

เงินติดล้อ

บริษัท เงินติดล้อ
จำกัด (มหาชน)

TIDLOR

Bloomberg TIDLOR TB
Reuters TIDLOR.BK

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

3Q66: กำไรดีเกินคาดเพราะ ECL และ NIM; ปรับเรตติ้งขึ้น

ผลประกอบการ 3Q66 ของ TIDLOR ออกมาดีเกินคาดเพราะ ECL และ NIM โดยสะท้อนถึง NPL ไหลเข้าในระดับทรงตัว QoQ credit cost ที่ลดลง QoQ สิ้นชื่อที่เติบโตดี NIM ที่ดีขึ้น และรายได้ค่านายหน้าประกันภัยที่เติบโตดี เราปรับเรตติ้งสำหรับ TIDLOR ขึ้นสู่ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 24 บาท สู่ 25 บาท โดยได้รับการสนับสนุนจากการคาดการณ์ว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ดีในปี 2567 จาก credit cost ที่ลดลงหลังจากเคลียร์งบดุลครั้งใหญ่และ NPL ไหลเข้าทำจุดสูงสุดในปี 2566

3Q66: กำไรดีเกินคาด เพราะ credit cost ลดลง และ NIM ดีขึ้น กำไรสุทธิ 3Q66 เพิ่มขึ้น 9% QoQ และ 12% YoY สู่ 1 พันลบ. สูงกว่าที่เราคาดการณ์ 7% หลักๆ เกิดจาก credit cost ที่ลดลง (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะเพิ่มขึ้น) และ NIM ที่ดีขึ้น (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัวลง)

รายการที่สำคัญ:

1) คุณภาพสินทรัพย์: การเร่งตัดหนี้สูญ (+26% QoQ) ส่งผลทำให้ NPL เพิ่มขึ้นในอัตราชะลอตัวลงที่ 4% QoQ ใน 3Q66 จาก 8% QoQ ใน 2Q66 ถ้านายอดตัดหนี้สูญบวกกลับเข้ามา NPL จะเพิ่มขึ้น 46% QoQ ใน 3Q66 ใกล้เคียงกับที่เพิ่มขึ้น 45% QoQ ใน 2Q66 ดังนั้นอัตราส่วน NPL จึงลดลง 3 bps QoQ สู่ 1.54% credit cost ลดลงอย่างค่อนข้างเซอร์ไพรส์ที่ 11 bps QoQ สู่ 3.09% เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 3-3.5% LLR coverage ลดลงสู่ 264% จาก 266% ณ 2Q66 เราปรับประมาณการ credit cost ลดลง 10 bps สู่ 3.1% (+84 bps) สำหรับปี 2566 และ 3.05% (-5 bps) สำหรับปี 2567 การเคลียร์งบดุลครั้งใหญ่ผ่านการตัดหนี้สูญและ NPL ไหลเข้าทำจุดสูงสุดในปี 2566 ทำให้เราคาดว่า credit cost จะลดลงในปี 2567

2) การเติบโตของสินเชื่อ: +5% QoQ, +21% YoY, +13% YTD ใน 3Q66 เราปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก 18% สู่ 19%

3) NIM: +11 bps QoQ เนื่องจากผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 27 bps QoQ (จำนวนวันที่ใช้คำนวณ EIR เพิ่มขึ้น 1 วัน และปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูง) และต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 26 bps QoQ

4) Non-NII: +6% QoQ, +24% YoY โดยได้แรงหนุนส่วนใหญ่จากรายได้ค่านายหน้าประกันภัย

5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: +6 bps QoQ (เกิดจาก opex ที่เพิ่มขึ้น 6% QoQ) และ +56 bps YoY สู่ 55.38% ซึ่งเป็นระดับเดียวกับเป้าหมายทั้งปีของบริษัทที่ 55%

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรของ TIDLOR เพิ่มขึ้น 6% สำหรับปี 2566 และ 7% สำหรับปี 2567 โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรจะเติบโต 10% (แต่ EPS growth -2% โดยมีสาเหตุมาจาก dilution effect จากหุ้นปันผล) สำหรับปี 2566 และ 20% สำหรับปี 2567 (credit cost ลดลง และรายได้เติบโต) เราคาดการณ์ในเบื้องต้นว่ากำไร 4Q66 จะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากสินเชื่อที่เติบโตดีและรายได้ค่านายหน้าประกันภัยที่ดี

ปรับเรตติ้งขึ้นสู่ OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับเรตติ้งสำหรับ TIDLOR ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 24 บาท สู่ 25 บาท (PBV 2.15 เท่า หรือ PE 15 เท่า สำหรับปี 2567) โดยได้รับการสนับสนุนจากการคาดการณ์ว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ดีในปี 2567 จาก credit cost ที่ลดลงหลังจากเคลียร์งบดุลครั้งใหญ่และ NPL ไหลเข้าทำจุดสูงสุดในปี 2566

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังไม่ทั่วถึง 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารต่างๆ และ 4) ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Pre-provision profit	(Btmn)	4,367	6,116	7,691	9,119	10,780
Net profit	(Btmn)	3,169	3,640	3,986	4,779	5,751
PPP/share	(Bt)	1.88	2.45	2.74	3.25	3.84
EPS	(Bt)	1.37	1.46	1.42	1.70	2.05
BVPS	(Bt)	9.66	10.18	10.62	12.04	13.74
DPS	(Bt)	0.27	0.29	0.28	0.34	0.41
P/PPP	(x)	11.20	8.62	7.71	6.50	5.50
PPP growth	(%)	10.01	30.05	11.77	18.58	18.22
PER	(x)	15.44	14.48	14.87	12.40	10.31
EPS growth	(%)	19.23	6.67	(2.67)	19.90	20.33
PBV	(x)	2.18	2.07	1.99	1.75	1.54
ROE	(%)	18.56	15.22	14.43	15.02	15.88
Dividend yields	(%)	1.30	1.38	1.34	1.61	1.94

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	21.10
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	59.28
Mkt cap (US\$mn)	1,672

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.34
Sector % SET	3.55
Shares issued (mn)	2,809
Par value (Bt)	3.70
12-m high / low (Bt)	28.4 / 18.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.46
Foreign limit / actual (%)	100 / 29
Free float (%)	44.5
Dividend policy (%)	≥ 20

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.5	(0.9)	(12.1)
Relative to SET	6.0	7.1	0.7

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/41
Environmental Score Rank	5/41
Social Score Rank	8/41
Governance Score Rank	3/41

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

TIDLOR กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม พร้อมกับนโยบายเกี่ยวกับประเด็นด้านสังคมที่ดีเลิศ: คณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสม.

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์:

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TIDLOR วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไว้อย่างชัดเจนพร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	38.60 (2021)
Rank in Sector	5/41

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Rating
TIDLOR	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TIDLOR มีแผนงานด้านลดการใช้ทรัพยากร และให้ความรู้ความเข้าใจด้านการลดการใช้พลังงาน น้ำ ปริมาณขยะ และของเสีย
- TIDLOR มีเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายใต้ขอบเขตที่ 1 ลง 10% จากปีฐาน (ปี 2562) ภายในปี 2568

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- TIDLOR มินโยบาย 1) การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล 2) การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 3) การคุ้มครองและเคารพสิทธิมนุษยชน และ 4) นโยบายการจัดซื้อจัดจ้างอย่างเป็นธรรม
- ทั้งนี้ในอุตสาหกรรมนี้มีอัตราการแข่งขันด้านการจัดหาบุคลากรสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 12.3%
- ในปี 2565 พนักงาน 98% มีความสุขกับชีวิตที่เงินติดล้อ พนักงาน 98% มีความเห็นว่าบริษัทดูแลพนักงานเป็นอย่างดี และพนักงาน 99% รู้สึกภูมิใจที่เป็นชาวเงินติดล้อ (ข้อมูลจาก Company Database ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 ถึง 31 ธันวาคม 2565)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2565 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 คน ซึ่งในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 4 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 คน
- ในปี 2565 บริษัทได้รับการประเมินคุณภาพของระบบบริหารจัดการความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมแบบองค์รวมจาก EcoVadis ซึ่งเป็นสถาบันที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล โดยได้นำมาตรฐานการรายงานความยั่งยืนสากล GRI Standards โดย Global Reporting Initiative มาเป็นพื้นฐานในการประเมินผลงานของบริษัท ภายใต้ 4 หัวข้อ คือ สภาวะแวดล้อม แรงงานและสิทธิมนุษยชน จรรยาบรรณ และการจัดซื้อจัดจ้างอย่างยั่งยืน ผลการประเมินในปี 2565 บริษัทได้รับรางวัลด้านความยั่งยืนจาก EcoVadis ระดับ Bronze

ESG Disclosure Score

	2021
ESG Disclosure Score	38.60
Environment	18.48
Emissions Reduction Initiatives	No
Climate Change Policy	No
Biodiversity Policy	No
Energy Efficiency Policy	Yes
Waste Reduction Policy	Yes
Water Policy	Yes
Social	13.54
Human Rights Policy	No
Equal Opportunity Policy	No
Business Ethics Policy	Yes
Health and Safety Policy	No
Training Policy	No
Fair Remuneration Policy	No
Governance	83.59
Size of the Board	12
Number of Board Meetings for the Year	14
Board Meeting Attendance Pct	96
Number of Female Executives	5
Number of Independent Directors	4
Board Duration (Years)	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท 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
Interest & dividend income	(Btmn)	6,376	7,635	8,735	9,825	12,532	15,572	18,386	21,331
Interest expense	(Btmn)	654	1,006	1,178	1,121	1,235	1,855	2,356	2,746
Net interest income	(Btmn)	5,722	6,630	7,557	8,704	11,297	13,717	16,030	18,585
Non-interest income	(Btmn)	1,193	1,823	1,824	2,222	2,742	3,348	3,952	4,599
Non-interest expenses	(Btmn)	4,254	5,168	5,772	6,559	7,923	9,375	10,864	12,403
Pre-provision profit	(Btmn)	2,662	3,284	3,609	4,367	6,116	7,691	9,119	10,780
Provision	(Btmn)	1,031	531	582	414	1,583	2,708	3,145	3,592
Pre-tax profit	(Btmn)	1,631	2,753	3,027	3,953	4,533	4,982	5,974	7,188
Tax	(Btmn)	325	551	611	784	893	996	1,195	1,438
Equities & minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	1,306	2,202	2,416	3,169	3,640	3,986	4,779	5,751
EPS	(Bt)	0.97	1.04	1.15	1.37	1.46	1.42	1.70	2.05
DPS	(Bt)	0.86	0.90	0.00	0.27	0.29	0.28	0.34	0.41

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross loans	(Btmn)	39,674	47,639	50,807	60,339	79,898	94,832	111,414	128,055
Loan loss reserve	(Btmn)	2,675	2,702	2,763	2,611	3,199	3,744	5,320	7,121
Net loans	(Btmn)	37,049	45,277	48,568	58,847	78,067	92,456	107,461	122,302
Total assets	(Btmn)	40,081	48,411	53,336	66,526	84,727	99,249	114,442	129,449
Total borrowings	(Btmn)	31,077	37,094	39,695	41,894	56,613	66,713	77,913	88,113
Total liabilities	(Btmn)	32,736	39,065	41,587	44,120	59,305	69,415	80,626	90,839
Paid-up capital	(Btmn)	4,990	7,800	7,800	8,580	9,240	10,395	10,395	10,395
Total Equities	(Btmn)	7,345	9,346	11,749	22,405	25,422	29,834	33,816	38,610
BVPS	(Bt)	5.45	4.43	5.57	9.66	10.18	10.62	12.04	13.74

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
YoY loan growth	(%)	50.09	20.08	6.65	18.76	32.42	18.69	17.49	14.94
Yield on earn'g assets	(%)	19.29	17.49	17.75	17.68	17.87	17.82	17.83	17.82
Cost on int-bear'g liab	(%)	2.59	2.95	3.07	2.75	2.51	3.01	3.26	3.31
Spread (%)	(%)	16.71	14.54	14.68	14.93	15.37	14.82	14.57	14.51
Net interest margin	(%)	17.31	15.19	15.35	15.66	16.11	15.70	15.54	15.52
Cost to income ratio	(%)	61.51	61.15	61.53	60.03	56.44	54.94	54.36	53.50
Provision expense/Total loans	(%)	3.12	1.22	1.18	0.75	2.26	3.10	3.05	3.00
NPLs/ Total Loans	(%)	1.11	1.29	1.67	1.21	1.61	1.51	1.53	1.58
LLR/NPLs	(%)	608.95	438.85	325.07	356.57	248.90	262.26	311.86	351.47
ROA	(%)	3.90	4.98	4.75	5.29	4.81	4.33	4.47	4.72
ROE	(%)	19.58	26.38	22.91	18.56	15.22	14.43	15.02	15.88
D/E	(x)	4.46	4.18	3.54	1.97	2.33	2.33	2.38	2.35

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Interest & dividend income	(Btmn)	2,626	2,765	2,987	3,260	3,520	3,567	3,744	4,000
Interest expense	(Btmn)	264	269	286	313	367	395	426	484
Net interest income	(Btmn)	2,362	2,496	2,701	2,947	3,154	3,172	3,317	3,517
Non-interest income	(Btmn)	698	596	629	670	847	778	786	834
Non-interest expenses	(Btmn)	1,958	1,779	1,823	1,983	2,339	2,120	2,270	2,409
Pre-provision profit	(Btmn)	1,102	1,313	1,507	1,634	1,662	1,831	1,833	1,941
Provision	(Btmn)	110	140	284	513	646	635	670	681
Pre-tax profit	(Btmn)	992	1,173	1,223	1,121	1,016	1,196	1,164	1,260
Tax	(Btmn)	197	233	242	220	199	241	236	253
Equities & minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	795	940	981	901	817	955	927	1,007
EPS	(Bt)	0.34	0.41	0.39	0.36	0.33	0.38	0.33	0.36

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross loans	(Btmn)	60,339	64,538	69,424	74,564	79,898	81,693	85,882	90,506
Loan loss reserve	(Btmn)	2,611	2,612	2,655	2,918	3,199	3,364	3,573	3,678
Net loans	(Btmn)	58,847	63,086	68,004	72,947	78,067	79,676	83,672	88,210
Total assets	(Btmn)	66,526	71,995	74,434	79,114	84,727	88,840	90,391	94,522
Total borrowings	(Btmn)	21,378	21,901	25,528	32,670	36,477	39,526	38,454	41,658
Total liabilities	(Btmn)	44,120	48,650	50,722	54,514	59,305	62,477	63,820	66,957
Paid-up capital	(Btmn)	8,580	8,580	9,240	9,240	9,240	9,240	10,395	10,395
Total Equities	(Btmn)	22,405	23,345	23,712	24,600	25,422	26,363	26,571	27,565
BVPS	(Bt)	9.66	10.07	9.49	9.85	10.18	10.56	9.46	9.81

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
YoY loan growth	(%)	18.76	22.25	28.06	34.09	32.42	26.58	23.71	21.38
Yield on earn'g assets	(%)	18.12	17.71	17.84	18.11	18.23	17.66	17.87	18.14
Cost on int-bear'g liab	(%)	2.63	2.43	2.40	2.48	2.69	2.71	2.81	3.07
Spread (%)	(%)	15.49	15.28	15.43	15.63	15.54	14.95	15.06	15.08
Net interest margin	(%)	16.30	15.99	16.13	16.37	16.33	15.71	15.84	15.95
Cost to income ratio	(%)	63.98	57.54	54.74	54.81	58.46	53.66	55.32	55.38
Provision expense/Total loans	(%)	0.76	0.90	1.70	2.85	3.35	3.14	3.20	3.09
NPLs/ Total Loans	(%)	1.21	1.28	1.42	1.54	1.61	1.53	1.56	1.54
LLR/NPLs	(%)	356.57	317.39	269.85	253.52	248.90	269.72	265.95	264.44
ROA	(%)	4.96	5.43	5.36	4.69	3.99	4.40	4.14	4.36
ROE	(%)	14.45	16.44	16.68	14.92	13.07	14.76	14.01	14.88
D/E	(x)	1.97	2.08	2.14	2.22	2.33	2.37	2.40	2.43

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	3Q22	2Q23	3Q23	%YoY ch	%QoQ ch	9M22	9M23	% YoY ch	% full year
Net interest income	2,947	3,317	3,517	19	6	8,144	10,007	23	73
Non-interest income	670	786	834	24	6	1,895	2,398	27	72
Operating expenses	1,983	2,270	2,409	22	6	5,584	6,799	22	73
Pre-provision profit	1,634	1,833	1,941	19	6	4,454	5,606	26	73
Provision	513	670	681	33	2	937	1,986	112	73
Pre-tax profit	1,121	1,164	1,260	12	8	3,517	3,620	3	73
Income tax	220	236	253	15	7	695	731	5	73
Net profit	901	927	1,007	12	9	2,823	2,889	2	72
EPS (Bt)	0.36	0.33	0.36	(1)	9	1.13	1.03	(9)	72
B/S (Bt mn)	3Q22	2Q23	3Q23	%YoY ch	%QoQ ch	9M22	9M23	%YoY ch	% full year
Gross loans	74,564	85,882	90,506	21	5	74,564	90,506	21	NM.
Total liabilities	54,514	63,820	66,957	23	5	54,514	66,957	23	NM.
BVPS (Bt)	9.85	9.46	9.81	(0)	4	9.85	9.81	(0)	NM.
Ratios (%)	3Q22	2Q23	3Q23	%YoY ch*	%QoQ ch*	9M22	9M23	%YoY ch	% full year
Yield on loans	18.11	17.87	18.14	0.03	0.27	17.81	17.70	(0.11)	NM.
Cost of funds	2.48	2.81	3.07	0.59	0.26	2.46	2.87	0.41	NM.
Net interest margin	16.37	15.84	15.95	(0.42)	0.11	16.10	15.66	(0.44)	NM.
Cost to income ratio	54.81	55.32	55.38	0.56	0.06	55.63	54.81	(0.82)	NM.
Credit cost	2.85	3.20	3.09	0.24	(0.11)	1.68	2.93	1.25	NM.
NPLs/ Total Loans	1.54	1.56	1.54	(0.01)	(0.03)	1.54	1.54	(0.01)	NM.
LLR/NPLs	254	266	264	10.92	(1.51)	253.52	264.44	10.92	NM.
D/E	2.22	2.40	2.43	0.21	0.03	2.22	2.43	0.21	NM.

Source: InnovestX Research
Note: * Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 6, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AEONTS	Neutral	155.00	177.0	17.0	10.2	12.3	11.4	7	(17)	8	1.7	1.6	1.4	18	13	13	3.5	2.9	3.1
KTC	Underperform	46.25	44.0	(2.4)	16.8	16.2	15.3	20	4	5	3.8	3.3	2.9	24	22	20	2.4	2.5	2.6
MTC	Neutral	40.00	40.0	0.8	16.7	17.9	15.2	3	(7)	18	2.9	2.7	2.3	19	16	16	2.4	0.8	1.0
SAWAD	Neutral	46.00	52.0	17.4	14.1	12.6	11.6	(5)	12	9	2.5	2.2	2.0	18	19	18	3.9	4.4	4.8
TIDLOR	Outperform	21.10	25.0	19.8	14.5	14.9	12.4	7	(3)	20	2.1	2.0	1.8	15	14	15	1.4	1.3	1.6
THANI	Neutral	2.98	3.6	26.5	9.6	9.9	9.2	3	(3)	7	1.4	1.3	1.2	14	13	13	5.7	5.7	5.7
Average					13.6	13.9	12.5	6	(2)	11	2.4	2.2	1.9	18	16	16	3.2	2.9	3.1

Source: InnovestX Research

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, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STG, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TRM, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, 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, PPM, 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, SPGC, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, 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, 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, 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, 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, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่างถึงคำอุปกรองด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, 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, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, 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, NATION, NCP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, 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, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ASW, BBIK, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, 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, ARI, 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, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, ETL, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RCP, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPGC, SPG, SPVI, SQ, SR, SRC, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.