

2Q66: กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น YoY

เราคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังของ OSP จะฟื้นตัว 90% ใน 2Q66 โดยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นและประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นจะช่วยหนุนให้กำไรปกติ 2Q66 เติบโต 90% และเติบโตได้เล็กน้อย YoY จากฐานสูง จากนั้นจะเติบโตอย่างต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q66 เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ไว้ที่ 2.78 พันลบ. (+43.8% YoY) โดยอิงกับรายได้ที่ 3.1 หมื่นลบ. (+13.7% YoY) เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ OSP ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 32 บาท/หุ้น (PE เฉลี่ย 35 เท่า)

ปัจจัยกระตุ้น

- การฟื้นตัวของส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลัง 90% ใน 2Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ตามฤดูกาล มูลค่าตลาดที่สูงขึ้น และการแข่งขันที่รุนแรงน้อยลง ทั้งนี้ 1Q66 ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังทั้งหมดของ OSP อยู่ที่ 46.6% ต่ำที่สุดในรอบ 4 ไตรมาส หลังจากบริษัทปรับราคาขายปลีกเพิ่มขึ้นในช่วงสิ้น 1Q65 เราเชื่อว่าส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2Q66-4Q66 โดยได้แรงหนุนจากความหลากหลายของกลุ่มสินค้า OSP ตั้งเป้าส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 2% จากปีก่อน สู่ +/-49% ภายในสิ้นปี 2566
- ต้นทุนน่าจะลดลงและประสิทธิภาพการผลิตน่าจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q66 เป็นต้นไป อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 34.5% ในปี 2564 สู่ 30.6% ในปี 2565 เพราะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบ ก๊าซธรรมชาติ ค่าไฟฟ้า และค่าแรงที่สูงขึ้น สำหรับปี 2566 นอกเหนือจากแรงกดดันด้านต้นทุนวัตถุดิบและค่าไฟฟ้าที่ลดลงและราคาก๊าซธรรมชาติที่ผันผวนลดน้อยลงแล้ว OSP ยังวางแผนบริหารจัดการประสิทธิภาพการผลิตด้วยการลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อนลง เช่น การปิดเตาหลอมซึ่งใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง 1 เตา จาก 7 เตา ใน 1Q66 ซึ่งช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 33.4% เราเชื่อว่ากลยุทธ์ดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ผลกระทบ

เนื่องจาก 2Q66 เป็นฤดูร้อนที่ปกติแล้วเครื่องดื่มขายดีมักจะขายได้ดี เราจึงคาดว่าปริมาณขายทั้งหมดจะเพิ่มขึ้น 90% แต่มีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY จากฐานสูง อัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวสู่ระดับ +/-34.5% เทียบกับ 31.2% ใน 2Q65 และ 33.4% ใน 1Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากการบริหารจัดการต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นกำไรปกติ 2Q66 ของ OSP จึงน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 90% และเติบโตเล็กน้อย YoY และจะเติบโตอย่างต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q66

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ไว้ที่ 2.78 พันลบ. (+43.8% YoY) โดยอิงกับรายได้ที่ 3.1 หมื่นลบ. (+13.7% YoY) เราคาดว่าเราจะเห็นการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่เพิ่มมากขึ้นใน 2H66 โดยเฉพาะอย่างยิ่งเครื่องดื่มกลุ่ม functional drink และอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นสู่ 32.2%

เมื่อวันที่ 31 พ.ค. 2566 OSP ได้ประกาศการขายหุ้นของบริษัท ยูนิชาร์ม (ประเทศไทย) จำกัด (“ยูนิชาร์ม”) ที่ OSP ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 420,500 หุ้น หรือคิดเป็น 5.85% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในยูนิชาร์ม ให้แก่บริษัท ยูนิชาร์ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 3 พันลบ. กำไรจากการขายเงินลงทุนครั้งนี้จะบันทึกลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ OSP และจะไม่แสดงในงบกำไรขาดทุนใน 2Q66

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงมุมมองเชิงบวกว่าส่วนแบ่งการตลาดและกำไรสุทธิของ OSP จะฟื้นตัวในปี 2566 กำไรปกติน่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปทุกไตรมาส โดยอิงกับสมมติฐานประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นและต้นทุนสินค้าขายโดยเฉลี่ยลดลง พร้อมกับปริมาณขายที่ดีขึ้น เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ OSP ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 32 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 35 เท่า

ความเสี่ยง ความกังวลหลักๆ ของเรา คือ: 1) ต้นทุนวัตถุดิบหลักผันผวน 2) ความผันผวนของปริมาณขายในตลาด CIM และนโยบายการเงิน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	26,762	27,266	30,998	33,851	36,516
EBITDA	(Btmn)	5,415	3,932	4,992	5,176	5,353
Core profit	(Btmn)	3,255	1,933	2,780	2,988	3,172
Reported profit	(Btmn)	3,255	1,933	2,780	2,988	3,172
Core EPS	(Bt)	1.08	0.64	0.93	0.99	1.06
DPS	(Bt)	1.10	0.90	1.29	1.39	1.48
P/E, core	(x)	28.1	47.4	33.0	30.7	28.9
EPS growth, core	(%)	(7.1)	(40.6)	43.8	7.5	6.1
P/BV, core	(x)	4.6	5.0	4.9	5.2	5.5
ROE	(%)	16.6	10.1	15.0	16.5	18.5
Dividend yield	(%)	3.6	3.0	4.2	4.6	4.8
EBITDA growth	(%)	1.5	(27.4)	27.0	3.7	3.4

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jun 16) (Bt)	30.50
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btmn)	91.61
Mkt cap (US\$mn)	2,646

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.48
Sector % SET	5.47
Shares issued (mn)	3,004
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	35.3 / 24.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.77
Foreign limit / actual (%)	49 / 25
Free float (%)	51.7
Dividend policy (%)	≥ 60

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.8)	(3.2)	(8.3)
Relative to SET	(3.1)	(2.9)	(8.3)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability /ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/55
Environmental Score Rank	3/55
Social Score Rank	1/55
Governance Score Rank	3/55

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

OSP ได้คะแนน ESG ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม คะแนนปี 2564 ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2563

Source: Bloomberg Finance L.P. (รายละเอียดหน้า 3)

นักวิเคราะห์

เดิพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

tempom.tantivivat@scb.co.th

จุดเด่น

โอสภสกา (OSP) ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2434 ในระยะเวลาที่ผ่านมา โอสภสกายังคงเติบโตและมุ่งมั่นพัฒนาสร้างผลิตภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคด้วยนวัตกรรมที่ทันสมัย เพื่อเสริมสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่ผู้บริโภค OSP เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยผลิตภัณฑ์หลักประกอบด้วย (1) ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลัง ซึ่งจำหน่ายภายใต้ แบรนด์ M-150 และลิโพ เป็นต้น เครื่องดื่มเกลือแร่ และกาแฟพร้อมดื่ม และ (2) ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์เบบี๋มายด์ และทอเวลฟี พลัส นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการผลิตสินค้า บรรจุภัณฑ์ และจัดจำหน่ายด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

OSP วางเป้าหมายไว้ 6 ประการสำหรับปี 2566: 1) กำไรสุทธิเติบโตอย่างน้อย 30% YoY 2) ยอดขายเติบโต ~ 20% YoY 3) ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มตัว 4) สร้างเติบโตใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ตลาดมีขนาดใหญ่ และเข้าสู่ตลาดใหม่ 5) เดินหน้าตามแนวทาง ESG สู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 และ 6) สร้างการเติบโตจากภายนอก (inorganic growth) จากการทำ M&A 2 ราย

หลังจากผลประกอบการและส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังทำจุดต่ำสุดในปี 2565 เราคาดว่าผลการดำเนินงานโดยรวมและส่วนแบ่งการตลาดจะฟื้นตัวในปี 2566 แต่จะต้องจับตาตลาดต่างประเทศอย่างใกล้ชิด

Bullish views	Bearish views
1. ตลาดกระจายตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศ	1. การเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบ เช่น น้ำตาล ขวดแก้ว และก๊าซธรรมชาติ
2. โครงการ "fast forward 10X" จะช่วยให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายลดลงได้ 5 พันลบ. ใน 5-7 ปี	2. ตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังมีการแข่งขันสูง
3. ความพร้อมสำหรับผลิตภัณฑ์ใหม่ในปี 2566	3. ความเสี่ยงต่างประเทศ เช่น เศรษฐกิจ และค่าเงิน
4. OSP ตั้งเป้าส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังเพิ่มขึ้น 2 % ณ สิ้นปี 2566	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ภาษีเครื่องดื่มที่มีความหวาน	การจัดเก็บภาษีความหวาน ระยะที่ 3 ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2566	ลบ	เครื่องดื่มที่มีน้ำตาลไม่เกิน 6 กรัมต่อเครื่องดื่มปริมาตร 100 มิลลิลิตรจะไม่เสียภาษี แต่เครื่องดื่มที่มีน้ำตาล 6-8 กรัมจะเสียภาษี 0.30 บาทต่อลิตร (จาก 0.10 บาทต่อลิตร), 8-10 กรัมจะเสียภาษี 1 บาทต่อลิตร (จาก 0.30 บาทต่อลิตร), 10-14 กรัมจะเสียภาษี 3 บาทต่อลิตร (จาก 1 บาทต่อลิตร), 14-18 กรัมจะเสียภาษี 5 บาทต่อลิตร (จาก 3 บาทต่อลิตร), และมากกว่า 18 กรัมจะเสียภาษี 5 บาทต่อลิตร

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	10%	3.80 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ ESG และความยั่งยืน OSP เชื่อว่าการยึดมั่นบนหลักความยั่งยืนที่ต้องการยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม สร้างสรรค์โอกาสทางเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียม และบรรเทาผลกระทบสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่าขององค์กร จะเป็นรากฐานแห่งการเติบโตอย่างมั่นคง พร้อมตอบสนองต่อโอกาสและความท้าทายทางธุรกิจที่มีความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยมีพนักงานทุกคนเป็นพลังในการขับเคลื่อนสู่ความยั่งยืน

เรามองว่านโยบายเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนและ ESG ของ OSP อยู่ในระดับ top tier เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน และเชื่อว่าบริษัท ผู้บริหาร พนักงาน และคู่ค้าของบริษัทจะร่วมขับเคลื่อนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายระยะยาว

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score		63.65 (2021)		CG Rating 0-5		DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector		3/55		OSP	5	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- OSP ลดความเข้มข้นของก๊าซเรือนกระจกผ่านการลดการใช้พลังงาน และการใช้ประโยชน์จากพลังงานหมุนเวียนจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานทดแทนชีวมวล, 6.8% ลดลงจากปีก่อน
- เพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำในการผลิต จัดการน้ำเสียผ่านการบำบัด และนำกลับมาใช้ใหม่, 4.4% ลดลงจากปีก่อน
- OSP ลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ศูนย์วิจัยวิเคราะห์ช่วยคิดแยกย่อยอย่างเป็นระบบ ไม่ว่าจะเป็นกระดาษ เศษแก้ว พลาสติก และอลูมิเนียม เพื่อนำขยะที่คัดแยกแต่ละประเภทไปรีไซเคิลเพื่อนำไปใช้ผลิตขวดแก้ว

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- OSP ได้รับรางวัล Best Company with Outstanding Support to the Disabled Award 2021 จากกระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์
- OSP ได้รับรางวัล “องค์กรที่น่าทำงานมากที่สุดในเอเชีย ประจำปี 2564” (Best Companies to Work for in Asia 2021) โดยรางวัลนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการยกย่ององค์กรธุรกิจชั้นนำต่างๆ ทั่วเอเชีย ที่แสดงให้เห็นถึงการมีส่วนร่วมของพนักงานในองค์กรและวัฒนธรรมการทำงานที่ยอดเยียมและมีความเป็นเลิศในแนวทางปฏิบัติด้านทรัพยากรบุคคลที่สะท้อนความมุ่งมั่นในการบริหารบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- OSP ได้รับการจัดอันดับอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) ประจำปี 2564
- OSP ได้เกียรติรับคัดเลือกเป็นหนึ่งในดัชนี MSCI เคียงข้างบริษัทชั้นนำอื่นๆ ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ด้วยความเลิศด้านการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) ด้วยเรตติ้ง “BB”
- OSP ได้รับคะแนนประเมินในระดับระดับ 5 ดาวหรือ ดีเลิศ จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2021: CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- OSP ได้รับรางวัลผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดีที่สุดในประเทศไทยด้วยความเลิศด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อเนื่องด้วยมาตรฐานสากลโดย Global Banking & Finance

EGS Disclosure Score

	2020	2021
EGS Disclosure Score	58.41	63.65
Environment	47.18	48.02
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use	32.33	36.35
Social	46.89	55.47
Number of Employees - CSR	3,792.00	3,620.00
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Governance	81.10	87.36
Size of the Board	15	17
Indep Directors	5	6
% Indep Directors	33.33	35.29
Board Duration (Years)	3	3
# Board Meetings	13	12
Board Mtg Attendance (%)	88.66	99.01

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	24,297	25,610	25,583	26,762	27,266	30,998	33,851	36,516
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,414)	(16,664)	(16,554)	(17,527)	(18,915)	(21,016)	(22,951)	(24,758)
Gross profit	(Btmn)	7,883	8,946	9,029	9,236	8,350	9,981	10,900	11,758
SG&A	(Btmn)	(4,947)	(5,688)	(5,710)	(6,070)	(6,500)	(7,106)	(7,760)	(8,371)
Other income	(Btmn)	515	541	546	516	216	308	317	327
Interest expense	(Btmn)	(81)	(13)	(65)	(96)	(89)	(109)	(132)	(168)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,370	3,786	3,799	3,585	1,978	3,075	3,326	3,546
Corporate tax	(Btmn)	(686)	(718)	(587)	(664)	(369)	(663)	(714)	(759)
Equity a/c profits	(Btmn)	193	164	225	263	315	324	334	344
Minority interests	(Btmn)	(57)	(9)	67	70	10	44	42	40
Core profit	(Btmn)	2,820	3,224	3,504	3,255	1,933	2,780	2,988	3,172
Extra-ordinary items	(Btmn)	185	35	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,005	3,259	3,504	3,255	1,933	2,780	2,988	3,172
EBITDA	(Btmn)	4,691	4,921	5,334	5,415	3,932	4,992	5,176	5,353
Core EPS	(Bt)	0.94	1.07	1.17	1.08	0.64	0.93	0.99	1.06
Net EPS	(Bt)	1.00	1.08	1.17	1.08	0.64	0.93	0.99	1.06
DPS	(Bt)	0.69	1.00	1.10	1.10	0.90	1.29	1.39	1.48

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	12,641	9,338	9,179	8,827	8,301	9,240	10,166	10,388
Total fixed assets	(Btmn)	10,816	14,986	16,676	18,314	17,853	16,968	16,184	15,490
Total assets	(Btmn)	23,456	24,324	25,855	27,142	26,154	26,208	26,350	25,878
Total loans	(Btmn)	32	97	191	469	1,161	1,161	1,161	1,161
Total current liabilities	(Btmn)	4,601	5,256	4,557	5,529	6,064	6,041	6,114	6,189
Total long-term liabilities	(Btmn)	552	1,045	1,969	1,708	1,635	1,636	2,603	3,062
Total liabilities	(Btmn)	5,153	6,301	6,526	7,238	7,699	7,677	8,717	9,251
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Total equity	(Btmn)	18,303	18,023	19,329	19,904	18,455	18,532	17,633	16,627
BVPS	(Bt)	6.0	5.9	6.4	6.6	6.1	6.2	5.9	5.5

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,820	3,224	3,504	3,255	1,933	2,780	2,988	3,172
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,046	958	1,244	1,471	1,551	1,484	1,384	1,294
Operating cash flow	(Btmn)	3,612	3,652	3,065	4,521	2,141	4,656	4,369	4,473
Investing cash flow	(Btmn)	(5,287)	(2,052)	(221)	(1,058)	(824)	(555)	(555)	(555)
Financing cash flow	(Btmn)	5,703	(3,267)	(3,133)	(3,501)	(2,724)	(2,793)	(3,020)	(3,829)
Net cash flow	(Btmn)	4,029	(1,667)	(289)	(38)	(1,407)	1,308	794	89

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	32.4	34.9	35.3	34.5	30.6	32.2	32.2	32.2
Operating margin	(%)	12.1	12.7	13.0	11.8	6.8	9.3	9.3	9.3
EBITDA margin	(%)	19.3	19.2	20.9	20.2	14.4	16.1	15.3	14.7
EBIT margin	(%)	14.2	14.8	15.1	13.8	7.6	10.3	10.2	10.2
Net profit margin	(%)	12.4	12.7	13.7	12.2	7.1	9.0	8.8	8.7
ROE	(%)	16.4	18.1	18.1	16.4	10.5	15.0	16.9	19.1
ROA	(%)	12.8	13.4	13.6	12.0	7.4	10.6	11.3	12.3
Net gearing	(x)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	44.9	310.7	62.6	41.3	26.8	32.2	28.7	24.1
Debt service coverage	(x)	41.5	45.0	20.8	9.6	3.1	3.9	4.0	4.0
Payout Ratio	(%)	69.0	92.2	94.3	101.5	139.8	139.8	139.8	139.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sales Growth	(%)	(2.9)	5.4	(0.1)	4.6	1.9	13.7	9.2	7.9
SG&A/Sales	(%)	20.4	22.2	22.3	22.7	22.7	22.9	22.9	22.9

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	6,913	6,121	6,952	7,472	7,183	6,178	6,432	6,546
Cost of goods sold	(Btmn)	4,405	4,069	4,544	5,100	4,940	4,367	4,509	4,360
Gross profit	(Btmn)	2,509	2,052	2,409	2,372	2,244	1,811	1,924	2,186
SG&A	(Btmn)	1,612	1,441	1,509	1,580	1,650	1,631	1,638	1,703
Other income	(Btmn)	46	57	55	41	50	48	33	41
Interest expense	(Btmn)	24	22	22	21	21	23	24	24
Pre-tax profit	(Btmn)	919	645	933	811	623	205	295	501
Corporate tax	(Btmn)	191	122	188	151	134	70	15	54
Equity a/c profits	(Btmn)	66	34	89	85	90	78	62	39
Minority interests	(Btmn)	21	19	14	(1)	(4)	25	(11)	(13)
Core profit	(Btmn)	820	580	851	750	604	244	336	778
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	820	580	851	750	604	244	336	778
EBITDA	(Btmn)	1,296	1,042	1,292	1,186	1,077	598	672	908
Core EPS	(Bt)	0.27	0.19	0.28	0.25	0.20	0.08	0.11	0.26
Net EPS	(Bt)	0.27	0.19	0.28	0.25	0.20	0.08	0.11	0.26

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	8,929	8,068	8,827	10,656	8,963	7,789	8,301	8,893
Total fixed assets	(Btmn)	18,233	18,390	18,314	18,518	18,374	17,928	17,853	17,799
Total assets	(Btmn)	27,162	26,458	27,142	29,174	27,337	25,717	26,154	26,693
Total Loans	(Btmn)	908	3,551	942	912	1,283	1,744	1,621	1,606
Total current liabilities	(Btmn)	5,608	5,759	5,529	6,898	6,386	6,132	6,064	5,822
Total long-term liabilities	(Btmn)	421	335	473	420	377	297	460	410
Total liabilities	(Btmn)	7,300	7,363	7,238	8,532	8,050	7,720	7,699	7,403
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Total equity	(Btmn)	19,821	19,082	19,884	20,623	19,261	18,004	18,464	19,287
BVPS	(Bt)	6.60	6.35	6.62	6.87	6.41	5.99	6.15	6.42

Cash Flow Statement

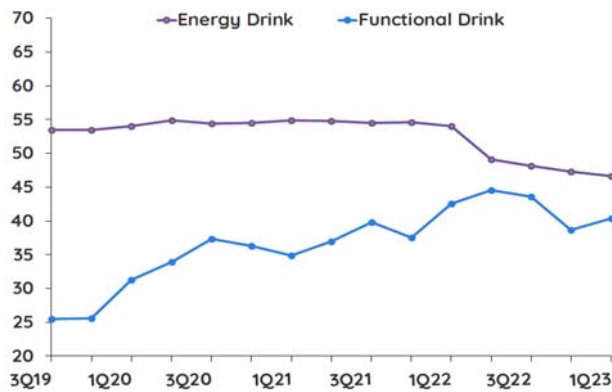
FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	820	580	851	750	604	244	336	778
Depreciation and amortization	(Btmn)	354	375	337	354	433	369	354	384
Operating cash flow	(Btmn)	2,599	3,802	4,521	1,842	1,583	2,329	2,684	190
Investing cash flow	(Btmn)	(132)	(723)	(1,058)	(448)	(655)	(552)	(824)	(3)
Financing cash flow	(Btmn)	2,039	(3,006)	(3,501)	(62)	(1,714)	(2,609)	(2,724)	(10)
Net cash flow	(Btmn)	4,505	73	(38)	1,332	(786)	(832)	(864)	176

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	36.3	33.5	34.6	31.7	31.2	29.3	29.9	33.4
Operating margin	(%)	13.0	10.0	12.9	10.6	8.3	2.9	4.4	7.4
EBITDA margin	(%)	18.7	17.0	18.6	15.9	15.0	9.7	10.4	13.9
EBIT margin	(%)	115.0	115.0	112.2	111.0	106.6	93.6	94.7	67.4
Net profit margin	(%)	11.9	9.5	12.2	10.0	8.4	3.9	5.2	11.9
ROE	(%)	4.1	3.0	4.3	3.6	3.1	1.4	1.8	4.0
ROA	(%)	2.8	2.1	2.8	2.3	1.9	0.6	1.2	1.8
Net gearing	(x)	(12.0)	6.2	(9.1)	(15.5)	(3.9)	1.4	2.3	1.5
Interest coverage	(x)	7.1	0.4	5.6	5.2	1.8	0.5	0.6	0.8
Debt service coverage	(x)	36.3	33.5	34.6	31.7	31.2	29.3	29.9	33.4

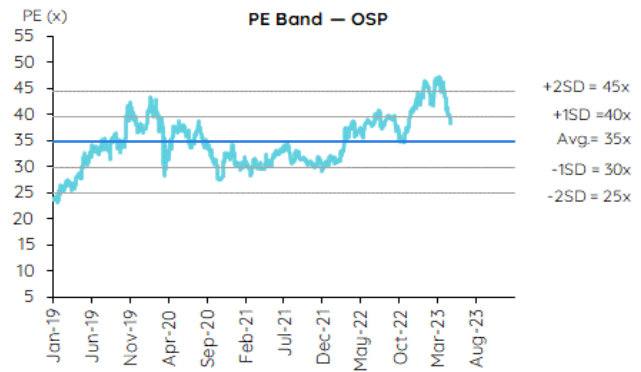
Appendix

Figure 1 : Quarterly Market Share 3Q19-1Q23



Source: OSP, InnovestX Research

Figure 2 : PER Band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") ไม่ได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ หรือนักลงทุนควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวกฎหมาย กฎระเบียบ รวบรวม การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวกฎหมาย กฎระเบียบ รวบรวม การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นข้อมูลเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX 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, ITTEL, 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, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCOS, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPCO, 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, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, 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, NCP, 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, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIKI, 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, EAC, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

**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, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIKI, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, 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, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GBT, GVT, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SICHAT, SISB, SUJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.