

อาปิก โฮเทค

บริษัท อาปิก โฮเทค
จำกัด (มหาชน)

AH

Bloomberg
Reuters

AH TB
AH.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q66: ดีเกินคาดจากรายการพิเศษ

AH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 อ่อนแอที่ 138 ลบ. (ลดลง 66% YoY และ 72% QoQ) เพราะถูกดูดซับโดยรายการพิเศษ อย่างไรก็ตาม รายการพิเศษต่ำกว่าคาดส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AH ดีกว่าตลาดคาด 30% เมื่อตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 421 ลบ. (ลดลง 29% YoY และ 3% QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากยอดขายและส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM สำหรับ AH เนื่องจาก risk/reward น่าสนใจ ปัจจุบันหุ้น AHเทรดที่ PE ปี 2567 ที่ 4.7 เท่า และ PE ปี 2568 ที่ 4.3 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ -2SD เมื่อรวมกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4% สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H66 และที่คาดไว้ 8% ในปี 2567 เรายังมองว่าน่าจะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้นได้ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเรายู่ที่ 38 บาท/หุ้น (ลดลงจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 44 บาท/หุ้น)

4Q66: ดีเกินคาดจากรายการพิเศษ AH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 อ่อนแอที่ 138 ลบ. (ลดลง 66% YoY และ 72% QoQ) เพราะถูกดูดซับโดยรายการพิเศษ อย่างไรก็ตาม รายการพิเศษต่ำกว่าคาดส่งผลทำให้ผลประกอบการของ AH ดีกว่าตลาดคาด 30% เมื่อตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 421 ลบ. ลดลง 29% YoY และ 3% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากยอดขายและส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง สำหรับปี 2566 AH รายงานกำไรสุทธิ 1.6 พันลบ. ลดลง 12% YoY และเมื่อตัดรายการพิเศษออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY (ดูรายละเอียดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน 4Q66 ได้ที่หน้า 5)

เงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H66 อยู่ที่ 0.95 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4% XD วันที่ 14 มี.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 24 พ.ค.

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AH ลดลง 9% ในปี 2567 และ 4% ในปี 2568 หลังจากบริษัทประกาศผลประกอบการปี 2566 และเพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงหลังจากบริษัทขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม SACL สำหรับปี 2567 เราคาดว่ากำไรปกติของ AH จะเติบโตในระดับต่ำที่ 3% YoY สู่ 1.8 พันลบ. แต่น่าจะเห็นภาพที่ดีขึ้นในปี 2568 ด้วยอัตราการเติบโต 10% โดยได้แรงหนุนจากการลงทุนใหม่; AAPICO Avee (ถือหุ้น 60% โดย AH และที่เหลือ 40% ถือโดยบริษัทย่อยของ Proton Holdings Berhad) และ JV Purem AAPICO (บริษัทร่วมทุนที่ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายระบบควบคุมการปล่อยไอเสียและส่วนประกอบที่เกี่ยวข้องสำหรับยานยนต์เพื่อการพาณิชย์ และรถยนต์ส่วนบุคคล, AH ถือ 49%) สำหรับ 1Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ AH จะลดลง YoY แต่ทรงตัว QoQ จากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง

Risk/reward น่าสนใจ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเราปรับลดลงมาอยู่ที่ 38 บาท/หุ้น (ลดลงจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 44 บาท/หุ้น) หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง และปรับ PE เป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 7.7 เท่า (-0.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2556) จาก 8.6 เท่า (ค่าเฉลี่ยในอดีต) เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตน้อยในปี 2567 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันหุ้น AH เทรดที่ PE ปี 2567 ที่ 4.7 เท่า และ PE ปี 2568 ที่ 4.3 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ -2SD และเราคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 8% ในปี 2567 ซึ่งเรามองว่าน่าจะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้นได้

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ 2) การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งส่งผลทำให้ห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หยุดชะงัก และ 3) ข้อพิพาททางกฎหมาย เรายังมองว่าความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) แต่ AH มุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,967	30,034	31,333	32,625	34,243
EBITDA	(Btmn)	2,673	3,060	3,040	3,173	3,396
Core profit	(Btmn)	1,704	1,748	1,801	1,983	2,192
Reported profit	(Btmn)	1,824	1,610	1,801	1,983	2,192
Core EPS	(Bt)	4.80	4.93	5.08	5.59	6.18
DPS	(Bt)	1.54	1.65	1.85	2.03	2.25
P/E, core	(x)	5.0	4.8	4.7	4.3	3.9
EPS growth, core	(%)	112.3	2.6	3.0	10.1	10.5
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	18.2	16.5	15.2	15.2	15.2
Dividend yield	(%)	6.5	6.9	7.8	8.5	9.4
EBITDA growth	(%)	52.1	14.5	(0.6)	4.4	7.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 29) (Bt)	23.80
Target price (Bt)	38.00
Mkt cap (Btmn)	8.45
Mkt cap (US\$m)	235

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.58
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	39.3 / 23.8
Avg. daily 6m (US\$m)	1.28
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	50.5
Dividend policy (%)	≥ 10

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(17.9)	(12.7)	(23.8)
Relative to SET	(17.8)	(12.1)	(10.4)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability /2022 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

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

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	47.63 (2022)
Rank in Sector	2/21

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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 มีการดำเนินการเปลี่ยนท่อน้ำประปาจากท่อเหล็กกล้าในซูปเปอร์ (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 มีระดับความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรร้อยละ 85.47 ในปี 2565
- AH ให้ความสำคัญกับชุมชน โดยในปี 2565 มีครัวเรือนในชุมชนและหน่วยงานและมูลนิธิได้สนับสนุนในการพัฒนาคุณภาพชีวิตและเพิ่มโอกาสทางการศึกษากว่า 900 ครัวเรือน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	48.20	47.63
Environment	37.99	36.27
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	No
GHG Scope 1	2.09	0.50
GHG Scope 2 Location-Based	1.74	5.48
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	7.63	9.82
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	45.31	50.57
Social	25.39	25.39
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	26.87	65.03
Lost Time Incident Rate - Employees	0.75	0.34
Number of Employees - CSR	4,699.00	5,365.00
Governance	81.10	81.10
Size of the Board	7	7
Board Meeting Attendance Pct	92.85	100.00
Number of Independent Directors	5	4
% Independent directors to total board members	71.43	57.14
Board Duration (Years)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	18,389	17,172	20,433	27,967	30,034	31,333	32,625	34,243
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,704)	(16,054)	(18,225)	(24,777)	(26,522)	(27,805)	(28,900)	(30,221)
Gross profit	(Btmn)	1,685	1,118	2,208	3,191	3,512	3,528	3,725	4,022
SG&A	(Btmn)	(1,091)	(1,333)	(1,540)	(1,729)	(1,781)	(1,817)	(1,907)	(2,003)
Other income	(Btmn)	570	625	312	318	356	342	359	381
Interest expense	(Btmn)	(296)	(373)	(346)	(342)	(464)	(321)	(217)	(171)
Pre-tax profit	(Btmn)	868	38	635	1,437	1,623	1,733	1,960	2,229
Corporate tax	(Btmn)	(224)	(12)	(113)	(177)	(82)	(173)	(216)	(267)
Equity a/c profits	(Btmn)	115	101	281	452	303	228	239	254
Minority interests	(Btmn)	(13)	(15)	(13)	(23)	28	14	0	(23)
Core profit	(Btmn)	832	176	802	1,704	1,748	1,801	1,983	2,192
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,013)	(28)	222	120	(138)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(181)	148	1,024	1,824	1,610	1,801	1,983	2,192
EBITDA	(Btmn)	1,800	1,207	1,757	2,673	3,060	3,040	3,173	3,396
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.58	0.55	2.26	4.80	4.93	5.08	5.59	6.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.56)	0.46	2.89	5.14	4.54	5.08	5.59	6.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.15	0.94	1.54	1.65	1.85	2.03	2.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	5,856	6,566	6,287	9,184	11,173	11,430	11,592	13,875
Total fixed assets	(Btmn)	8,028	7,773	8,222	7,913	7,991	7,535	7,269	7,004
Total assets	(Btmn)	21,246	22,346	22,723	25,469	25,294	25,015	24,831	26,782
Total loans	(Btmn)	8,309	9,415	7,889	7,497	6,201	4,492	2,751	2,951
Total current liabilities	(Btmn)	8,399	8,447	9,158	11,238	11,633	10,067	8,421	8,777
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,788	5,597	4,238	3,759	1,851	2,051	2,251	2,451
Total liabilities	(Btmn)	13,766	14,605	13,908	15,540	13,977	12,596	11,150	11,706
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	7,480	7,741	8,815	9,929	11,317	12,418	13,680	15,075
BVPS (Bt)	(Bt)	22.41	23.17	23.99	27.09	30.53	33.63	37.19	41.12

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	832	176	802	1,704	1,748	1,801	1,983	2,192
Depreciation and amortization	(Btmn)	636	797	776	893	973	987	996	996
Operating cash flow	(Btmn)	1,507	316	3,299	2,047	2,106	3,008	3,177	3,360
Investing cash flow	(Btmn)	(1,615)	(408)	(791)	(773)	1,739	(374)	(574)	(574)
Financing cash flow	(Btmn)	(40)	281	(2,277)	(1,143)	(2,507)	(2,412)	(2,462)	(597)
Net cash flow	(Btmn)	(148)	189	231	132	1,338	221	141	2,189

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	9.2	6.5	10.8	11.4	11.7	11.3	11.4	11.7
Operating margin	(%)	3.2	(1.3)	3.3	5.2	5.8	5.5	5.6	5.9
EBITDA margin	(%)	9.8	7.0	8.6	9.6	10.2	9.7	9.7	9.9
EBIT margin	(%)	1.8	3.1	7.1	8.3	7.0	7.2	7.3	7.7
Net profit margin	(%)	(1.0)	0.9	5.0	6.5	5.4	5.7	6.1	6.4
ROE	(%)	10.8	2.3	9.7	18.2	16.5	15.2	15.2	15.2
ROA	(%)	4.3	0.8	3.6	7.1	6.9	7.2	8.0	8.5
Net D/E	(x)	1.0	1.1	0.8	0.7	0.4	0.2	0.1	Net cash
Interest coverage	(x)	6.1	3.2	5.1	7.8	6.6	9.5	14.6	19.9
Debt service coverage	(x)	0.5	0.3	0.4	0.7	0.6	1.1	4.4	5.1
Payout Ratio	(x)	N.A.	32.7	32.6	30.0	36.4	36.4	36.4	36.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thai auto production	(000)	2,014	1,428	1,686	1,884	1,842	1,905	1,991	2,076
Growth	(%)	(7.1)	(29.1)	18.1	11.7	(2.2)	3.4	4.5	4.3
Domestic sales	(000)	1,008	792	754	849	776	809	845	880
Growth	(%)	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.6	(8.7)	4.3	4.4	4.2
Auto export	(000)	1,054	736	959	1,000	1,118	1,148	1,198	1,248
Growth	(%)	(7.6)	(30.2)	30.4	4.3	11.7	2.7	4.4	4.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	6,730	6,145	7,300	7,792	8,126	7,153	7,624	7,131
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,985)	(5,523)	(6,486)	(6,782)	(7,100)	(6,380)	(6,729)	(6,313)
Gross profit	(Btmn)	746	622	813	1,010	1,026	772	895	819
SG&A	(Btmn)	(392)	(412)	(455)	(412)	(458)	(429)	(457)	(438)
Other income	(Btmn)	87	74	78	88	74	95	172	(79)
Interest expense	(Btmn)	(81)	(77)	(86)	(98)	(91)	(111)	(124)	(138)
Pre-tax profit	(Btmn)	438	457	677	452	638	471	568	(13)
Corporate tax	(Btmn)	(29)	(43)	(68)	(38)	(74)	(63)	(74)	129
Equity a/c profits	(Btmn)	82	122	152	95	123	32	81	68
Minority interests	(Btmn)	(7)	(4)	(8)	(4)	(2)	2	7	21
Core profit	(Btmn)	406	281	426	591	597	299	432	421
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4)	129	175	(180)	(35)	111	69	(283)
Net Profit	(Btmn)	402	410	601	411	562	410	501	138
EBITDA	(Btmn)	713	580	712	995	953	748	954	600
Core EPS (Bt)	(Bt)	1.14	0.79	85.18	1.66	1.68	0.84	1.22	1.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.13	1.15	120.14	1.16	1.58	1.16	1.41	0.39

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	7,364	7,864	8,646	9,184	9,504	8,308	9,405	11,173
Total fixed assets	(Btmn)	8,017	7,989	8,012	7,913	7,822	7,719	8,173	7,991
Total assets	(Btmn)	23,772	24,308	25,485	25,469	25,754	25,010	26,242	25,293
Total loans	(Btmn)	7,376	7,762	7,706	7,497	7,112	6,898	6,885	6,201
Total current liabilities	(Btmn)	10,028	9,580	10,936	11,237	11,149	11,639	12,353	11,633
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,957	4,673	4,099	3,759	3,538	2,098	2,212	1,852
Total liabilities	(Btmn)	14,469	14,838	15,631	15,540	15,233	14,303	15,051	13,977
Paid-up capital	(Btmn)	355	355	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	9,303	9,470	9,855	9,929	10,521	10,707	11,192	11,317
BVPS (Bt)	(Bt)	25.35	25.80	26.85	27.09	28.75	29.29	30.06	30.53

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	406	281	426	591	597	299	432	421
Depreciation and amortization	(Btmn)	273	297	276	309	311	310	343	298
Operating cash flow	(Btmn)	690	159	642	556	860	189	1,454	(396)
Investing cash flow	(Btmn)	(211)	65	(330)	(297)	(233)	(125)	(263)	2,359
Financing cash flow	(Btmn)	(517)	66	(393)	(299)	(501)	(259)	(923)	(823)
Net cash flow	(Btmn)	(38)	290	(80)	(40)	126	(195)	268	1,139

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	11.1	10.1	11.1	13.0	12.6	10.8	11.7	11.5
Operating margin	(%)	5.3	3.4	4.9	7.7	7.0	4.8	5.8	5.3
EBITDA margin	(%)	10.6	9.4	9.7	12.8	11.7	10.5	12.5	8.4
EBIT margin	(%)	7.6	8.4	10.1	7.2	8.9	7.9	8.9	1.8
Net profit margin	(%)	6.0	6.7	8.2	5.3	6.9	5.7	6.6	1.9
ROE	(%)	18.5	15.3	15.9	18.5	24.1	17.8	16.8	14.5
ROA	(%)	6.9	5.8	6.1	7.2	9.6	7.3	6.8	6.0
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	8.8	7.5	8.3	10.2	10.4	6.8	7.7	4.4
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	0.6	0.7	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Thai auto production	(000)	480.1	390.0	493.9	519.5	503.3	413.7	464.5	455.7
Growth	(%)	3.1	3.0	34.5	9.7	4.8	6.1	(6.0)	(12.3)
Domestic sales	(000)	231.2	196.1	206.4	215.7	217.1	189.1	180.7	188.9
Growth	(%)	19.1	8.0	32.1	(3.0)	(6.1)	(3.6)	(12.4)	(12.4)
Auto export	(000)	243.1	206.5	256.8	293.8	273.7	255.1	293.1	295.6
Growth	(%)	(5.8)	(4.1)	25.9	4.3	12.6	23.5	14.1	0.6

รายการที่สำคัญใน 4Q66:

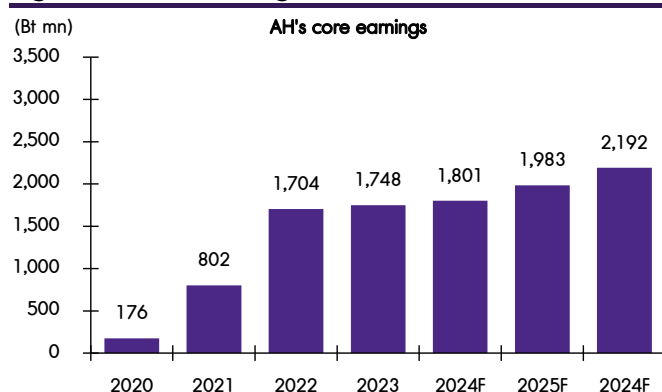
- ยอดขายอยู่ที่ 7.1 พันลบ. (-8% YoY, -6% QoQ) ยอดขายจากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM (71% ของยอดขาย) อยู่ที่ 5.1 พันลบ. (-7% YoY, -9% QoQ) หลักๆ เกิดจากการดำเนินงานในประเทศไทยที่อ่อนแอลงจากการผลิตรถยนต์ลดลง โดยเฉพาะรถเพื่อการพาณิชย์ และฐานสูงของปีก่อน ในขณะที่การดำเนินงานในโปรตุเกสและจีนแข็งแกร่งขึ้น ยอดขายจากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (29% ของยอดขาย) อยู่ที่ 2.1 พันลบ. (-11% YoY, +1% QoQ) เพราะถูกอุดหนุนโดยการดำเนินงานในประเทศไทยที่ชะลอตัว โดยมีสาเหตุมาจากการคุมเข้มสินเชื่อรถยนต์โดยสถาบันการเงิน
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 11.5% ใน 4Q66 ลดลงจาก 13.0% ใน 4Q65 และ 11.7% ใน 3Q66 จากยอดขายที่อ่อนแอลง
- ส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 68 ล้านบาท (-29% YoY, -16% QoQ) การปรับตัวลดลง YoY เป็นเพราะ AH ไม่ได้มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด แล้ว และมีผลขาดทุนที่เกิดจากค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงานสำหรับ JV Purem AAPICO ในระหว่างการปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล
- รายการพิเศษได้แก่: 1) (-) การโอนส่วนแบ่งกำไรจากการแปลงค่างบการเงินของบริษัทร่วม SACL หลังจากขายเงินลงทุน จำนวน 171.2 ล้านบาท 2) (-) การปรับปรุงรายการทางบัญชีที่บริษัทย่อย AAPICO Avee จำนวน 26.5 ลบ. 3) (-) ผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากเงินให้กู้ยืมแก่กิจการร่วมค้า และการด้อยค่าของเงินลงทุนในบริษัทร่วม จำนวนรวม 90 ลบ.

Figure 1: AH earnings review

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	7,792	8,126	7,153	7,624	7,131	(8.5)	(6.5)	27,967	30,034	7.4
Gross profit	1,010	1,026	772	895	819	(18.9)	(8.5)	3,191	3,512	10.1
EBITDA	995	953	748	954	600	(39.7)	(37.1)	2,999	3,255	8.5
Core profit	591	597	299	432	421	(28.8)	(2.6)	1,704	1,748	2.6
Net profit	411	562	410	501	138	(66.5)	(72.5)	1,824	1,610	(11.7)
EPS (Bt/share)	1.66	1.68	0.84	1.22	1.19	(28.8)	(2.6)	88.79	4.93	(94.5)
Balance Sheet										
Total Assets	25,469	25,754	25,010	26,242	25,293	(0.7)	(3.6)	25,469	25,293	(0.7)
Total Liabilities	15,540	15,233	14,303	15,051	13,977	(10.1)	(7.1)	15,540	13,977	(10.1)
Total Equity	9,929	10,521	10,707	11,192	11,317	14.0	1.1	9,929	11,317	14.0
BVPS (Bt/share)	27.1	28.7	29.3	30.1	30.5	12.7	1.6	27.1	30.5	12.7
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	13.0	12.6	10.8	11.7	11.5			11.4	11.7	
EBITDA margin (%)	12.8	11.7	10.5	12.5	8.4			10.7	10.8	
Net Profit Margin (%)	5.3	6.9	5.7	6.6	1.9			6.5	5.4	
ROA (%)	9.8	9.6	4.9	6.7	6.6			7.2	6.0	
ROE (%)	25.2	24.1	11.9	16.4	15.8			18.5	14.5	
D/E (X)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5			0.8	0.5	
Thai auto statistics (000 units)										
Auto production	519	503	414	464	456	(12.3)	(1.9)	1,884	1,837	(2.5)
Domestic	216	217	189	181	189	(12.4)	4.5	849	776	(8.7)
Export	294	274	255	293	296	0.6	0.9	1,000	1,118	11.7

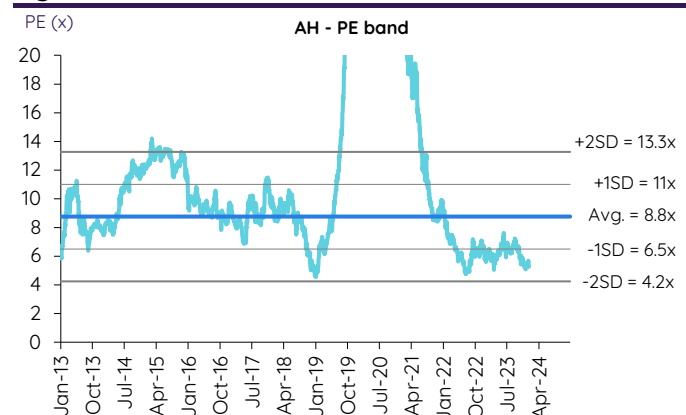
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: AH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: AH's PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 29, 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	Outperform	23.80	38.0	66.6	5.0	4.8	4.7	112	3	3	0.9	0.8	0.7	18	16	15	6.5	6.9	7.8	5.7	4.1	3.6
SAT	Underperform	18.60	21.0	21.5	8.4	8.1	7.9	(2)	3	4	1.0	1.0	0.9	12	12	12	8.1	8.6	8.9	3.1	3.0	2.8
STANLY	Neutral	221.00	222.0	5.2	9.7	9.5	9.0	16	2	5	0.8	0.8	0.8	8	8	9	9.0	4.8	5.0	2.9	2.5	1.9
Average					7.7	7.5	7.2	42	3	4	0.9	0.8	0.8	13	12	12	7.9	6.8	7.2	3.9	3.2	2.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INNV”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INNV”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอส เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอื่นสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INNV สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลที่มีอยู่แต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุถึงบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นกรณีเฉพาะ

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ 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, 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, TIDOR, 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, MACH, 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, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, 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, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, 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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RABBIT, 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, SHIR, SIAT, 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.