

# ยานยนต์

SET AUTO index Close: 26/7/2024 318.06 -0.12 / -0.04% Bt83mn  
 Bloomberg ticker: SETAUTO



## ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน

เรายังคงให้น้ำหนัก Underweight กลุ่มยานยนต์ แม้ว่าราคาหุ้นที่ลดลงมากและ valuation ระดับต่ำสะท้อนถึงความคาดหวังที่ต่ำของตลาด แต่เรายังไม่คิดว่าขณะนี้ เป็นจุดเข้าซื้อที่ดีเนื่องจากโอกาสที่มูลค่าหุ้นกลุ่มยานยนต์จะมีการปรับเพิ่มขึ้น (re-rating) มีจำกัดเพราะยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรมที่ชัดเจน ปัจจัยกระตุ้นคือภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการซื้อรถยนต์ในประเทศและเพิ่มคุณภาพสินเชื่อของผู้ซื้อรถยนต์ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น เรามองว่านี่จะเป็นสัญญาณที่ชัดเจนว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยและผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว

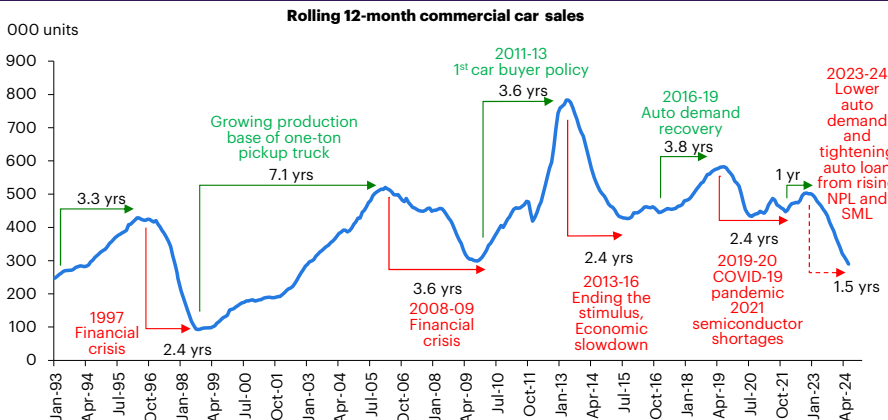
**คาดการณ์ผลิตรถยนต์ปี 2567 ลดลง 10% ถูกจุดรั้งโดยตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา** ในช่วง 1H67 ประเทศไทยผลิตรถยนต์ได้ 761,200 คัน ลดลง 17% YoY ปัจจัยจุดรั้ง คือ ตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา ที่เริ่มเข้าสู่ทิศทางขาลงมาตั้งแต่เดือน พ.ย. 2565 และลดลงแรง 24% YoY ใน 1H67 หลักๆ เกิดจากรถเพื่อการพาณิชย์ (หดตัว 39% YoY) เนื่องจากยอดขายรถกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับกิจกรรมทางธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยที่อ่อนแอ เราคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ในปี 2567 ที่ 1.66 ล้านคัน หรือลดลง 10% YoY

**ตลาดรถยนต์ในประเทศ: ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน** ความต้องการของผู้บริโภคและความสามารถที่จะซื้อ (หรือความน่าเชื่อถือของผู้กู้) เนื่องจากยอดขายรถยนต์ในประเทศส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire Purchase: HP) จากสถาบันการเงิน สำหรับสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รถยนต์ มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับภาวะเศรษฐกิจ จากปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอัตราส่วน NPL และ SML ที่เพิ่มขึ้นในสินเชื่อกลุ่มยานยนต์ ทำให้เราเชื่อว่าตลาดรถยนต์ในประเทศยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น นอกจากนี้ การศึกษาของเราจากข้อมูลยอดขายรถเพื่อการพาณิชย์ในรอบ 12 เดือน เพื่อดูทิศทางความต้องการซื้อรถยนต์ พบว่ายังมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยข้อมูลตั้งแต่ปี 2536 ถึงปัจจุบันแสดงให้เห็นว่าแนวโน้มขาขึ้นของตลาดรถเพื่อการพาณิชย์ใช้เวลา 1.0-7.1 ปี ในขณะที่แนวโน้มขาลงใช้เวลา 2.4-3.6 ปี ดังนั้น แนวโน้มขาลงล่าสุดที่เกิดขึ้นมาแล้วเป็นเวลา 1.5 ปี สะท้อนว่าแนวโน้มขาลงยังไม่สิ้นสุด เราประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศได้ที่ 611,000 คัน หรือหดตัว 21% YoY ในปี 2567

**ปรับประมาณการกำไรลดลง คาดกำไรของกลุ่มยานยนต์หดตัวลง 25% YoY ในปี 2567** เราปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มยานยนต์ลดลง 10% ในปี 2567 และ 6% ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มยานยนต์จะลดลง 25% YoY ในปี 2567 และจะฟื้นตัวได้ 11% YoY ในปี 2568

**Underweight กลุ่มยานยนต์ การไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนจะทำให้โอกาส re-rating มีจำกัด** แม้ว่าราคาหุ้นที่ลดลงมากและ valuation ระดับต่ำสะท้อนถึงความคาดหวังที่ต่ำของตลาด แต่เรายังไม่คิดว่าขณะนี้ เป็นจุดเข้าซื้อที่ดีเนื่องจากโอกาสที่มูลค่าหุ้นกลุ่มยานยนต์จะมีการปรับเพิ่มขึ้น (re-rating) มีจำกัดเพราะยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรมที่ชัดเจน ปัจจัยกระตุ้นของรถยนต์ คือ ภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการซื้อรถยนต์ในประเทศและเพิ่มคุณภาพสินเชื่อของผู้ซื้อรถยนต์ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น เรามองว่านี่จะเป็นสัญญาณที่ชัดเจนว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยและผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว

### เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต แนวโน้มขาลงล่าสุดของยอดขายรถเพื่อการพาณิชย์ในรอบ 12 เดือนที่เกิดขึ้นเป็นเวลา 1.5 ปี สะท้อนว่าแนวโน้มขาลงยังไม่สิ้นสุด



Source: InnovestX Research

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F	25F	24F	25F
AH	Neutral	16.2	20.0	30.7	5.0	4.3	0.5	0.5		
SAT	Underperform	11.4	13.0	24.2	6.9	6.3	0.6	0.6		
STANLY	Underperform	204.0	192.0	10.6	9.7	0.7	0.7	0.7		
<b>Average</b>					<b>7.5</b>	<b>6.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>		

Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AH	(19.8)	(24.3)	(50.5)	(19.7)	(21.2)	(41.6)
SAT	(11.6)	(30.5)	(39.4)	(11.5)	(27.7)	(28.4)
STANLY	(6.4)	(5.1)	3.6	(6.3)	(1.3)	22.3

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### รวิษุฒ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์  
 0-2949-1002  
 raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**คาดยอดขายรถยนต์ปี 2567 ลดลง 10% ถูกกดดันโดยตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา** ในช่วง 1H67 ประเทศไทยผลิตรถยนต์ได้ 761,200 คัน ลดลง 17% YoY ปัจจุบันจุดรั้ง คือ ตลาดรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา โดยเริ่มเข้าสู่ทิศทางขาลงมาตั้งแต่เดือนพ.ย. 2565 และลดลงแรง 24% YoY ใน 1H67 หลักๆ เกิดจากรถเพื่อการพาณิชย์ (หดตัว 39% YoY) เนื่องจากยอดขายรถกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับกิจกรรมทางธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยที่อ่อนแอ อัตราการใช้กำลังการผลิตรถยนต์ (Capacity Utilization: CAPU) ปรับตัวลดลงจาก 75.0% ในปี 2565 สู่ 56.4% ในเดือนพ.ค. 2567 ทั้งนี้ เพื่อรับมือกับสภาพแวดล้อมที่ท้าทายจากปริมาณการผลิตที่ลดลง Honda ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นรายสำคัญในประเทศไทย ประกาศเมื่อไม่นานนี้ว่าจะยุติการประกอบรถที่โรงงานอยุธยา(กำลังการผลิต 150,000 คัน/ปี) ภายในปี 2568 และจะยังคงการผลิตได้ที่เดียวที่โรงงานปราจีนบุรี (กำลังการผลิต 120,000 คัน/ปี) เพื่อประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น

เราเชื่อว่าตลาดรถยนต์ในประเทศยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น เราปรับประมาณการยอดขายรถยนต์ในปี 2567 ลดลงจาก 1.91 ล้านคัน สู่ 1.66 ล้านคัน หรือลดลง 10% YoY ซึ่งต่ำกว่าเป้าที่สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยปรับใหม่ที่ 1.70 ล้านคันอยู่เล็กน้อย เราคาดว่ายอดขายรถยนต์จะฟื้นตัวได้บ้างมาอยู่ที่ 1.74 ล้านคันในปี 2568 (เติบโต 5% YoY) และ 1.82 ล้านคันในปี 2569 (เติบโต 4% YoY) ทั้งนี้ท่ามกลางสภาพแวดล้อมที่ท้าทายทำให้เราคาดว่ายอดขายรถยนต์ในไทยจะไม่สามารถปรับขึ้นไปเท่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ได้ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

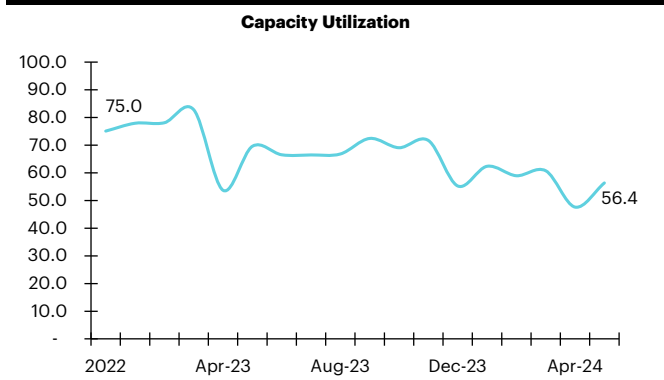
ภายใต้มาตรการ EV 3.0 ผู้ผลิตรถยนต์ที่ตัดสินใจนำเข้ารถ BEV เพื่อจำหน่ายระหว่างปี 2565-2566 จะต้องผลิตรถ BEV ในประเทศไทยเพื่อขายในประเทศและส่งออกภายใน 2 ปี (ที่อัตราส่วน 1 คัน ต่อรถ BEV นำเข้า 1 คัน ถ้าเริ่มการผลิตในปี 2567 หรือที่อัตราส่วน 1.5 คัน ต่อรถ BEV นำเข้า 1 คัน ถ้าเริ่มการผลิตในปี 2568) ปริมาณการนำเข้าและจดทะเบียนรถ BEV ในปี 2565-2566 อยู่ที่ราว 86,000 คัน หรือคิดเป็น 5% ของยอดขายรถยนต์ที่เราคาดการณ์ ถ้าผู้ผลิตรถ BEV (หลักๆ คือ BYD และ NETA) ตัดสินใจทำการผลิตในปี 2567 อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าตัวเลขทั้งหมดจะผลิตได้ในปี 2567 เมื่อพิจารณาจากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ไม่เอื้ออำนวย เราใช้สมมติฐานยอดขายรถ BEV ที่ 40,000 คัน หรือคิดเป็น 2% ของยอดขายรถยนต์ที่เราคาดการณ์ไว้ในปี 2567

**Figure 1: ยอดผลิตรถยนต์ที่ชะลอตัวในประเทศถูกกดดันโดยตลาดรถยนต์ในประเทศที่อ่อนแอ**

(000 คัน)	1H23	1H24	YoY change						
			1H24	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24
ยอดผลิตรถยนต์	921.5	761.2	-17%	-12%	-19%	-23%	-11%	-16%	-20%
ยอดขายรถยนต์ในประเทศ	406.1	308.0	-24%	-16%	-26%	-30%	-21%	-23%	-26%
รถยนต์นั่ง	171.0	149.8	-12%	-12%	-14%	-14%	-10%	-10%	-15%
BEV	31.3	33.6	7%	208%	29%	-28%	-7%	-31%	-16%
รถเพื่อการพาณิชย์	203.8	124.7	-39%	-41%	-42%	-43%	-33%	-34%	-38%
ยอดส่งออกรถยนต์	528.8	519.0	-2%	0%	0%	-3%	-12%	3%	0%

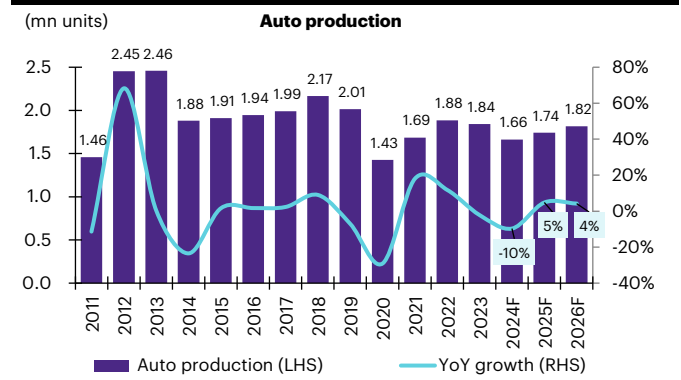
Source: The Federation of Thai Industries, Thailand Automotive Institute and InnovestX Research

**Figure 2: อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง**



Source: The Office of Industrial Economics and InnovestX Research

**Figure 3: เราคาดว่ายอดขายรถยนต์จะลดลง 10% ในปี 2567**



Source: The Federation of Thai Industries, Thailand Automotive Institute and InnovestX Research

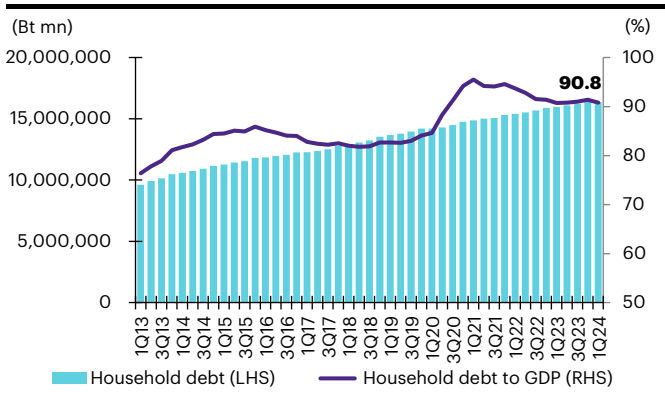
**ตลาดรถยนต์ในประเทศ: ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน** มุมมองของเราอิงกับ 2 ปัจจัย: 1) ปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ ดังเห็นได้จากหนี้ครัวเรือนระดับสูงท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) และสินเชื่อที่กล่าวถึงเป็นพิเศษ (SML) ที่เพิ่มขึ้นในสินเชื่อกลุ่มยานยนต์ และ 2) การศึกษาของเราจากข้อมูลยอดขายรถเพื่อการพาณิชย์ในรอบ 12 เดือน เพื่อดูทิศทางความต้องการซื้อรถยนต์พบว่ายังมีแนวโน้มชะลอตัวลง

1) ความต้องการของผู้บริโภคและความสามารถที่จะซื้อ (หรือความน่าเชื่อถือของผู้กู้) เนื่องจากยอดขายรถยนต์ในประเทศส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire Purchase: HP) จากสถาบันการเงิน สำหรับสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รถยนต์ มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับภาวะเศรษฐกิจ จากปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงท่ามกลางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอัตราส่วน NPL และ SML ที่เพิ่มขึ้นในสินเชื่อกลุ่มยานยนต์ ทำให้เราเชื่อว่าตลาดรถยนต์ในประเทศยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น

ใน 1Q67 หนี้ครัวเรือนของประเทศไทยเพิ่มขึ้น 2.5% YoY และแตะระดับ 90.8% ต่อ GDP ระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงบ่งชี้ถึงกำลังที่ลดลง เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือนนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) และสถาบันการเงินมีแนวทางมาตรการทางการเงิน เพื่อช่วยเหลือครัวเรือนที่เปราะบาง เช่น มาตรการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible lending) ที่เน้นให้สถาบันการเงินดูแลหนี้เดิมอย่างเป็นระบบมากขึ้น และเพิ่มแนวทางการแก้ไขปัญหาหนี้เรื้อรัง (Persistent debt) อย่างไรก็ดี SCB EIC ประเมินว่ามาตรการเหล่านี้ยังต้องใช้เวลากว่าที่จะเห็นผลในวงกว้าง (ที่มา: 2Q24 Economic Outlook ฉบับเดือน มิ.ย. 2567) ในขณะที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวแต่จะมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป INVX คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะค่อยๆ ฟื้นตัวกลับมาเติบโต 2.5% ในปี 2567 และคาดว่าจะขยายตัว 3% ในปี 2568

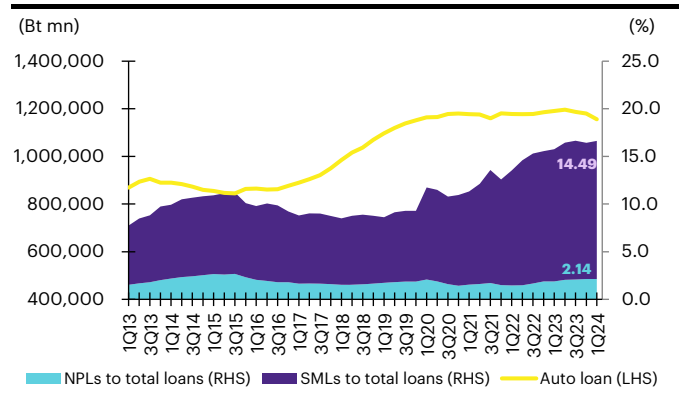
จากข้อมูลของ สปท. ในกลุ่มสินเชื่อรถยนต์ อัตราส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.14% ใน 1Q67 จาก 2.09% ใน 1Q63 และอัตราส่วน SML เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.49% ใน 1Q67 จาก 9.65% ใน 1Q63 สืบเนื่องมาจากผลกระทบของ COVID-19 เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและไม่ทั่วถึง และผลกระทบด้านเงินเฟ้อ สิ่งเหล่านี้สะท้อนถึงคุณภาพสินเชื่อเช่าซื้อที่เสื่อมถอยลง ทั้งนี้ เพื่อให้การปล่อยสินเชื่อสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของผู้กู้ สถาบันการเงินจึงมีนโยบายคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อรถยนต์มากขึ้น ส่งผลทำให้อัตราการอนุมัติสินเชื่อลดลง สถานการณ์เช่นนี้ทำให้สินเชื่อรถยนต์หดตัวลง 0.4% YoY ในปี 2566 และ 3% YoY ใน 1Q67

**Figure 4: หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ไทยอยู่ในระดับสูง**



Source: BOT and InnovestX Research

**Figure 5: อัตราส่วน NPL และ SML ที่เพิ่มขึ้น สะท้อนถึงคุณภาพสินเชื่อที่เสื่อมถอยลง ทำให้มีการใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อรถยนต์ที่เข้มงวดมากขึ้น**

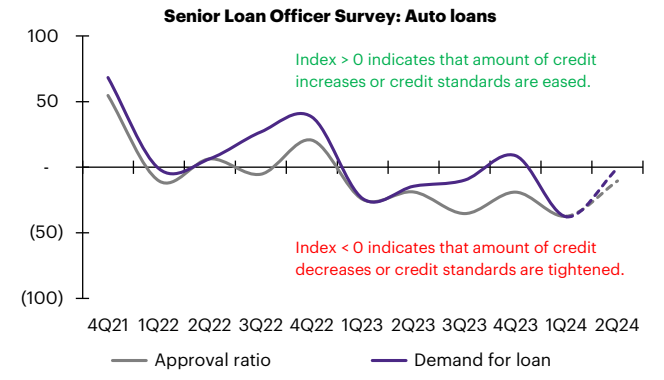


Source: BOT and InnovestX Research

ข้อมูลล่าสุดจากรายงานผลการสำรวจภาวะและแนวโน้มสินเชื่อ (Senior Loan Officer Survey ซึ่งจัดทำโดย สปท. เพื่อสำรวจความคิดเห็นผู้บริหารระดับสูงที่ดูแลงานด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน 52 แห่ง) แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการปรับตัวลดลงของอัตราการอนุมัติสินเชื่อและความต้องการสินเชื่อรถยนต์ใน 1Q67 และคาดการณ์ล่วงหน้า 3 เดือน ดัชนีมีค่าน้อยกว่า 0 หมายถึง สินเชื่อลดลงหรือมาตรฐานการให้สินเชื่อเข้มงวดจากไตรมาสก่อน ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นได้จากการหดตัวอย่างมีนัยสำคัญของสินเชื่อเช่าซื้อจากผู้เช่ารายใหญ่ใน 2Q67 เช่น TTB (-1.6% QoQ, -2.8% YTD), KKP (-2.7% QoQ, -5.7% YTD) และ TISCO (-4.6% QoQ, -9.2% YTD) โดย KKP (ซึ่งมีสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อคิดเป็น 45% ของบริษัท) ได้ปรับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2567 ลดลงจาก +3% สู่ -3%

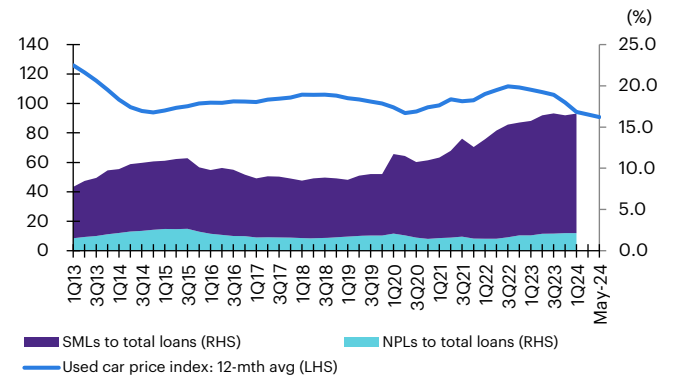
NPL ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้จำนวนรถยึดเพิ่มขึ้นอย่างมาก ซึ่งกดดันให้ราคารถมือสองปรับตัวลดลง นอกจากนี้ เรายังมองว่าราคารถมือสองที่มีแนวโน้มลดลงยังส่งสัญญาณถึงกำลังซื้อที่ลดลงด้วย โดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้น้อยถึงปานกลาง การศึกษาของเราจากดัชนีราคารถมือสองเฉลี่ย 12 เดือน (ณ เดือนพ.ค. 2567) แสดงให้เห็นว่าราคารถมือสองมีแนวโน้มปรับตัวลดลงติดต่อกันเป็นเวลา 19 เดือนแล้ว

**Figure 6: รายงานผลการสำรวจภาวะและแนวโน้มสินเชื่อแสดงให้เห็นว่ามาตรฐานการให้สินเชื่อเข้มงวดขึ้นและความต้องการซื้อรถยนต์อยู่ในระดับต่ำ**



Source: Senior Loan Officer Survey by BOT and InnovestX Research

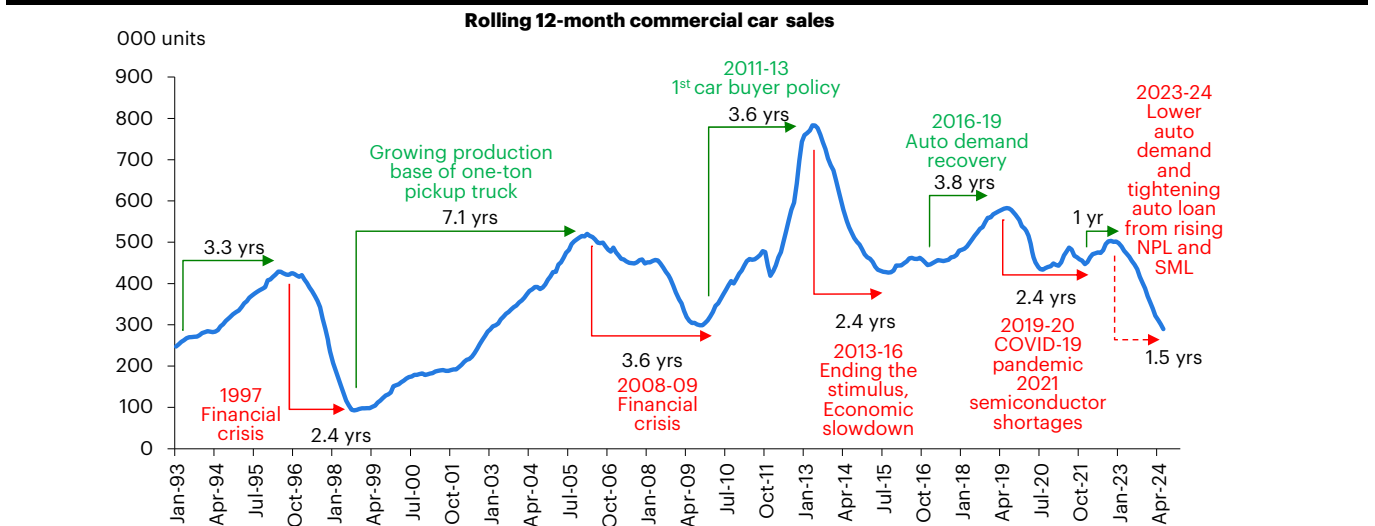
**Figure 7: ดัชนีราคารถยนต์มือสองเฉลี่ย 12 เดือนมีแนวโน้มปรับตัวลดลง**



Source: BOT and InnovestX Research

- 2) การศึกษาของเราจากข้อมูลยอดขายรถเพื่อการพาณิชย์ในรอบ 12 เดือน เพื่อดูทิศทางความต้องการซื้อรถยนต์ พบว่ายังมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยข้อมูลตั้งแต่ปี 2536 ถึงปัจจุบัน แสดงให้เห็นว่าแนวโน้มขาขึ้นของตลาดรถเพื่อการพาณิชย์ใช้เวลา 1.0-7.1 ปี ในขณะที่แนวโน้มขาลงใช้เวลา 2.4-3.6 ปี ดังนั้น แนวโน้มขาลงล่าสุดที่เกิดขึ้นมาแล้วเป็นเวลา 1.5 ปี สะท้อนว่าแนวโน้มขาลงยังไม่สิ้นสุด

**Figure 8: เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต แนวโน้มขาลงล่าสุดของยอดขายรถเพื่อการพาณิชย์ในรอบ 12 เดือนที่เกิดขึ้นเป็นเวลา 1.5 ปี บ่งชี้ว่าแนวโน้มขาลงยังไม่สิ้นสุด**

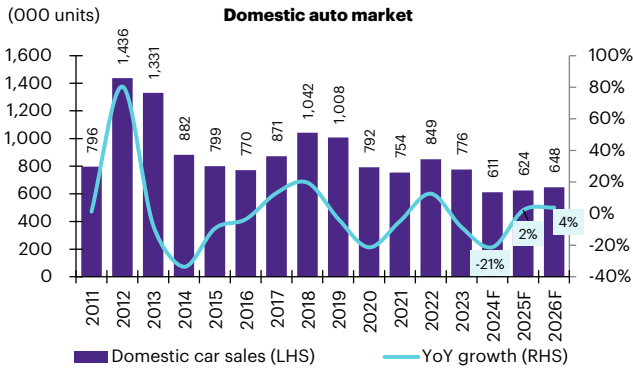


Source: InnovestX Research

**ยอดขายรถยนต์ในประเทศจะลดลง 21% YoY ในปี 2567** เราประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศได้ที่ 611,000 คัน หรือหดตัวลง 21% YoY ในปี 2567 ขณะที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นมาได้บ้างจากฐานต่ำที่ 624,000 คันในปี 2568 (เติบโต 2% YoY) และ 648,000 คันในปี 2569 (เติบโต 4% YoY)

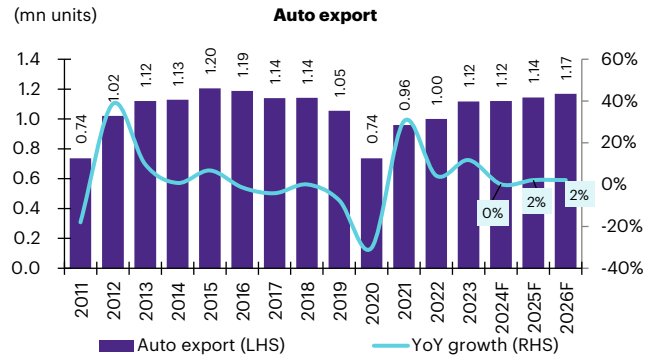
**ยอดส่งออกรถยนต์จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในปี 2567** ในช่วง 1H67 ยอดส่งออกรถยนต์อยู่ที่ 519,000 คัน ลดลงเล็กน้อย 2% YoY ตลาดที่อ่อนแอ คือ เอเชีย (-21% YoY) ในขณะที่ตลาดที่แข็งแกร่ง คือ ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ และประเทศอื่นๆ ในโอเชียเนีย (+21% YoY) และตะวันออกกลาง (+1% YoY) ในขณะที่ตลาดส่งออกรถยนต์ค่อนข้างแข็งแกร่งกว่าตลาดรถยนต์ในประเทศ แต่เรามีความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์และการส่งออกรถยนต์ เราคาดการณ์ยอดส่งออกรถยนต์ที่ 1.12 ล้านคันในปี 2567 (ทรงตัว), 1.14 ล้านคันในปี 2568 (เติบโต 2% YoY) และ 1.17 ล้านคันในปี 2569 (เติบโต 2% YoY)

**Figure 9: ประมาณการตลาดรถยนต์ในประเทศ**



Source: The Federation of Thai Industries, Thailand Automotive Institute and InnovestX Research

**Figure 10: ประมาณการการส่งออกรถยนต์**



Source: The Federation of Thai Industries, Thailand Automotive Institute and InnovestX Research

**Figure 11: การส่งออกรถยนต์ของไทยจำแนกตามจุดหมายปลายทางใน 1H67**

(000 คัน)	สหรัฐฯ & PPV			รถยนต์นั่ง			รวม		
	1H23	1H24	YoY change	1H23	1H24	YoY change	1H23	1H24	YoY change
เอเชีย	111.5	85.1	-24%	63.2	53.4	-16%	174.7	138.5	-21%
ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ และประเทศอื่นๆ ในโอเชียเนีย	116.5	142.5	22%	14.0	15.5	11%	130.5	158.0	21%
ตะวันออกกลาง	62.8	62.8	0%	31.1	32.2	4%	93.9	95.1	1%
ยุโรป	22.7	23.4	3%	15.2	13.1	-14%	37.9	36.6	-3%
อเมริกาเหนือ	17.0	18.8	11%	22.5	20.1	-11%	39.4	38.9	-1%
อเมริกากลางและใต้	21.4	24.9	16%	10.6	11.7	10%	32.0	36.5	14%
แอฟริกา	18.7	11.1	-41%	1.5	0.7	-55%	20.2	11.8	-42%
<b>รวม</b>	<b>370.7</b>	<b>368.7</b>	<b>-1%</b>	<b>158.2</b>	<b>150.3</b>	<b>-5%</b>	<b>528.8</b>	<b>519.0</b>	<b>-2%</b>

Source: The Federation of Thai Industries, Thailand Automotive Institute and InnovestX Research

**ปรับประมาณการกำไรลดลง คาดกำไรของกลุ่มยานยนต์หดตัวลง 25% YoY ในปี 2567** เราปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มยานยนต์ลดลง 10% ในปี 2567 และ 6% ในปี 2568 โดยที่ราคาตัวทำกำไรปกติของกลุ่มยานยนต์จะลดลง 25% YoY ในปี 2567 และจะฟื้นตัวได้ที 11% YoY ในปี 2568 ใน Figure 13 เราปรับราคาเป้าหมายหุ้นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ลดลง และปรับคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ STANLY ลงสู่ UNDERPERFORM (จาก NEUTRAL) เนื่องจากราคาหุ้นมี upside ค่อนข้างจำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายใหม่ของเรา

**Figure 12: เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มยานยนต์ลดลง 25% YoY ในปี 2567**

End December 31	2023	2024F			2025F			YoY growth		
		Previous	Revised	Change	Previous	Revised	Change	2023	2024F	2025F
<b>AH</b>										
Sales (Bt mn)	30,034	29,263	28,817	-1.5%	30,484	30,069	-1.4%	7.4%	-4.1%	4.3%
Core profit (Bt mn)	1,748	1,251	1,145	-8.5%	1,396	1,337	-4.3%	2.6%	-34.5%	16.7%
<b>SAT</b>										
Sales (Bt mn)	9,089	8,350	7,946	-4.8%	8,730	8,343	-4.4%	1.8%	-12.6%	5.0%
Core profit (Bt mn)	971	803	705	-12.3%	851	767	-9.9%	3.5%	-27.5%	8.9%
End March 31	FY2024	FY2025F			FY2026F			YoY growth		
		Previous	Revised	Change	Previous	Revised	Change	FY2024	FY2025F	FY2026F
<b>STANLY</b>										
Sales (Bt mn)	14,380	13,932	13,492	-3.2%	14,520	14,059	-3.2%	-0.5%	-6.2%	4.2%
Core profit (Bt mn)	1,726	1,652	1,479	-10.4%	1,718	1,604	-6.6%	-1.1%	-14.3%	8.4%
2023		2024F			2025F			YoY growth		
		Previous	Revised	Change	Previous	Revised	Change	2023	2024F	2025F
<b>Sector</b>										
Sales (Bt mn)	53,503	51,545	50,255	-2.5%	53,733	52,470	-2.4%	4.2%	-6.1%	4.4%
Core profit (Bt mn)	4,446	3,706	3,329	-10.2%	3,965	3,708	-6.5%	1.3%	-25.1%	11.4%

Source: InnovestX Research

**Figure 13: การเปลี่ยนแปลงราคาเป้าหมายและคำแนะนำหลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง**

Stock	Rating	TP	Valuation method
AH	Neutral	20 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 23 บาท/หุ้น)	PE multiplier ที่ 6.3x หรือ -1SD PE เติบโตย้อนหลังตั้งแต่ปี 2556
SAT	Underperform	13 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 15 บาท/หุ้น)	PE multiplier ที่ 7.8x หรือ -1SD PE เติบโตย้อนหลังตั้งแต่ปี 2553
STANLY	Underperform (จาก Neutral)	192 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 206 บาท/หุ้น)	PE multiplier ที่ 9.5x หรือ -0.5SD PE เติบโตย้อนหลังตั้งแต่ปี FY2553

Source: InnovestX Research

**Figure 14: ผลประกอบการของ STANLY และบริษัทผลประกอบการสำหรับ AH และ SAT บ่งชี้ถึงผลประกอบการที่อ่อนแอใน 2Q67**

Preview	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ	Note
<b>AH</b>								เราคาดว่า AH จะรายงานกำไรปกติอ่อนแอที่ 195 ลบ. ลดลง 35% YoY และ 35% QoQ เพราะถูกกดดันโดยการผลิตรถยนต์ในประเทศที่ชะลอตัวลง และไม่มีกำไรรับรู้ผลการดำเนินงานของ SACL ที่เป็นบริษัทร่วม หลังจากการขายเงินลงทุนออกไปใน 1Q67
Sales	7,153	7,624	7,131	7,452	6,393	(10.6)	(14.2)	
Core profit (Bt mn)	299	432	421	301	195	(34.8)	(35.2)	
Net profit (Bt mn)	410	501	138	319	195	(52.4)	(39.0)	
Gross margin (%)	10.8	11.7	11.5	9.5	9.0			
Core profit margin (%)	4.2	5.7	5.9	4.0	3.0			
<b>SAT</b>								เราคาดการณ์กำไรปกติของ SAT ที่ 160 ลบ. ลดลง 26% YoY และ 13% QoQ จากยอดขายที่อ่อนแอลงเพราะถูกกดดันโดยการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ชะลอตัวลงและอัตราค่าใช้สอยที่อ่อนแอลง
Sales	2,154	2,333	2,084	2,045	1,820	(15.5)	(11.0)	
Core profit (Bt mn)	217	265	218	184	160	(26.4)	(13.1)	
Net profit (Bt mn)	223	263	218	187	160	(28.5)	(14.7)	
Gross margin (%)	18.0	19.0	18.7	16.3	15.8			
Core profit margin (%)	10.1	11.3	10.5	9.0	8.8			
<b>Review</b>	<b>1QFY24</b>	<b>2QFY24</b>	<b>3QFY24</b>	<b>4QFY24</b>	<b>1QFY25</b>	<b>YoY</b>	<b>QoQ</b>	
<b>STANLY</b>								กำไรปกติที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY ของ STANLY เป็นผลมาจากอัตราค่าใช้สอยที่แข็งแกร่งขึ้นถูกหักล้างโดยยอดขายที่อ่อนแอ (ผลการดำเนินงานรายไตรมาสอ่อนแอที่สุดในรอบ 28 ไตรมาส นับตั้งแต่ 2QFY61 ไม่รวมช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19) ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เป็นผลมาจากช่วงโลว์ซีซีที่อ่อนแอกว่าปกติจากยอดขายที่ลดลงในระดับต่ำ
Sales	3,306	3,745	3,607	3,722	2,996	(9.4)	(19.5)	
Core profit (Bt mn)	303	485	452	486	304	0.1	(37.5)	
Net profit (Bt mn)	315	495	443	503	308	(2.3)	(38.9)	
Gross margin (%)	15.3	16.3	19.2	19.9	18.4			
Core profit margin (%)	9.2	12.9	12.5	13.1	10.1			

Source: InnovestX Research

**Underweight กลุ่มยานยนต์ การไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนจะทำให้โอกาส re-rating มีจำกัด ไม่มีหุ้นเด่น** ตั้งแต่ต้นปี 2567 เป็นต้นมา หุ้นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ปรับตัวลดลงแรง: AH และ SAT ปรับตัวลดลง 42% และ 37% ตามลำดับ และ underperform SET ที่ลดลง 8% ยกเว้น STANLY ที่ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% เพราะได้แรงหนุนจากการประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษสำหรับผลการดำเนินงานปี FY2567 หุ้น AH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 5.0 เท่า และหุ้น SAT ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 6.9 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตทั้งคู่ ในขณะที่หุ้น STANLY ซื้อขายที่ PE ปี FY2568 ระดับ 10.6 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในอดีต

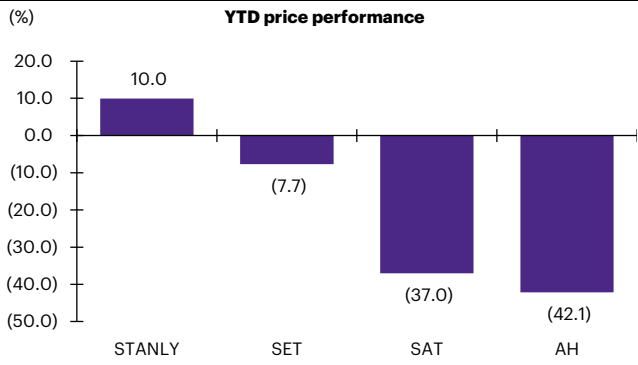
เรายังคงให้น้ำหนัก Underweight กลุ่มยานยนต์ แม้ว่าราคาหุ้นที่ลดลงมากและ valuation ระดับต่ำสะท้อนถึงความคาดหวังที่ต่ำของตลาด แต่เรายังไม่คิดว่าขณะนี้ เป็นจุดเข้าซื้อที่ดีเนื่องจากโอกาสที่มูลค่าหุ้นกลุ่มยานยนต์จะมีการปรับเพิ่มขึ้น (re-rating) มีจำกัดเพราะยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรมที่ชัดเจน ปัจจัยกระตุ้นของกลุ่มยานยนต์ คือภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการซื้อรถยนต์ในประเทศและเพิ่มคุณภาพสินเชื่อของผู้ซื้อรถยนต์ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น เราคาดว่านี่จะเป็นสัญญาณที่ชัดเจนว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย และผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว

**Figure 15: ปัจจัยเสี่ยงและปัจจัยกระตุ้น**

กลุ่มยานยนต์	ปัจจัยเสี่ยง	ปัจจัยกระตุ้น
	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และอัตราส่วน NPL และ SML ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ความต้องการของผู้บริโภคและกำลังซื้อสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รถยนต์ ปรับตัวลดลง</li> <li>การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หลายระดับ</li> <li>ระดับของการปรับตัวเพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านจากรถ ICE ของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ที่มีอยู่เดิม</li> <li>เราเองว่าความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการซื้อรถยนต์ในประเทศและเพิ่มคุณภาพสินเชื่อของผู้ซื้อรถยนต์ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น</li> <li>การเข้าสู่ช่วงท้ายของวัฏจักรขาลง แนวโน้มขาลงของยอดขายรถเพื่อการพาณิชย์กินเวลา 2.4-3.6 ปี เทียบกับการปรับตัวลดลงล่าสุดที่เกิดขึ้นแล้วเป็นเวลา 1.5 ปี</li> </ul>
<b>AH</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ตลาดรถเพื่อการพาณิชย์ชะลอตัว Isuzu เป็นลูกค้ารายสำคัญ โดยคิดเป็น 33% ของยอดขายจากรถที่ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM</li> <li>ตลาดรถยนต์ในประเทศชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (31% ของยอดขาย)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AH เดินหน้ารุกตลาด EV ชัดเจนกว่าคู่แข่งโดยตรงอย่าง SAT และ STANLY ซึ่งยังไม่มียานยนต์ที่ผลิตชิ้นส่วน EV อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบัน AH ให้บริการผลิตชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะ การฉีดพลาสติก และชิ้นส่วนหล่อสำหรับ EV ซึ่งคิดเป็น 4% ของยอดขายปี 2566 บริษัทได้รับออเดอร์ให้ผลิตชิ้นส่วนสำหรับ BYD และ CHANGAN แต่มูลค่าค่อนข้างน้อยในช่วงเริ่มต้น</li> <li>ภาพรวมน่าจะดีขึ้นในปี 2568 จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่บริษัทร่วมทุนแห่งใหม่: AAPICO Avee (ถือหุ้น 60% โดย AH และที่เหลือ 40% ถือโดยบริษัทย่อยของ Proton Holdings Berhad) และ JV Puren AAPICO (บริษัทร่วมทุนที่ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายระบบควบคุมการปล่อยไอเสียและส่วนประกอบที่เกี่ยวข้องสำหรับยานยนต์เพื่อการพาณิชย์และรถยนต์ส่วนบุคคล, AH ถือ 49%)</li> </ul>
<b>SAT</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ตลาดรถเพื่อการพาณิชย์ชะลอตัว เนื่องจากยอดขาย ~69% ของ SAT มาจากรถยนต์ ลูกค้ายหลักของบริษัท คือ Toyota (28% ของยอดขาย) และ Mitsubishi (26% ของยอดขาย)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SAT ผลิตชิ้นส่วนรถแทรกเตอร์ซึ่งคิดเป็น -19% ของยอดขาย โดยมี Kubota เป็นลูกค้ารายหลัก การผลิตชิ้นส่วนรถแทรกเตอร์คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามรายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น</li> </ul>
<b>STANLY</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>การชะลอการผลิตของ Honda เนื่องจาก Honda เป็นลูกค้ารายหลัก โดยคิดเป็น 40-50% ของยอดขาย</li> <li>STANLY ยังไม่ได้เปิดเผยความคืบหน้าเกี่ยวกับ EV</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีสถานะการเงินสูงสุดสุทธิ บ่งชี้ถึงโอกาสที่จะมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่ม</li> <li>ชุดคอมพิว ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ STANLY เป็นชิ้นส่วนที่จำเป็นต่อทั้งในรถ ICE และ EV ซึ่งบ่งชี้ถึงผลกระทบที่มีจำกัดจากการที่อุตสาหกรรมกำลังเปลี่ยนไปสู่ EV</li> </ul>

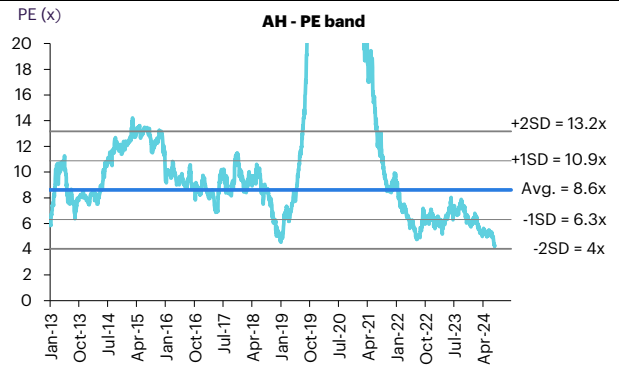
Source: InnovestX Research

**Figure 16: Price performance**



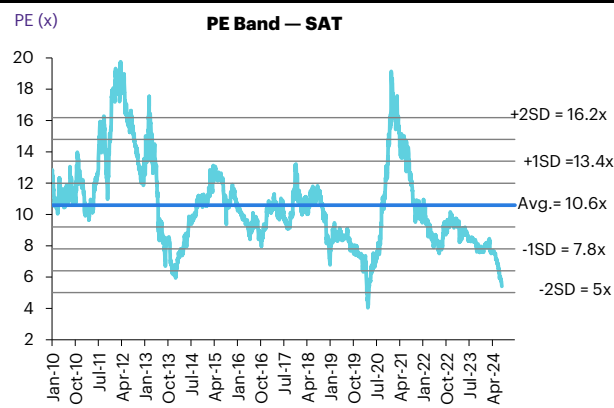
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 17: AH PE band**



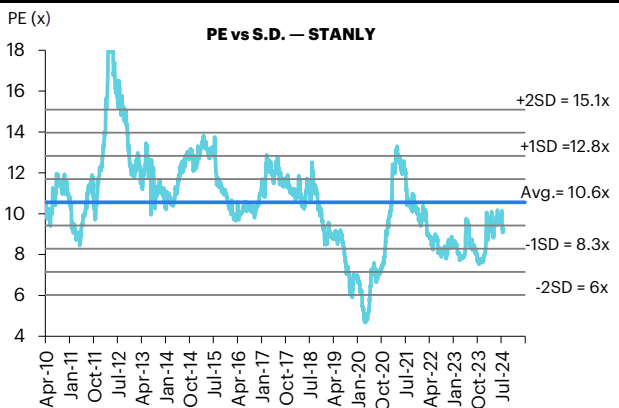
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 18: SAT PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 19: STANL PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (Price as of Jul 26, 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
AH	Neutral	16.20	20.0	30.7	3.3	5.0	4.3	3	(35)	17	0.5	0.5	0.5	16	10	11	10.2	7.2	8.5	3.2	3.6	2.9
SAT	Underperform	11.40	13.0	24.2	5.0	6.9	6.3	3	(27)	9	0.6	0.6	0.6	12	8	9	14.0	10.1	11.0	1.0	0.6	0.3
STANLY	Underperform	204.00	192.0	(1.0)	9.1	10.6	9.7	(1)	(14)	8	0.7	0.7	0.7	8	7	7	9.8	4.9	5.3	2.2	2.1	1.5
<b>Average</b>					<b>5.8</b>	<b>7.5</b>	<b>6.8</b>	<b>2</b>	<b>(25)</b>	<b>11</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11.3</b>	<b>7.4</b>	<b>8.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>

Source: InnovestX Research

## ยานยนต์

### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย 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, 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, ITEL, 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, PAF, 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, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, 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, PAF, 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, TASC, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, 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, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, 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, NCA, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, 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, THUMI, 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, TH, 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, 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.