

อาปิก โฮเทค

บริษัท อาปิก โฮเทค
จำกัด (มหาชน)

AH

Bloomberg
Reuters

AH TB
AH.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

3Q66: ดีเกินคาดจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน

AH รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 จำนวน 501 ลบ. (ลดลง 17% YoY แต่เพิ่มขึ้น 22% QoQ) ดีกว่า consensus คาด 8% จากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน หากตัดรายการนี้ออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 432 ลบ. (เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 44% QoQ) กำไรปกติที่เติบโตเพียงเล็กน้อย YoY เป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง ในขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล เราชอบ AH เนื่องจาก valuation ไม่แพงที่ PE ปี 2566 ระดับ 6 เท่า และรุดตลาด EV ชัดเจนกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มยานยนต์ เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM สำหรับ AH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 44 บาท/หุ้น

3Q66: ดีเกินคาดจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน AH รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 จำนวน 501 ลบ. (ลดลง 17% YoY แต่เพิ่มขึ้น 22% QoQ) ดีกว่า consensus คาด 8% จากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน หากตัดรายการนี้ออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 432 ลบ. (เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 44% QoQ) กำไรปกติที่เติบโตเพียงเล็กน้อย YoY เป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง ในขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

รายการที่สำคัญ

- ยอดขายจากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM (73% ของยอดขาย) อยู่ที่ 5.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 8% QoQ เมื่อแยกตามทำเลที่ตั้ง การดำเนินงานในประเทศไทย (53% ของยอดขาย) เติบโต 4% YoY จากการผลิตตามคำสั่งซื้อใหม่อย่างต่อเนื่อง, ในโปรตุเกส (11% ของยอดขาย) เติบโต 7% YoY และในจีน (7% ของยอดขาย) เติบโต 13% YoY หลังจากเปิดประเทศ
- ยอดขายจากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (27% ของยอดขาย) อยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 4% QoQ AH พบว่าการดำเนินงานในประเทศไทยชะลอตัว โดยมีสาเหตุมาจากการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์โดยสถาบันการเงิน
- อัตราการขึ้นต้นอยู่ที่ 11.7% ใน 3Q66 เพิ่มขึ้นจาก 11.1% ใน 3Q65 และ 10.8% ใน 2Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM ที่แข็งแกร่งขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 81 ลบ. ลดลง 47% YoY แต่เพิ่มขึ้น 155% QoQ การปรับตัวลดลง YoY เป็นเพราะ AH ไม่ได้มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด แล้ว ในขณะที่การปรับตัวขึ้น QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงานที่ลดลงของ Purem AAPICO (บริษัทร่วมทุนที่ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายระบบควบคุมการปล่อยไอเสียและส่วนประกอบที่เกี่ยวข้องสำหรับยานยนต์เพื่อการพาณิชย์และรถยนต์ส่วนบุคคล) ซึ่งมีการรับรู้ไปเป็นส่วนใหญ่แล้วใน 2Q66

คงประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ไว้ที่ 1.8 พันลบ. (+8% YoY) และปี 2567 ไว้ที่ 2.0 พันลบ. (+8% YoY) ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ของเราอยู่ที่ 44 บาท/หุ้น อิงกับ PE 8.6 เท่า (ค่าเฉลี่ยปี 2560-2561 ซึ่งเป็นช่วงที่กำไรของ AH เติบโตตามปกติ)

รุดตลาด EV อย่างชัดเจน เราชอบที่ AH เดินหน้ารุดตลาด EV ชัดเจนกว่าคู่แข่งโดยตรงอย่าง SAT และ STANLY ซึ่งยังไม่มีรายได้จากการผลิตชิ้นส่วน EV อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบัน AH ให้บริการผลิตชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะ การฉีดพลาสติก และชิ้นส่วนหล่อสำหรับ EV โดยคิดเป็น ~5% ของยอดขาย บริษัทกำลังพูดคุยกับผู้ผลิตรถยนต์หลายราย รวมถึงผู้ผลิตรถยนต์เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) ที่มีอยู่ซึ่งวางแผนขยายธุรกิจไปสู่ EV และผู้ผลิต EV จากประเทศจีน สำหรับโอกาสที่อาจเกิดขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ 2) การขาดแคลนซัพพลายเชน ซึ่งส่งผลทำให้ห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หยุดชะงัก และ 3) ข้อพิพาททางกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	20,433	27,967	28,867	30,655	32,206
EBITDA	(Btmn)	1,757	2,736	2,828	2,901	2,983
Core profit	(Btmn)	799	1,694	1,828	1,970	2,061
Reported profit	(Btmn)	1,024	1,824	1,828	1,970	2,061
Core EPS	(Bt)	2.25	4.78	5.15	5.55	5.81
DPS	(Bt)	0.94	1.54	1.70	1.83	1.92
P/E, core	(x)	13.4	6.3	5.9	5.4	5.2
EPS growth, core	(%)	412.6	112.1	7.9	7.8	4.6
P/BV, core	(x)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	(%)	9.7	18.1	17.2	16.5	15.5
Dividend yield	(%)	3.1	5.1	5.6	6.1	6.3
EBITDA growth	(%)	45.6	55.7	3.4	2.6	2.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Nov 13) (Bt)	30.25
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btmn)	10.73
Mkt cap (US\$m)	298

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.06
Sector % SET	0.57
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	39.3 / 25.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.31
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	50.5
Dividend policy (%)	≥ 10

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.7)	(8.3)	(0.8)
Relative to SET	(7.6)	1.4	16.1

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2021 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/21
Environmental Score Rank	2/21
Social Score Rank	2/21
Governance Score Rank	1/21

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

AH มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ AH เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ บริษัทดำเนินงานด้านความยั่งยืนตามกลยุทธ์ กรอบแนวคิด และแผนการดำเนินงาน ซึ่งคณะกรรมการความยั่งยืนได้กำหนดแนวทางไว้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายความยั่งยืนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

ESG Disclosure Score

Bloomberg ESG Score	47.84 (2021)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	2/21	AH	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- AH ตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon neutrality) ภายในปี 2591 โดยตั้งเป้าระยะสั้นคือปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกระบวนการผลิต (Scope 1) ลดลงร้อยละ 3 ต่อยอดการผลิตภายในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2562
- AH ตั้งเป้าหมายปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นจากกระบวนการผลิตและการทำงานลดลงร้อยละ 5 ภายในปี 2569 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2562 เมื่อนำปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นมาเทียบกับยอดการผลิตในปีนั้น พบว่า ปี 2565 มีปริมาณของเสีย ไม่รวมกากอุตสาหกรรม ประมาณ 0.139 ตันต่อยอดการผลิต ซึ่งมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นลดลงจากปี 2564 อยู่ที่ร้อยละ 34.40
- AH มีการดำเนินการเปลี่ยนท่อน้ำประปาจากท่อเหล็กกล้าไร้สนิม (Galvanized Steel Pipe) เป็นท่อพลาสติกโพลีเอทิลีน (PE Pipe) ภายในโรงงานเพื่อลดการรั่วซึมของน้ำ ปริมาณการใช้น้ำเพิ่มขึ้นจากปี 2564 ร้อยละ 11.63 โดยเมื่อคำนวณเทียบกับยอดการผลิต (ต่อตันการผลิต) AH มีการใช้น้ำลดลงร้อยละ 43.07 เมื่อเทียบกับปี 2564

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AH มีความมุ่งมั่นในเรื่องการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์ ในปี 2565 บริษัทมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เฉลี่ย 1.72 ครั้งต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมงซึ่งมีจำนวนลดลงจากปีที่แล้ว แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้
- AH มีระดับความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานต่อองค์กร ร้อยละ 85.47 ในปี 2565
- AH ให้ความสำคัญกับชุมชน โดยในปี 2565 มีครัวเรือนในชุมชนและหน่วยงานและมูลนิธิได้สนับสนุนในด้านการพัฒนาคุณภาพชีวิตและเพิ่มโอกาสทางการศึกษากว่า 900 ครัวเรือน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- AH มีหลักปรัชญาในการทำธุรกิจกับลูกค้า โดยการกำหนดอำนาจการบริหารจัดการที่ชัดเจนเพื่อหลีกเลี่ยงข้อขัดแย้งของผลประโยชน์ใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ ในปี 2565 สัดส่วนลูกค้าที่มีผลการประเมินเกรด A อยู่ที่ร้อยละ 93 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการปฏิบัติงานของคู่ค้าที่เป็นที่น่าพอใจทั้งในด้านคุณภาพ การขนส่ง ราคา ความปลอดภัย และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม
- AH สื่อสารและจัดให้มีการอบรมพนักงานในส่วนงานที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งพนักงานในส่วนงานที่มีความเสี่ยงสูงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน เพื่อให้สามารถจำแนกจัดการกับพฤติกรรมที่ผิดศีลธรรมและทุจริตด้วยความรอบคอบระมัดระวัง AH ได้เปิดเผยรายละเอียดของนโยบายและการดำเนินการเพื่อป้องกันการทุจริตคอร์รัปชันไว้บนเว็บไซต์บริษัท
- ในปี 2565 จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทมีทั้งหมด 7 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน กรรมการ 1 ท่าน และกรรมการอิสระ 4 ท่าน (57% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 39% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	40.92	47.84
Environment	16.52	36.27
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	No
GHG Scope 1	1.89	2.09
GHG Scope 2 Location-Based	1.62	1.74
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	7.61	7.63
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	26.56	45.31
Social	25.00	26.03
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	31.84	26.87
Lost Time Incident Rate - Employees	0.74	0.56
Number of Employees - CSR	2,795	4,699
Governance	81.10	81.10
Size of the Board	7	7
Board Meeting Attendance Pct	92.85	92.85
Number of Independent Directors	5	5
% Independent directors to total board members	71.43	71.43
Board Duration (Years)	1.00	1.00

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	16,738	18,389	17,172	20,433	27,967	28,867	30,655	32,206
Cost of goods sold	(Btmn)	(15,464)	(16,704)	(16,054)	(18,225)	(24,777)	(25,352)	(26,915)	(28,343)
Gross profit	(Btmn)	1,275	1,685	1,118	2,208	3,191	3,515	3,740	3,863
SG&A	(Btmn)	(869)	(1,091)	(1,333)	(1,540)	(1,666)	(1,930)	(2,104)	(2,167)
Other income	(Btmn)	631	570	625	312	318	335	357	379
Interest expense	(Btmn)	(197)	(296)	(373)	(346)	(342)	(395)	(333)	(343)
Pre-tax profit	(Btmn)	840	868	38	635	1,500	1,525	1,660	1,732
Corporate tax	(Btmn)	30	(224)	(12)	(113)	(177)	(229)	(249)	(260)
Equity a/c profits	(Btmn)	104	115	101	281	452	559	595	631
Minority interests	(Btmn)	(43)	(13)	(15)	(13)	(23)	(27)	(36)	(43)
Core profit	(Btmn)	931	832	142	799	1,694	1,828	1,970	2,061
Extra-ordinary items	(Btmn)	368	(1,013)	6	225	129	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,299	(181)	148	1,024	1,824	1,828	1,970	2,061
EBITDA	(Btmn)	1,625	1,800	1,297	1,757	2,618	2,701	2,774	2,855
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.89	2.58	0.44	2.25	4.78	5.15	5.55	5.81
Net EPS (Bt)	(Bt)	4.03	(0.56)	0.46	2.89	5.14	5.15	5.55	5.81
DPS (Bt)	(Bt)	1.30	0.36	0.15	0.94	1.54	1.68	1.81	1.89

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	5,525	5,856	6,566	6,287	9,184	9,035	9,850	12,192
Total fixed assets	(Btmn)	5,215	8,028	7,773	8,222	7,913	7,597	7,333	7,068
Total assets	(Btmn)	17,891	21,246	22,346	22,723	25,469	24,688	25,181	27,194
Total loans	(Btmn)	6,389	8,309	9,415	7,889	7,497	5,159	3,859	4,059
Total current liabilities	(Btmn)	5,483	8,399	8,447	9,158	11,238	9,673	8,637	9,061
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,331	4,788	5,597	4,238	3,759	3,159	3,359	3,559
Total liabilities	(Btmn)	9,945	13,766	14,605	13,908	15,540	13,372	12,536	13,159
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	323	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	7,947	7,480	7,741	8,815	9,929	11,317	12,645	14,034
BVPS (Bt)	(Bt)	23.84	22.41	23.17	23.99	27.09	30.99	34.74	38.65

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	931	832	142	799	1,694	1,828	1,970	2,061
Depreciation and amortization	(Btmn)	587	636	887	776	776	781	781	781
Operating cash flow	(Btmn)	1,492	1,507	316	3,299	2,047	2,995	2,922	3,033
Investing cash flow	(Btmn)	(2,225)	(1,615)	(408)	(791)	(773)	(548)	(362)	(362)
Financing cash flow	(Btmn)	856	(40)	281	(2,277)	(1,143)	(2,971)	(1,942)	(471)
Net cash flow	(Btmn)	123	(148)	189	231	132	(525)	618	2,199

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	7.6	9.2	6.5	10.8	11.4	12.2	12.2	12.0
Operating margin	(%)	2.4	3.2	(1.3)	3.3	5.5	5.5	5.3	5.3
EBITDA margin	(%)	9.7	9.8	7.6	8.6	9.4	9.4	9.0	8.9
EBIT margin	(%)	8.5	1.8	3.1	7.1	8.3	8.5	8.3	8.3
Net profit margin	(%)	7.8	(1.0)	0.9	5.0	6.5	6.3	6.4	6.4
ROE	(%)	12.3	10.8	1.9	9.7	18.1	17.2	16.4	15.4
ROA	(%)	5.7	4.3	0.7	3.5	7.0	7.3	7.9	7.9
Net D/E	(x)	0.7	1.0	1.1	0.8	0.7	0.4	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	8.2	6.1	3.5	5.1	7.7	6.8	8.3	8.3
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	0.3	0.4	0.6	1.1	3.3	3.4
Payout Ratio	(x)	32	N.A.	32.7	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thai auto production	(000)	2,168	2,014	1,428	1,686	1,884	1,949	2,080	2,130
Growth	(%)	9.0	(7.1)	(29.1)	18.1	11.7	3.5	6.7	2.4
Domestic sales	(000)	1,042	1,008	792	754	849	927	1,008	1,008
Growth	(%)	19.6	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.6	9.1	8.7	0.0
Auto export	(000)	1,141	1,054	736	959	1,000	1,022	1,072	1,122
Growth	(%)	0.1	(7.6)	(30.2)	30.4	4.3	2.2	4.9	4.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	5,770	6,730	6,145	7,300	7,792	8,126	7,153	7,624
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,192)	(5,985)	(5,523)	(6,486)	(6,782)	(7,100)	(6,380)	(6,729)
Gross profit	(Btmn)	578	746	622	813	1,010	1,026	772	895
SG&A	(Btmn)	(449)	(392)	(412)	(455)	(406)	(458)	(429)	(457)
Other income	(Btmn)	78	87	74	78	88	74	95	172
Interest expense	(Btmn)	(82)	(81)	(77)	(86)	(98)	(91)	(111)	(124)
Pre-tax profit	(Btmn)	176	438	457	677	452	638	471	568
Corporate tax	(Btmn)	(34)	(29)	(43)	(68)	(38)	(74)	(63)	(74)
Equity a/c profits	(Btmn)	72	82	122	152	95	123	32	81
Minority interests	(Btmn)	(13)	(7)	(4)	(8)	(4)	(2)	2	7
Core profit	(Btmn)	160	406	281	426	582	597	299	432
Extra-ordinary items	(Btmn)	(31)	(4)	129	175	(171)	(35)	111	69
Net Profit	(Btmn)	128	402	410	601	411	562	410	501
EBITDA	(Btmn)	470	713	580	712	1,001	953	748	954
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.45	1.14	0.79	85.18	1.64	1.68	0.84	1.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	1.13	1.15	120.14	1.16	1.58	1.16	1.41

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	6,286	7,364	7,864	8,646	9,184	9,504	8,308	9,405
Total fixed assets	(Btmn)	8,222	8,017	7,989	8,012	7,913	7,822	7,719	8,173
Total assets	(Btmn)	22,722	23,772	24,308	25,485	25,469	25,754	25,010	26,242
Total loans	(Btmn)	7,889	7,376	7,762	7,706	7,497	7,112	6,898	6,885
Total current liabilities	(Btmn)	9,158	10,028	9,580	10,936	11,237	11,149	11,639	12,353
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,238	3,957	4,673	4,099	3,759	3,538	2,098	2,212
Total liabilities	(Btmn)	13,908	14,469	14,838	15,631	15,540	15,233	14,303	15,051
Paid-up capital	(Btmn)	355	355	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	8,815	9,303	9,470	9,855	9,929	10,521	10,707	11,192
BVPS (Bt)	(Bt)	23.99	25.35	25.80	26.85	27.09	28.75	29.29	30.06

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	160	406	281	426	582	597	299	432
Depreciation and amortization	(Btmn)	263	273	297	276	309	311	310	343
Operating cash flow	(Btmn)	1,131	690	159	642	556	860	189	1,454
Investing cash flow	(Btmn)	(417)	(211)	65	(330)	(297)	(233)	(125)	(263)
Financing cash flow	(Btmn)	(854)	(517)	66	(393)	(299)	(501)	(259)	(923)
Net cash flow	(Btmn)	(140)	(38)	290	(80)	(40)	126	(195)	268

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	10.0	11.1	10.1	11.1	13.0	12.6	10.8	11.7
Operating margin	(%)	2.2	5.3	3.4	4.9	7.7	7.0	4.8	5.8
EBITDA margin	(%)	8.1	10.6	9.4	9.7	12.8	11.7	10.5	12.5
EBIT margin	(%)	4.4	7.6	8.4	10.1	7.2	8.9	7.9	8.9
Net profit margin	(%)	2.2	6.0	6.7	8.2	5.3	6.9	5.7	6.6
ROE	(%)	7.9	18.5	15.3	15.9	18.3	24.1	17.8	16.8
ROA	(%)	2.9	6.9	5.8	6.1	7.1	9.6	7.3	6.8
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	5.7	8.8	7.5	8.3	10.2	10.4	6.8	7.7
Debt service coverage	(x)	0.5	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	0.6	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Thai auto production	(000)	473.8	480.1	390.0	493.9	519.5	503.3	413.7	464.5
Growth	(%)	1.9	3.1	3.0	34.5	9.7	4.8	6.1	(6.0)
Domestic sales	(000)	222.3	231.2	196.1	206.4	215.7	217.1	189.1	180.7
Growth	(%)	(13.6)	19.1	8.0	32.1	(3.0)	(6.1)	(3.6)	(12.4)
Auto export	(000)	281.7	243.1	206.5	256.8	293.8	273.7	255.1	293.1
Growth	(%)	31.4	(5.8)	(4.1)	25.9	4.3	12.6	23.5	14.1

Figure 1: AH 3Q23 earnings review

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY%	QoQ%	9M22	9M23	YoY%
Revenue	7,300	7,792	8,126	7,153	7,624	4.4	6.6	20,175	22,903	13.5
Gross profit	813	1,010	1,026	772	895	10.1	15.9	2,181	2,694	23.5
EBITDA	712	1,001	953	748	954	34.0	27.5	2,004	2,655	32.5
Core profit	426	582	597	299	432	1.3	44.3	1,113	1,328	19.3
Net profit	601	411	562	410	501	(16.6)	22.2	1,413	1,473	4.2
EPS (Bt/share)	85.18	1.64	1.68	0.84	1.22	(98.6)	44.3	87.12	3.74	(95.7)
Balance Sheet										
Total Assets	25,485	25,469	25,754	25,010	26,242	3.0	4.9	25,485	26,242	3.0
Total Liabilities	15,631	15,540	15,233	14,303	15,051	(3.7)	5.2	15,631	15,051	(3.7)
Total Equity	9,855	9,929	10,521	10,707	11,192	13.6	4.5	9,855	11,192	13.6
BVPS (Bt/share)	26.9	27.1	28.7	29.3	30.1	11.9	2.6	26.9	30.1	11.9
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	11.1	13.0	12.6	10.8	11.7			10.8	11.8	
EBITDA margin (%)	9.7	12.8	11.7	10.5	12.5			9.9	11.6	
Net Profit Margin (%)	8.2	5.3	6.9	5.7	6.6			7.0	6.4	
ROA (%)	7.0	9.7	9.6	4.9	6.7			6.1	6.8	
ROE (%)	18.3	24.8	24.1	11.9	16.4			15.9	16.8	
D/E (X)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6			0.8	0.6	
Thai auto statistics (000 units)										
Auto production	494	519	503	414	464	(6.0)	12.3	1,364	1,381	1.3
Domestic	206	216	217	189	181	(12.4)	(4.4)	634	587	(7.4)
Export	257	294	274	255	293	14.1	14.9	706	822	16.3

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 13, 2023)

	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
AH	Outperform	30.25	44.0	51.1	6.3	5.9	5.4	112	8	8	1.1	1.0	0.9	18	17	16	5.1	5.6	6.1	6.4	5.5	4.7
SAT	Underperform	17.40	22.0	35.5	7.9	7.2	6.6	(2)	10	10	0.9	0.9	0.9	12	13	13	8.6	9.0	9.9	3.3	1.8	1.4
STANLY	Neutral	176.00	216.0	29.0	7.7	7.2	6.8	16	8	5	0.6	0.6	0.6	8	9	9	11.4	6.3	6.6	1.8	1.3	0.8
Average					7.3	6.7	6.3	42	8	8	0.9	0.8	0.8	13	13	13	8.4	7.0	7.5	3.8	2.9	2.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี ีเอ็มเคเอส 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอสซีบี ีเอ็มเคเอส 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบแก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, 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, OISHI¹, 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, SFP², 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, TIDLO, 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, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MAKO, 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, WIKI, 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, TCCC³, 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.

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

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

³TCCC 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, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, 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, PPM, 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, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, WIKI, 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, 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, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, 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, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DIITO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, ETL, 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, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PJ, 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, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, 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.