

อาปิก โฮเทค

บริษัท อาปิก โฮเทค
จำกัด (มหาชน)

AH

Bloomberg
Reuters

AH TB
AH.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

Valuation น่าสนใจ

ยอดขายของ AH มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q66 โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจ OEM ในประเทศไทยจากการผลิตรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นและการผลิตตามคำสั่งซื้อใหม่ ในส่วนของการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ AH คาดว่าผลกระทบจะมีจำกัด เนื่องจากพนักงานส่วนใหญ่เป็นแรงงานที่มีทักษะที่ได้รับค่าแรงสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำอยู่แล้ว นอกจากนี้บริษัทยังได้นำระบบ automation มาใช้ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตอีกด้วย เราชอบ AH เพราะ valuation น่าสนใจ โดยเทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 6.7 เท่า เทียบกับคู่แข่งที่ 8.1-9.1 เท่า และจะได้รับประโยชน์จากยอดขาย EV ที่เติบโตเพิ่มขึ้น เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ AH ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 44 บาท/หุ้น

คำสั่งซื้อใหม่เป็นไปตามเป้า หลังการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 1Q66 AH คาดว่ายอดขายจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่องใน 2Q66 โดยได้แรงหนุนส่วนใหญ่จากธุรกิจ OEM ในประเทศไทยจากการผลิตรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นและการผลิตตามคำสั่งซื้อใหม่: เพลารถกระบะ (มูลค่ารวม ~1.2 พัน ลบ./ปี ในปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก 700 ลบ. ในปี 2565, เริ่มผลิตในช่วงปลาย 2Q65) และคำสั่งผลิต battery shield และชิ้นส่วนประกอบตัวถัง EV ให้กับ Vinfast ซึ่งเป็นผู้ผลิต EV ของเวียดนาม (~900-1,000 ลบ. ในปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก ~300 ลบ. ในปี 2565) คำสั่งซื้อของ Vinfast มีการส่งมอบตามปกติใน 1Q66 รว 300 ลบ. AH ยังคงเชื่อว่ายอดขายชิ้นส่วน EV (ผลิตในฐานการผลิตทุกแห่ง: ประเทศไทย ไต้หวัน และจีน) จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวในปี 2566 (จาก ~700 ลบ. ในปี 2565) เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 ของ AH จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล (วันหยุดยาว)

ไม่มีส่วนแบ่งกำไรจากฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์) แต่ผลกระทบจะมีจำกัด ในเดือนเม.ย. บริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ AH (สัดส่วนการถือหุ้น 20%) ได้หยุดการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ของแบรนด์ฮุนไดในประเทศไทย หลังจากบริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ผู้ผลิตรถยนต์เกาหลีใต้) เข้ามาทำตลาดเอง บริษัทร่วมแห่งนี้สร้างส่วนแบ่งกำไรให้กับ AH จำนวน 111 ลบ. หรือ ~6% ของกำไรปกติในปี 2565 แม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะลดลง แต่เราเชื่อว่าธุรกิจ OEM ที่แข็งแกร่งของ AH จะช่วยลดทอนผลกระทบดังกล่าวได้ ดังนั้นเราจึงคงประมาณการของเราไว้ว่ากำไรปกติจะเติบโต 8% สู่ 1.8 พันลบ. ในปี 2566

ผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ AH ได้มีการศึกษาถึงผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในประเทศไทย แต่บริษัทคาดว่าผลกระทบจะมีจำกัด เนื่องจากพนักงานส่วนใหญ่เป็นแรงงานที่มีทักษะที่ได้รับค่าแรงสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำอยู่แล้ว นอกจากนี้บริษัทยังได้นำระบบ automation มาใช้ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตอีกด้วย ต้นทุนพนักงานทั้งหมดของ AH คิดเป็น 10% ของยอดขาย และเมื่อใช้สมมติฐานว่า ต้นทุนพนักงาน 20% ได้รับผลกระทบจากค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น 10% จะส่งผลกระทบต่อกำไรราว 2-3%

Valuation น่าสนใจ ปัจจุบันหุ้น AH เเทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 6.7 เท่า ต่ำกว่า SAT ที่ 8.1 เท่า และ STANLY ที่ 9.1 เท่า ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ของเรายู่ที่ 44 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 8.6 เท่า (ค่าเฉลี่ยปี 2560-2561 ซึ่งเป็นช่วงที่กำไรของ AH กลับมาเติบโตตามปกติ)

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ และ 2) การขาดแคลนซัพพลายเชนของรถยนต์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หลายระดับ

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (May 29) (Bt)	34.75
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btbn)	12.33
Mkt cap (US\$mnn)	355
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	0.48
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	36.3 / 19.4
Avg. daily 6m (US\$mnn)	2.08
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	50.5
Dividend policy (%)	≥ 10

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	47.84
Environmental Score	36.27
Social Score	26.03
Governance Score	81.10

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.4	13.9	51.1
Relative to SET	9.5	21.1	61.7

Source: SET, InnovestX Research

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btbn)	20,433	27,967	28,867	30,655	32,206
EBITDA	(Btbn)	1,757	2,618	2,701	2,774	2,855
Core profit	(Btbn)	799	1,694	1,828	1,970	2,061
Reported profit	(Btbn)	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	1.68	1.81	1.89
P/E, core	(x)	15.4	7.3	6.7	6.3	6.0
EPS growth, core	(%)	412.6	112.1	7.9	7.8	4.6
P/BV, core	(x)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
ROE	(%)	9.7	18.1	17.2	16.4	15.4
Dividend yield	(%)	2.7	4.4	4.8	5.2	5.4
FCF yield	(x)	20.3	10.3	19.8	20.8	21.7
EV/EBIT	(x)	13.0	8.1	6.8	5.9	5.0
EBIT growth, core	(%)	173.1	58.1	4.8	4.4	4.5
EV/CE	(x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
ROCE	(%)	3.2	7.6	8.0	8.4	8.8
EV/EBITDA	(x)	11.1	7.3	6.3	5.5	4.8
EBITDA growth	(%)	35.5	49.0	3.2	2.7	2.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

นักวิเคราะห์

รณัฐ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

AH ดำเนินธุรกิจ 3 ธุรกิจ โดยธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM คิดเป็น 64% ของยอดขายในปี 2565 ตามด้วยธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (36%) และธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยี IoT (<1%) สำหรับธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM นั้น เรามองว่า AH เป็นผู้ผลิตระดับโลก เนื่องจากบริษัทมีฐานการผลิตในประเทศไทย ปรตุเกส และจีน ซึ่งเป็นฐานการผลิตระดับโลกที่สำคัญของโลก ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วยชิ้นส่วนรถยนต์ปัมขึ้นรูป ชิ้นส่วนโลหะตีอัดขึ้นรูป ชิ้นส่วนพลาสติก ชิ้นส่วนและถังน้ำมันพลาสติก และอุปกรณ์จับยึดและแม่พิมพ์สำหรับผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศไทยและต่างประเทศ สำหรับธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ AH มีโชว์รูม 10 แห่งสำหรับ Ford Mitsubishi MG และ Mazda ในประเทศไทย และโชว์รูม 5 แห่งสำหรับ Honda และ Proton ในมาเลเซีย

แนวโน้มธุรกิจ

เราชอบที่ AH มีกิจการอยู่ในฐานการผลิตที่สำคัญของโลก: ประเทศไทย ปรตุเกส และจีน ในขณะที่บริษัทอื่นๆ ในกลุ่มยานยนต์มีกิจการอยู่ในประเทศไทยเป็นส่วนใหญ่ AH (ผ่านทางธุรกิจในปรตุเกส) น่าจะได้รับประโยชน์จากยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในยุโรป เราคาดว่ากำไรปกติของ AH จะเติบโต 8% สู่ 1.8 พันลบ. ในปี 2566 โดยอิงกับยอดขายที่เติบโต 3% (เนื่องจากยอดขายจากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ในมาเลเซียจะกลับสู่ระดับปกติ) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 12.2% % สำหรับธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM ยอดขายจะได้แรงหนุนจากปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น การผลิตเพลาการกระเบตามคำสั่งซื้อใหม่ซึ่งเริ่มผลิตในช่วงปลาย 2Q65 (มูลค่ารวม ~1.2 พันลบ./ปี เพิ่มขึ้นจาก 700 ลบ. ในปี 2565) ได้เติบโต และคำสั่งซื้อใหม่จาก Vinfast ซึ่งเป็นผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ของเวียดนาม (จะเพิ่มขึ้นจาก ~300 ลบ. ในปี 2565 สู่ ~900-1,000 ลบ. ในปี 2566) ยอดขายชิ้นส่วน EV อยู่ที่ ~700 ลบ. ในปี 2565 (3% ของยอดขาย) และ AH คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเท่าตัวในปี 2566 โดยอิงกับคำสั่งซื้อที่บริษัทมีอยู่ในมือ

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2566	1. ความผันผวนของกำไรสูง โดยมีสาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคู่แข่ง
2. AH มีธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ตั้งอยู่ในฐานการผลิตระดับโลก: ประเทศไทย ปรตุเกส และจีน	2. การหนี้สินสูง
3. เพื่อปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนผ่านสู่ EV AH จึงผลิตชิ้นส่วนพลาสติก และชิ้นส่วนหล่อขึ้นรูปโลหะสำหรับ EV ในประเทศไทยและยุโรป สัดส่วนยอดขายในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ แต่จะเพิ่มขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q66	+YoY, -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ต่อเนื่องใน 2Q66 แต่จะลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยฤดูกาลและส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากการไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก บริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์)
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ	ลบ	เนื่องจากโดยปกติแล้วความต้องการซื้อสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รถยนต์ จะมีความสัมพันธ์กับภาวะเศรษฐกิจ เราจึงมีความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	การเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์ที่ใช้ บวก/ลบ น้ำมันหรือขับเคลื่อนด้วยเครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) แบบเดิมไปเป็น EV		ปัจจัยสำคัญต่อการอยู่รอด คือ ความสามารถของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในการปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	7%	3.1 บาท/หุ้น (7%)

ESG Disclosure Score

Bloomberg ESG Score	47.84 (2021)
Rank in Sector	2/20

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
AH 5	No	Yes	Yes

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 เมื่อนำปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นมาเทียบกับยอดการผลิตในปีนั้นพบว่า ปี 2565 มีปริมาณของเสีย ไม่รวมกากอุตสาหกรรมประมาณ 0.139 ตันต่อยอดการผลิต ซึ่งมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นลดลงจากปี 2564 อยู่ที่ร้อยละ 34.40
- AH ตั้งเป้าหมายปริมาณการใช้น้ำลดลงร้อยละ 3 ภายในปี 2565 เมื่อเทียบกับปี 2564 AH มีการดำเนินการเปลี่ยนท่อน้ำประปาจากท่อเหล็กกล้าในซัพพลาย์ (Galvanized Steel Pipe) เป็นท่อพลาสติกโพลีเอทิลีน (PE Pipe) ภายในโรงงานเพื่อลดการรั่วซึมของน้ำ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AH มีความมุ่งมั่นในเรื่องการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์ ในปี 2565 บริษัทมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เฉลี่ย 1.72 ครั้งต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมงซึ่งมีจำนวนลดลงจากปีที่แล้ว แต่ยังต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้
- AH มีระดับความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรร้อยละ 85.47 ในปี 2565
- AH ให้ความสำคัญกับชุมชน โดยในปี 2565 มีครัวเรือนในชุมชนและหน่วยงานและมูลนิธิที่ได้สนับสนุนในการพัฒนาคุณภาพชีวิตและเพิ่มโอกาสทางการศึกษากว่า 900 ครัวเรือน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2565 จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทมีทั้งหมด 7 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน กรรมการ 1 ท่านและกรรมการอิสระ 4 ท่าน (57% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- 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 สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	4,833	4,244	5,770	6,730	6,145	7,300	7,792	8,126
Cost of goods sold	(Btmn)	(4,273)	(3,848)	(5,192)	(5,985)	(5,523)	(6,486)	(6,782)	(7,100)
Gross profit	(Btmn)	559	396	578	746	622	813	1,010	1,026
SG&A	(Btmn)	(391)	(310)	(449)	(392)	(412)	(455)	(406)	(458)
Other income	(Btmn)	104	82	78	87	74	78	88	74
Interest expense	(Btmn)	(89)	(87)	(82)	(81)	(77)	(86)	(98)	(91)
Pre-tax profit	(Btmn)	283	253	176	438	457	677	449	638
Corporate tax	(Btmn)	(33)	(22)	(34)	(29)	(43)	(68)	(38)	(74)
Equity a/c profits	(Btmn)	57	64	72	82	122	152	95	123
Minority interests	(Btmn)	(0)	3	(13)	(7)	(4)	(8)	(4)	(2)
Core profit	(Btmn)	206	125	160	404	279	423	588	594
Extra-ordinary items	(Btmn)	44	109	(31)	(2)	131	177	(181)	(33)
Net Profit	(Btmn)	250	235	128	402	410	601	407	562
EBITDA	(Btmn)	532	429	470	713	580	712	1,001	953
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.58	25.08	0.45	1.14	0.79	84.65	1.66	1.67
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.71	46.91	0.36	1.13	1.15	120.14	1.15	1.58

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	7,248	6,714	6,286	7,364	7,864	8,646	9,184	9,504
Total fixed assets	(Btmn)	8,086	8,226	8,222	8,017	7,989	8,012	7,913	7,822
Total assets	(Btmn)	23,151	23,201	22,722	23,772	24,308	25,485	25,469	25,754
Total loans	(Btmn)	8,946	8,674	7,889	7,376	7,762	7,706	7,497	7,112
Total current liabilities	(Btmn)	9,384	9,296	9,158	10,028	9,580	10,936	11,237	11,149
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,685	4,533	4,238	3,957	4,673	4,099	3,759	3,538
Total liabilities	(Btmn)	14,626	14,390	13,908	14,469	14,838	15,631	15,540	15,233
Paid-up capital	(Btmn)	355	355	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	8,526	8,811	8,815	9,303	9,470	9,855	9,929	10,521
BVPS (Bt)	(Bt)	23.23	24.01	23.99	25.35	25.80	26.85	27.09	28.75

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	206	125	160	404	279	423	588	594
Depreciation and amortization	(Btmn)	259	261	263	273	297	276	309	311
Operating cash flow	(Btmn)	189	1,042	1,131	690	159	915	283	860
Investing cash flow	(Btmn)	443	(327)	(417)	(211)	65	(330)	(297)	(233)
Financing cash flow	(Btmn)	(450)	(609)	(854)	(517)	66	(393)	(299)	(501)
Net cash flow	(Btmn)	181	106	(140)	(38)	290	193	(313)	126

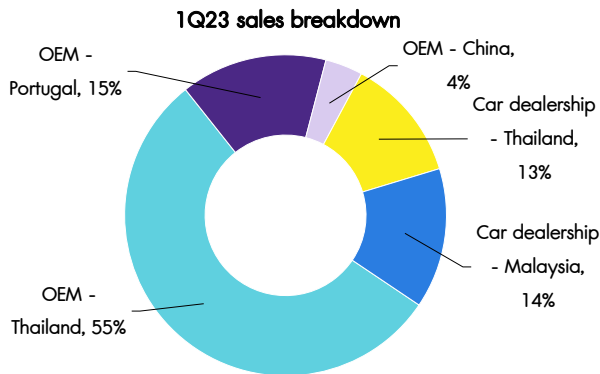
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	11.6	9.3	10.0	11.1	10.1	11.1	13.0	12.6
Operating margin	(%)	3.5	2.0	2.2	5.3	3.4	4.9	7.7	7.0
EBITDA margin	(%)	11.0	10.1	8.1	10.6	9.4	9.7	12.8	11.7
EBIT margin	(%)	7.5	7.7	4.4	7.6	8.4	10.1	7.2	8.9
Net profit margin	(%)	5.2	5.5	2.2	6.0	6.7	8.2	5.2	6.9
ROE	(%)	13.2	10.4	7.9	18.5	15.2	15.8	18.4	24.0
ROA	(%)	4.7	3.7	2.9	6.9	5.8	6.1	7.1	9.6
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	6.0	4.9	5.7	8.8	7.5	8.3	10.2	10.4
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0

Main Assumptions

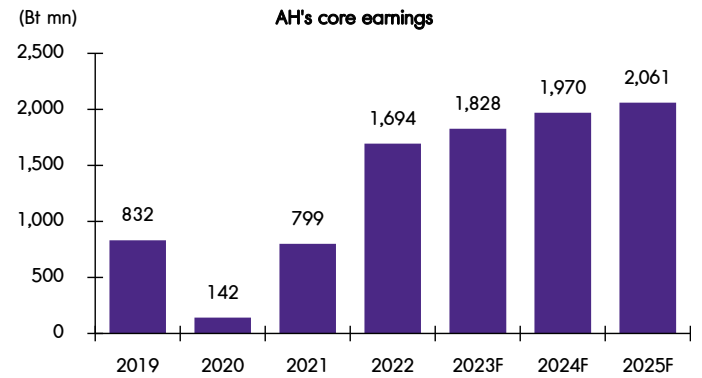
FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Thai auto production	(000)	378.8	367.3	473.8	480.1	390.0	493.9	519.5	503.3
Growth	(%)	148.5	2.9	1.9	3.1	3.0	34.5	9.7	4.8
Domestic sales	(000)	181.6	156.2	222.3	231.2	196.1	206.4	215.7	217.1
Growth	(%)	41.3	(24.0)	(13.6)	19.1	8.0	32.1	(3.0)	(6.1)
Auto export	(000)	215.4	204.0	281.7	243.1	206.5	256.8	293.8	273.7
Growth	(%)	114.8	19.4	31.4	(5.8)	(4.1)	25.9	4.3	12.6

Figure 1: AH's sales breakdown



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: AH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of May 29, 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	34.75	44.0	31.4	7.3	6.7	6.3	112	8	8	1.3	1.1	1.0	18	17	16	4.4	4.8	5.2	7.3	6.3	5.5
SAT	Underperform	19.70	22.0	19.7	8.9	8.1	7.4	(2)	10	10	1.1	1.0	1.0	12	13	13	7.6	8.0	8.7	3.9	2.4	1.9
STANLY	Neutral	224.00	216.0	1.3	9.8	9.1	8.7	16	8	5	0.8	0.8	0.8	8	9	9	8.9	4.9	5.2	3.0	2.5	1.9
Average					8.7	8.0	7.5	42	8	8	1.0	1.0	0.9	13	13	13	7.0	5.9	6.4	4.7	3.7	3.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น คำแนะนำ คำวิเคราะห์ คำกล่าวหา คำกล่าวหา การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 บีกซี ไรเทิล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น คำแนะนำ คำวิเคราะห์ คำกล่าวหา คำกล่าวหา การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCOS, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCPAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPM, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNER, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIKI, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EAC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
 Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, 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, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, 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, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIKI, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, 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, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GMB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SICHAT, SISB, SUJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNER, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TTI, TTT, TTW, TVT, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.