.6	9.5	16.1	6.5	10.8	13.7
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	43.3	16.7	35.1	35.5	60.4	27.2	45.1	48.2
Debt service coverage	(x)	0.7	0.3	0.5	0.5	1.1	0.4	0.4	0.6

Figure 1: Earnings Preview

FY December 31	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	YoY%Chg	QoQ%Chg	2021	2022F	% Chg
Sales	10,862	5,473	8,198	11,133	9,748	-10.3%	-12.4%	29,160	34,551	18.5%
Costs of Sales	(6,530)	(3,303)	(4,967)	(6,728)	(6,067)	-7.1%	-9.8%	(17,518)	(21,066)	20.3%
Gross Profit	4,332	2,169	3,231	4,404	3,680	-15.1%	-16.4%	11,642	13,485	15.8%
SG&A Expense	(1,101)	(717)	(940)	(1,124)	(1,240)	12.6%	10.4%	(3,321)	(4,021)	21.1%
EBIT	3,231	1,452	2,291	3,281	2,440	-24.5%	-25.6%	8,321	9,464	13.7%
Depreciation Expense	31	30	30	31	29	-7.0%	-7.9%	123	119	-2.8%
EBITDA	3,262	1,482	2,320	3,312	2,469	-24.3%	-25.5%	8,444	9,583	13.5%
Interest Expense	(61)	(59)	(61)	(75)	(61)	0.2%	-18.6%	(259)	(257)	-0.8%
Other Income (Expense)	264	64	357	229	62	-76.5%	-73.0%	487	713	46.3%
Pre-tax Profit	3,434	1,458	2,587	3,435	2,441	-28.9%	-28.9%	8,550	9,920	16.0%
Corporate Tax	(698)	(322)	(564)	(729)	(522)	-25.2%	-28.4%	(1,943)	(2,138)	10.0%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	169	58	83	85	170	0.6%	100.5%	533	395	-25.9%
Minority Interest	(25)	(15)	(30)	(41)	(13)	-49.3%	-68.9%	(69)	(100)	44.3%
Net Profit	2,879	1,178	2,075	2,749	2,076	-27.9%	-24.5%	7,070	8,078	14.2%
EPS (Bt)	1.34	0.55	0.97	1.28	0.97	-27.9%	-24.5%	3.30	3.77	14.2%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.9%	39.6%	39.4%	39.6%	37.8%			39.9%	39.0%	
EBIT Margin (%)	29.7%	26.5%	27.9%	29.5%	25.0%			28.5%	27.4%	
EBITDA Margin (%)	30.0%	27.1%	28.3%	29.7%	25.3%			29.0%	27.7%	
Net Margin (%)	26.5%	21.5%	25.3%	24.7%	21.3%			24.2%	23.4%	

Source: SPALI, InnovestX Research

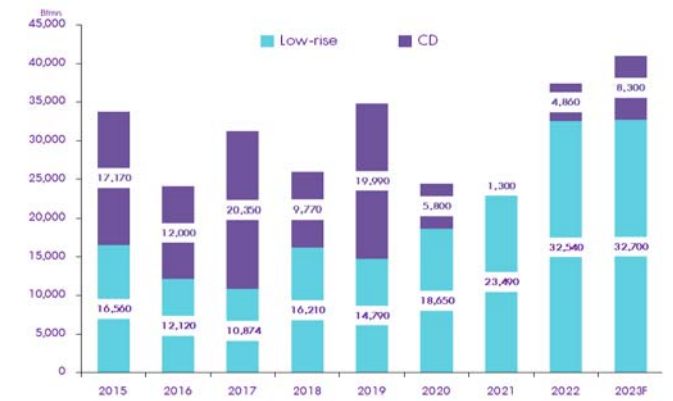
Appendix

Figure 2: Presales 2015-2023F



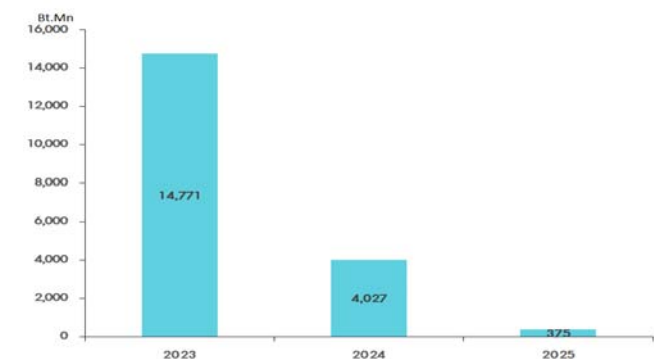
Source: InnovestX Research

Figure 3: New Launched 2015-2023F



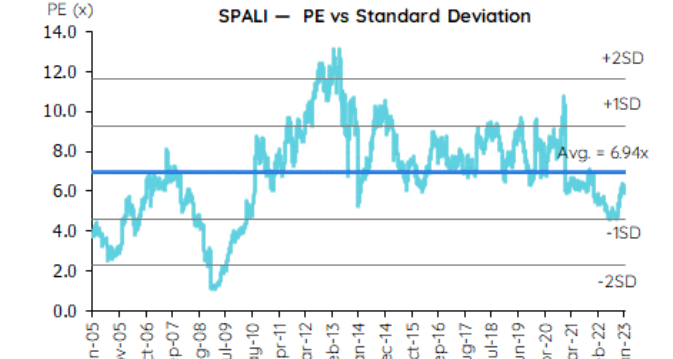
Source: InnovestX Research

Figure 4: Backlog 2023F-2025F



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 25, 2023)

	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	11.50	14.00	27.4	8.0	6.2	6.0	7	28	4	1.1	1.0	0.9	15	17	16	4.3	5.6	5.8	10.1	7.4	7.1
LH	Outperform	9.75	11.40	23.1	16.8	13.9	12.5	0	21	11	2.4	2.3	2.2	14	16	17	5.1	6.2	6.9	14.0	11.0	10.9
LPN	Underperform	4.58	4.30	1.3	22.4	10.1	11.2	(58)	122	(10)	0.6	0.6	0.6	3	6	5	3.4	7.4	6.7	26.0	15.6	12.2
PSH	Underperform	13.20	11.40	(7.8)	12.9	12.0	11.0	(19)	7	9	0.7	0.7	0.7	5	6	6	7.2	5.8	6.4	9.4	10.4	9.6
QH	Underperform	2.34	2.30	3.6	15.0	11.2	9.6	(21)	34	17	0.9	0.9	0.8	6	8	9	4.0	5.3	6.3	5.5	1.6	3.0
SIRI	Neutral	1.75	1.68	1.7	13.8	7.0	7.4	19	97	(5)	0.7	0.7	0.6	5	9	8	3.3	5.7	5.4	30.9	24.7	24.0
SPALI	Neutral	23.70	28.40	26.8	7.2	5.7	5.8	66	25	(1)	1.2	1.0	0.9	18	18	16	5.3	7.0	6.9	8.7	6.1	6.0
Average					13.7	9.5	9.1	(1)	48	4	1.1	1.0	0.9	9	11	11	4.7	6.2	6.3	14.9	11.0	10.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, GEL, 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, PDJ, 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, SMP, SNNP, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, 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, TPP, 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, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศนารถน)

AH, ALT, 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, AAI, 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, AURA, BA, BBIK, BBL, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, 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, DTCENT, DTIC, 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, HPT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, 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, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, 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, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMT, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSK, TSI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.