

# พุกชา โฮลดิ้ง

บริษัท พุกชา โฮลดิ้ง  
จำกัด (มหาชน)

## PSH

Bloomberg PSH TB  
Reuters PSH.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

## 4Q66: กำไรลดลงแรง

PSH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 จำนวน 123 ลบ. (-89.5% YoY และ -68.5% QoQ) ต่ำกว่า consensus คาด 62% เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น ส่งผลทำให้กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 2.2 พันลบ. (-20.5%) สำหรับปี 2567 PSH ตั้งเป้าการเติบโตที่สูงขึ้นทั้งยอด presales (+46%) และการเปิดตัวโครงการใหม่ (+105%) ซึ่งเรามองว่าเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย เนื่องจากการแข่งขันเริ่มสูงขึ้นและความต้องการซื้อจำกัดในบางกลุ่ม เรายังคงคำแนะนำ tactical all สำหรับ PSH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 9.50 บาท/หุ้น (จาก 10 บาท) อ้างอิง PE เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 9.9 เท่า เงินปันผลงวด 2H66 อยู่ที่ 0.65 บาท/หุ้น

กำไรสุทธิ 4Q66 ลดลงแรง 89.5% YoY และ 68.5% QoQ สู่ 123 ลบ. ต่ำกว่า consensus คาด 62% เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 27.8% จากการเร่งระบายสินค้าคงเหลือ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจโรงพยาบาลอยู่ที่ 15% รายได้อยู่ที่ 5.8 พันลบ. (-43.7% YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.5% QoQ) โดยเกิดจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการขายสินค้าคงเหลือ และ 8% เกิดจากธุรกิจโรงพยาบาล อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายอยู่ที่ 27.3% สูงสุดเป็นประวัติการณ์จากการจัดโปรโมชั่นขายสินค้าคงเหลือ ส่งผลทำให้ EBIT ตดลบใน 4Q66 กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 2.2 พันลบ. (-20.5%) ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 9%

ปี 2567 ตั้งเป้าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัว และธุรกิจโรงพยาบาลเติบโตสูง PSH ตั้งเป้ายอด presales ปี 2567 ที่ 2.7 หมื่นลบ. (+46%) โดย 75% จากโครงการแนวราบ และ 25% เกิดจากคอนโด สูงที่สุดในรอบ 5 ปี ในขณะที่บริษัทตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ 30 โครงการ มูลค่ารวม 2.9 หมื่นลบ. (+105%) โดย 84% หรือ 2.5 หมื่นลบ. เป็นโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 77%) และ 16% เป็นคอนโด (มูลค่าลดลง 56%) โดยในปี 2567 PSH จะมุ่งเน้นโครงการระดับกลางถึงบนมากขึ้น (ราคา 3-7 ลบ./ยูนิต และสูงกว่า) เพื่อไม่ให้มีการยกเลิกและการปฏิเสธสินเชื่อในระดับสูง สำหรับธุรกิจโรงพยาบาล PSH ตั้งเป้ารายได้เติบโต 27% สู่ 2.3 พันลบ. เรามองว่าเป้าหมายสำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้างท้าทาย เนื่องจากยอด presales ระดับสูงจะได้รับการสนับสนุนจากมูลค่าการเปิดตัวโครงการระดับกลางถึงบน (การแข่งขันสูง) ที่สูงขึ้น ทั้งนี้หลังจากลงนามในสัญญาร่วมกับ ORI เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และโครงการ wellness รวม 3 โครงการ มูลค่า 8.8 พันลบ. PSH คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าและเปิดตัวได้ในปี 2568

ปรับประมาณการปี 2567 ลดลงเล็กน้อย ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 4.46 พันลบ. (68% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 และ 32% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568) โดยมีสินค้าคงเหลือที่ยังไม่ได้ขายมูลค่า 1.0 หมื่นลบ. (คอนโด 42% และโครงการแนวราบ 58%) ดังนั้น PSH จะยังคงใช้กลยุทธ์ราคาและการจัดโปรโมชั่นเพื่อระบายสินค้าคงเหลือคอนโดในปี 2567 ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นปี 2567 ลดลงจาก 31% สู่ 30.5% แต่ยังคงประมาณการรายได้ไว้ที่ 2.77 หมื่นลบ. (+14.5%) การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลงจาก 2.16 พันลบ. สู่ 2 พันลบ. (-7%) เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลจะคิดเป็นสัดส่วน 8% ของรายได้รวม

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล 1) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้นในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง/ระดับล่าง 2) การแข่งขันในตลาดคอนโดพร้อมอยู่ (RTM) มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการหลายรายตั้งเป้าเร่งระบายสินค้าคงเหลือ

คงคำแนะนำ UNDERPERFORM แม้ว่าโครงการลงทุนและธุรกิจโรงพยาบาลของ PSH จะอยู่ในช่วงการเติบโตซึ่งคาดว่าจะสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นในปี 2567 แต่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทจะฟื้นตัวช้าลง ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ PSH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 9.50 บาท/หุ้น (จาก 10 บาท) อ้างอิง PER เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 9.9 เท่า เงินปันผลงวด 2H66 อยู่ที่ 0.65 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 95% (สูงสุดเป็นประวัติการณ์) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 มี.ค. 2567

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	28,402	24,176	27,777	29,059	32,088
EBITDA	(Btmn)	4,541	3,167	3,772	4,089	4,368
Core profit	(Btmn)	2,772	1,347	2,051	2,292	2,512
Reported profit	(Btmn)	2,772	2,205	2,051	2,292	2,512
Core EPS	(Bt)	1.27	0.62	0.94	1.05	1.15
DPS	(Bt)	0.96	0.96	0.80	0.89	0.98
P/E, core	(x)	9.7	20.0	13.1	11.7	10.7
EPS growth, core	(%)	23.6	(51.4)	52.3	11.7	9.6
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	6.4	3.1	4.6	5.1	5.6
Dividend yield	(%)	7.8	7.8	6.5	7.2	7.9
EBITDA growth	(%)	13.2	(30.3)	19.1	8.4	6.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: UNDERPERFORM

(3-month)

### Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	12.30
Target price (Bt)	9.50
Mkt cap (Btmn)	26.92
Mkt cap (US\$mn)	748

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.16
Sector % SET	5.99
Shares issued (mn)	2,189
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	14 / 11.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.22
Foreign limit / actual (%)	40 / 4
Free float (%)	28.3
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.7	0.0	(10.2)
Relative to SET	1.3	2.3	7.3

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2021 ESG Score

SET ESG Ratings	BBB
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/59
Environmental Score Rank	6/59
Social Score Rank	7/59
Governance Score Rank	2/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

PSH ได้รับคัดเลือกให้อยู่ใน "หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings" ที่ระดับ BBB โดย PSH และบริษัทยังคงยึดมั่นในความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

temporn.tantivivat@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

PSH ได้รับคัดเลือกให้อยู่ใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ที่ระดับ BBB โดย PSH และบริษัทย่อยยังคงยึดมั่นในความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจ ให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>56.93 (2021)</b>
Rank in Sector	4/59

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
PSH	5	No	Yes	BBB

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- PSH ใส่ใจผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิตเพื่อลดภาวะโลกร้อน
- ในปี 2564 โรงงานพุกกษา พริกาสท์ ลำลูกกา และโรงงานพุกกษา พริกาสท์ นคร สดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas: GHGs) จากอุปกรณ์ กระบวนการ และขั้นตอนการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยมีเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 3 ระยะ:

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- PSH มุ่งมั่นที่จะพัฒนาและเพิ่มความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจถึงประสิทธิภาพและความสำเร็จของเป้าหมายทั้งในตำแหน่งปัจจุบันและอนาคตผ่านโมเดลการพัฒนา 70:20:10
- พนักงานเป็นทรัพยากรอันมีค่าและเป็นปัจจัยความสำเร็จที่สำคัญของบริษัท ดังนั้น PSH จึงมีจุดมุ่งหมายพัฒนาเสริมสร้างวัฒนธรรมและบรรยากาศการทำงานที่ดี การทำงานเป็นทีม ปฏิบัติต่อพนักงานด้วยความสุภาพและให้ความเคารพต่อความเป็นปัจเจกชน การว่าจ้างแต่งตั้ง และโยกย้ายพนักงาน จะพิจารณาบนพื้นฐานของคุณธรรมถือปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่คำนึงถึงเพศ สัญชาติ เชื้อชาติ ศาสนา หรือความเชื่อ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- PSH ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ “ดีเลิศ” จากการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยได้รับผลคะแนนประเมินมากกว่า 90 คะแนน เป็นปีที่ 5 ติดต่อกัน ตั้งแต่ปี 2560-2564
- PSH ได้รับรางวัล “หุ้นยั่งยืน” หรือรางวัล Thailand Sustainability Investment (THSI) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 และรางวัล Sustainability Disclosure Award 2021 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 ในฐานะองค์กรที่ยั่งยืนที่ใส่ใจเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

ESG Disclosure Score

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>54.88</b>	<b>56.93</b>
<b>Environment</b>	<b>37.15</b>	<b>45.88</b>
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
<b>Social</b>	<b>38.09</b>	<b>35.49</b>
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	0.02	0.02
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	1,926.00	1,996.00
<b>Governance</b>	<b>89.28</b>	<b>89.28</b>
Size of the Board	10	10
Number of Executives / Company Managers	9	8
Number of Non Executive Directors on Board	8	8
Number of Board Meetings for the Year	10	9
Board Meeting Attendance Pct	99	100
Size of Compensation Committee	4	4
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	2	2
Number of Compensation Committee Meetings	10	9

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	39,885	29,244	28,311	28,402	24,176	27,777	29,059	32,088
Cost of goods sold	(Btmn)	25,754	19,876	20,128	19,464	16,953	19,303	20,049	22,138
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,131</b>	<b>9,368</b>	<b>8,183</b>	<b>8,938</b>	<b>7,223</b>	<b>8,475</b>	<b>9,011</b>	<b>9,950</b>
SG&A	(Btmn)	7,060	5,437	4,754	5,177	5,612	5,674	5,915	6,626
Other income	(Btmn)	267	269	119	238	1,098	472	494	545
Interest expense	(Btmn)	324	515	550	427	670	588	600	600
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,587</b>	<b>632</b>	<b>852</b>	<b>841</b>	<b>5,571</b>	<b>5,572</b>	<b>5,573</b>	<b>5,574</b>
Corporate tax	(Btmn)	7,014	3,685	2,999	3,573	2,039	2,685	2,990	3,270
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	29	12	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	100	56	51	63	134	64	64	64
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>2,243</b>	<b>2,772</b>	<b>1,347</b>	<b>2,051</b>	<b>2,292</b>	<b>2,512</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	110	1	858	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>2,353</b>	<b>2,772</b>	<b>2,205</b>	<b>2,051</b>	<b>2,292</b>	<b>2,512</b>
EBITDA	(Btmn)	7,789	4,655	4,013	4,541	3,167	3,772	4,089	4,368
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.45</b>	<b>1.27</b>	<b>1.02</b>	<b>1.27</b>	<b>0.62</b>	<b>0.94</b>	<b>1.05</b>	<b>1.15</b>
Net EPS	(Bt)	2.45	1.27	1.07	1.27	1.01	0.94	1.05	1.15
DPS	(Bt)	1.52	0.94	0.96	0.96	0.96	0.80	0.89	0.98

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	7,026	8,421	10,176	14,542	21,630	15,884	16,170	16,095
Total fixed assets	(Btmn)	79,756	69,853	61,876	54,114	46,918	49,238	48,430	50,767
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>86,782</b>	<b>78,273</b>	<b>72,052</b>	<b>68,656</b>	<b>68,548</b>	<b>65,122</b>	<b>64,600</b>	<b>66,861</b>
Total loans	(Btmn)	31,050	26,324	12,023	11,153	9,013	10,493	10,388	9,851
Total current liabilities	(Btmn)	24,574	16,065	17,902	11,087	16,863	11,174	9,975	11,994
Total long-term liabilities	(Btmn)	18,416	18,422	10,077	11,991	5,850	8,059	8,252	7,995
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,990</b>	<b>34,487</b>	<b>27,979</b>	<b>23,078</b>	<b>22,713</b>	<b>19,233</b>	<b>18,227</b>	<b>19,989</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,056</b>	<b>43,047</b>	<b>43,324</b>	<b>43,971</b>	<b>44,119</b>	<b>44,238</b>	<b>44,786</b>	<b>45,350</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.67</b>	<b>19.67</b>	<b>19.80</b>	<b>20.09</b>	<b>20.16</b>	<b>20.21</b>	<b>20.46</b>	<b>20.72</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,359	2,771	2,243	2,772	1,347	2,051	2,292	2,512
Depreciation and amortization	(Btmn)	451	455	465	512	445	499	499	499
Operating cash flow	(Btmn)	808	7,721	12,052	14,284	6,739	1,045	1,170	2,835
Investing cash flow	(Btmn)	(1,028)	1,159	(3,082)	(4,867)	(7,668)	5,899	(727)	(288)
Financing cash flow	(Btmn)	(345)	(9,856)	(8,770)	(8,888)	163	(7,517)	(1,913)	(2,549)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(565)</b>	<b>(976)</b>	<b>199</b>	<b>529</b>	<b>(766)</b>	<b>(574)</b>	<b>(1,470)</b>	<b>(2)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	35.4	32.0	28.9	31.5	29.9	30.5	31.0	31.0
Operating margin	(%)	17.7	13.4	12.1	13.2	6.7	10.1	10.7	10.4
EBITDA margin	(%)	19.5	15.9	14.2	16.0	13.1	13.6	14.1	13.6
EBIT margin	(%)	18.4	14.4	12.5	14.1	11.2	11.8	12.4	12.1
Net profit margin	(%)	13.4	9.5	8.3	9.8	9.1	7.4	7.9	7.8
ROE	(%)	12.7	6.4	5.2	6.4	3.1	4.6	5.1	5.6
ROA	(%)	6.4	3.4	3.0	3.9	2.0	3.1	3.5	3.8
Net gearing	(x)	0.7	0.6	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Debt service coverage	(x)	1.2	2.3	7.2	10.6	0.8	5.3	5.6	6.0
Payout Ratio	(%)	62.0	74.0	89.0	76.0	95.0	85.0	85.0	85.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	5,923	5,304	6,760	10,415	6,442	6,090	5,780	5,864
Cost of goods sold	(Btmn)	4,166	3,661	4,668	6,968	4,331	4,240	4,083	4,299
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,757</b>	<b>1,643</b>	<b>2,092</b>	<b>3,447</b>	<b>2,111</b>	<b>1,850</b>	<b>1,697</b>	<b>1,565</b>
SG&A	(Btmn)	989	1,087	1,287	1,814	1,288	1,350	1,376	1,598
Other income	(Btmn)	58	85	71	24	156	264	265	412
Interest expense	(Btmn)	120	91	105	112	113	176	189	192
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>706</b>	<b>550</b>	<b>772</b>	<b>1,545</b>	<b>866</b>	<b>589</b>	<b>397</b>	<b>187</b>
Corporate tax	(Btmn)	158	120	146	345	189	239	101	41
Equity a/c profits	(Btmn)	15	9	7	(0)	(1)	1	29	(17)
Minority interests	(Btmn)	(11)	(9)	(13)	(28)	(23)	(17)	(88)	(6)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>552</b>	<b>430</b>	<b>620</b>	<b>1,172</b>	<b>653</b>	<b>334</b>	<b>237</b>	<b>123</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	704	155	(0)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>552</b>	<b>430</b>	<b>620</b>	<b>1,172</b>	<b>653</b>	<b>1,038</b>	<b>392</b>	<b>123</b>
EBITDA	(Btmn)	944	762	1,019	1,776	1,122	846	703	484
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.25</b>	<b>0.20</b>	<b>0.28</b>	<b>0.54</b>	<b>0.30</b>	<b>0.15</b>	<b>0.11</b>	<b>0.06</b>
Net EPS	(Bt)	0.25	0.20	0.28	0.54	0.30	0.47	0.18	0.06

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	58,155	56,813	57,973	54,114	54,138	52,179	51,902	46,918
Total fixed assets	(Btmn)	12,695	13,028	14,002	14,542	18,131	19,471	19,686	21,630
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>70,851</b>	<b>69,842</b>	<b>71,975</b>	<b>68,656</b>	<b>72,270</b>	<b>71,651</b>	<b>71,588</b>	<b>68,548</b>
Total Loans	(Btmn)	17,375	17,812	15,059	11,890	15,765	17,681	18,242	15,274
Total current liabilities	(Btmn)	16,279	12,944	13,469	11,087	12,644	16,311	17,884	16,863
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,942	13,322	14,091	11,991	13,350	9,484	8,115	5,850
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,221</b>	<b>26,266</b>	<b>27,560</b>	<b>23,078</b>	<b>25,994</b>	<b>25,794</b>	<b>25,999</b>	<b>22,713</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,870</b>	<b>42,836</b>	<b>42,836</b>	<b>43,971</b>	<b>44,654</b>	<b>44,270</b>	<b>43,888</b>	<b>44,119</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.70</b>	<b>19.23</b>	<b>18.85</b>	<b>19.36</b>	<b>19.66</b>	<b>19.50</b>	<b>19.28</b>	<b>19.38</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	552	430	620	1,172	653	334	237	123
Depreciation and amortization	(Btmn)	119	121	142	119	142	81	117	104
Operating cash flow	(Btmn)	2,443	4,146	6,692	12,221	2,337	4,328	5,836	6,438
Investing cash flow	(Btmn)	(2,639)	(3,110)	(3,035)	(3,545)	(3,637)	(6,238)	(7,056)	(5,960)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,025)	(3,355)	(3,788)	(8,120)	3,405	2,772	2,531	(479)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,221)</b>	<b>(2,318)</b>	<b>(131)</b>	<b>557</b>	<b>2,105</b>	<b>862</b>	<b>1,311</b>	<b>(1)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	29.7	31.0	30.9	33.1	32.8	30.4	29.4	26.7
Operating margin	(%)	13.0	10.5	11.9	15.7	12.8	8.2	5.6	(0.6)
EBITDA margin	(%)	15.9	14.4	15.1	17.1	17.4	13.9	12.2	8.2
EBIT margin	(%)	13.9	12.1	13.0	15.9	15.2	12.6	10.1	6.5
Net profit margin	(%)	9.3	8.1	9.2	11.3	10.1	17.0	6.8	2.1
ROE	(%)	5.1	4.0	5.8	10.8	5.9	3.0	2.2	1.1
ROA	(%)	3.1	2.4	3.5	6.7	3.7	1.9	1.3	0.7
Net gearing	(x)	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.8	2.1	1.2	0.3	0.2	0.2

Figure 1: Earnings Review

FY December 31	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023	% Chg
Sales	10,415	6,442	6,090	5,780	5,864	-43.7%	1.5%	28,402	24,176	-14.9%
Costs of Sales	(6,968)	(4,331)	(4,240)	(4,083)	(4,299)	-38.3%	5.3%	(19,464)	(16,953)	-12.9%
Gross Profit	3,447	2,111	1,850	1,697	1,565	-54.6%	-7.8%	8,938	7,223	-19.2%
SG&A Expense	(1,814)	(1,288)	(1,350)	(1,376)	(1,598)	-11.9%	16.2%	(5,177)	(5,612)	8.4%
EBIT	1,632	823	500	322	(33)	n.m.	n.m.	3,762	1,612	-57.2%
Depreciation Expense	130	142	82	117	104	-19.7%	-10.9%	512	445	-13.1%
EBITDA	1,762	965	582	439	71	-96.0%	-83.8%	4,274	2,057	-51.9%
Interest Expense	(112)	(113)	(176)	(189)	(192)	71.8%	1.5%	(427)	(670)	57.1%
Other Income (Expense)	24	156	264	301	376	1456.9%	24.9%	238	1,098	360.7%
Pre-tax Profit	1,545	866	589	433	151	-90.2%	-65.2%	3,573	2,039	-42.9%
Corporate Tax	(345)	(189)	(239)	(101)	(41)	-88.1%	-59.3%	(768)	(570)	-25.8%
Pre-exceptional Profit	1,200	677	350	332	110	-90.8%	-66.9%	2,805	1,469	-47.6%
Gain on investment and subs.	(0)	(1)	705	148	19	n.m.	-87.0%	30	870	2816.9%
Minority Interest	(28)	(23)	(17)	(88)	(6)	-80.2%	-93.6%	(63)	(134)	114.6%
Net Profit	1,171	652	1,038	392	123	-89.5%	-68.5%	2,772	2,205	-20.5%
Normalized Profit	1,172	654	333	244	104	-91.1%	-57.3%	2,742	1,335	-51.3%
EPS (Bt)	0.53	0.29	0.47	0.18	0.06	-89.5%	-68.5%	1.24	0.99	-20.5%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	33.1%	32.8%	30.4%	29.4%	26.7%			31.5%	29.9%	
EBIT Margin (%)	15.7%	12.8%	8.2%	5.6%	-0.6%			13.2%	6.7%	
EBITDA Margin (%)	16.9%	15.0%	9.6%	7.6%	1.2%			15.0%	8.5%	
Net Margin (%)	11.2%	10.1%	17.0%	6.8%	2.1%			9.8%	9.1%	

Source: PSH, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 19, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AP	Outperform	10.90	15.00	43.6	5.8	5.8	5.4	29.4	0.4	7.4	0.9	0.8	0.8	17	15	15	6.0	6.0	6.5	8.1	6.9	5.9
LH	Neutral	7.45	9.00	27.7	10.7	12.5	12.5	20	(14)	1	1.7	1.8	1.7	16	14	14	8.1	6.9	6.9	9.3	10.1	11.0
LPN	Underperform	3.72	2.40	(32.1)	8.8	15.3	16.9	105	(42)	(9)	0.5	0.5	0.4	5	3	3	5.9	3.4	3.1	17.9	26.8	19.9
PSH	Underperform	12.30	9.50	(15.0)	9.7	20.0	13.1	24	(51)	52	0.6	0.6	0.6	6	3	5	7.8	7.8	6.5	7.5	10.1	9.0
QH	Underperform	2.18	2.30	12.2	9.8	8.9	8.1	43	10	10	0.8	0.8	0.7	8	9	9	6.4	6.7	7.4	2.7	2.9	2.2
SIRI	Neutral	1.81	2.20	32.0	6.7	5.3	5.8	113	26	(8)	0.7	0.6	0.6	10	12	10	8.2	10.5	8.7	23.8	19.6	18.5
SPALI	Neutral	19.70	23.80	26.2	4.7	6.6	5.7	27	(28)	14	0.8	0.8	0.7	18	12	13	7.3	5.3	6.1	6.9	8.1	6.7
<b>Average</b>					<b>8.0</b>	<b>10.6</b>	<b>9.6</b>	<b>52</b>	<b>(14)</b>	<b>10</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7.1</b>	<b>6.7</b>	<b>6.4</b>	<b>10.9</b>	<b>12.1</b>	<b>10.4</b>

Source: InnovestX Research

## บมจ. พุกเขา โฮลดิ้ง

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอ็มคอกซ์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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 เบอร์ลี ยูคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอช เอช โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (“เอช เอช โฮลดิ้ง”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี ยูคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TPCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWM, LDC, LEO, LHK, LMC, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สมรรถนะ)**

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, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, ITCL, 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCQ, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, 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 (ไม่ผ่านการรับ)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, 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, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, 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, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, 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, 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, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.