

# สรุป

บริษัท สรุป  
จำกัด (มหาชน)

# SPALI

Bloomberg SPALI TB  
Reuters SPALI.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: ต่ำกว่าคาดจากรายได้ลดและ SG&A สูง

SPALI รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 614 ลบ. (-43% YoY และ -70% QoQ) ต่ำกว่าที่เรคาด 20% และต่ำกว่า consensus คาด 10% จากรายได้ที่ต่ำกว่าคาดและค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด เราประเมินว่าทั้งยอด presales และกำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นในตลาดระดับกลาง และการเริ่มโอนกรรมสิทธิ์คอนโด 3 โครงการ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPALI โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.80 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 6.9 เท่า

**กำไรสุทธิ 1Q67 ลดลง YoY และ QoQ** SPALI รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 614 ลบ. (-43% YoY และ -70% QoQ) ต่ำกว่าที่เรคาด 20% และต่ำกว่า consensus คาด 10% จากรายได้ที่ต่ำกว่าคาดและค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด รายได้อยู่ที่ 4.58 พันลบ. (-20.1% YoY และ -54.7% QoQ) โดย 98% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งลดลง 21% YoY และ 55% QoQ จากการโอน backlog น้อยลง อัตราการขึ้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 36.3% เทียบกับ 36.6% ใน 1Q66 และ 34.9% ใน 4Q66 ค่าใช้จ่ายคงที่ส่งผลทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 17.1% จาก 14.2% ใน 1Q66 และ 10.9% ใน 4Q66 ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ JV ในออสเตรเลียลดลงแรง 100% YoY และ QoQ สู่อันดับไม่ถึง 1 ลบ. ต่ำกว่าที่เรคาดการณ์ไว้ที่ 6 ลบ. ก่อนข้างมาก

**คงประมาณการปี 2567 โดยคาดว่ากำไร 2Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ** ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.76 หมื่นลบ. (52% จากแนวราบ และ 48% จากคอนโด) โดย 84% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 และส่วนที่เหลืออีก 16% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2569 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น QoQ แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ใน 2Q67 จากยอด presales ที่เพิ่มขึ้นบวกกับการโอน backlog คอนโด 3 โครงการ: *ซีดีโฮม สยามบิมน้ำ-รัตนวิเศษ* (มูลค่าโครงการ 730 ลบ. ขายได้แล้ว 37%) *ศุภาลัย ไอคอน สภา* (มูลค่าโครงการ 1.23 หมื่นลบ. ขายได้แล้ว 23%) และ *ศุภาลัย พรีเมียร์ สามเสน-ราชวัตร* (มูลค่าโครงการ 1.6 พันลบ. ขายได้แล้ว 62%) ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 3.34 หมื่นลบ. (+7.2%) โดยมี secured revenue ที่ 59% และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 6.69 พันลบ. (+11.8%)

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** 1) การเลื่อนโครงการใหม่ในออสเตรเลียจากต้น 2Q67 เป็น 3Q67 อาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด สถานะหนี้สิน และส่วนแบ่งกำไรตั้งแต่ 2Q67 เป็นต้นไป และ 2) การบริหารสินค้าคงคลังในโครงการคอนโดขนาดใหญ่ "ไอคอน สภา" มูลค่า 1.23 หมื่นลบ. ซึ่งจะก่อสร้างเสร็จใน 2Q67 โดยมีมูลค่าเหลือขายอยู่ที่ 9.5 พันลบ.

**ความเสี่ยงจาก ESG:** แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 14) (Bt)	19.50
Target price (Bt)	23.80
Mkt cap (Btbn)	38.08
Mkt cap (US\$m)	1,042

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	5.97
Shares issued (mn)	1,953
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	21.8 / 17.1
Avg. daily 6m (US\$m)	3.38
Foreign limit / actual (%)	35 / 18
Free float (%)	63.0
Dividend policy (%)	≥ 35

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.0)	0.0	(7.6)
Relative to SET	(6.7)	0.8	3.5

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	10/59
Environmental Score Rank	9/59
Social Score Rank	10/59
Governance Score Rank	6/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ในปี 2566 SPALI ได้ถูกจัดอยู่ในรายชื่อหุ้น SET ESG Ratings ที่ระดับ AA โดยหนึ่งในเป้าหมายของ บริษัท คือ ลดการใช้ก๊าซเรือนกระจกลง 25% ภายในปี 2567

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Forecast and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	34,486	31,177	33,432	34,310	35,461
EBITDA	(Btmn)	9,514	7,386	8,342	8,683	8,989
Core Profit	(Btmn)	8,173	5,989	6,699	7,186	7,512
Reported Profit	(Btmn)	8,173	5,989	6,699	7,186	7,512
Core EPS (Full dilution)	(Bt)	4.18	3.07	3.43	3.68	3.85
DPS	(Bt)	1.45	1.45	1.37	1.47	1.54
P/E, core	(x)	4.7	6.4	5.7	5.3	5.1
EPS growth, core	(%)	27.0	(26.7)	11.9	7.3	4.5
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	18.5	12.4	12.8	12.7	12.3
Dividend yield	(%)	7.4	7.4	7.0	7.5	7.9
EBITDA growth	(%)	12.7	(22.4)	12.9	4.1	3.5

Source: InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### เด็มพร ตันติวัตน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.tantivat@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ในปี 2566 SPALI ได้ถูกจัดอยู่ในรายชื่อหุ้น SET ESG Ratings ที่ ระดับ AA โดยหนึ่งในเป้าหมายของบริษัท คือ ลดการใช้ก๊าซเรือนกระจกลง 25% ภายในปี 2567 **ความเสี่ยงจาก ESG:** แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีพิพาทร้องเรียนขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>42.36 (2022)</b>
Rank in Sector	12/59

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
SPALI	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- SPALI ได้กำหนดเป้าหมายดำเนินการด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด “ศุภาลัย ใส่ใจ...สร้างสรรค์สังคมไทย” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลากว่า 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
- SPALI มั่นใจในนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้าผ่านทางช่องทาง 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 ได้รับการจัดอันดับ “หุ้นยั่งยืน ระดับ AA” ประจำปี 2566 (SET ESG Ratings : AA) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>42.11</b>	<b>42.36</b>
<b>Environment</b>	<b>17.97</b>	<b>17.97</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>24.61</b>	<b>25.36</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	—	—
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	1,645	1,725
<b>Governance</b>	<b>83.59</b>	<b>83.59</b>
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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

**Financial statement**

**Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total revenue	(Btmn)	23,557	20,588	29,160	34,486	31,177	33,432	34,310	35,461
Cost of goods sold	(Btmn)	14,280	12,754	17,518	21,070	20,071	20,936	21,382	22,083
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,277</b>	<b>7,834</b>	<b>11,642</b>	<b>13,416</b>	<b>11,106</b>	<b>12,497</b>	<b>12,928</b>	<b>13,378</b>
SG&A	(Btmn)	2,855	2,589	3,321	4,029	3,857	4,277	4,360	4,504
Other income	(Btmn)	400	381	487	1,015	641	441	412	426
Interest expense	(Btmn)	233	242	259	277	467	515	450	450
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,589</b>	<b>5,384</b>	<b>8,550</b>	<b>10,125</b>	<b>7,423</b>	<b>8,145</b>	<b>8,530</b>	<b>8,850</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,355	1,266	1,943	2,212	1,586	1,730	1,809	1,891
Equity a/c profits	(Btmn)	234	209	533	390	247	340	517	605
Minority interests	(Btmn)	65	76	69	130	94	55	51	51
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,403</b>	<b>4,251</b>	<b>7,070</b>	<b>8,173</b>	<b>5,989</b>	<b>6,699</b>	<b>7,186</b>	<b>7,512</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,403</b>	<b>4,251</b>	<b>7,070</b>	<b>8,173</b>	<b>5,989</b>	<b>6,699</b>	<b>7,186</b>	<b>7,512</b>
EBITDA	(Btmn)	6,540	5,363	8,444	9,514	7,386	8,342	8,683	8,989
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.52</b>	<b>1.98</b>	<b>3.30</b>	<b>4.18</b>	<b>3.07</b>	<b>3.43</b>	<b>3.68</b>	<b>3.85</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.52	1.98	3.30	4.18	3.07	3.43	3.68	3.85
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.00	1.25	1.45	1.45	1.37	1.47	1.54

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total current assets	(Btmn)	55,984	62,401	65,188	69,093	77,734	76,737	73,805	76,130
Total fixed assets	(Btmn)	4,528	5,806	6,244	10,831	8,391	6,198	6,115	6,154
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>60,511</b>	<b>68,207</b>	<b>71,432</b>	<b>79,924</b>	<b>86,126</b>	<b>82,936</b>	<b>79,920</b>	<b>82,285</b>
Total loans	(Btmn)	18,683	27,313	23,866	28,353	33,849	25,502	13,837	10,337
Total current liabilities	(Btmn)	17,768	23,882	23,817	27,772	27,157	20,142	16,694	15,494
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,894	6,928	4,689	4,690	7,504	7,512	3,490	2,468
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,662</b>	<b>30,811</b>	<b>28,506</b>	<b>32,461</b>	<b>34,661</b>	<b>27,654</b>	<b>20,184</b>	<b>17,962</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	2,144	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,086</b>	<b>36,579</b>	<b>42,070</b>	<b>46,514</b>	<b>50,475</b>	<b>54,347</b>	<b>58,854</b>	<b>63,491</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>17.31</b>	<b>17.07</b>	<b>19.62</b>	<b>23.82</b>	<b>25.84</b>	<b>27.83</b>	<b>30.13</b>	<b>32.51</b>

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Core Profit	(Btmn)	5,403	4,251	7,070	8,173	5,989	6,699	7,186	7,512
Depreciation and amortization	(Btmn)	118	117	123	127	138	122	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	3,420	(1,456)	4,273	3,664	584	8,252	8,865	6,164
Investing cash flow	(Btmn)	6	199	(441)	(954)	(4,984)	2,172	2,105	(40)
Financing cash flow	(Btmn)	(931)	(3,243)	2,397	(3,119)	1,010	641	(11,544)	(10,396)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,495</b>	<b>(4,500)</b>	<b>6,228</b>	<b>(409)</b>	<b>(3,391)</b>	<b>11,064</b>	<b>(574)</b>	<b>(4,273)</b>

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Gross margin	(%)	39.4	38.1	39.9	38.9	35.6	37.4	37.7	37.7
Operating margin	(%)	27.3	25.5	28.5	27.2	23.3	24.6	25.0	25.0
EBITDA margin	(%)	27.8	26.0	29.0	27.6	23.7	25.0	25.3	25.3
EBIT margin	(%)	29.0	27.3	30.2	30.2	25.3	25.9	26.2	26.2
Net profit margin	(%)	22.9	20.6	24.2	23.7	19.2	20.0	20.9	21.2
ROE	(%)	15.2	11.5	18.0	18.5	12.4	12.8	12.7	12.3
ROA	(%)	9.1	6.6	10.1	10.8	7.2	7.9	8.8	9.3
Net D/E	(x)	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.4	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.7	1.1	1.4
Debt service coverage	(x)	39.7	50.5	38.0	34.6	47.2	40.0	40.0	40.0
Payout Ratio	(x)	39.4	38.1	39.9	38.9	35.6	37.4	37.7	37.7

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	8,198	11,133	9,682	5,734	8,165	7,166	10,111	4,580
Cost of goods sold	(Btmn)	4,967	6,728	6,071	3,638	5,306	4,546	6,580	2,919
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,231</b>	<b>4,404</b>	<b>3,612</b>	<b>2,096</b>	<b>2,859</b>	<b>2,620</b>	<b>3,531</b>	<b>1,661</b>
SG&A	(Btmn)	940	1,124	1,248	815	957	982	1,103	781
Other income	(Btmn)	357	229	364	168	279	26	169	94
Interest expense	(Btmn)	61	75	81	96	103	137	132	145
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,587</b>	<b>3,435</b>	<b>2,646</b>	<b>1,353</b>	<b>2,078</b>	<b>1,527</b>	<b>2,465</b>	<b>829</b>
Corporate tax	(Btmn)	564	729	596	318	483	327	459	199
Equity a/c profits	(Btmn)	83	85	165	66	127	4	49	0
Minority interests	(Btmn)	(30)	(42)	(43)	(21)	(22)	(13)	(38)	(17)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,075</b>	<b>2,748</b>	<b>2,171</b>	<b>1,080</b>	<b>1,701</b>	<b>1,191</b>	<b>2,018</b>	<b>614</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,075</b>	<b>2,748</b>	<b>2,171</b>	<b>1,080</b>	<b>1,701</b>	<b>1,191</b>	<b>2,018</b>	<b>614</b>
EBITDA	(Btmn)	2,761	3,626	2,924	1,548	2,346	1,701	2,681	1,011
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.28</b>	<b>1.11</b>	<b>0.55</b>	<b>0.87</b>	<b>0.61</b>	<b>1.03</b>	<b>0.31</b>
Net EPS	(Bt)	0.97	1.28	1.11	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	71,304	69,167	69,093	72,030	74,828	77,417	77,734	82,985
Total fixed assets	(Btmn)	9,782	10,478	10,831	10,313	9,856	8,577	8,391	7,810
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>81,085</b>	<b>79,646</b>	<b>79,924</b>	<b>82,343</b>	<b>84,684</b>	<b>85,994</b>	<b>86,126</b>	<b>90,795</b>
Total loans	(Btmn)	28,650	26,727	24,467	26,193	28,400	28,955	27,164	30,055
Total current liabilities	(Btmn)	32,196	29,688	27,772	31,211	31,992	28,473	27,157	27,917
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,737	4,546	4,690	2,693	3,490	8,299	7,504	10,419
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>36,933</b>	<b>34,234</b>	<b>32,461</b>	<b>33,904</b>	<b>35,482</b>	<b>36,772</b>	<b>34,661</b>	<b>38,336</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,276</b>	<b>44,495</b>	<b>46,514</b>	<b>47,499</b>	<b>48,246</b>	<b>48,268</b>	<b>50,475</b>	<b>51,473</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.78</b>	<b>20.33</b>	<b>23.33</b>	<b>23.84</b>	<b>24.21</b>	<b>24.23</b>	<b>25.34</b>	<b>25.85</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	2,075	2,748	2,171	1,080	1,701	1,191	2,018	614
Depreciation and amortization	(Btmn)	30	31	32	33	37	34	35	36
Operating cash flow	(Btmn)	(2,033)	1,595	3,270	(1,521)	(1,967)	(2,488)	(180)	(2,289)
Investing cash flow	(Btmn)	(4,094)	(4,780)	(5,073)	712	1,885	3,501	3,980	1,135
Financing cash flow	(Btmn)	7,258	3,950	1,735	1,630	2,321	1,488	(407)	2,802
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,130</b>	<b>765</b>	<b>(68)</b>	<b>821</b>	<b>2,239</b>	<b>2,502</b>	<b>3,393</b>	<b>1,648</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	39.4	39.6	37.3	36.6	35.0	36.6	34.9	36.3
Operating margin	(%)	27.9	29.5	24.4	22.3	23.3	22.9	24.0	19.2
EBITDA margin	(%)	33.7	32.6	30.2	27.0	28.7	23.7	26.5	22.1
EBIT margin	(%)	33.3	32.3	29.9	26.4	28.3	23.3	26.2	21.3
Net profit margin	(%)	25.3	24.7	22.4	18.8	20.8	16.6	20.0	13.4
ROE	(%)	19.2	25.0	19.1	9.2	14.2	9.9	16.3	4.8
ROA	(%)	10.8	13.7	10.9	5.3	8.1	5.6	9.4	2.8
Net D/E	(x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	45.1	48.2	36.0	16.2	22.8	12.4	20.3	7.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.6	0.6	0.3	0.4	0.3	0.5	0.2

**Figure 1: Earnings Review**

**Profit and Loss Statement**

FY December 31	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023	%change
Sales	5,734	8,165	7,166	10,111	4,580	-20.1%	-54.7%	34,486	31,177	-9.6%
Costs of Sales	(3,638)	(5,306)	(4,546)	(6,580)	(2,919)	-19.8%	-55.6%	(21,070)	(20,071)	-4.7%
Gross Profit	2,096	2,859	2,620	3,531	1,661	-20.8%	-53.0%	13,416	11,106	-17.2%
SG&A Expense	(815)	(957)	(982)	(1,103)	(781)	-4.2%	-29.2%	(4,029)	(3,857)	-4.3%
EBIT	1,281	1,903	1,638	2,428	880	-31.3%	-63.8%	9,387	7,249	-22.8%
Depreciation Expense	32	37	34	35	36	14.5%	2.4%	127	138	8.1%
EBITDA	1,312	1,940	1,671	2,463	916	-30.2%	-62.8%	9,514	7,386	-22.4%
Interest Expense	(96)	(103)	(137)	(132)	(145)	51.3%	10.0%	(277)	(467)	68.9%
Other Income	168	279	26	169	94	-43.8%	-44.2%	1,015	641	-36.8%
Pre-tax Profit	1,353	2,078	1,527	2,465	829	-38.7%	-66.4%	10,125	7,423	-26.7%
Corporate Tax	(318)	(483)	(327)	(459)	(199)	-37.3%	-56.6%	(2,212)	(1,586)	-28.3%
After-tax profit	1,035	1,596	1,200	2,006	630	-39.1%	-68.6%	7,913	5,837	-26.2%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	66	127	4	49	0	-99.6%	-99.5%	390	247	-36.8%
Minority Interest	(21)	(22)	(13)	(38)	(17)	-18.8%	-55.8%	(130)	(94)	-27.7%
Net Profit	1,080	1,701	1,191	2,018	614	-43.2%	-69.6%	8,173	5,989	-26.7%
EPS (Bt)	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	-43.2%	-69.6%	3.81	3.06	-19.7%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	36.6%	35.0%	36.6%	34.9%	36.3%			38.9%	35.6%	
EBIT Margin (%)	22.3%	23.3%	22.9%	24.0%	19.2%			27.2%	23.3%	
EBITDA Margin (%)	22.9%	23.8%	23.3%	24.4%	20.0%			27.6%	23.7%	
Net Margin (%)	18.8%	20.8%	16.6%	20.0%	13.4%			23.7%	19.2%	

Source: SPALI, InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of May 14, 2024)

Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)			
				23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	
AP	Outperform	9.65	15.00	62.8	5.0	4.8	4.5	3.0	4.8	6.7	0.7	0.7	0.6	16	15	14	7.3	7.3	7.8	8.6	5.8	5.6
LH	Neutral	7.05	9.00	34.4	11.3	11.8	11.1	(10)	(4)	6	1.7	1.6	1.6	15	14	14	7.1	6.8	7.2	10.4	10.3	9.8
LPN	Underperform	3.42	2.40	(26.5)	14.1	15.6	11.6	(42)	(9)	34	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.7	3.3	4.5	26.1	19.2	14.8
PSH	Underperform	10.70	6.70	(32.1)	17.4	16.1	14.3	(51)	8	13	0.6	0.6	0.6	3	3	4	8.9	5.3	6.0	9.0	10.4	9.2
QH	Underperform	2.12	2.40	19.9	9.1	9.4	7.9	4	(4)	19	0.7	0.7	0.7	9	8	9	6.9	6.7	7.9	3.3	1.3	1.6
SIRI	Neutral	1.67	2.20	41.3	5.4	5.8	5.6	14	(6)	3	0.6	0.6	0.6	12	11	10	11.8	9.6	9.9	23.3	18.5	16.6
SPALI	Neutral	19.50	23.80	29.1	6.4	5.7	5.3	(27)	12	7	0.8	0.7	0.6	12	13	13	7.4	7.0	7.5	9.1	7.2	5.8
<b>Average</b>					<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>8.6</b>	<b>(16)</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>7.6</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>12.9</b>	<b>10.4</b>	<b>9.1</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อควรระวัง:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเพื่อความชัดเจน ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ด้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊วย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, AUCT, 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, SMP, 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, TISCO, 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, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, 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, RJH, 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 (ได้คุ้มครอง)**

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, KCCAMC, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, 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 (ประกาศเจตนา)**

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, PEER, 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, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, GSB, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, 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, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, 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, THI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.