

ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2566

เรายังคงมุมมองเชิงบวกว่าส่วนแบ่งการตลาดและกำไรสุทธิของ OSP จะฟื้นตัวในปี 2566 ทั้งนี้ แม้กำไรปกติ 2Q66 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ และมีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้นใน 2H66 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นและต้นทุนสินค้าขายโดยเฉลี่ยที่ลดลง และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น เราคงเรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 32 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 35 เท่า

ปัจจัยกระตุ้น

- **การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2566** OSP ยังคงเป็นส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 2% ภายในสิ้นปี 2566 เรามองว่า OSP น่าจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ตามเป้าที่วางไว้ โดยได้รับการสนับสนุนจากความหลากหลายของสินค้าทั้งในกลุ่มพรีเมียมและกลุ่มทั่วไป เราคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H66 สู่ +/-49% ภายในสิ้นปี 2566 ในขณะที่เดียวกัน ต้นทุนและประสิทธิภาพที่น่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H66 หลังจากเริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 1Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ ที่ลดลง
- **กำไรสุทธิ 2Q66 จะลดลง YoY และ QoQ** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q66 ได้ที่ 529 ลบ. (-12.3% YoY และ -32% QoQ) แต่หากหักเงินปันผลจาก Unicharm ใน 1Q66 ออกไป กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 12% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโต 4.9% QoQ (ลดลง 4.4% YoY จากฐานสูง) ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังของ OSP อยู่ที่ 47.5% ใน 2Q66 เพิ่มขึ้นจาก 46.6% ใน 1Q66 เนื่องจากการแข่งขันในตลาดพรีเมียม (12 บาท/ขวด) ลดน้อยลง ดังนั้น ยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ขณะที่ยอดขายต่างประเทศจะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ จากผลของการเก็บสต็อกตามฤดูกาล ยอดขายเครื่องดื่มกลุ่ม functional drink กลุ่ม C-Vitt คาดว่าจะลดลง YoY (แต่เพิ่มขึ้น QoQ) ซึ่งจะกดดันส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนให้ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นสู่ 34.3% จาก 33.4% ใน 1Q66 และ 31.2% ใน 2Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากต้นทุนวัตถุดิบ เช่น ภาษีธรรมชาติ ที่ปรับตัวลดลง
- **ต้นทุนอุปทาน ภาษีธรรมชาติ และค่าไฟฟ้า ลดลง** สำหรับปี 2566 นอกเหนือจากแรงกดดันด้านต้นทุนอุปทานและค่าไฟฟ้าที่ลดลงและราคาก๊าซธรรมชาติที่ผันผวนลดน้อยลงแล้ว OSP ยังวางแผนบริหารจัดการประสิทธิภาพการผลิตด้วยการลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อนลง เช่น การปิดเตาหลอมซึ่งใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง 1 เตา จาก 7 เตา ใน 1Q66 ซึ่งช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เราเชื่อว่ากลยุทธ์ดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ไว้ที่ 2.78 พันลบ. (+43.8% YoY) โดยอิงกับรายได้ที่ 2.85 หมื่นลบ. (+4%) อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นสู่ 34.1% เทียบกับจุดต่ำสุดในปี 2565 ที่ 30.6% แม้ 3Q66 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น แต่เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงปรับตัวดีขึ้น และกำไรปกติจะยังคงแข็งแกร่ง QoQ และจะเพิ่มขึ้นสูงสุดสูงสุดของปีนี้ใน 4Q66

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	26,762	27,266	28,577	30,698	32,485
EBITDA	(Btmn)	5,415	3,932	4,992	5,189	5,306
Core profit	(Btmn)	3,255	1,933	2,780	2,998	3,134
Reported profit	(Btmn)	3,255	1,933	2,780	2,998	3,134
Core EPS	(Bt)	1.08	0.64	0.93	1.00	1.04
DPS	(Bt)	1.10	0.90	1.29	1.40	1.46
P/E, core	(x)	26.5	44.7	31.1	28.8	27.6
EPS growth, core	(%)	(7.1)	(40.6)	43.8	7.8	4.5
P/BV, core	(x)	4.3	4.7	4.7	4.9	5.2
ROE	(%)	16.6	10.1	15.0	16.6	18.3
Dividend yield	(%)	3.8	3.1	4.5	4.9	5.1
EBITDA growth	(%)	1.5	(27.4)	27.0	3.9	2.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 18) (Bt)	28.75
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btmn)	86.36
Mkt cap (US\$m)	2,537

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.46
Sector % SET	5.19
Shares issued (mn)	3,004
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	34 / 24.8
Avg. daily 6m (US\$m)	7.50
Foreign limit / actual (%)	49 / 24
Free float (%)	51.7
Dividend policy (%)	≥ 60

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.0)	1.8	(12.2)
Relative to SET	(3.6)	4.8	(12.3)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/54
Environmental Score Rank	2/54
Social Score Rank	1/54
Governance Score Rank	2/54

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

OSP มีคะแนน ESG ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม คะแนนปี 2564 ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2563

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

temporn.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 และบรรเทาผลกระทบสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่อุปทานขององค์กร จะเป็นรากฐานแห่งการเติบโตอย่างมั่นคง พร้อมตอบสนองต่อโอกาสและความท้าทายทางธุรกิจที่มีความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยมีพนักงานทุกคนเป็นพลังในการขับเคลื่อนสู่ความยั่งยืน

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score63.65 (2022)		CG Rating 0-5		DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	1/54	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 ที่แสดงให้เห็นถึงการมีส่วนร่วมของพนักงานในองค์กรและวัฒนธรรมการทำงานที่ยอดเยี่ยมและมีความเป็นเลิศในแนวทางปฏิบัติด้านทรัพยากรบุคคลที่สะท้อนความมุ่งมั่นในการบริหารบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- OSP ได้รับการจัดอันดับอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) ประจำปี 2564
- OSP ได้เกียรติรับคัดเลือกเป็นหนึ่งในดัชนี MSCI เคียงข้างบริษัทชั้นนำอื่นๆ ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ด้วยความเลิศด้านการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) ด้วยระดับ “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

	2021	2022
EGS Disclosure Score	63.65	63.36
Environment	48.02	47.18
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use	36.35	39.85
Social	55.47	55.47
Number of Employees - CSR	3,620.00	3,542.00
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	87.36	87.36
Size of the Board	17.00	17.00
Indep Directors	6.00	6.00
% Indep Directors	35.29	35.29
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	12.00	13.00
Board Mtg Attendance (%)	99.01	93.66

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล 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	28,577	30,698	32,485
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,414)	(16,664)	(16,554)	(17,527)	(18,915)	(18,833)	(20,107)	(21,278)
Gross profit	(Btmn)	7,883	8,946	9,029	9,236	8,350	9,745	10,591	11,207
SG&A	(Btmn)	(4,947)	(5,688)	(5,710)	(6,070)	(6,500)	(7,001)	(7,274)	(7,697)
Other income	(Btmn)	515	541	546	516	216	541	228	235
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	3,175	3,413	3,577
Corporate tax	(Btmn)	(686)	(718)	(587)	(664)	(369)	(663)	(716)	(750)
Equity a/c profits	(Btmn)	193	164	225	263	315	224	260	268
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	2,998	3,134
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	2,998	3,134
EBITDA	(Btmn)	4,691	4,921	5,334	5,415	3,932	4,992	5,189	5,306
Core EPS	(Bt)	0.94	1.07	1.17	1.08	0.64	0.93	1.00	1.04
Net EPS	(Bt)	1.00	1.08	1.17	1.08	0.64	0.93	1.00	1.04
DPS	(Bt)	0.69	1.00	1.10	1.10	0.90	1.29	1.40	1.46

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	10,175	10,345
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	26,359	25,835
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	18,533	17,643	16,585
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	2,998	3,134
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	4,379	4,435
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)	(3,021)	(3,843)
Net cash flow	(Btmn)	4,029	(1,667)	(289)	(38)	(1,407)	1,308	803	37

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	34.1	34.5	34.5
Operating margin	(%)	12.1	12.7	13.0	11.8	6.8	9.6	10.8	10.8
EBITDA margin	(%)	19.3	19.2	20.9	20.2	14.4	17.5	16.9	16.3
EBIT margin	(%)	14.2	14.8	15.1	13.8	7.6	11.5	11.5	11.5
Net profit margin	(%)	12.4	12.7	13.7	12.2	7.1	9.7	9.8	9.6
ROE	(%)	16.4	18.1	18.1	16.4	10.5	15.0	17.0	18.9
ROA	(%)	12.8	13.4	13.6	12.0	7.4	10.6	11.4	12.1
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	28.8	23.9
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	4.8	7.4	5.8
SG&A/Sales	(%)	20.4	22.2	22.3	22.7	22.7	24.5	23.7	23.7

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

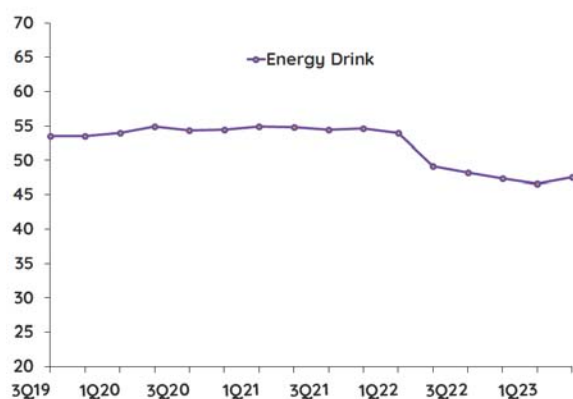
Figure 1: Earnings Preview
Profit and Loss Statement

FY December 31	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H22	1H23F	% Chg
Total revenue	7,183	6,178	6,432	6,546	6,865	(4.4)	4.9	14,656	13,411	(8.5)
Cost of goods sold	(4,940)	(4,367)	(4,509)	(4,360)	(4,510)	(8.7)	3.5	(10,040)	(8,870)	(11.7)
Gross profit	2,244	1,811	1,924	2,186	2,355	4.9	7.7	4,616	4,541	(1.6)
SG&A	(1,650)	(1,631)	(1,638)	(1,703)	(1,716)	4.0	0.8	(3,231)	(3,419)	5.8
Other income/expense	140	126	96	80	40	(71.5)	(50.0)	265	120	(54.8)
Interest expense	(21)	(23)	(24)	(24)	(24)	15.0	0.4	(42)	(48)	14.6
Share from investment	28	5	5	306	5	(82.3)	(98.4)	34	311	827.3
Pre-tax profit	713	283	357	539	654	(8.2)	21.3	1,609	1,194	(25.8)
Corporate tax	(134)	(70)	(15)	(54)	(118)	(11.7)	118.8	(284)	(172)	(39.5)
Equity a/c profits	90	78	62	39	15	(83.3)	(61.2)	175	54	(69.3)
Minority interests	(4)	25	(11)	(13)	(12)	212.6	(7.6)	(5)	(25)	429.8
Core profit	604	244	336	778	529	(12.3)	(32.0)	1,353	1,308	(3.4)
Net Profit	604	244	336	778	529	(12.3)	(32.0)	1,353	1,308	(3.4)
Core EPS (Bt)	0.20	0.08	0.11	0.26	0.18	(12.3)	(32.0)	0.45	0.44	(3.4)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	31.2	29.3	29.9	33.4	34.3			31.5	33.9	
EBIT Margin (%)	23.0	26.4	25.5	26.0	25.0			22.0	25.5	
EBITDA Margin (%)	10.6	5.0	6.0	13.3	10.0			11.5	11.6	
Net Margin (%)	8.4	3.9	5.2	11.9	7.7			9.2	9.8	

Source: OSP, InnovestX Research

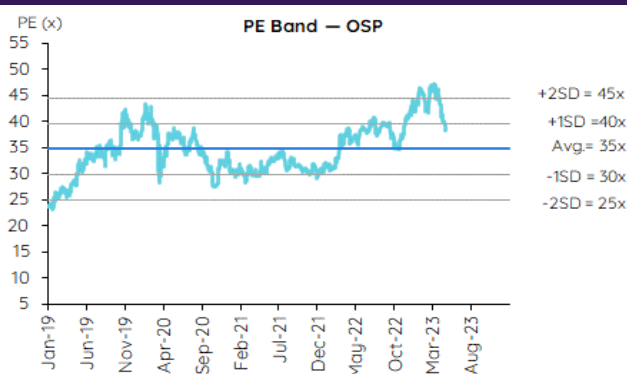
Appendix

Figure 2: Quarterly Market Share 3Q19-2Q23



Source: OSP, InnovestX Research

Figure 3 : PER Band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, CPAXT, 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, 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, SEAFICO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, 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, SYNTec, 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, 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, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย

**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, CPAXT, 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, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, 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, SIKI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNNP, 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, 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, TVO, TWPC, UBE, UBS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, NPA, 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, BLC, 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, DTCTI, 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, GTB, GTV, 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, PHG, 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, SEAFICO, SECURE, SENX, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, 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, TBN, 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, TPL, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, 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.