

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 2Q66: คาดกำไรเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY

เราประเมินว่ากำไรสุทธิ 2Q66 ของ SPALI จะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นระดับต่ำของโครงการในออสเตรีย SPALI ทำยอดขายได้ดีสูงใน 1H66 และการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นใน 2H66 มูลค่า 2.86 หมื่นลบ. น่าจะหนุนให้บริษัททำยอดขายได้ตามเป้าที่วางไว้ได้สำเร็จ เราปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นปี 2566-2567 ลดลง ส่งผลทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2566 จะลดลง 14.5% เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ SPALI ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 27 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 7 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q66 จะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q66 ของ SPALI ได้ที่ 1.4 พันลบ. (-30% YoY แต่ +34.5% QoQ) โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 7.6 พันลบ. แบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบ 65% และคอนโด 35% โดยได้รับการสนับสนุนจากการโอนโครงการ *ศุภาลัย คอลฟี่ สภากร-ราชพฤกษ์* (มูลค่าโครงการ 1.4 พันลบ. ขายได้แล้ว 100% โอนแล้ว 75%) อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นโดยเฉลี่ยคาดว่าจะต่ำสุดใหม่ที่ 35.8% เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยจากโครงการในออสเตรียซึ่งให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ +/-30% เทียบกับระดับ 38-40% ของ SPALI ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรียคาดว่าจะอยู่ที่ 94 ลบ. (+13.8% YoY และ +42.3% QoQ) กำไรสุทธิ 2Q66 ออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 1H66 จะอยู่ที่ 2.5 พันลบ. (-22%) โดยมีอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยที่ 36.1% เทียบกับ 39.5% ใน 1H65

ยอดขาย 1H66 คิดเป็น 48% ของเป้าทั้งปี SPALI รายงานยอดขาย 2Q66 จำนวน 8.2 พันลบ. (-12% YoY และ -9% QoQ) แบ่งเป็นยอดขายจากโครงการแนวราบ 39% (มูลค่าลดลง 19% YoY และ 22% QoQ) และคอนโด 61% (มูลค่าลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 24% QoQ) ยอดขาย 1H66 อยู่ที่ 1.72 หมื่นลบ. (-5% YoY) คิดเป็น 48% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 ที่ 3.6 หมื่นลบ. (+11% YoY) SPALI ยังคงแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2566 ไว้ที่ 37 โครงการ (แนวราบ 34 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ) มูลค่ารวม 4.1 หมื่นลบ. (+9%) ซึ่งหมายความว่าใน 2H66 บริษัทจะเปิดตัวโครงการแนวราบ 27 โครงการ และคอนโด 1 โครงการ มูลค่ารวม 2.86 หมื่นลบ. ซึ่งเราคาดว่าจะช่วยสนับสนุนให้ยอดขายเร่งตัวขึ้นใน 2H66 ถึงระดับที่บริษัทตั้งเป้าไว้ทั้งปี

ปรับประมาณการกำไรปี 2566-2567 ลดลง ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.98 หมื่นลบ. โดย 59% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H66 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567-2569 เมื่อแยกตามผลิตภัณฑ์ backlog 38% เป็นโครงการแนวราบ และ 62% เป็นคอนโด แม้ว่ายอดขายก่อนข้างแข็งแรงแรง แต่เราเชื่อว่ายอดขายบางส่วนใน 2H66 จะไม่สามารถโอนได้ภายใน 2H66 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2566 ลดลง 3% สู่ 3.44 หมื่นลบ. (-0.2%) นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นลดลงจาก 39% สู่ 36.9% เพื่อสะท้อนการมีสัดส่วนรายได้จากโครงการในออสเตรียที่ให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นต่ำ (เราประเมินได้ที่ 1.8-2 พันลบ. ในปี 2566) เพิ่มขึ้น ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ลดลงสู่ 7.02 พันลบ. (-14.5%) เราเชื่อว่าปี 2567 จะยังคงได้รับแรงกดดันจากโครงการในออสเตรีย เราจึงปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นลดลงจาก 39.1% สู่ 37.8% และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลงสู่ 7.6 พันลบ. (+8.4%)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้นในปี 2566 ดังนั้นอัตราการปฏิเสธสินเชื่อจึงน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ backlog คอนโดในปี 2567-2569 ก็อยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นสิ่งที่ต้องจับตา คือ การเติบโตของยอดขายโครงการแนวราบจะสามารถหนุนให้รายได้รวมเติบโตได้หรือไม่

Tactical call “NEUTRAL” ด้วยราคาเป้าหมาย 27 บาท เนื่องจากกำไรจะปรับตัวลดลงในปี 2566 และ backlog จะยังอยู่ในระดับต่ำในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ SPALI ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 27 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 7 เท่า

Forecast and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	29,160	34,486	34,403	35,644	32,521
EBITDA	(Btmn)	8,444	9,514	8,431	9,138	8,838
Core Profit	(Btmn)	7,070	8,173	7,025	7,617	7,392
Reported Profit	(Btmn)	7,070	8,173	7,025	7,617	7,392
Core EPS (Full dilution)	(Bt)	3.30	4.18	3.60	3.90	3.78
DPS	(Bt)	1.25	1.45	1.26	1.36	1.32
P/E, core	(x)	6.5	5.1	6.0	5.5	5.7
EPS growth, core	(%)	66.3	27.0	(14.0)	8.4	(3.0)
P/BV, core	(x)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	18.0	18.5	14.5	14.3	12.7
Dividend yield	(%)	5.9	6.8	5.9	6.4	6.2
EBITDA growth	(%)	57.4	12.7	(11.4)	8.4	(3.3)

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงสัยสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Jul 20) (Bt)	21.40
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btbn)	41.80
Mkt cap (US\$mn)	1,222

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	5.84
Shares issued (mn)	1,953
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	25.3 / 18.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.91
Foreign limit / actual (%)	35 / 22
Free float (%)	63.8
Dividend policy (%)	≥ 35

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.9	(5.7)	15.1
Relative to SET	3.9	(3.4)	17.0

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	8/59
Environmental Score Rank	7/59
Social Score Rank	8/59
Governance Score Rank	5/59

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เต็มพร ดันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

จุดเด่น

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

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

แนวโน้มธุรกิจ

SPALU ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2566 เติบโต 11% YoY สู่ 3.6 หมื่นลบ. ทำสถิติสูงสุด โดยแบ่งเป็นสัดส่วนยอดขายจากโครงการแนวราบ 70% (มูลค่าเติบโต 14% YoY) และคอนโด 30% (มูลค่าเติบโต 4% YoY) SPALU รายงานยอดขาย 2Q66 จำนวน 8.2 พันลบ. (-12% YoY และ -9% QoQ) แบ่งเป็นยอดขายจากโครงการแนวราบ 39% (มูลค่าลดลง 19% YoY และ 22% QoQ) และคอนโด 61% (มูลค่าลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 24% QoQ) ยอดจอง 1H66 อยู่ที่ 1.72 หมื่นลบ. (-5% YoY) คิดเป็น 48% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 ที่ 3.6 หมื่นลบ. (+11% YoY)

SPALU ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ 37 โครงการ แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 34 โครงการ และคอนโดระดับกลาง-บน 3 โครงการ ในปี 2566 มูลค่ารวม 4.1 หมื่นลบ. (+10% YoY) ในด้านทำเลที่ตั้ง โครงการเปิดใหม่ 58% จะอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 42% จะอยู่ในจังหวัดอื่นๆ โดยจังหวัดใหม่ๆ ที่บริษัทจะเพิ่มเข้ามาในพอร์ตปี 2566 ได้แก่ ราชบุรี จันทบุรี ลำพูน และลำปาง

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ	อัตราค่าธรรมเนียมการโอนปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1% (จาก 0.01% ในปี 2565) ในปีนี้ แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราปกติที่ 2% ในขณะที่มีการขยายระยะเวลาการลดอัตราค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนลดหย่อนเหลือ 0.01% (จากอัตราปกติ 1%) สำหรับราคาบ้านไม่เกิน 3 ลบ. โดยมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ทั้งหมดจะสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2566	บวก	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้ถึงกับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัดคือใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้หรือไม่เกิน 3 ลบ.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	42.36 (2022)	CG Rating 0-5		DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	8/59	SPALI	5	No	Yes	Yes
Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET						

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

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

EGS Disclosure Score

	2021	2022
EGS Disclosure Score	42.11	42.36
Environment	17.97	17.97
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social	24.61	25.36
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	1,645	1,725
Governance	83.59	83.59
Size of the Board	10	10
Number of Executives / Company Managers	13	13
Number of Non Executive Directors on Board	6	6
Number of Board Meetings for the Year	12	12
Board Meeting Attendance Pct	100	99
Size of Compensation Committee	3	3
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	2	2
Number of Compensation Committee Meetings	2	2

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)	25,553	23,557	20,588	29,160	34,486	34,403	35,644	32,521
Cost of goods sold	(Btmn)	15,744	14,280	12,754	17,518	21,070	21,695	22,157	19,787
Gross profit	(Btmn)	9,809	9,277	7,834	11,642	13,416	12,708	13,487	12,734
SG&A	(Btmn)	2,813	2,855	2,589	3,321	4,029	4,395	4,464	4,011
Other income	(Btmn)	257	400	381	487	1,015	512	428	390
Interest expense	(Btmn)	269	233	242	259	277	319	311	324
Pre-tax profit	(Btmn)	6,985	6,589	5,384	8,550	10,125	8,506	9,139	8,789
Corporate tax	(Btmn)	1,449	1,355	1,266	1,943	2,212	1,813	1,917	1,861
Equity a/c profits	(Btmn)	307	234	209	533	390	392	446	515
Minority interests	(Btmn)	72	65	76	69	130	59	51	51
Core profit	(Btmn)	5,770	5,403	4,251	7,070	8,173	7,025	7,617	7,392
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,770	5,403	4,251	7,070	8,173	7,025	7,617	7,392
EBITDA	(Btmn)	7,113	6,540	5,363	8,444	9,514	8,431	9,138	8,838
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.69	2.52	1.98	3.30	4.18	3.60	3.90	3.78
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.69	2.52	1.98	3.30	4.18	3.60	3.90	3.78
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.00	1.00	1.25	1.45	1.26	1.36	1.32

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	53,311	55,984	62,401	65,188	69,093	63,419	69,806	73,731
Total fixed assets	(Btmn)	4,392	4,528	5,806	6,244	10,831	7,470	5,961	5,298
Total assets	(Btmn)	57,704	60,511	68,207	71,432	79,924	70,888	75,767	79,029
Total loans	(Btmn)	23,452	18,683	27,313	23,866	28,353	12,837	11,837	11,837
Total current liabilities	(Btmn)	14,406	17,768	23,882	23,817	27,772	15,753	15,037	14,158
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,576	4,894	6,928	4,689	4,690	3,534	3,512	3,490
Total liabilities	(Btmn)	22,982	22,662	30,811	28,506	32,461	19,288	18,549	17,648
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	2,143	2,144	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	33,986	37,086	36,579	42,070	46,514	50,712	55,870	60,595
BVPS (Bt)	(Bt)	15.86	17.31	17.07	19.62	23.82	25.97	28.61	31.03

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	5,770	5,403	4,251	7,070	8,173	7,025	7,617	7,392
Depreciation and amortization	(Btmn)	117	118	117	123	127	118	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	3,420	3,420	(1,456)	4,273	3,664	13,769	1,182	4,232
Investing cash flow	(Btmn)	(1,962)	6	199	(441)	(954)	(4,984)	3,138	1,382
Financing cash flow	(Btmn)	(932)	(931)	(3,243)	2,397	(3,402)	434	(17,586)	(3,510)
Net cash flow	(Btmn)	526	2,495	(4,500)	6,228	(692)	9,219	(13,266)	2,103

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	38.4	39.4	38.1	39.9	38.9	36.9	37.8	39.2
Operating margin	(%)	27.4	27.3	25.5	28.5	27.2	24.2	25.3	26.8
EBITDA margin	(%)	27.8	27.8	26.0	29.0	27.6	24.5	25.6	27.2
EBIT margin	(%)	28.4	29.0	27.3	30.2	30.2	25.7	26.5	28.0
Net profit margin	(%)	22.6	22.9	20.6	24.2	23.7	20.4	21.4	22.7
ROE	(%)	18.7	15.2	11.5	18.0	18.5	14.5	14.3	12.7
ROA	(%)	10.2	9.1	6.6	10.1	10.8	9.3	10.4	9.6
Net D/E	(x)	0.7	0.5	0.7	0.5	0.6	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	1.0	0.7	0.4	0.5	0.5	1.2	1.5	1.5
Debt service coverage	(x)	37.0	39.7	50.5	38.0	34.6	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(x)	38.4	39.4	38.1	39.9	38.9	36.9	37.8	39.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	7,167	7,430	10,862	5,433	8,198	11,133	9,682	5,734
Cost of goods sold	(Btmn)	4,287	4,428	6,530	3,303	4,967	6,728	6,071	3,638
Gross profit	(Btmn)	2,881	3,001	4,332	2,129	3,231	4,404	3,612	2,096
SG&A	(Btmn)	784	844	1,101	717	940	1,124	1,248	815
Other income	(Btmn)	68	92	264	105	357	229	364	168
Interest expense	(Btmn)	68	64	61	59	61	75	81	96
Pre-tax profit	(Btmn)	2,097	2,185	3,434	1,458	2,587	3,435	2,646	1,353
Corporate tax	(Btmn)	555	456	698	322	564	729	596	318
Equity a/c profits	(Btmn)	199	9	169	58	83	85	165	66
Minority interests	(Btmn)	(10)	(18)	(25)	(15)	(30)	(42)	(43)	(21)
Core profit	(Btmn)	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080
EBITDA	(Btmn)	2,397	2,288	3,695	1,604	2,761	3,626	2,924	1,548
Core EPS	(Bt)	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	1.11	0.55
Net EPS	(Bt)	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	1.11	0.55

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	65,930	65,537	65,188	66,079	71,304	69,167	69,093	72,030
Total fixed assets	(Btmn)	7,001	6,525	6,244	6,399	9,782	10,478	10,831	10,313
Total assets	(Btmn)	72,931	72,061	71,432	72,478	81,085	79,646	79,924	82,343
Total loans	(Btmn)	24,874	23,630	16,642	19,844	28,650	26,727	24,467	26,193
Total current liabilities	(Btmn)	27,161	27,472	23,817	24,111	32,196	29,688	27,772	31,211
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,562	4,604	4,689	4,179	4,737	4,546	4,690	2,693
Total liabilities	(Btmn)	33,723	32,076	28,506	28,290	36,933	34,234	32,461	33,904
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	2,144	2,143	2,143	2,143	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	38,393	39,154	42,070	43,341	43,276	44,495	46,514	47,499
BVPS	(Bt)	17.53	17.88	19.23	19.83	19.78	20.33	23.33	23.84

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080
Depreciation and amortization	(Btmn)	33	30	31	30	30	31	32	33
Operating cash flow	(Btmn)	(994)	244	4,009	256	(2,033)	1,595	3,270	(1,521)
Investing cash flow	(Btmn)	(613)	(571)	(200)	(40)	(4,094)	(4,780)	(5,073)	712
Financing cash flow	(Btmn)	2,477	227	(3,548)	(119)	7,258	3,950	1,735	1,630
Net cash flow	(Btmn)	870	(100)	261	96	1,130	765	(68)	821

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	40.2	40.4	39.9	39.2	39.4	39.6	37.3	36.6
Operating margin	(%)	29.3	29.0	29.7	26.0	27.9	29.5	24.4	22.3
EBITDA margin	(%)	33.4	30.8	34.0	29.5	33.7	32.6	30.2	27.0
EBIT margin	(%)	33.0	30.4	33.7	29.0	33.3	32.3	29.9	26.4
Net profit margin	(%)	24.1	23.1	26.5	21.7	25.3	24.7	22.4	18.8
ROE	(%)	18.2	17.7	28.4	11.0	19.2	25.0	19.1	9.2
ROA	(%)	9.6	9.5	16.1	6.5	10.8	13.7	10.9	5.3
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	35.1	35.5	60.4	27.2	45.1	48.2	36.0	16.2
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	1.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.3

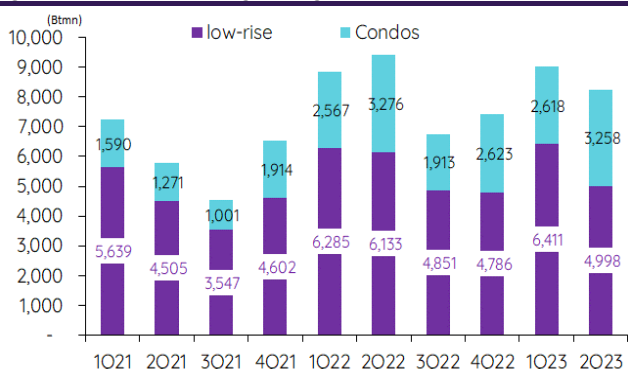
Figure 1: Earnings Preview

FY December 31	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H22	1H23F	% Chg
Sales	8,198	11,133	9,682	5,734	7,618	-7.1%	32.9%	13,671	13,352	-2.3%
Costs of Sales	(4,967)	(6,728)	(6,071)	(3,638)	(4,893)	-1.5%	34.5%	(8,270)	(8,531)	3.2%
Gross Profit	3,231	4,404	3,612	2,096	2,725	-15.7%	30.0%	5,400	4,821	-10.7%
SG&A Expense	(940)	(1,124)	(1,248)	(815)	(977)	3.9%	19.9%	(1,657)	(1,792)	8.2%
EBIT	2,291	3,281	2,363	1,281	1,748	-23.7%	36.4%	3,743	3,028	-19.1%
Depreciation Expense	30	31	37	32	29	-3.1%	-8.8%	59	60	1.6%
EBITDA	2,320	3,312	2,400	1,312	1,776	-23.4%	35.4%	3,802	3,089	-18.8%
Interest Expense	(61)	(75)	(81)	(96)	(100)	63.7%	4.6%	(120)	(196)	63.0%
Other Income (Expense)	357	229	364	168	91	-74.4%	-45.5%	422	259	-38.6%
Pre-tax Profit	2,587	3,435	2,646	1,353	1,739	-32.8%	28.5%	4,045	3,091	-23.6%
Corporate Tax	(564)	(729)	(596)	(318)	(367)	-35.0%	15.4%	(886)	(684)	-22.8%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	83	85	165	66	94	13.8%	42.2%	140	160	14.0%
Minority Interest	(30)	(41)	(43)	(21)	(13)	-57.3%	-38.0%	(45)	(34)	-26.1%
Net Profit	2,075	2,749	2,171	1,080	1,453	-30.0%	34.5%	3,253	2,534	-22.1%
EPS (Bt)	0.97	1.28	1.01	0.50	0.68	-30.0%	34.5%	1.52	1.18	-22.1%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.4%	39.6%	37.3%	36.6%	35.8%			39.5%	36.1%	
EBIT Margin (%)	27.9%	29.5%	24.4%	22.3%	22.9%			27.4%	22.7%	
EBITDA Margin (%)	28.3%	29.7%	24.8%	22.9%	23.3%			27.8%	23.1%	
Net Margin (%)	25.3%	24.7%	22.4%	18.8%	19.1%			23.8%	19.0%	

Source: SPALI, InnovestX Research

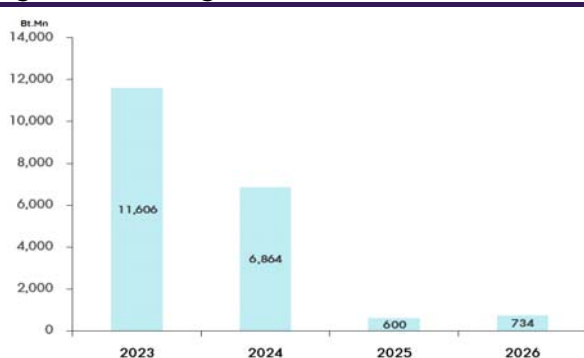
Appendix

Figure 2: Presales 1Q21-2Q23



Source: InnovestX Research

Figure 4: Backlog 2H23F-2026F



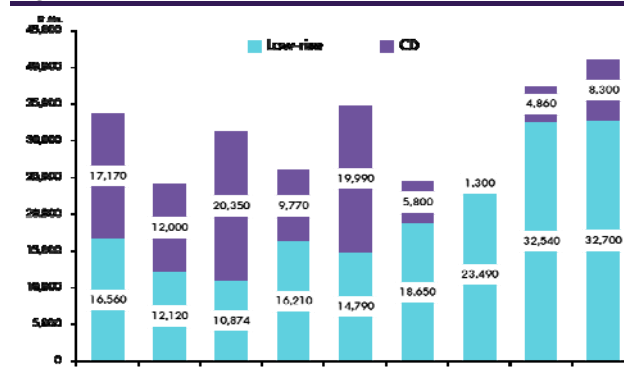
Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 20, 2023)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AP	Outperform	11.90	15.00	31.9	6.4	6.0	5.9	29.4	6.2	1.6
LH	Neutral	8.45	10.50	31.6	12.1	11.8	10.3	20	3	14
LPN	Underperform	4.16	4.30	8.6	9.9	10.0	9.2	105	(1)	9
PSH	Underperform	13.10	12.00	(1.2)	10.3	10.4	9.8	24	(1)	6
QH	Underperform	2.24	2.30	9.2	10.0	9.1	8.3	43	10	10
SIRI	Neutral	2.00	2.20	18.8	7.4	6.4	6.7	113	15	(4)
SPALI	Neutral	21.40	27.00	32.0	5.1	6.0	5.5	27	(14)	8
Average					8.8	8.5	8.0	52	3	6

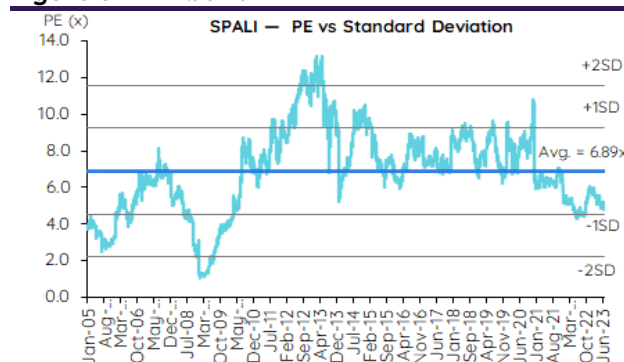
Source: InnovestX Research

Figure 3: New Launched 2015-2023F



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกันกับธนาคารฯ 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 บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท นิกซ์ รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งถึงเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, ALL, ALA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, 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, IIL, 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, 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, SEAFCO, SEAOIL, 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, GIAT, 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, MTAR, NCB, 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, TIDOR, TIGER, TIPH, TITL, 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, WIJK, 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, GLOORY, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักกรรณย มารูจรีด คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระหนกถึงข้อจำกัดต่อไปนี้

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับกรรณย)

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, IIL, 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, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIGER, TISP, 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, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศกรรณย)

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, AUCT, 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, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLOORY, 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, L&E, 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, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, 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, TITL, 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, 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.