

อาปิก โฮเทค

บริษัท อาปิก โฮเทค
จำกัด (มหาชน)

AH

Bloomberg
Reuters

AH TB
AH.BK

innovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

ตั้งเป้ายอดขายปี 2566 เติบโต 10-15%

AH เปิดเผยในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ว่าบริษัทตั้งเป้ายอดขายปี 2566 เติบโต 10-15% โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานในประเทศไทยและโปรตุเกสที่เติบโตมากขึ้น และยอดขายชิ้นส่วน EV ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตัวในช่วงสองวันที่ผ่านมา สภาวะที่นักลงทุนหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk-off) ได้กดดันให้ราคาหุ้น AH ปรับตัวลดลง 16% มาเทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 5.0 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่เราเคยเห็นในช่วงที่เกิดวิกฤตการเงินโลกในปี 2551-2552 บ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมาก เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 44 บาท/หุ้น เพราะผลตอบแทนน่าสนใจเมื่อเทียบกับความเสี่ยง

เป้าหมายปี 2566 สำหรับปี 2566 AH ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 10-15% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 10-12% (เทียบกับ 11.4% ในปี 2565) ประเทศไทย: ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM (54% ของยอดขาย): จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากการผลิตเพลาการกระเบาะตามคำสั่งซื้อใหม่ซึ่งเริ่มผลิตในช่วงปลาย 2Q65 (มูลค่ารวม ~1.2 พันลบ./ปี เพิ่มขึ้นจาก 700 ลบ. ในปี 2565) ได้เริ่มปี และคำสั่งซื้อใหม่จาก Vinfast ซึ่งเป็นผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ของเวียดนาม (~900 ลบ. ในปี 2566 จาก ~300 ลบ. ในปี 2565) สำหรับช่วงการส่งมอบรถของ Vinfast ลำซำนั้น AH กล่าวว่าการผลิตตามคำสั่งซื้อของ Vinfast ของบริษัทยังไม่มีเปลี่ยนแปลง โปรตุเกส (15% ของยอดขาย): การดำเนินงานในโปรตุเกสทำกำไรได้เล็กน้อยในปี 2565 (เทียบกับขาดทุน ~100 ลบ. ในปี 2564) AH คาดว่าการดำเนินงานจะดีขึ้นในปี 2566 โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับยานยนต์ (ชิ้นส่วนหล่อขึ้นรูปสำหรับโซลาร์รูฟ และชิ้นส่วน EV ที่กำลังเติบโต) ที่เติบโตมากขึ้น ชิ้นส่วน EV: ยอดขายชิ้นส่วน EV อยู่ที่ ~700 ลบ. ในปี 2565 (3% ของยอดขาย) และจะเพิ่มขึ้นตัวในปี 2566 โดยอิงกับคำสั่งซื้อที่บริษัทมีอยู่ในมือ

คาดการณ์การเปลี่ยนแปลงการลงทุนในหุ้น มอเตอร์ (ไทยแลนด์) รายงานข่าวระบุว่า หุ้น มอเตอร์ (ผู้ผลิตรถยนต์ของเกาหลีใต้) จะเข้ามาดำเนินการจัดจำหน่ายรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ของแบรนด์ฮุนไดในประเทศไทยด้วยตัวเองผ่านทางบริษัท ฮุนได โมบิลิตี (ประเทศไทย) จำกัด เราคาดว่าจะเห็นการเปลี่ยนแปลงการลงทุนของ AH ในบริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (Sajitz Corporation ถือหุ้น 80% และ AH ถือหุ้น 20%) ซึ่งได้รับสิทธิจากฮุนได มอเตอร์ ในการเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ฮุนไดในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2549 โดย AH กล่าวว่ายังไม่ได้ข้อสรุปในเรื่องนี้ เมื่อใช้สมมติฐานว่า AH หยุดการดำเนินงานในบริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด เราประเมินว่าจะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวมลดลง ~6% ของกำไรปกติในปี 2566 เราเชื่อว่าผลกระทบจะลดลงหาก AH ร่วมมือกับ ฮุนได มอเตอร์ เป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ฮุนได ในอนาคต

งบประมาณการกำไรไว้เหมือนเดิม เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่ากำไรปกติของ AH จะเติบโต 8% สู่ 1.8 พันลบ. ในปี 2566 โดยอิงกับยอดขายที่เติบโต 3% (เนื่องจากยอดขายจากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ในมาเลเซียจะกลับสู่ระดับปกติ) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 12.2% สำหรับ 1Q66 AH คาดว่ายอดขายจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ

Valuation อยู่ที่ระดับเดียวกับช่วงที่เกิดวิกฤต ในช่วงสองวันที่ผ่านมา สภาวะที่นักลงทุนหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk-off) ได้กดดันให้ราคาหุ้น AH ปรับตัวลดลง 16% มาเทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 5.0 เท่า เมื่อใช้สมมติฐานกรณีเลวร้ายที่สุด คือ ไม่มีคำสั่งซื้อจาก Vinfast และส่วนแบ่งกำไรลดลงจากบริษัท ฮุนได มอเตอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด จะส่งผลกระทบต่อ 4% และ 6% ต่อกำไรปกติปี 2566 ของ AH ตามลำดับ และ valuation จะอยู่ที่ PE ปี 2566 ระดับ 5.6 เท่า ซึ่ง valuation ดังกล่าวเป็นระดับที่เราเห็นในช่วงที่เกิดวิกฤตการเงินโลกในปี 2551-2552 ซึ่งบ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อ และ 2) การขาดแคลนซัพพลายเชน ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หยุดชะงัก

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	2,618	2,701	2,774	2,855
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	1.68	1.81	1.89
P/E, core	(x)	11.5	5.4	5.0	4.7	4.5
EPS growth, core	(%)	412.6	112.1	7.9	7.7	4.6
P/BV, core	(x)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	(%)	9.7	18.2	17.5	16.8	15.8
Dividend yield	(%)	3.6	5.9	6.5	7.0	7.3
FCF yield	(x)	27.2	13.8	26.4	28.3	29.7
EV/EBIT	(x)	10.9	6.3	5.3	4.4	3.6
EBIT growth, core	(%)	173.1	58.1	4.8	4.4	4.5
EV/CE	(x)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
ROCE	(%)	3.2	8.0	8.2	8.6	9.2
EV/EBITDA	(x)	9.3	5.7	4.9	4.2	3.4
EBITDA growth	(%)	35.5	49.0	3.2	2.7	2.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 14) (Bt)	26.00
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btmn)	9.23
Mkt cap (US\$mn)	267

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.40
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	35.8 / 19.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	53.5
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	(11.1)	(21.2)	10.6
Relative to SET	(3.9)	(16.2)	19.4

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวิษ ปะเกรียงไกร

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 ซึ่งเป็นฐานการผลิตระดับโลก ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วยชิ้นส่วนรถยนต์บีเอ็มดับเบิลยู ชิ้นส่วนโลหะตัดชิ้นรูป 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 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 จึงผลิตชิ้นส่วนพลาสติกและชิ้นส่วนหล่อขึ้นรูปโลหะสำหรับ EV ในประเทศไทยและยุโรป สัดส่วนยอดขายในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ แต่จะเพิ่มขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q66	+YoY และ =QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะเติบโต YoY (ยอดขายสูงขึ้น และการดำเนินงานในปรตุเกสดีขึ้น) แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ
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	2/19

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- เมื่อนำปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดมาคำนวณ เทียบกับยอดการผลิตในปี 2564 พบว่า AH มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมด 0.1063 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อตันการผลิต ซึ่งลดลงจาก ปีที่แล้วร้อยละ 9.70 แสดงให้เห็นถึงการพัฒนาประสิทธิภาพในการทำงานจากปีที่แล้วได้ดีขึ้น
- เมื่อนำปริมาณการใช้ไฟฟ้ามาเทียบกับยอดการผลิตในปีนั้น พบว่า การใช้ไฟฟ้าในปี 2564 อยู่ที่ประมาณ 0.0969 เมกะวัตต์ต่อตันการผลิต ซึ่งมีปริมาณการใช้ไฟฟ้าลดลงจากปี 2563 อยู่ที่ร้อยละ 10.71 สะท้อนถึงการใช้ไฟฟ้าที่คุ้มค่าอีกทั้งบริษัทยังคงรณรงค์การประหยัดไฟ โดยควบคุมเวลาเปิดปิดไฟและเครื่องปรับอากาศ เป็นต้น

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AH มีความมุ่งมั่นในเรื่องการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์ ในปี 2564 บริษัทมีอัตราการบาดเจ็บจากการบาดเจ็บจากการทำงาน (IFR) เฉลี่ย 3.74 ครั้งต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมง ซึ่งมีจำนวนลดลงจากปีที่แล้วและดีกว่าเป้าหมายระยะสั้นที่กำหนดไว้
- AH มีอัตราการบาดเจ็บจากการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน 1 วันขึ้นไป (LTIFR) เฉลี่ย 2.80 ครั้งต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมง ซึ่งลดลงจากปีที่แล้วแต่ยังไม่สามารถบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ได้
- ในปี 2564 AH มุ่งมั่นสนับสนุนช่วยเหลือพนักงาน ชุมชนรอบข้าง และสังคมอย่างเต็มที่ด้วยการจัดตั้งงบประมาณกว่า 4 ล้านบาท เพื่อช่วยเหลือ สนับสนุน และเยียวยาสถานพยาบาล ศูนย์ส่งเสริมและพัฒนาทักษะคนพิการ ชุมชน และพนักงานในองค์กร เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการบรรเทาความทุกข์ยากของคนในสังคม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 7 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (71% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 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 สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ 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)	(394)	(337)	(345)
Pre-tax profit	(Btmn)	840	868	38	635	1,500	1,527	1,657	1,729
Corporate tax	(Btmn)	30	(224)	(12)	(113)	(177)	(229)	(249)	(259)
Equity a/c profits	(Btmn)	104	115	101	281	452	559	595	631
Minority interests	(Btmn)	(43)	(13)	(15)	(13)	(23)	(28)	(34)	(40)
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	8,507	9,210	10,084	12,454
Total fixed assets	(Btmn)	5,215	8,028	7,773	8,222	7,862	7,597	7,333	7,068
Total assets	(Btmn)	17,891	21,246	22,346	22,723	24,458	24,756	25,246	27,255
Total loans	(Btmn)	6,389	8,309	9,415	7,889	6,648	5,538	4,239	4,439
Total current liabilities	(Btmn)	5,483	8,399	8,447	9,158	9,951	9,615	8,577	8,997
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,331	4,788	5,597	4,238	4,138	3,539	3,739	3,939
Total liabilities	(Btmn)	9,945	13,766	14,605	13,908	14,650	13,715	12,877	13,497
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	323	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	7,947	7,480	7,741	8,815	9,807	11,040	12,368	13,758
BVPS (Bt)	(Bt)	23.84	22.41	23.17	23.99	26.79	30.26	34.01	37.92

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	2,839	3,001	3,100
Investing cash flow	(Btmn)	(2,225)	(1,615)	(408)	(791)	(773)	(405)	(387)	(362)
Financing cash flow	(Btmn)	856	(40)	281	(2,277)	(1,143)	(1,706)	(1,941)	(471)
Net cash flow	(Btmn)	123	(148)	189	231	132	728	674	2,267

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	18.2	17.5	16.8	15.8
ROA	(%)	5.7	4.3	0.7	3.5	7.2	7.4	7.9	7.9
Net D/E	(x)	0.7	1.0	1.1	0.8	0.6	0.4	0.2	0.0
Interest coverage	(x)	8.2	6.1	3.5	5.1	7.7	6.9	8.2	8.3
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	0.3	0.4	0.9	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)	2,168.0	2,013.7	1,427.9	1,685.7	1,883.5	1,911.1	2,041.7	2,133.9
Growth	(%)	9.0	(7.1)	(29.1)	18.1	11.7	1.5	6.8	4.5
Domestic sales	(000)	1,041.7	1,007.6	792.1	754.3	849.4	926.9	1,007.6	1,007.6
Growth	(%)	19.6	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.6	9.1	8.7	0.0
Auto export	(000)	1,140.6	1,054.1	735.8	959.2	1,000.3	1,011.9	1,061.9	1,154.1
Growth	(%)	0.1	(7.6)	(30.2)	30.4	4.3	1.2	4.9	8.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	5,586	4,833	4,244	5,770	6,730	6,145	7,300	7,792
Cost of goods sold	(Btmn)	(4,912)	(4,273)	(3,848)	(5,192)	(5,985)	(5,523)	(6,486)	(6,782)
Gross profit	(Btmn)	675	559	396	578	746	622	813	1,010
SG&A	(Btmn)	(390)	(391)	(310)	(449)	(392)	(412)	(455)	(406)
Other income	(Btmn)	154	147	190	47	87	203	253	(152)
Interest expense	(Btmn)	(87)	(89)	(87)	(82)	(81)	(77)	(86)	(98)
Pre-tax profit	(Btmn)	439	283	253	176	438	457	677	449
Corporate tax	(Btmn)	(25)	(33)	(22)	(34)	(29)	(43)	(68)	(38)
Equity a/c profits	(Btmn)	87	57	64	72	82	122	152	95
Minority interests	(Btmn)	(3)	(0)	3	(13)	(7)	(4)	(8)	(4)
Core profit	(Btmn)	307	206	125	160	404	279	423	588
Extra-ordinary items	(Btmn)	103	44	109	(31)	(2)	131	177	(181)
Net Profit	(Btmn)	411	250	235	128	402	410	601	407
EBITDA	(Btmn)	687	574	537	439	713	708	886	760
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.95	0.58	25.08	0.45	1.14	0.79	84.65	1.66
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.27	0.71	46.91	0.36	1.13	1.15	120.14	1.15

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	6,825	7,248	6,714	6,286	7,364	7,864	8,646	9,184
Total fixed assets	(Btmn)	8,052	8,086	8,226	8,222	8,017	7,989	8,012	7,913
Total assets	(Btmn)	23,138	23,151	23,201	22,722	23,772	24,308	25,485	25,469
Total loans	(Btmn)	9,189	8,946	8,674	7,889	7,376	7,762	7,706	7,497
Total current liabilities	(Btmn)	9,017	9,384	9,296	9,158	10,028	9,580	10,936	11,237
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,347	4,685	4,533	4,238	3,957	4,673	4,099	3,759
Total liabilities	(Btmn)	14,917	14,626	14,390	13,908	14,469	14,838	15,631	15,540
Paid-up capital	(Btmn)	323	355	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	8,221	8,526	8,811	8,815	9,303	9,470	9,855	9,929
BVPS (Bt)	(Bt)	24.63	23.23	24.01	23.99	25.35	25.80	26.85	27.09

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	307	206	125	160	404	279	423	588
Depreciation and amortization	(Btmn)	248	259	261	263	273	297	276	309
Operating cash flow	(Btmn)	937	189	1,042	1,131	690	159	915	283
Investing cash flow	(Btmn)	(489)	443	(327)	(417)	(211)	65	(330)	(297)
Financing cash flow	(Btmn)	(364)	(450)	(609)	(854)	(517)	66	(393)	(299)
Net cash flow	(Btmn)	84	181	106	(140)	(38)	290	193	(313)

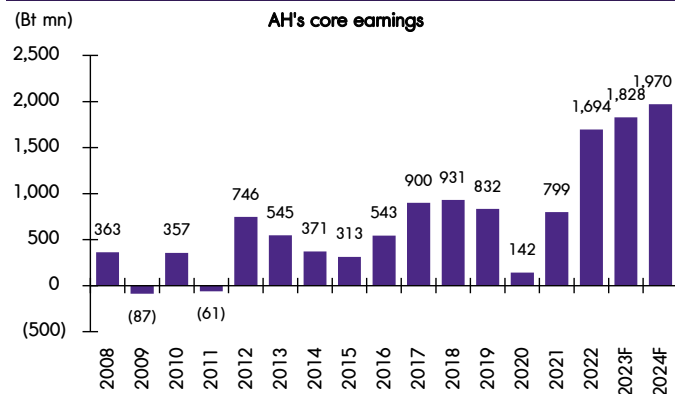
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	12.1	11.6	9.3	10.0	11.1	10.1	11.1	13.0
Operating margin	(%)	5.1	3.5	2.0	2.2	5.3	3.4	4.9	7.7
EBITDA margin	(%)	12.3	11.9	12.6	7.6	10.6	11.5	12.1	9.8
EBIT margin	(%)	9.2	7.5	7.7	4.4	7.6	8.4	10.1	7.2
Net profit margin	(%)	7.4	5.2	5.5	2.2	6.0	6.7	8.2	5.2
ROE	(%)	15.4	13.2	10.4	7.9	18.5	15.2	15.8	18.4
ROA	(%)	5.3	4.7	3.7	2.9	6.9	5.8	6.1	7.1
Net D/E	(x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	7.9	6.4	6.2	5.3	8.8	9.2	10.3	7.8
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.8	0.8	0.9	0.7

Main Assumptions

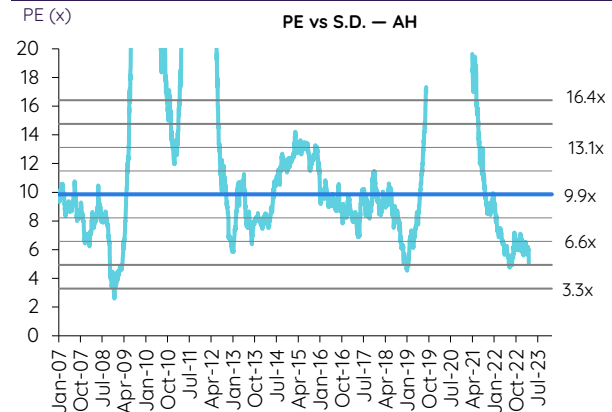
FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Thai auto production	(000)	465.8	378.8	367.3	473.8	480.1	390.0	493.9	519.5
Growth	(%)	2.7	148.5	2.9	1.9	3.1	3.0	34.5	9.7
Domestic sales	(000)	194.1	181.6	156.2	222.3	231.2	196.1	206.4	215.7
Growth	(%)	(3.0)	41.3	(24.0)	(13.6)	19.1	8.0	32.1	(3.0)
Auto export	(000)	258.1	215.4	204.0	281.7	243.1	206.5	256.8	293.8
Growth	(%)	3.1	114.8	19.4	31.4	(5.8)	(4.1)	25.9	4.3

Figure 1: AH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Mar 14, 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	26.00	44.0	75.7	5.4	5.0	4.7	112	8	8	1.0	0.9	0.8	18	18	17	5.9	6.5	7.0	5.7	4.9	4.2
SAT	Underperform	18.30	22.0	28.8	8.3	7.6	6.9	(2)	10	10	1.0	0.9	0.9	12	13	13	8.2	8.6	9.4	3.5	2.1	1.6
STANLY	Neutral	174.50	205.0	23.2	8.2	7.5	6.9	9	8	9	0.6	0.6	0.6	8	8	9	5.3	5.7	6.2	2.2	1.7	1.1
Average					7.3	6.7	6.2	40	9	9	0.9	0.8	0.7	13	13	13	6.5	6.9	7.5	3.8	2.9	2.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึง ความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจ ลงทุน นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกเหนือจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการเงินสำหรับธุรกิจใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี เทคโนโลยี 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 ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล ที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกิจใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี เทคโนโลยี 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 ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล ที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล ที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล ที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึง ความรู้ทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างขาย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ทางปไรเวตในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตในลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, BBL, BCH, 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, ITL, 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, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, 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, APC, 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, HEMP, 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, NCAP, 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, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RUH, 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, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIILK, 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, EMC, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

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, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, 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, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARI, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, 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, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMT, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUL, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.