

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 3Q66: คาดกำไรลดลง YoY และ QoQ

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q66 ของ SPALI ไว้ที่ 1.27 พันลบ. (-53.5% YoY และ -24.9% QoQ) ด้วยแรงกดดันจากรายได้ที่ลดลง ในขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ แต่ยังคงอ่อนแอ YoY เราปรับประมาณการรายได้ปี 2566 ลดลง 12% สู่ 3.11 หมื่นลบ. (-10% YoY) โดย backlog รองรับรายได้ที่คาดการณ์ไว้แล้ว 95% และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 5.9 พันลบ. (-27.5% YoY) เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ SPALI ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ปรับใหม่เป็น 23.80 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 16 ปีที่ 6.9 เท่า

กำไรสุทธิ 3Q66 จะลดลง YoY และ QoQ เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q66 ของ SPALI ไว้ที่ 1.27 พันลบ. (-53.5% YoY และ -24.9% QoQ) โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 6.9 พันลบ. (-38% YoY และ -15% QoQ) แบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบ 62% และคอนโด 38% โดยมีคอนโดใหม่ 1 โครงการที่เริ่มโอนใน 3Q66 คือ **ศุภาลัย พรีเมียร์ สีพระยา-สามย่าน** (มูลค่าโครงการ 2.4 พันลบ. ขายได้แล้ว 94% โอนแล้ว 40%) อัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยคาดว่าจะอยู่ที่ 36.1% ฟื้นตัว QoQ จากประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น แต่อ่อนตัวลง YoY จากฐานที่สูง ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลียคาดว่าจะลดลง YoY และ QoQ สู่ 69 ลบ. (-19.1% YoY และ -46.2% QoQ) จากการโยกที่ลดลง ถ้ากำไรสุทธิ 3Q66 ออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 9M66 จะอยู่ที่ 4.05 พันลบ. (-32% YoY)

ยอด presales ปี 2566 จะต่ำกว่าเป้า SPALI รายงานยอด presales ใน 3Q66 ที่ 6.2 พันลบ. (-8% YoY และ -25% QoQ) แบ่งเป็นยอด presales จากโครงการแนวราบ 70% (มูลค่าลดลง 10% YoY และ 13% QoQ) และยอด presales จากคอนโด 30% (มูลค่าลดลง 2% YoY และ 42% QoQ) ส่งผลทำให้ยอด presales ใน 9M66 อยู่ที่ 2.35 หมื่นลบ. คิดเป็น 65% ของเป้าหมาย presales ที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 ที่ 3.6 หมื่นลบ. (+11% YoY) เนื่องจากความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยชะลอตัวลงใน 3Q66 เราจึงคาดการณ์ที่ดีที่สุด SPALI จะทำยอด presales ในปี 2566 ได้ที่ 3.2-3.3 หมื่นลบ. ทรงตัว YoY และต่ำกว่าเป้า 10-11%

เลื่อนเปิดตัวโครงการใหม่ส่วนหนึ่งจากปี 2566 เป็นปี 2567 ใน 4Q66 SPALI จะเปิดตัวโครงการใหม่รวม 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.37 หมื่นลบ. ซึ่งมีคอนโด 1 โครงการ คือ **ศุภาลัย เซนส์ ศรีนครินทร์** (มูลค่าโครงการ 1 พันลบ.) รวมอยู่ด้วย ดังนั้นมูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2566 จะอยู่ที่ 3.57 หมื่นลบ. (-5% YoY) ลดลงจากเป้าหมายเดิมที่ 4.1 หมื่นลบ. ทั้งนี้หลังจากรวมโครงการที่เลื่อนเปิดตัวเข้ามา มูลค่าโครงการเปิดใหม่ในปี 2567 จะทำจุดสูงสุดใหม่ที่กว่า 4.0 หมื่นลบ. โดยใน 1Q67 จะมีโครงการเปิดใหม่ 14 โครงการ มูลค่ารวม 1.74 หมื่นลบ.

ปรับประมาณการปี 2566 และปี 2567 ลดลง ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.93 หมื่นลบ. โดย 44% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q66, 46% ในปี 2567 และที่เหลือ (10%) จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2569 เมื่อแยกตามผลิตภัณฑ์ backlog 53% เป็นโครงการแนวราบ และ 47% เป็นคอนโด เมื่อพิจารณาจากยอดขายที่อ่อนแอเนื่องจากความต้องการซื้อชะลอตัวเพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อกู้ที่อยู่อาศัยระดับสูง เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2566 ลดลง 12% และปี 2567 ลดลง 6% ดังนั้นเราจึงคาดการณ์รายได้ปี 2566 ที่ 3.11 หมื่นลบ. (-10% YoY) โดย backlog รองรับรายได้ที่คาดการณ์ไว้แล้ว 95% และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 5.9 พันลบ. (-27.5% YoY) ในขณะที่คาดว่ากำไรปี 2567 จะเติบโต 13% สู่ 6.69 พันลบ.

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล: ความเสี่ยงจากการดำเนินงานทั่วไป การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2566 ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้นอีกทั้งความต้องการซื้อก็จะปรับตัวลดลง ความเสี่ยงจาก ESG แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA ก่อนการพัฒนาโครงการ แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในบางโครงการคอนโดมีเนียมขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อด้าน Social ที่มีผลกระทบต่อชุมชนและสังคม

Tactical call “NEUTRAL” ด้วยราคาเป้าหมาย 23.80 บาท เนื่องจากกำไรจะปรับตัวลดลงในปี 2566 และ backlog จะยังอยู่ในระดับต่ำในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ SPALI ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ปรับใหม่เป็น 23.80 บาท (จาก 27 บาท/หุ้น) อ้างอิง PE เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 6.9 เท่า

Forecast and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	29,160	34,486	30,250	33,432	34,310
EBITDA	(Btmn)	8,444	9,514	7,100	8,110	8,683
Core Profit	(Btmn)	7,070	8,173	5,928	6,699	7,224
Reported Profit	(Btmn)	7,070	8,173	5,928	6,699	7,224
Core EPS (Full dilution)	(Bt)	3.30	4.18	3.03	3.43	3.70
DPS	(Bt)	1.25	1.45	1.06	1.20	1.29
P/E, core	(x)	5.8	4.5	6.3	5.5	5.1
EPS growth, core	(%)	66.3	27.0	(27.5)	13.0	7.8
P/BV, core	(x)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	18.0	18.5	12.3	12.9	12.7
Dividend yield	(%)	6.6	7.6	5.6	6.3	6.8
EBITDA growth	(%)	57.4	12.7	(25.4)	14.2	7.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงสัยสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 20) (Bt)	19.00
Target price (Bt)	23.80
Mkt cap (Btmn)	37.11
Mkt cap (US\$mn)	1,018

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	5.89
Shares issued (mn)	1,953
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	25.3 / 18.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.94
Foreign limit / actual (%)	35 / 20
Free float (%)	63.8
Dividend policy (%)	≥ 35

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.7)	(9.5)	(4.5)
Relative to SET	(1.2)	(1.1)	8.6

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	9/59
Environmental Score Rank	8/59
Social Score Rank	9/59
Governance Score Rank	6/59

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

จุดเด่น

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

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

แนวโน้มธุรกิจ

SPALI ตั้งเป้าหมายยอดขาย presales ปี 2566 เติบโต 11% YoY สู่ 3.6 หมื่นลบ. ทำสถิติสูงสุด โดยแบ่งเป็นสัดส่วนยอดขาย presales จากโครงการแนวราบ 70% (มูลค่าเติบโต 14% YoY) และคอนโด 30% (มูลค่าเติบโต 4% YoY) SPALI รายงานยอดขาย presales ใน 3Q66 ที่ 6.2 พันลบ. (-8% YoY และ -25% QoQ) แบ่งเป็นยอดขาย presales จากโครงการแนวราบ 70% (มูลค่าลดลง 10% YoY และ 13% QoQ) และยอดขาย presales จากคอนโด 30% (มูลค่าลดลง 2% YoY และ 42% QoQ) ส่งผลทำให้ยอดขาย presales ใน 9M66 อยู่ที่ 2.35 หมื่นลบ. คิดเป็น 65% ของเป้า presales ที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 ที่ 3.6 หมื่นลบ. (+11% YoY) เนื่องจากตลาดและความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยชะลอตัวลง ใน 3Q66 เราจึงคาดว่าอย่างดีที่สุด SPALI จะทำยอดขาย presales ในปี 2566 ได้ที่ 3.2-3.3 หมื่นลบ. ทรงตัว YoY และต่ำกว่าเป้า 10-11%

เมื่อช่วงต้นปี 2566 SPALI ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ 37 โครงการ แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 34 โครงการ และคอนโดระดับกลาง-บน 3 โครงการ ในปี 2566 มูลค่ารวม 4.1 หมื่นลบ. (+10% YoY) ใน 4Q66 SPALI จะเปิดตัวโครงการใหม่รวม 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.37 หมื่นลบ. ซึ่งมีคอนโด 1 โครงการ คือ *สุภาลัย เซนส์ ศรีนครินทร์* (มูลค่าโครงการ 1 พันลบ.) รวมอยู่ด้วย ดังนั้นมูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2566 จะอยู่ที่ 3.57 หมื่นลบ. (-5% YoY) ทั้งนี้หลังจากรวมโครงการที่เลื่อนเปิดตัวเข้ามา มูลค่าโครงการที่วางแผนเปิดตัวในปี 2567 จะทำจุดสูงสุดใหม่ที่กว่า 4.0 หมื่นลบ. โดยใน 1Q67 จะมีโครงการเปิดตัวใหม่ 14 โครงการ มูลค่ารวม 1.74 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	1. backlog ต่ำตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป
2. ยอด presales โครงการแนวราบจะทำสถิติสูงสุดในปี 2566 เติบโตต่อเนื่อง 14% YoY	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่ออาจเพิ่มขึ้นในปี 2566 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสูงขึ้น
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 6.5-7% ต่อปี	3. เลื่อนเปิดตัวโครงการใหม่จากปี 2566

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	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	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัดคือใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้หรือไม่เกิน 3 ลบ.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ความเสี่ยงจาก ESG แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA ก่อนการพัฒนาโครงการ แต่ยังมีกรณีพิพาทร้องเรียนเกิดขึ้นในบางโครงการ คอนโดมีเนียมขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อด้าน Social ที่มีผลกระทบต่อชุมชนและสังคม

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score		42.36 (2022)		CG Rating 0-5		DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector		9/59		SPALI	5	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจกลง 25% ภายในปี 2567 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจและผลกระทบต่อทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs)
- อาคารศุภาลัย แกรนด์ ทาวเวอร์ มีการ Reused หรือน้ำจากการกลั่นตัวจากระบบปรับอากาศหลัก (Chiller Plant) ภายในอาคารนำกลับไปใช้ในระบบปรับอากาศขนาดเล็ก (Cooling Tower) นำน้ำจากระบบทำความเย็นนี้กลับมาใช้น้ำดับไม่โดยรอบโครงการ เป็นการใช้น้ำในระบบทำความเย็นมาใช้ให้เกิดประโยชน์ถึง 2 ครั้ง ทำให้ประหยัดปริมาณน้ำรดน้ำต้นไม้ อีกทั้งได้ริเริ่มโครงการ “เปลี่ยนขยะให้เป็นศูนย์” โดยเชิญชวนผู้เช่าและพนักงานศุภาลัยร่วมกันแยกขยะก่อนทิ้ง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- SPALI ได้กำหนดเป้าหมายด้านการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด “ศุภาลัย ใส่ใจ... สร้างสรรค์สังคมไทย” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลากว่า 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
- SPALI มั่นใจว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบต่อทางสิ่งแวดล้อม
- 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
ESG 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) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

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	30,250	33,432	34,310
Cost of goods sold	(Btmn)	15,744	14,280	12,754	17,518	21,070	19,378	21,116	21,382
Gross profit	(Btmn)	9,809	9,277	7,834	11,642	13,416	10,872	12,316	12,928
SG&A	(Btmn)	2,813	2,855	2,589	3,321	4,029	3,898	4,321	4,360
Other income	(Btmn)	257	400	381	487	1,015	643	401	412
Interest expense	(Btmn)	269	233	242	259	277	391	404	400
Pre-tax profit	(Btmn)	6,985	6,589	5,384	8,550	10,125	7,225	7,992	8,580
Corporate tax	(Btmn)	1,449	1,355	1,266	1,943	2,212	1,594	1,688	1,819
Equity a/c profits	(Btmn)	307	234	209	533	390	366	446	515
Minority interests	(Btmn)	72	65	76	69	130	69	51	51
Core profit	(Btmn)	5,770	5,403	4,251	7,070	8,173	5,928	6,699	7,224
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	5,928	6,699	7,224
EBITDA	(Btmn)	7,113	6,540	5,363	8,444	9,514	7,100	8,110	8,683
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.69	2.52	1.98	3.30	4.18	3.03	3.43	3.70
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.69	2.52	1.98	3.30	4.18	3.03	3.43	3.70
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.00	1.00	1.25	1.45	1.06	1.20	1.29

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	68,454	72,889	74,694
Total fixed assets	(Btmn)	4,392	4,528	5,806	6,244	10,831	7,273	5,857	5,385
Total assets	(Btmn)	57,704	60,511	68,207	71,432	79,924	75,728	78,746	80,079
Total loans	(Btmn)	23,452	18,683	27,313	23,866	28,353	19,837	17,502	13,837
Total current liabilities	(Btmn)	14,406	17,768	23,882	23,817	27,772	21,699	20,167	16,694
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	25,233	23,679	20,184
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	49,615	54,239	59,118
BVPS (Bt)	(Bt)	15.86	17.31	17.07	19.62	23.82	25.40	27.77	30.27

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	5,928	6,699	7,224
Depreciation and amortization	(Btmn)	117	118	117	123	127	126	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	3,420	3,420	(1,456)	4,273	3,664	7,165	3,890	6,604
Investing cash flow	(Btmn)	(1,962)	6	199	(441)	(954)	(4,984)	3,368	1,270
Financing cash flow	(Btmn)	(932)	(931)	(3,243)	2,397	(3,119)	1,010	(10,596)	(4,461)
Net cash flow	(Btmn)	526	2,495	(4,500)	6,228	(409)	3,190	(3,338)	3,413

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	35.9	36.8	37.7
Operating margin	(%)	27.4	27.3	25.5	28.5	27.2	23.1	23.9	25.0
EBITDA margin	(%)	27.8	27.8	26.0	29.0	27.6	23.5	24.3	25.3
EBIT margin	(%)	28.4	29.0	27.3	30.2	30.2	25.2	25.1	26.2
Net profit margin	(%)	22.6	22.9	20.6	24.2	23.7	19.6	20.0	21.1
ROE	(%)	18.7	15.2	11.5	18.0	18.5	12.3	12.9	12.7
ROA	(%)	10.2	9.1	6.6	10.1	10.8	7.6	8.7	9.1
Net D/E	(x)	0.7	0.5	0.7	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	1.0	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5	0.7	1.1
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	35.9	36.8	37.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	7,430	10,862	5,433	8,198	11,133	9,682	5,734	8,165
Cost of goods sold	(Btmn)	4,428	6,530	3,303	4,967	6,728	6,071	3,638	5,306
Gross profit	(Btmn)	3,001	4,332	2,129	3,231	4,404	3,612	2,096	2,859
SG&A	(Btmn)	844	1,101	717	940	1,124	1,248	815	957
Other income	(Btmn)	92	264	105	357	229	364	168	279
Interest expense	(Btmn)	64	61	59	61	75	81	96	103
Pre-tax profit	(Btmn)	2,185	3,434	1,458	2,587	3,435	2,646	1,353	2,078
Corporate tax	(Btmn)	456	698	322	564	729	596	318	483
Equity a/c profits	(Btmn)	9	169	58	83	85	165	66	127
Minority interests	(Btmn)	(18)	(25)	(15)	(30)	(42)	(43)	(21)	(22)
Core profit	(Btmn)	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080	1,701
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080	1,701
EBITDA	(Btmn)	2,288	3,695	1,604	2,761	3,626	2,924	1,548	2,346
Core EPS	(Bt)	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	1.11	0.55	0.87
Net EPS	(Bt)	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	1.11	0.55	0.87

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	65,537	65,188	66,079	71,304	69,167	69,093	72,030	74,828
Total fixed assets	(Btmn)	6,525	6,244	6,399	9,782	10,478	10,831	10,313	9,856
Total assets	(Btmn)	72,061	71,432	72,478	81,085	79,646	79,924	82,343	84,684
Total loans	(Btmn)	23,630	16,642	19,844	28,650	26,727	24,467	26,193	28,400
Total current liabilities	(Btmn)	27,472	23,817	24,111	32,196	29,688	27,772	31,211	31,992
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,604	4,689	4,179	4,737	4,546	4,690	2,693	3,490
Total liabilities	(Btmn)	32,076	28,506	28,290	36,933	34,234	32,461	33,904	35,482
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,144	2,143	2,143	2,143	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	39,154	42,070	43,341	43,276	44,495	46,514	47,499	48,246
BVPS	(Bt)	17.88	19.23	19.83	19.78	20.33	23.33	23.84	24.21

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	1,720	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080	1,701
Depreciation and amortization	(Btmn)	30	31	30	30	31	32	33	37
Operating cash flow	(Btmn)	244	4,009	256	(2,033)	1,595	3,270	(1,521)	(1,967)
Investing cash flow	(Btmn)	(571)	(200)	(40)	(4,094)	(4,780)	(5,073)	712	1,885
Financing cash flow	(Btmn)	227	(3,548)	(119)	7,258	3,950	1,735	1,630	2,321
Net cash flow	(Btmn)	(100)	261	96	1,130	765	(68)	821	2,239

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	40.4	39.9	39.2	39.4	39.6	37.3	36.6	35.0
Operating margin	(%)	29.0	29.7	26.0	27.9	29.5	24.4	22.3	23.3
EBITDA margin	(%)	30.8	34.0	29.5	33.7	32.6	30.2	27.0	28.7
EBIT margin	(%)	30.4	33.7	29.0	33.3	32.3	29.9	26.4	28.3
Net profit margin	(%)	23.1	26.5	21.7	25.3	24.7	22.4	18.8	20.8
ROE	(%)	17.7	28.4	11.0	19.2	25.0	19.1	9.2	14.2
ROA	(%)	9.5	16.1	6.5	10.8	13.7	10.9	5.3	8.1
Net D/E	(x)	0.6	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	35.5	60.4	27.2	45.1	48.2	36.0	16.2	22.8
Debt service coverage	(x)	0.5	1.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.3	0.4

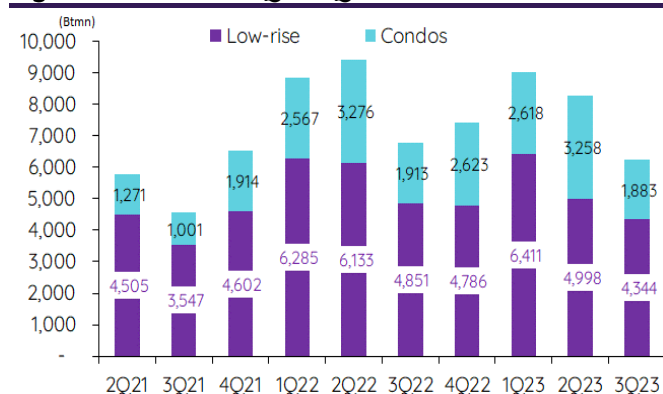
Figure 1: Earnings Preview

FY December 31	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M22	9M23F	% Chg
Sales	11,133	9,682	5,734	8,165	6,899	-38.0%	-15.5%	24,803	20,799	-16.1%
Costs of Sales	(6,728)	(6,071)	(3,638)	(5,306)	(4,409)	-34.5%	-16.9%	(14,999)	(13,353)	-11.0%
Gross Profit	4,404	3,612	2,096	2,859	2,491	-43.5%	-12.9%	9,805	7,446	-24.1%
SG&A Expense	(1,124)	(1,248)	(815)	(957)	(934)	-16.9%	-2.4%	(2,781)	(2,705)	-2.7%
EBIT	3,281	2,363	1,281	1,903	1,557	-52.5%	-18.2%	7,024	4,741	-32.5%
Depreciation Expense	31	37	32	37	29	-7.9%	-22.9%	91	98	7.8%
EBITDA	3,312	2,400	1,312	1,940	1,586	-52.1%	-18.3%	7,114	4,838	-32.0%
Interest Expense	(75)	(81)	(96)	(103)	(96)	27.3%	-7.1%	(196)	(295)	50.7%
Other Income (Expense)	229	364	168	279	83	-63.9%	-70.3%	651	529	-18.7%
Pre-tax Profit	3,435	2,646	1,353	2,078	1,544	-55.0%	-25.7%	7,479	4,975	-33.5%
Corporate Tax	(729)	(596)	(318)	(483)	(323)	-55.8%	-33.2%	(1,616)	(1,123)	-30.5%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	85	165	66	127	69	-19.1%	-46.2%	225	262	16.5%
Minority Interest	(41)	(43)	(21)	(22)	(13)	-68.9%	-42.1%	(87)	(56)	-35.7%
Net Profit	2,749	2,171	1,080	1,701	1,277	-53.5%	-24.9%	6,002	4,058	-32.4%
EPS (Bt)	1.28	1.01	0.55	0.87	0.65	-49.1%	-24.9%	2.80	2.08	-25.9%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.6%	37.3%	36.6%	35.0%	36.1%			39.5%	35.8%	
EBIT Margin (%)	29.5%	24.4%	22.3%	23.3%	22.6%			28.3%	22.8%	
EBITDA Margin (%)	29.7%	24.8%	22.9%	23.8%	23.0%			28.7%	23.3%	
Net Margin (%)	24.7%	22.4%	18.8%	20.8%	18.5%			24.2%	19.5%	

Source: SPALI, InnovestX Research

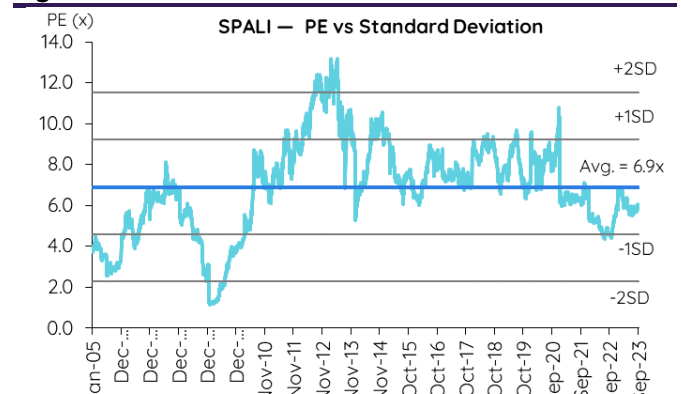
Appendix

Figure 2: Presales 2Q21-3Q23



Source: InnovestX Research

Figure 3: PER band



Source: InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Oct 20, 2023)

	Rating	Price		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	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AP	Outperform	11.00	15.00	42.7	5.9	5.5	5.5	29.4	6.2	1.6	0.9	0.8	0.8	17	16	15	5.9	6.3	6.4	8.1	6.7	6.0
LH	Neutral	7.50	11.00	53.7	10.8	12.7	9.9	20	(15)	28	1.8	1.8	1.7	16	14	17	8.0	7.0	8.7	9.4	9.5	8.7
LPN	Underperform	3.94	4.30	14.6	9.4	9.5	9.5	105	(1)	0	0.5	0.5	0.5	5	5	5	5.6	5.5	5.5	18.1	12.0	12.2
PSH	Underperform	12.50	11.00	(5.9)	9.9	18.2	11.0	24	(46)	65	0.6	0.6	0.6	6	3	6	7.7	6.1	6.8	7.6	11.1	9.6
QH	Underperform	2.24	2.30	9.2	10.0	9.1	8.3	43	10	10	0.8	0.8	0.8	8	9	9	6.2	6.6	7.2	2.9	3.1	2.3
SIRI	Neutral	1.57	2.20	51.3	5.8	5.1	5.3	113	15	(4)	0.6	0.6	0.5	10	11	10	9.4	11.1	9.5	22.9	16.8	14.5
SPALI	Neutral	19.00	23.80	30.9	4.5	6.3	5.5	27	(27)	13	0.8	0.7	0.7	18	12	13	7.6	5.6	6.3	6.7	7.8	6.5
Average					8.0	9.5	7.9	52	(8)	16	0.9	0.8	0.8	12	10	11	7.2	6.9	7.2	10.8	9.6	8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน 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 เอกซ์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน 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 ของ บริษัท 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน 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 ของ บริษัท เอสซีบี จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี จำกัด”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นข้อมูลเท่านั้น (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, SPMF, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, 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, 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, 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, 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, WCO, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, 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, WIIL, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักกรรณย มารุจรธ ออร์ดิบชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระหนักถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับกรรณย)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, ITTEL, 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, NCAP, 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, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKIT, SMT, SMK, SMPK, 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, THANE, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศกรรณย)

ACE, ADB, ASW, BBGI, 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, 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, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, 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, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, 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, SPCG, 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, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, 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.