

# เอพี (ไทยแลนด์)

# AP

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AP TB  
Reuters AP.BK



## ยอด presales ใน 11M66 คิดเป็น 80% ของเป้าทั้งปี

การเปิดตัวโครงการใหม่ 23 โครงการ มูลค่ารวม 3.57 หมื่นลบ. ใน 4Q66 ทำให้เรคาดว่า AP จะรายงานยอดขายรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q66 แต่ไม่น่าจะมากพอที่จะทำให้อยอด presales เป็นไปตามเป้าที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 โดยที่เรคาดว่า AP จะทำยอด presales ในปี 2566 พลาดเป้าที่บริษัทวางไว้ราว 10-15% โดยจะอยู่ที่ 5.0-5.2 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 0-4% จากปีที่ผ่านมา) อย่างไรก็ตาม backlog ยังแข็งแกร่ง ทำให้เรคาดประมาณการของเราไว้ว่ารายได้ปี 2566 จะเติบโต 6% และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 6.24 พันลบ. เติบโต 6.2% ทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ AP ไว้ที่ “OUTPERFORM” ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 7.4 เท่า (+0.25SD)

โครงการเปิดใหม่ในปี 2566 จะมีมูลค่ารวม 7.53 หมื่นลบ. AP วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่รวม 23 โครงการ (แนวราบ 21 โครงการ และคอนโด 2 โครงการ) มูลค่ารวม 3.57 หมื่นลบ. (แนวราบ 80% และคอนโด 20%) ใน 4Q66 ซึ่งจะทำให้มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2566 อยู่ที่ 7.53 หมื่นลบ. (+18%) ต่ำกว่าแผนที่วางไว้เดือนแรกที่ 7.7 หมื่นลบ. เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดยังคงสูงที่สุดเท่าที่เคยมีมา ทั้งนี้ในช่วงต้น 4Q66 คอนโดเปิดใหม่ 2 โครงการ ได้การตอบรับที่ดี โดยโครงการ Rhythm Charoennakhon Iconic (โครงการร่วมทุน) มูลค่าโครงการ 5 พันลบ. ทำอัตราการขายได้ 45% และโครงการ Aspire Vibha Victory มูลค่าโครงการ 2.35 พันลบ. ทำอัตราการขายได้ 45% ในขณะที่บริษัทจะเปิดตัวบ้านเดี่ยว 9 โครงการในวันเดียวกัน (16 ธ.ค.) เพื่อจัดการแผนการตลาด

ยอด presales ใน 11M66 คิดเป็น 80% เป้าทั้งปี, ยอด presales 4Q66 จะทำจุดสูงสุดใหม่ ยอด presales ที่แข็งแกร่งของคอนโดใหม่ทำให้เราประเมินยอด presales ในเดือน ธ.ค.-พ.ย. ที่ประมาณ 1.1 หมื่นลบ. โดย 55% เกิดจากคอนโด และ 45% เกิดจากโครงการแนวราบ ดังนั้นยอด presales ใน 11M66 น่าจะอยู่ที่ 4.65 หมื่นลบ. หรือคิดเป็น 80% ของเป้าที่ AP วางเป้าไว้ในปี 2566 ที่ 5.8 หมื่นลบ. (+15%) AP จะเปิดตัวบ้านเดี่ยวคิดสุดท้ายในเดือนธ.ค. ซึ่งเราประเมินว่าน่าจะช่วยหนุนยอด presales รวมของเดือนสุดท้ายที่ประมาณ 4-4.5 พันลบ. ดังนั้นยอด presales ใน 4Q66 น่าจะอยู่ที่ ~1.5 หมื่นลบ. ทำจุดสูงสุดใหม่ แต่ไม่น่าจะมากพอที่จะหนุนให้อยอด presales เป็นไปตามเป้าทั้งปี โดยที่เรคาดว่า AP จะทำยอด presales ในปี 2566 พลาดเป้าที่บริษัทวางไว้ราว 10-15% โดยจะอยู่ที่ 5.0-5.2 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 0-4% จากปี 2565)

คงประมาณการปี 2566 โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง AP มี backlog มูลค่า 3.25 หมื่นลบ. (ณ วันที่ 31 ธ.ค.) โดย 41% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2566 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567-2569 เมื่อจำแนกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่า backlog 51% เป็นโครงการแนวราบ 43% เป็นคอนโดรวมทุน และ 6% เป็นคอนโดของ AP เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2566 ไว้ที่ 4.08 หมื่นลบ. (+6%) โดยมี secured revenue แล้วที่ 96% และคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 6.2% สู่ระดับที่ทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้งที่ 6.24 พันลบ. กำไรสุทธิ 4Q66 น่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ โดยจะมีการโอน backlog ที่โครงการ Aspire ปิ่นเกล้า-อรุณอมรินทร์ และ The Address สยาม-ราชเทวี อย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล: ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน: การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และอัตราการปฏิเสธสินเชื่อในตลาดระดับล่าง/กลาง-ล่างที่อยู่ในระดับสูงใน 2H66 และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือหลังจากเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในปี 2566 ความเสี่ยงจาก ESG: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

คง tactical call “OUTPERFORM” เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ AP และคงคำแนะนำ tactical call ไว้ที่ “OUTPERFORM” ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า (+0.25SD) และผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2566 ที่แข็งแกร่งที่ 6.5%

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	31,794	38,539	40,803	42,048	45,470
EBITDA	(Btmn)	5,896	7,442	8,096	8,171	8,647
Core Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,241	6,342	6,765
Reported Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,241	6,342	6,765
Core EPS	(Bt)	1.44	1.87	1.98	2.02	2.15
DPS	(Bt)	0.50	0.65	0.69	0.71	0.75
P/E, core	(x)	7.4	5.7	5.4	5.3	5.0
EPS growth, core	(%)	7.5	29.4	6.2	1.6	6.7
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	14.7	17.0	16.1	14.7	14.3
Dividend yield	(%)	4.7	6.1	6.5	6.6	7.0
EBITDA growth	(%)	6.9	26.2	8.8	0.9	5.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Dec 7) (Bt)	10.70
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	33.66
Mkt cap (US\$m)	958

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	6.07
Shares issued (mn)	3,146
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	12.8 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	3.21
Foreign limit / actual (%)	30 / 23
Free float (%)	70.0
Dividend policy (%)	≤ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.6)	(13.7)	(1.8)
Relative to SET	(1.3)	(3.2)	15.4

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	14/59
Environmental Score Rank	14/59
Social Score Rank	14/59
Governance Score Rank	2/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
temporn.tantivivat@scb.co.th

**จุดเด่น**

AP เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำที่นำเสนออสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพื่อขายที่หลากหลาย ได้แก่ ทาวน์โฮม บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และคอนโดมิเนียม ภายใต้แบรนด์ 18 แบรินด์ ตั้งแต่ปี 2554-2565 AP ทำยอดขาย presales สะสมรวม 3.46 แสนลบ. โดย 60% หรือ 2.09 แสนลบ. เกิดจากโครงการแนวราบ และ 40% หรือ 1.368 แสนลบ. เกิดจากคอนโด ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้าช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับบริษัทในภาวะตลาดซาลง นอกจากนี้ในช่วง 9 ปีที่ผ่านมา AP ยังร่วมทุนพัฒนาโครงการกับ Mitsubishi Estate Co., Ltd. ซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจรจากประเทศญี่ปุ่นอีกด้วย ในปี 2565 AP เปิดตัวโครงการแนวราบแบรนด์ใหม่ “Moden” สไตล์โมเดิร์นในตลาดระดับกลาง-บน

**แนวโน้มธุรกิจ**

ยอด presales ใน 11M66 อยู่ที่ 4.65 หมื่นลบ. คิดเป็น 80% ของเป้าหมายยอดขาย presales ที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 ที่ 5.8 หมื่นลบ. (+15% YoY) AP วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่รวม 23 โครงการ (แนวราบ 21 โครงการ และคอนโด 2 โครงการ) มูลค่ารวม 3.57 หมื่นลบ. (แนวราบ 80% และคอนโด 20%) ใน 4Q66 ซึ่งจะทำให้มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2566 อยู่ที่ 7.53 หมื่นลบ. (+18%) ต่ำกว่าแผนที่วางไว้เดือนแรกที่ 7.7 หมื่นลบ. เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า AP จะทำยอดขาย presales ในปี 2566 พลาดเป้าที่บริษัทวางไว้ราว 10-15% โดยจะอยู่ที่ 5.0-5.2 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 0-4% จากปีที่ผ่านมา)

Bullish views	Bearish views
1. ยอด presales โครงการแนวราบแข็งแกร่ง เพราะได้ส่วนแบ่งตลาดมาจากคู่แข่ง	1. ดัชนีวัฏดุขและราคาที่ดินสูงขึ้น
2. มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทำสถิติสูงสุดในปี 2566	2. การแข่งขันสูงขึ้นในปี 2566
3. ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ valuation ไม่แพง	3. การบริหารจัดการโครงการเปิดใหม่และสินค้าคงเหลือ
4. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	4. ดัชนีค่าแรงสูงขึ้นในปี 2566

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ	อัตราค่าธรรมเนียมการโอนปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1% (จาก 0.01% ในปี 2565) ในปีนี้ แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราปกติที่ 2% ในขณะที่มีการขยายระยะเวลาการลดอัตราค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนลงเหลือ 0.01% (จากอัตราปกติ 1%) สำหรับราคาบ้านไม่เกิน 3 ลบ. โดยมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ทั้งหมดจะสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2566	บวก	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัดคือใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้หรือไม่เกิน 3 ลบ.

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงของกำไร	5%	0.70 บาท/หุ้น

**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) ความเสี่ยงจาก ESG: 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	14/59	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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	27,271	23,802	29,888	31,794	38,539	40,803	42,048	45,470
Cost of goods sold	(Btmn)	18,339	15,627	20,458	21,483	25,475	26,214	27,452	29,897
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,932</b>	<b>8,176</b>	<b>9,430</b>	<b>10,311</b>	<b>13,064</b>	<b>14,589</b>	<b>14,596</b>	<b>15,574</b>
SG&A	(Btmn)	5,295	5,443	6,160	5,828	7,248	7,771	7,569	8,081
Other income	(Btmn)	0	152	64	184	161	4	6	91
Interest expense	(Btmn)	123	247	367	255	104	316	321	287
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,515</b>	<b>2,636</b>	<b>2,968</b>	<b>4,413</b>	<b>5,873</b>	<b>6,506</b>	<b>6,713</b>	<b>7,297</b>
Corporate tax	(Btmn)	779	581	690	869	1,230	1,320	1,299	1,386
Equity a/c profits	(Btmn)	1,218	1,009	1,948	999	1,233	1,055	928	854
Minority interests	(Btmn)	0	0	(1)	(0)	(1)	(0)	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,953</b>	<b>3,064</b>	<b>4,227</b>	<b>4,543</b>	<b>5,877</b>	<b>6,241</b>	<b>6,342</b>	<b>6,765</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,953</b>	<b>3,064</b>	<b>4,227</b>	<b>4,543</b>	<b>5,877</b>	<b>6,241</b>	<b>6,342</b>	<b>6,765</b>
EBITDA	(Btmn)	4,925	3,984	5,513	5,896	7,442	8,096	8,171	8,647
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.26</b>	<b>0.97</b>	<b>1.34</b>	<b>1.44</b>	<b>1.87</b>	<b>1.98</b>	<b>2.02</b>	<b>2.15</b>
Net EPS	(Bt)	1.26	0.97	1.34	1.44	1.87	1.98	2.02	2.15
DPS	(Bt)	0.41	0.40	0.45	0.50	0.65	0.69	0.71	0.75

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	43,286	51,470	49,897	50,953	58,889	54,670	56,619	57,804
Total fixed assets	(Btmn)	6,109	7,323	8,827	9,456	9,338	8,284	8,476	8,687
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>49,395</b>	<b>58,794</b>	<b>58,724</b>	<b>60,409</b>	<b>68,227</b>	<b>62,954</b>	<b>65,094</b>	<b>66,490</b>
Total loans	(Btmn)	24,125	32,108	27,653	25,573	27,526	21,174	15,549	12,924
Total current liabilities	(Btmn)	11,247	17,057	13,256	12,439	15,539	8,459	9,792	6,949
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,657	15,441	16,204	15,546	15,959	13,572	10,222	9,915
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,904</b>	<b>32,498</b>	<b>29,460</b>	<b>27,986</b>	<b>31,499</b>	<b>22,031</b>	<b>20,014</b>	<b>16,865</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>24,504</b>	<b>26,313</b>	<b>29,281</b>	<b>32,442</b>	<b>36,747</b>	<b>40,941</b>	<b>45,099</b>	<b>49,645</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.79</b>	<b>8.36</b>	<b>9.31</b>	<b>10.31</b>	<b>11.68</b>	<b>13.01</b>	<b>14.34</b>	<b>15.78</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	3,953	3,064	4,227	4,543	5,877	6,241	6,342	6,765
Depreciation and amortization	(Btmn)	70	92	231	229	232	219	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	(967)	(5,347)	9,165	3,061	(623)	8,037	6,073	5,029
Investing cash flow	(Btmn)	86	(1,107)	175	(368)	(46)	770	(326)	(215)
Financing cash flow	(Btmn)	777	6,074	(5,351)	(3,386)	255	(7,904)	(6,684)	(3,720)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(103)</b>	<b>(381)</b>	<b>3,990</b>	<b>(692)</b>	<b>(414)</b>	<b>903</b>	<b>(937)</b>	<b>1,094</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	32.8	34.3	31.6	32.4	33.9	35.8	34.7	34.3
Operating margin	(%)	13.3	11.5	10.9	14.1	15.1	16.7	16.7	16.5
EBITDA margin	(%)	18.1	16.7	18.4	18.5	19.3	19.8	19.4	19.0
EBIT margin	(%)	13.3	12.1	11.2	14.7	15.5	16.7	16.7	16.7
Net profit margin	(%)	14.5	12.9	14.1	14.3	15.3	15.3	15.1	14.9
ROE	(%)	17.1	12.1	15.2	14.7	17.0	16.1	14.7	14.3
ROA	(%)	8.5	5.7	7.2	7.6	9.1	9.5	9.9	10.3
Net gearing	(x)	0.9	1.2	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	0.7	0.3	0.7	0.9	0.9	1.8	2.3	3.7
Debt service coverage	(x)	33.0	41.0	33.5	34.5	35.0	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(%)	32.8	34.3	31.6	32.4	33.9	35.8	34.7	34.3

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	7,501	10,849	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282	10,068
Cost of goods sold	(Btmn)	4,990	7,233	6,550	5,937	5,756	5,964	5,796	6,495
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,511</b>	<b>3,616</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>
SG&A	(Btmn)	1,554	1,709	1,715	1,805	2,020	1,853	1,725	1,818
Other income	(Btmn)	17	4	(77)	121	113	33	(73)	11
Interest expense	(Btmn)	48	28	14	18	45	76	81	49
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>926</b>	<b>1,883</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>
Corporate tax	(Btmn)	210	400	312	251	267	309	353	338
Equity a/c profits	(Btmn)	277	247	378	324	284	238	289	317
Minority interests	(Btmn)	0	(0)	(0)	0	1	(0)	0	(0)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>994</b>	<b>1,730</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>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>NET Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>994</b>	<b>1,730</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>
EBITDA	(Btmn)	1,322	2,228	1,972	1,757	1,539	1,934	2,049	2,157
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.55</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>
Net EPS	(Bt)	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49	0.54

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	50,953	51,237	52,957	54,451	58,889	65,704	69,609	72,331
Total fixed assets	(Btmn)	9,456	9,636	9,512	9,212	9,338	9,458	9,567	9,638
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>60,409</b>	<b>60,873</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>
Total Loans	(Btmn)	21,073	19,748	20,404	20,390	22,896	27,989	32,324	33,327
Total current liabilities	(Btmn)	12,439	9,134	13,794	13,291	15,539	20,621	21,167	21,336
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,546	17,586	14,519	14,799	15,959	16,335	20,304	21,231
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,986</b>	<b>26,720</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>
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>32,422</b>	<b>34,172</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>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.31</b>	<b>10.86</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>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478	1,544	1,696
Depreciation and amortization	(Btmn)	71	70	73	70	73	71	71	74
Operating cash flow	(Btmn)	2,031	2,476	2,832	1,317	(1,904)	(3,807)	(7,303)	(7,300)
Investing cash flow	(Btmn)	(631)	62	519	1,171	1,348	(13)	(1,222)	(1,028)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,070)	(1,759)	(2,581)	(2,585)	136	5	9,583	10,605
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(670)</b>	<b>779</b>	<b>770</b>	<b>(98)</b>	<b>(420)</b>	<b>(3,815)</b>	<b>1,058</b>	<b>2,277</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	33.5	33.3	33.6	33.9	34.9	36.6	37.6	35.5
Operating margin	(%)	12.8	17.6	16.2	13.8	12.1	16.9	19.0	17.4
EBITDA margin	(%)	17.6	20.5	20.0	19.6	17.4	20.6	22.1	21.4
EBIT margin	(%)	16.7	19.9	19.3	18.8	16.6	19.8	21.3	20.7
Net profit margin	(%)	13.2	15.9	16.0	15.8	13.1	15.7	16.6	16.9
ROE	(%)	12.4	20.8	18.4	16.3	12.8	15.8	16.3	17.6
ROA	(%)	6.7	11.4	10.2	9.0	7.0	8.2	8.0	8.4
Net gearing	(x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	27.4	80.7	145.2	98.4	34.3	25.5	25.4	44.3
Debt service coverage	(x)	0.8	3.1	1.2	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6

Appendix

Figure 1: Presales (Year) 2017-2023F



Source: InnovestX Research

Figure 2: Project Launch in 2023F will be a new high



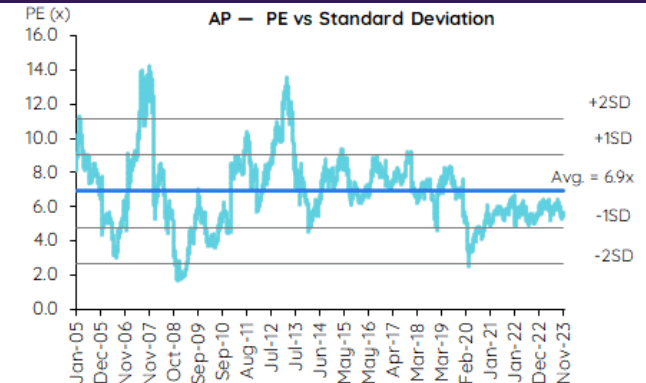
Source: InnovestX Research

Figure 3: Presales (Quarter) 3Q21-3Q23



Source: InnovestX Research

Figure 4: PER Band



Source: InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Dec 7, 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
AP	Outperform	10.70	15.00	46.7	5.7	5.4	5.3	29.4	6.2	1.6	0.9	0.8	0.7	17	16	15	6.1	6.5	6.6	8.0	6.5	5.8
LH	Neutral	7.60	8.80	21.0	10.9	19.1	13.1	20	(43)	46	1.8	1.9	1.8	16	9	14	7.9	5.2	6.6	9.5	10.5	9.7
LPN	Underperform	3.88	3.80	2.3	9.2	11.8	11.1	105	(22)	7	0.5	0.5	0.5	5	4	4	5.6	4.4	4.7	18.1	15.3	13.3
PSH	Underperform	12.00	10.00	(9.5)	9.5	15.7	12.1	24	(40)	29	0.6	0.6	0.6	6	4	5	8.0	7.1	6.2	7.4	10.4	10.2
QH	Underperform	2.18	2.30	12.2	9.8	8.9	8.1	43	10	10	0.8	0.8	0.7	8	9	9	6.4	6.7	7.4	2.7	2.9	2.2
SIRI	Neutral	1.69	2.20	41.4	6.3	5.0	5.5	113	26	(10)	0.6	0.6	0.6	10	12	10	8.7	11.2	9.1	23.3	19.1	17.1
SPALI	Neutral	18.10	23.80	37.2	4.3	6.1	5.3	27	(29)	16	0.8	0.7	0.7	18	12	13	8.0	5.7	6.6	6.6	7.6	6.3
<b>Average</b>					<b>8.0</b>	<b>10.3</b>	<b>8.6</b>	<b>52</b>	<b>(13)</b>	<b>14</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>7.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.7</b>	<b>10.8</b>	<b>10.3</b>	<b>9.2</b>

Source: InnovestX Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคเอส 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ขออนุญาตจากบริษัทฯ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, ARI, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AU, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, 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, TTCL, TTW, TURTLE, 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, WIILK, 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, 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, RUH, 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 (ได้รับอนุมัติ)**

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, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, 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, PPM, 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, SNP, 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, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตจำนง)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARI, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AU, AWC, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, 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, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, 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, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHA, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SW, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKN, TLI, TM, TMC, TMI, TMC, TNDT, TN, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

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