

# สยามโกลบอลเฮ้าส์

บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์  
จำกัด (มหาชน)

# GLOBAL

Bloomberg GLOBAL.TB  
Reuters GLOBAL.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 1Q67: กำไรต่ำกว่าตลาดเล็กน้อย

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 725 ลบ. -18% YoY แต่ +29% QoQ ต่ำกว่าตลาดเล็กน้อย จากอัตรากำไร  
ขั้นต้นต่ำกว่าคาด และค่าใช้จ่าย SG&A สูงกว่าคาด ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง  
7% ทั้งนี้ หลังจากมีการผ่านงบประมาณประจำปีในช่วงสิ้นเดือนเม.ย. ทำให้เราคาดว่า SSS ใน 2Q67 จะ  
มีการปรับตัวลดลง YoY ในระดับที่ชะลอตัวลงเทียบกับ 1Q67 (แม้ว่าในเดือนเม.ย. ถึงปัจจุบัน เรา  
ประเมินได้ว่า SSS ของ GLOBAL หดตัวอยู่ในตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ใกล้เคียงกับ 1Q67)  
โดยจากประเด็นดังกล่าว ร่วมกับแนวโน้มอัตรากำไรที่ดีขึ้น ตามการปรับการเติบโตสินค้าสำหรับการ  
ส่งสินค้าล็อตใหม่ ทำให้เราคาดว่ากำไร 2Q67 น่าจะมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยหรือทรงตัว YoY แต่  
ยังคงลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล อนึ่ง ด้วยการเบิกจ่ายงบประมาณที่เร่งตัว ทำให้เราคาดว่ากำไรใน  
2H67 จะพลิกกลับมาเติบโต YoY เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GLOBAL โดยให้ราคา  
เป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7% และการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 18.5 บาท

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 725 ลบ. -18% YoY แต่ +29% QoQ ต่ำกว่าตลาด 4% จากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ  
กว่าคาด และค่าใช้จ่าย SG&A สูงกว่าคาด โดยกำไรที่ลดลง YoY ถูกอุดหนุนโดย SSS ที่หดตัวลง อัตรากำไร  
ขั้นต้นที่ลดลงจากประเด็นการเติบโตสินค้าสำหรับสินค้า private brand และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น  
จากการเร่งขยายสาขา กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ มาจากปัจจัยฤดูกาล

**รายการที่สำคัญใน 1Q67** รายได้ ลดลง 2% YoY สู่ 8.8 พันลบ. โดยใน 1Q67 SSS หดตัวลง 5.3% YoY  
(เทียบกับ -8.7% YoY ใน 1Q66 และ -12.3% YoY ใน 4Q66) โดยเกิดจาก: 1) ปริมาณการขายสินค้าวัสดุ  
ก่อสร้าง ประกอบด้วยสินค้าเหล็ก (15% ของยอดขายรวม) และสินค้าวัสดุก่อสร้างหลังคา ผนัง และซีเมนต์  
(15-20% ของยอดขาย) หดตัวลง จากกิจกรรมการก่อสร้างในต่างจังหวัดที่ชะงักงันเนื่องจากกำลังซื้อ  
อ่อนแอและการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐที่ลดลง; 2) ปัญหาการเติบโตสินค้าในบางสาขา ส่งผล  
ให้สัดส่วนยอดขายสินค้า private brand ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 23% ของยอดขาย (เทียบกับ 24% ใน 1Q66  
และ 4Q66); 3) ราคาสินค้าเหล็กที่ลดลง โดยกระทรวงพาณิชย์รายงานว่าใน 1Q67 ราคาสินค้าเหล็กใน  
ประเทศ (ใช้ราคาเหล็กเส้นและราคาเหล็กตัวซีในประเทศเป็นตัวอย่างอิง) ลดลง 10% YoY และทรงตัว QoQ;  
ทั้งนี้ใน 1Q67 GLOBAL เปิดสาขาใหม่ 2 สาขาในประเทศไทยและประเทศกัมพูชา ส่งผลทำให้บริษัทมีสาขารวม  
ทั้งสิ้น 86 สาขา (+9% YoY และ +2% QoQ) ณ สิ้น 1Q67 อัตรากำไรขั้นต้น ลดลง 10bps YoY มาอยู่ที่ 25%  
โดยเกิดจากยอดขายสินค้า private brand ที่ให้มาร์จิ้นสูงที่ปรับตัวลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/  
ยอดขาย เพิ่มขึ้น 240bps YoY สู่ 16.7% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น (+14% YoY) โดยมีค่าใช้จ่ายจาก  
การขยายสาขาเพิ่มมากขึ้น (2 สาขาใน 1Q67 และอีก 3 สาขาใน 2Q67) และมีการปรับเงินเดือนพนักงาน  
ท่ามกลางยอดขายที่อ่อนตัวลง ดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้น 34% YoY จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ส่วนแบ่ง  
กำไรจากบ.ที่เกี่ยวข้อง เพิ่มขึ้น 46% YoY จากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากร้านในประเทศเมียนมาร์

**การปรับประมาณการและแนวโน้มกำไร** เรามิมีการปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 7% เพื่อสะท้อน 1)  
อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากประเด็นการเติบโตสินค้าใน 1Q67; 2) ค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุน  
การเร่งขยายสาขาเป็น 9 สาขา (8 สาขาในประเทศไทย และ 1 สาขาในประเทศกัมพูชา) จากเดิมที่คาดการณ์ไว้  
ที่ 7 สาขา ทั้งนี้ ในเดือนเม.ย. ถึงปัจจุบัน เราประเมินได้ว่า SSS ของ GLOBAL หดตัวอยู่ในตัวเลขหลักเดียว  
ระดับกลาง YoY (ใกล้เคียงกับ 1Q67) ซึ่งจากการกลับมาเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐในช่วงที่เหลือของ  
2Q67 หลังจากมีการผ่านงบประมาณประจำปีในช่วงสิ้นเดือนเม.ย. และผลกระทบจากราคาเหล็กที่มีน้อยมาก  
YoY ตามฐานราคาเหล็กในปีก่อนที่เข้าสู่ระดับปกติ ทำให้เราคาดว่า SSS ใน 2Q67 จะมีการปรับตัวลดลง YoY  
ในระดับที่ชะลอตัวลงเทียบกับ 1Q67 โดยจากประเด็นดังกล่าว ร่วมกับแนวโน้มอัตรากำไรที่ดีขึ้น ตามการปรับ  
การเติบโตสินค้าสำหรับการส่งสินค้าล็อตใหม่ ทำให้เราคาดว่ากำไร 2Q67 น่าจะมีการปรับตัวลดลง  
เล็กน้อยหรือทรงตัว YoY แต่ยังคงลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล อนึ่ง ด้วยการเบิกจ่ายงบประมาณที่เร่ง  
ตัว ทำให้เราคาดว่ากำไรใน 2H67 จะพลิกกลับมาเติบโต YoY

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ การเปลี่ยนแปลงของราคาเหล็กและรายได้เกษตรกร  
และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมี  
คุณภาพ (E) แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	35,270	32,301	33,969	36,572	39,155
EBITDA	(Btmn)	5,821	4,673	4,813	5,294	5,808
Core profit	(Btmn)	3,644	2,676	2,754	3,140	3,553
Reported profit	(Btmn)	3,487	2,671	2,754	3,140	3,553
Core EPS	(Bt)	0.70	0.51	0.53	0.60	0.68
DPS	(Bt)	0.25	0.18	0.19	0.21	0.24
P/E, core	(x)	22.8	31.1	30.2	26.5	23.4
EPS growth, core	(%)	9.0	(26.6)	2.9	14.0	13.2
P/BV, core	(x)	3.8	3.6	3.3	3.0	2.8
ROE	(%)	17.6	11.9	11.4	12.0	12.5
Dividend yield	(%)	1.5	1.1	1.2	1.3	1.5
EV/EBITDA	(x)	16.5	20.2	19.4	17.6	15.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Apr 29) (Bt)	16.00
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btbn)	80.03
Mkt cap (US\$mn)	2,165

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.48
Sector % SET	9.87
Shares issued (mn)	5,002
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	18.6 / 14
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 4.44
Free float (%)	31.2
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.0)	8.0	(2.7)
Relative to SET	(1.9)	8.9	9.3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	6/34
Environmental Score Rank	7/34
Social Score Rank	8/34
Governance Score Rank	4/34

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

GLOBAL มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม  
อุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม  
และบรรษัทภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม  
เดียวกันในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG - GLOBAL**

เรามองว่าข้อมูล GLOBAL ที่ให้ไว้เกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคมนั้นค่อนข้างผสมคละเคล้ากัน โดยที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเป็นข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและการบริหารจัดการคุณภาพ ในขณะที่บริษัทอยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในประเด็นด้านการบริหารจัดการคุณภาพ ผลิตภัณฑ์และความปลอดภัยของข้อมูล สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เรามองว่าบริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่เป็นตำแหน่งผู้ตามในด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>51.38 (2022)</b>
Rank in Sector	6/34

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
GLOBAL	5	No	Yes	AA

Source: Thai IOD, The Down Jones Industrial Average, SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ภายในปี 2570 GLOBAL ตั้งเป้าหมายใช้พลังงานทดแทน 60% (เทียบกับ 54% ในปี 2565) และผลิตไฟฟ้าจากพลังงานอาทิตย์ 100 ล้าน kWh/ปี (เทียบกับ 79.3 ล้านในปี 2565) ลดปริมาณการใช้พลังงานต่อพื้นที่ลง 7% จากปี 2561 (เทียบกับ 0.8% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้รวมลดลง 10% จากปี 2565
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าลดปริมาณการใช้น้ำประปาต่อสาขาลง 40% จากปี 2561 (เทียบกับ 8.3% ในปี 2565) ภายในปี 2570 บริษัทตั้งเป้ามีปริมาณการนำน้ำกลับมาใช้ 300K ลบ.ม./ปี (เทียบกับ 251K ในปี 2565)
- บริษัทตั้งเป้าลดปริมาณกระดาษ A4 ที่ใช้ในส่วนสำนักงานต่อสาขาลงเหลือ 28,000 แผ่นภายในปี 2573 (เทียบกับ 32,824 แผ่น ในปี 2565) และตั้งเป้าลดขยะเศษวัสดุรวมถึงรถจักรยานใช้ถุงพลาสติกด้วย (โดยมีปริมาณขยะรีไซเคิล 2,430 ตัน)
- เรามองว่า GLOBAL อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้สินค้ากลุ่ม ESG (กลุ่มประหยัดพลังงาน ลดโลกร้อน ลดการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ กลุ่มส่งเสริมสุขภาพ กลุ่มสินค้าเพื่อผู้สูงอายุและคนพิการ) เป็น 40% ของรายได้จากการขายทั้งหมด (เทียบกับ 31.8% ในปี 2565) และเพิ่มความพึงพอใจของลูกค้าเป็น 95% (เทียบกับ 93.5% ต่อสินค้าและบริการในปี 2565)
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้ามีจำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานสูงกว่า 8.5 ชั่วโมง/คน (เทียบกับ 8.1 ชั่วโมงในปี 2565) และการมีส่วนร่วมของพนักงานมากกว่า 90% (เทียบกับ 90.2% ในปี 2565) และสัดส่วนของพนักงานที่เข้ารับการฝึกอบรมด้านห่วงโซ่อุปทานและความยั่งยืน 100% และอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/สาขา ต่ำกว่า 1% (เทียบกับ 1.3% ในปี 2565)
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้ามีช่างเทคนิคในโครงการ “ช่างดี” จำนวน 2,800 ทีม (เทียบกับ 3,570 ทีมในปี 2565) ผู้ประกอบการรายย่อย 40 ราย (จาก 33 รายในปี 2565) ผู้สูงอายุ และผู้พิการ 50 คน และ 120 คน (เทียบกับ 52 และ 105 รายในปี 2565)
- ไม่มีกรณีข้อมูลรั่วไหลและไม่มีข้อร้องเรียนเกี่ยวกับการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคลในปี 2565
- เรามองว่า GLOBAL อยู่ในอันดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันในด้านแนวปฏิบัติด้านการจ้างงานและความปลอดภัยของข้อมูล แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ในปี 2565 บริษัทไม่มีข้อร้องเรียนหรือข้อพิพาทเกี่ยวกับจรรยาบรรณการละเมิดกฎและข้อบังคับ การทุจริตและการกระทำที่ผิดกฎหมาย บริษัทดำเนินการตามนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชันและการแจ้งเบาะแส
- ในปี 2565 GLOBAL ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ anti-corruption progress indicator ระดับประกาศเจตนารมณ์ (declared)
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ GLOBAL ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน ในจำนวนนี้มีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 คน (80% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (40% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และไม่มีกรรมการเป็นผู้หญิง (0% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า GLOBAL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่อยู่ในตำแหน่งที่ล่าช้าในด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการเกี่ยวกับบทบาท ความหลากหลาย และความเป็นอิสระของกรรมการ

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>44.69</b>	<b>51.38</b>
<b>Environment</b>	<b>15.98</b>	<b>35.28</b>
Electricity Used ('000 MWh)	151.23	148.92
Self Generated Renewable Electricity ('000 MWh)	78.86	79.61
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	No	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	392.61	401.59
<b>Social</b>	<b>30.59</b>	<b>31.38</b>
Pct Women in Middle and or Other Management (%)	—	—
Pct Women in Workforce (%)	43.07	42.66
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.79	0.77
Number of Employees - CSR (persons)	9,953	10,063
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	83,511	81,309
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board (persons)	10	10
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	8
Number of Board Meetings for the Year (times)	6	6
Board Meeting Attendance Pct (%)	100	98
Number of Female Executives (persons)	3	3
Number of Women on Board (persons)	0	0

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	28,081	26,803	33,498	35,270	32,301	33,969	36,572	39,155
Cost of goods sold	(Btmn)	(21,741)	(20,401)	(25,067)	(26,166)	(24,040)	(25,248)	(27,109)	(28,945)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,340</b>	<b>6,402</b>	<b>8,431</b>	<b>9,104</b>	<b>8,261</b>	<b>8,721</b>	<b>9,463</b>	<b>10,209</b>
SG&A	(Btmn)	(4,027)	(4,301)	(4,807)	(5,238)	(5,524)	(5,969)	(6,384)	(6,779)
Other income	(Btmn)	542	526	618	708	713	801	917	1,041
Interest expense	(Btmn)	(268)	(246)	(180)	(193)	(282)	(347)	(343)	(328)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,587</b>	<b>2,381</b>	<b>4,062</b>	<b>4,382</b>	<b>3,168</b>	<b>3,206</b>	<b>3,653</b>	<b>4,143</b>
Corporate tax	(Btmn)	(493)	(455)	(783)	(859)	(620)	(641)	(731)	(829)
Equity a/c profits	(Btmn)	29	23	81	140	135	189	217	239
Minority interests	(Btmn)	(21)	(20)	(15)	(19)	(7)	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,103</b>	<b>1,930</b>	<b>3,344</b>	<b>3,644</b>	<b>2,676</b>	<b>2,754</b>	<b>3,140</b>	<b>3,553</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(11)	25	0	(157)	(5)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,093</b>	<b>1,956</b>	<b>3,344</b>	<b>3,487</b>	<b>2,671</b>	<b>2,754</b>	<b>3,140</b>	<b>3,553</b>
EBITDA	(Btmn)	3,786	3,791	5,506	5,821	4,673	4,813	5,294	5,808
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.37</b>	<b>0.64</b>	<b>0.70</b>	<b>0.51</b>	<b>0.53</b>	<b>0.60</b>	<b>0.68</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.38	0.64	0.67	0.51	0.53	0.60	0.68
DPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.16	0.23	0.25	0.18	0.19	0.21	0.24

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	18,179	16,184	18,631	17,466	16,064	16,678	17,926	19,489
Total fixed assets	(Btmn)	17,807	19,837	20,643	21,682	22,994	23,734	24,436	25,100
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,986</b>	<b>36,020</b>	<b>39,275</b>	<b>39,148</b>	<b>39,058</b>	<b>40,412</b>	<b>42,362</b>	<b>44,589</b>
Total loans	(Btmn)	15,996	15,460	16,378	14,239	12,008	11,270	10,770	10,270
Total current liabilities	(Btmn)	18,824	15,761	16,011	13,629	13,120	11,498	11,256	11,512
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,032	3,045	3,427	3,428	2,390	3,485	3,502	3,018
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,855</b>	<b>18,806</b>	<b>19,439</b>	<b>17,057</b>	<b>15,511</b>	<b>14,983</b>	<b>14,758</b>	<b>14,530</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,202	4,402	4,602	4,802	5,002	5,002	5,002	5,002
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,131</b>	<b>17,214</b>	<b>19,836</b>	<b>22,091</b>	<b>23,547</b>	<b>25,429</b>	<b>27,604</b>	<b>30,059</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.06</b>	<b>3.26</b>	<b>3.76</b>	<b>4.19</b>	<b>4.47</b>	<b>4.83</b>	<b>5.25</b>	<b>5.72</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,103	1,930	3,344	3,644	2,676	2,754	3,140	3,553
Depreciation and amortization	(Btmn)	931	1,164	1,264	1,246	1,223	1,260	1,298	1,337
Operating cash flow	(Btmn)	1,530	4,830	3,204	4,650	5,813	3,467	3,547	4,012
Investing cash flow	(Btmn)	(2,863)	(2,161)	(2,603)	(1,674)	(2,183)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Financing cash flow	(Btmn)	1,982	(2,741)	(143)	(3,523)	(3,721)	(1,610)	(1,464)	(1,599)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>649</b>	<b>(72)</b>	<b>459</b>	<b>(546)</b>	<b>(91)</b>	<b>(142)</b>	<b>83</b>	<b>413</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	22.6	23.9	25.2	25.8	25.6	25.7	25.9	26.1
Operating margin	(%)	8.2	7.8	10.8	11.0	8.5	8.1	8.4	8.8
EBITDA margin	(%)	13.5	14.1	16.4	16.5	14.5	14.2	14.5	14.8
EBIT margin	(%)	10.2	9.8	12.7	13.0	10.7	10.5	10.9	11.4
Net profit margin	(%)	7.5	7.3	10.0	9.9	8.3	8.1	8.6	9.1
ROE	(%)	13.8	11.7	18.3	17.6	11.9	11.4	12.0	12.5
ROA	(%)	6.3	5.4	8.9	9.3	6.8	6.9	7.6	8.2
Net D/E	(x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	14.1	15.4	30.5	30.2	16.6	13.9	15.4	17.7
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	41.2	41.6	35.1	35.1	35.0	35.0	35.0	35.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth	(%)	3.5	(8.8)	18.9	2.7	(10.7)	1.0	3.0	3.0
No of new stores	(stores)	5	5	4	2	6	9	6	6
No of stores, ending	(stores)	67	72	76	78	84	93	99	105

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	9,220	8,170	8,247	8,933	8,503	7,340	7,523	8,767
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,781)	(6,066)	(6,201)	(6,696)	(6,344)	(5,443)	(5,557)	(6,578)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,438</b>	<b>2,104</b>	<b>2,045</b>	<b>2,238</b>	<b>2,159</b>	<b>1,898</b>	<b>1,966</b>	<b>2,190</b>
SG&A	(Btmn)	(1,316)	(1,320)	(1,358)	(1,280)	(1,423)	(1,399)	(1,423)	(1,464)
Other income	(Btmn)	200	177	160	170	180	173	190	213
Interest expense	(Btmn)	(47)	(47)	(54)	(64)	(65)	(71)	(81)	(86)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,275</b>	<b>915</b>	<b>793</b>	<b>1,065</b>	<b>851</b>	<b>601</b>	<b>651</b>	<b>852</b>
Corporate tax	(Btmn)	(253)	(179)	(152)	(209)	(167)	(117)	(126)	(179)
Equity a/c profits	(Btmn)	29	43	29	35	21	44	35	51
Minority interests	(Btmn)	(3)	(4)	(5)	(4)	(2)	(2)	1	2
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,048</b>	<b>774</b>	<b>665</b>	<b>887</b>	<b>703</b>	<b>525</b>	<b>560</b>	<b>726</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(20)	0	(137)	(5)	0	(0)	(0)	(0)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,028</b>	<b>775</b>	<b>527</b>	<b>883</b>	<b>703</b>	<b>525</b>	<b>560</b>	<b>725</b>
EBITDA	(Btmn)	1,634	1,278	1,153	1,416	1,219	986	1,052	1,263
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.15</b>	<b>0.13</b>	<b>0.17</b>	<b>0.14</b>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>	<b>0.14</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.15	0.10	0.17	0.14	0.10	0.11	0.14

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	19,700	19,298	17,568	16,367	15,447	15,080	16,064	17,289
Total fixed assets	(Btmn)	21,103	21,264	21,580	22,002	22,370	22,707	22,994	23,478
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>40,804</b>	<b>40,562</b>	<b>39,148</b>	<b>38,369</b>	<b>37,817</b>	<b>37,787</b>	<b>39,058</b>	<b>40,767</b>
Total loans	(Btmn)	16,319	16,023	14,239	11,641	12,001	11,565	12,008	12,371
Total current liabilities	(Btmn)	15,745	14,921	13,629	12,267	11,872	11,633	13,120	13,817
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,202	3,957	3,428	3,133	3,435	3,077	2,390	2,621
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,947</b>	<b>18,878</b>	<b>17,057</b>	<b>15,400</b>	<b>15,307</b>	<b>14,710</b>	<b>15,511</b>	<b>16,438</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,802	4,802	4,802	4,802	5,002	5,002	5,002	5,002
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,857</b>	<b>21,684</b>	<b>22,091</b>	<b>22,969</b>	<b>22,510</b>	<b>23,076</b>	<b>23,547</b>	<b>24,329</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.95</b>	<b>4.11</b>	<b>4.19</b>	<b>4.36</b>	<b>4.27</b>	<b>4.37</b>	<b>4.47</b>	<b>4.61</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,028	775	527	883	703	525	560	725
Depreciation and amortization	(Btmn)	312	316	305	288	303	314	319	325
Operating cash flow	(Btmn)	800	690	2,047	3,421	1,378	859	155	1,117
Investing cash flow	(Btmn)	(396)	(288)	(424)	(499)	(781)	(580)	(324)	(442)
Financing cash flow	(Btmn)	(511)	(393)	(1,755)	(2,668)	(955)	(525)	427	209
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(108)</b>	<b>9</b>	<b>(132)</b>	<b>255</b>	<b>(358)</b>	<b>(246)</b>	<b>258</b>	<b>884</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	26.4	25.8	24.8	25.0	25.4	25.9	26.1	25.0
Operating margin	(%)	12.2	9.6	8.3	10.7	8.7	6.8	7.2	8.3
EBITDA margin	(%)	17.7	15.6	14.0	15.9	14.3	13.4	14.0	14.4
EBIT margin	(%)	14.3	11.8	10.3	12.6	10.8	9.2	9.7	10.7
Net profit margin	(%)	11.2	9.5	6.4	9.9	8.3	7.2	7.4	8.3
ROE	(%)	20.3	14.8	12.3	16.0	12.5	9.4	9.7	12.3
ROA	(%)	10.3	7.6	6.7	9.2	7.4	5.6	5.8	7.3
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	35.1	27.3	21.2	22.2	18.6	13.8	12.9	14.7
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
SSS growth	(%)	1.5	4.3	(2.2)	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)	(5.3)
No of new stores	(stores)	0	1	0	1	1	2	2	2
No of stores, ending	(stores)	77	78	78	79	80	82	84	86

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	8,933	8,503	7,340	7,523	8,767	(1.9)	16.5
Gross profit	2,238	2,159	1,898	1,966	2,190	(2.1)	11.4
SG&A expense	(1,280)	(1,423)	(1,399)	(1,423)	(1,464)	14.4	2.9
Net other income/expense	170	180	173	190	213	24.8	12.1
Interest expense	(64)	(65)	(71)	(81)	(86)	34.9	5.7
Pre-tax profit	1,065	851	601	651	852	(20.0)	30.8
Corporate tax	(209)	(167)	(117)	(126)	(179)	(14.5)	41.5
Equity a/c profits	35	21	44	35	51	43.0	46.2
Minority interests	(4)	(2)	(2)	1	2	(146.2)	123.9
EBITDA	1,416	1,219	986	1,052	1,263	(10.8)	20.1
<b>Core profit</b>	<b>887</b>	<b>703</b>	<b>525</b>	<b>560</b>	<b>726</b>	<b>(18.2)</b>	<b>29.5</b>
Extra. Gain (Loss)	(5)	0	(0)	(0)	(0)	(91)	135
<b>Net Profit</b>	<b>883</b>	<b>703</b>	<b>525</b>	<b>560</b>	<b>725</b>	<b>(17.8)</b>	<b>29.4</b>
EPS	0.17	0.14	0.10	0.11	0.14	(17.8)	29.4
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	38,369	37,817	37,787	39,058	40,767	6.3	4.4
Total liabilities	15,400	15,307	14,710	15,511	16,438	6.7	6.0
Total equity	22,969	22,510	23,076	23,547	24,329	5.9	3.3
BVPS (Bt)	4.36	4.27	4.37	4.47	4.61	5.9	3.3
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	25.0	25.4	25.9	26.1	25.0	(0.1)	(1.2)
EBITDA margin	15.9	14.3	13.4	14.0	14.4	(1.4)	0.4
Net profit margin	9.9	8.3	7.2	7.4	8.3	(1.6)	0.8
SG&A expense/Revenue	14.3	16.7	19.1	18.9	16.7	2.4	(2.2)

Source: InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Apr 29, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	24.80	28.0	15.9	20.6	20.1	17.6	(2)	2	14	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.2	3.0	3.4	12.6	11.6	10.9
CPALL	Outperform	56.75	75.0	34.3	28.6	24.3	20.7	41	18	18	4.6	4.1	3.7	17	18	19	1.8	2.1	2.5	10.9	10.2	9.3
CPAXT	Outperform	32.00	39.0	23.4	38.6	32.9	27.6	11	17	19	1.2	1.1	1.1	3	3	4	1.8	1.5	1.8	13.4	12.1	11.1
CRC	Outperform	34.00	44.0	31.2	25.7	22.5	19.4	14	14	16	2.9	2.7	2.5	12	12	13	1.6	1.8	2.1	10.2	9.4	8.7
GLOBAL	Outperform	16.00	18.5	16.8	31.1	30.2	26.5	(27)	3	14	3.6	3.3	3.0	12	11	12	1.1	1.2	1.3	20.2	19.4	17.6
HMPRO	Outperform	10.20	13.5	36.3	20.8	19.4	17.8	4	7	9	5.2	4.9	4.6	26	26	27	3.9	4.0	3.9	12.7	11.8	10.9
<b>Average</b>					<b>27.6</b>	<b>24.9</b>	<b>21.6</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>13.3</b>	<b>12.4</b>	<b>11.4</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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, EP, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBC, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITTEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNAN, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, JCKH, 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, AP, 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 (ได้รับรับรอง)**

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, EP, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, LHF, 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, SMPC, SNC, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, 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, MOONG, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, ORD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTGI, 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, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEC, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOR, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUVA, 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, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RH, 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, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGP, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, 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.