

# เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)  
จำกัด (มหาชน)

# AP

Bloomberg AP TB  
Reuters AP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรสุทธิลดลงตามคาด

AP รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 1 พันลบ. (-31.8% YoY และ -24.5% QoQ) เป็นไปตามที่ INNV และ consensus คาดการณ์ไว้ เพราะได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่ลดลง 15.6% YoY และ 14.5% QoQ และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ขณะที่กำไร 2Q67 น่าจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากยอด presales ที่สูงขึ้นจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ และการเปิดตัวโครงการใหม่ และยอดโอนที่สูงขึ้นจากโครงการใหม่แล้วเสร็จ กำไรสุทธิปี 2567 น่าจะทำได้สูงสุดใหม่อีกครั้ง เรายังคงมุมมองเชิงบวกและคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ AP ไว้ที่ “OUTPERFORM” โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า (+0.25SD)

**กำไรสุทธิ 1Q67 เป็นไปตามคาด** AP รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 1 พันลบ. (-31.8% YoY และ -24.5% QoQ) เป็นไปตามที่ INNV และ consensus คาดการณ์ไว้ รายได้อยู่ที่ 7.9 พันลบ. (-15.6% YoY และ -14.5% QoQ) โดยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 16.8% YoY ในขณะที่รายได้ค่าบริการเติบโต 25.8% YoY รายได้ส่วนใหญ่เกิดจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่โครงการ *The City ปิ่นเกล้า-สุขุมฯ 3* มูลค่า 439 ลบ. และ *Aspire ธารวณ ไร่ส้ม* มูลค่า 315 ลบ. อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 35.7% เทียบกับ 36.6% ใน 1Q66 และ 36.5% ใน 4Q66 ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 62% YoY และ 120% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ มูลค่า 3 พันลบ. อัตราดอกเบี้ย 3.23% และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นหลังจากบริษัทเริ่มบันทึกดอกเบี้ยเมื่อโครงการใหม่เริ่มโอนกรรมสิทธิ์

**ยอด presales 4M67 ทรุด YoY** AP ทำยอด presales ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2567 ได้ที่ 1.22 หมื่นลบ. (-13.8%) คิดเป็น 21.5% ของเป้าหมาย presales ปี 2567 ของบริษัทที่ 5.7 หมื่นลบ. (+10%) เราเชื่อว่ายอด presales ใน 2Q67 จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ และการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 22 โครงการ (เนอวราบ 18 โครงการ และคอนโด 4 โครงการ) มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. หรือคิดเป็น 48% ของมูลค่าโครงการใหม่ทั้งหมดที่วางแผนเปิดตัวในปี 2567 ที่ 5.8 หมื่นลบ. (-24%)

**Backlog แข็งแกร่ง...คงประมาณการปี 2567** AP มี backlog มูลค่า 3.66 หมื่นลบ. ในปัจจุบัน โดย 64% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2569 เมื่อจำแนกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่า backlog 40% เป็นโครงการเนอวราบ 49% เป็นคอนโดร่วมทุน และ 11% เป็นคอนโดของ AP ดังนั้นเราจึงคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ไว้ที่ 6.3 พันลบ. (+4.8%) ทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง อิงกับรายได้ที่ 4.2 หมื่นลบ. (+10.5%) โดยมี secured revenue แล้วที่ 41% กำไร 2Q67 น่าจะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากคอนโดใหม่ที่เริ่มโอน: *Aspire รัชโยธิน* (มูลค่าโครงการ 1.5 พันลบ., ขายได้แล้ว 97%) และ *Life พลซ-ลาดพร้าว* (มูลค่าโครงการ 3.5 พันลบ., ขายได้แล้ว 58%) AP จะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ เนื่องจากสินค้าคงคลังมูลค่า 5.8 หมื่นลบ. มีราคาไม่เกิน 7 ลบ./หน่วย หรือคิดเป็น 51.8% ของพอร์ต AP

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อที่อยู่อาศัย แม้ว่ามาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ด้วยการลดค่าธรรมเนียมการโอนและการลดจ่านองจะมีผลสืบย้อนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2567 **ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ:** ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการเนอวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการเนอวราบโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	38,539	38,045	42,048	45,470	48,470
EBITDA	(Btmn)	7,442	7,852	8,271	8,647	9,156
Core Profit	(Btmn)	5,877	6,054	6,342	6,765	7,187
Reported Profit	(Btmn)	5,877	6,054	6,342	6,765	7,187
Core EPS	(Bt)	1.87	1.92	2.02	2.15	2.28
DPS	(Bt)	0.65	0.70	0.71	0.75	0.80
P/E, core	(x)	5.7	5.6	5.3	5.0	4.7
EPS growth, core	(%)	29.4	3.0	4.8	6.7	6.2
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	17.0	15.6	14.8	14.3	13.9
Dividend yield	(%)	6.1	6.6	6.6	7.0	7.5
EBITDA growth	(%)	26.2	5.5	5.3	4.5	5.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 7) (Bt)	10.70
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	33.66
Mkt cap (US\$m)	914

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	6.01
Shares issued (mn)	3,146
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	12.8 / 10
Avg. daily 6m (US\$m)	3.63
Foreign limit / actual (%)	30 / 21
Free float (%)	70.0
Dividend policy (%)	≤ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.9	(0.9)	(15.7)
Relative to SET	0.9	(0.0)	(4.4)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	16/59
Environmental Score Rank	16/59
Social Score Rank	16/59
Governance Score Rank	4/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

AP ได้รับการประเมินหุ้นยั่งยืน “SET ESG Ratings” ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ AP มีความมุ่งมั่นในการดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (KRI)

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เด็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.tantivat@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท AP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สำหรับการบูรณาการการบริหารจัดการความเสี่ยง AP ได้ศึกษาและนำเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ การกำหนดความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การประเมินและจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงตามแผนที่ความเสี่ยง และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (Key Risk Indicator: KRI)

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>34.26 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	16/59	AP	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ทุกโครงการของ AP ที่มีขนาดและจำนวนพื้นที่ใช้สอยที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายจะต้องทำการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment (EIA) ตามข้อกำหนด
- กำหนดนโยบายดำเนินกลยุทธ์และแนวทางที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมดังนี้
  - 1) การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
  - 2) มลพิษทางอากาศ
  - 3) การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
  - 4) พัฒนาวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์
  - 5) การบริหารจัดการของเสีย

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- AP ตระหนักถึงความสำคัญของกิจกรรมเพื่อสังคม การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม สังคม และสิ่งแวดล้อม สะท้อนจากค่านิยมขององค์กร คือ Put People First, Build Together, Progress with Purpose, Go beyond และ Be Innovative ที่ให้คุณค่ากับทรัพยากรมนุษย์ เปิดโอกาสในการเรียนรู้ สร้างคุณค่า และพัฒนาไปสู่การเป็นนวัตกรรม

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน และกรรมการบริหาร 2 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็นร้อยละ 60 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2564 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลคะแนนของ AP อยู่ในระดับ ดีเลิศ (Excellent)

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>34.26</b>	<b>34.26</b>
<b>Environment</b>	<b>1.75</b>	<b>1.75</b>
Emissions Reduction Initiatives	No	No
Climate Change Policy	No	No
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	No	No
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>13.48</b>	<b>13.48</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	2,589	2,878
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board	13	13
Number of Executives / Company Managers	17	17
Number of Non Executive Directors on Board	7	7
Number of Board Meetings for the Year	10	11
Board Meeting Attendance Pct	98	99
Size of Compensation Committee	5	5
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	3	3
Number of Compensation Committee Meetings	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	23,802	29,888	31,794	38,539	38,045	42,048	45,470	48,470
Cost of goods sold	(Btmn)	15,627	20,458	21,483	25,475	24,148	27,276	29,897	31,869
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,176</b>	<b>9,430</b>	<b>10,311</b>	<b>13,064</b>	<b>13,897</b>	<b>14,772</b>	<b>15,574</b>	<b>16,601</b>
SG&A	(Btmn)	5,443	6,160	5,828	7,248	7,520	7,799	8,081	8,606
Other income	(Btmn)	152	64	184	161	186	146	91	97
Interest expense	(Btmn)	247	367	255	104	261	397	287	287
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,636</b>	<b>2,968</b>	<b>4,413</b>	<b>5,873</b>	<b>6,303</b>	<b>6,722</b>	<b>7,297</b>	<b>7,805</b>
Corporate tax	(Btmn)	581	690	869	1,230	1,304	1,315	1,386	1,472
Equity a/c profits	(Btmn)	1,009	1,948	999	1,233	1,055	935	854	854
Minority interests	(Btmn)	0	(1)	(0)	(1)	(0)	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,064</b>	<b>4,227</b>	<b>4,543</b>	<b>5,877</b>	<b>6,054</b>	<b>6,342</b>	<b>6,765</b>	<b>7,187</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,064</b>	<b>4,227</b>	<b>4,543</b>	<b>5,877</b>	<b>6,054</b>	<b>6,342</b>	<b>6,765</b>	<b>7,187</b>
EBITDA	(Btmn)	3,984	5,513	5,896	7,442	7,852	8,271	8,647	9,156
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.34</b>	<b>1.44</b>	<b>1.87</b>	<b>1.92</b>	<b>2.02</b>	<b>2.15</b>	<b>2.28</b>
Net EPS	(Bt)	0.97	1.34	1.44	1.87	1.92	2.02	2.15	2.28
DPS	(Bt)	0.40	0.45	0.50	0.65	0.70	0.71	0.75	0.80

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	51,470	49,897	50,953	58,889	74,572	59,712	62,311	68,620
Total fixed assets	(Btmn)	7,323	8,827	9,456	9,338	9,372	8,476	8,687	8,872
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>58,794</b>	<b>58,724</b>	<b>60,409</b>	<b>68,227</b>	<b>83,944</b>	<b>68,187</b>	<b>70,997</b>	<b>77,492</b>
Total loans	(Btmn)	32,108	27,653	25,573	27,526	39,474	19,299	19,174	17,299
Total current liabilities	(Btmn)	17,057	13,256	12,439	15,539	21,329	10,835	7,907	10,647
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,441	16,204	15,546	15,959	21,877	12,472	13,665	12,600
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,498</b>	<b>29,460</b>	<b>27,986</b>	<b>31,499</b>	<b>43,206</b>	<b>23,307</b>	<b>21,572</b>	<b>23,247</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,313</b>	<b>29,281</b>	<b>32,442</b>	<b>36,747</b>	<b>40,757</b>	<b>44,900</b>	<b>49,445</b>	<b>54,265</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.36</b>	<b>9.31</b>	<b>10.31</b>	<b>11.68</b>	<b>12.96</b>	<b>14.27</b>	<b>15.72</b>	<b>17.25</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,064	4,227	4,543	5,877	6,054	6,342	6,765	7,187
Depreciation and amortization	(Btmn)	92	231	229	232	234	216	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	(5,347)	9,165	3,061	(623)	(8,456)	20,075	1,314	6,240
Investing cash flow	(Btmn)	(1,107)	175	(368)	(46)	(423)	845	(215)	(214)
Financing cash flow	(Btmn)	6,074	(5,351)	(3,386)	273	9,270	(20,862)	(1,720)	(3,868)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(381)</b>	<b>3,990</b>	<b>(692)</b>	<b>(396)</b>	<b>391</b>	<b>59</b>	<b>(620)</b>	<b>2,158</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	34.3	31.6	32.4	33.9	36.5	35.1	34.3	34.3
Operating margin	(%)	11.5	10.9	14.1	15.1	16.8	16.6	16.5	16.5
EBITDA margin	(%)	16.7	18.4	18.5	19.3	20.6	19.7	19.0	18.9
EBIT margin	(%)	12.1	11.2	14.7	15.5	17.3	16.9	16.7	16.7
Net profit margin	(%)	12.9	14.1	14.3	15.3	15.9	15.1	14.9	14.8
ROE	(%)	12.1	15.2	14.7	17.0	15.6	14.8	14.3	13.9
ROA	(%)	5.7	7.2	7.6	9.1	8.0	8.3	9.7	9.7
Net gearing	(x)	1.2	0.9	0.7	0.7	0.9	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	0.3	0.7	0.9	0.9	0.6	1.9	2.4	2.9
Debt service coverage	(x)	41.0	33.5	34.5	35.0	36.5	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(%)	34.3	31.6	32.4	33.9	36.5	35.1	34.3	34.3

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282	10,068	9,287	7,939
Cost of goods sold	(Btmn)	6,550	5,937	5,756	5,964	5,796	6,495	5,893	5,102
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,313</b>	<b>3,046</b>	<b>3,090</b>	<b>3,445</b>	<b>3,486</b>	<b>3,572</b>	<b>3,394</b>	<b>2,837</b>
SG&A	(Btmn)	1,715	1,805	2,020	1,853	1,725	1,818	2,125	1,649
Other income	(Btmn)	(77)	121	113	33	(73)	11	215	29
Interest expense	(Btmn)	14	18	45	76	81	49	56	123
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,508</b>	<b>1,345</b>	<b>1,138</b>	<b>1,549</b>	<b>1,608</b>	<b>1,717</b>	<b>1,429</b>	<b>1,094</b>
Corporate tax	(Btmn)	312	251	267	309	353	338	305	222
Equity a/c profits	(Btmn)	378	324	284	238	289	317	211	136
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	1	(0)	0	(0)	0	(0)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,574</b>	<b>1,418</b>	<b>1,155</b>	<b>1,478</b>	<b>1,544</b>	<b>1,696</b>	<b>1,335</b>	<b>1,008</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,574</b>	<b>1,418</b>	<b>1,155</b>	<b>1,478</b>	<b>1,544</b>	<b>1,696</b>	<b>1,335</b>	<b>1,008</b>
EBITDA	(Btmn)	1,972	1,757	1,539	1,934	2,049	2,157	1,770	1,428
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.45</b>	<b>0.37</b>	<b>0.47</b>	<b>0.49</b>	<b>0.54</b>	<b>0.42</b>	<b>0.32</b>
Net EPS	(Bt)	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49	0.54	0.42	0.32

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	52,957	54,451	58,889	65,704	69,609	72,331	74,572	76,757
Total fixed assets	(Btmn)	9,512	9,212	9,338	9,458	9,567	9,638	9,372	9,426
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62,469</b>	<b>63,664</b>	<b>68,227</b>	<b>75,162</b>	<b>79,176</b>	<b>81,969</b>	<b>83,944</b>	<b>86,183</b>
Total Loans	(Btmn)	20,404	20,390	22,896	27,989	32,324	33,327	34,364	36,061
Total current liabilities	(Btmn)	13,794	13,291	15,539	20,621	21,167	21,336	21,329	22,118
Total long-term liabilities	(Btmn)	14,519	14,799	15,959	16,335	20,304	21,231	21,877	22,232
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28,313</b>	<b>28,090</b>	<b>31,499</b>	<b>36,956</b>	<b>41,471</b>	<b>42,567</b>	<b>43,206</b>	<b>44,350</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>34,174</b>	<b>35,592</b>	<b>36,747</b>	<b>38,226</b>	<b>37,725</b>	<b>39,422</b>	<b>40,757</b>	<b>41,852</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.86</b>	<b>11.31</b>	<b>11.68</b>	<b>12.15</b>	<b>11.99</b>	<b>12.53</b>	<b>12.96</b>	<b>13.30</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,574	1,418	1,155	1,478	1,544	1,696	1,335	1,008
Depreciation and amortization	(Btmn)	73	70	73	71	71	74	75	74
Operating cash flow	(Btmn)	2,832	1,317	(1,904)	(3,807)	(7,303)	(7,300)	(10,836)	939
Investing cash flow	(Btmn)	519	1,171	1,348	(13)	(1,222)	(1,028)	(228)	(15)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,581)	(2,585)	136	5	9,583	10,605	11,454	1,802
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>770</b>	<b>(98)</b>	<b>(420)</b>	<b>(3,815)</b>	<b>1,058</b>	<b>2,277</b>	<b>391</b>	<b>2,726</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	33.6	33.9	34.9	36.6	37.6	35.5	36.5	35.7
Operating margin	(%)	16.2	13.8	12.1	16.9	19.0	17.4	13.7	15.0
EBITDA margin	(%)	20.0	19.6	17.4	20.6	22.1	21.4	19.1	18.0
EBIT margin	(%)	19.3	18.8	16.6	19.8	21.3	20.7	18.3	17.0
Net profit margin	(%)	16.0	15.8	13.1	15.7	16.6	16.9	14.4	12.7
ROE	(%)	18.4	16.3	12.8	15.8	16.3	17.6	13.3	9.8
ROA	(%)	10.2	9.0	7.0	8.2	8.0	8.4	6.4	4.7
Net gearing	(x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	145.2	98.4	34.3	25.5	25.4	44.3	31.7	11.6
Debt service coverage	(x)	1.2	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4

**Figure 1: Earnings Review**

FY December 31	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023	% Chg
Sales	9,409	9,282	10,068	9,287	7,939	-15.6%	-14.5%	38,539	38,045	-1.3%
Costs of Sales	(5,964)	(5,796)	(6,495)	(5,893)	(5,102)	-14.5%	-13.4%	(25,475)	(24,148)	-5.2%
Gross Profit	3,445	3,486	3,572	3,394	2,837	-17.6%	-16.4%	13,064	13,897	6.4%
SG&A Expense	(1,853)	(1,725)	(1,818)	(2,125)	(1,649)	-11.0%	-22.4%	(7,248)	(7,520)	3.8%
EBIT	1,592	1,761	1,755	1,269	1,188	-25.4%	-6.4%	5,816	6,377	9.6%
Depreciation Expense	57	58	59	60	60	4.6%	-0.9%	232	234	0.7%
EBITDA	1,649	1,819	1,814	1,329	1,248	-24.3%	-6.1%	6,048	6,611	9.3%
Interest Expense	(76)	(81)	(49)	(56)	(123)	62.0%	120.3%	(104)	(261)	150.8%
Other Income	33	108	22	191	29	-10.8%	-84.8%	167	354	111.7%
Pre-tax Profit	1,549	1,608	1,717	1,429	1,094	-29.3%	-23.4%	5,873	6,303	7.3%
Corporate Tax	(309)	(353)	(338)	(305)	(222)	-28.0%	-27.0%	(1,230)	(1,304)	6.0%
Pre-exceptional Profit	1,240	1,256	1,380	1,124	872	-29.7%	-22.4%	4,644	4,999	7.7%
JV sharing	238	289	317	211	136	-42.8%	-35.3%	1,233	1,055	-14.4%
Net Profit	1,478	1,544	1,696	1,335	1,008	-31.8%	-24.5%	5,877	6,054	3.0%
EPS (Bt)	0.47	0.49	0.54	0.42	0.32	-31.8%	-24.5%	1.87	1.92	3.0%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	36.6%	37.6%	35.5%	36.5%	35.7%			33.9%	36.5%	
EBIT Margin (%)	16.9%	19.0%	17.4%	13.7%	15.0%			15.1%	16.8%	
EBITDA Margin (%)	17.5%	19.6%	18.0%	14.3%	15.7%			15.7%	17.4%	
Net Margin (%)	15.7%	16.6%	16.9%	14.4%	12.7%			12.1%	13.1%	

Source: AP, InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary (price as of May 7, 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
AP	Outperform	10.70	15.00	46.8	5.6	5.3	5.0	3.0	4.8	6.7	0.8	0.7	0.7	16	15	14	6.6	6.6	7.0	9.1	6.1	5.9
LH	Neutral	7.10	9.00	33.5	11.3	11.9	11.2	(10)	(4)	6	1.7	1.6	1.6	15	14	14	7.1	6.7	7.1	10.4	10.4	9.9
LPN	Underperform	3.48	2.40	(27.7)	14.4	15.8	11.8	(42)	(9)	34	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.6	3.3	4.4	26.3	19.4	15.0
PSH	Underperform	11.40	9.50	(9.7)	18.5	12.2	10.9	(51)	52	12	0.6	0.6	0.6	3	5	5	8.4	7.0	7.8	9.5	8.5	8.2
QH	Underperform	2.16	2.40	18.6	9.2	8.4	8.3	5	10	2	0.8	0.7	0.7	9	9	9	6.8	7.5	7.6	3.4	1.3	1.7
SIRI	Neutral	1.68	2.20	40.5	5.5	5.8	5.6	14	(6)	3	0.6	0.6	0.6	12	11	10	11.8	9.5	9.8	23.4	18.6	16.6
SPALI	Neutral	19.60	23.80	28.4	6.4	5.7	5.3	(27)	12	8	0.8	0.7	0.7	12	13	13	7.4	7.0	7.5	9.1	7.4	5.8
<b>Average</b>					<b>10.1</b>	<b>9.3</b>	<b>8.3</b>	<b>(16)</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7.4</b>	<b>6.8</b>	<b>7.3</b>	<b>13.0</b>	<b>10.2</b>	<b>9.0</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กริสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, P, P, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

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

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

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (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, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, DTICI, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KW, 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, NEO, 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, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, 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, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.