

# พุกชา โฮลดิ้ง

บริษัท พุกชา โฮลดิ้ง  
จำกัด (มหาชน)

# PSH

Bloomberg PSH TB  
Reuters PSH.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรลดลงแรง YoY และ QoQ

PSH รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ลดลงแรง 90% YoY และ 47% QoQ สู่ 65 ลบ. ต่ำกว่า consensus คาด 40% เพราะได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนตัวลง ด้วยการฟื้นตัวของอุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวลงใน 2Q67 โดยเฉพาะในเซ็กเมนต์ระดับล่างและมีโอกาสสูงที่ยอด presales จะพลาดเป้า เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลงสู่ 1.45 พันลบ. (-34%) เรายังคงคำแนะนำ tactical all สำหรับ PSH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 6.70 บาท/หุ้น (จาก 9.50 บาท) อ้างอิง PE เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 10 เท่า

**กำไรสุทธิ 1Q67 ลดลงแรง 90% YoY และ 47% QoQ** สู่ 65 ลบ. ต่ำกว่า consensus คาด 40% เพราะรายได้อ่อนแอ โดยรายได้ 1Q67 อยู่ที่ 3.9 พันลบ. (-38.3% YoY และ -32.2% QoQ) 87% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมูลค่าลดลง 42% YoY และ 35% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราการปฏิเสธสินเชื่อระดับสูงสำหรับทาวน์เฮ้าส์ระดับล่าง ในขณะที่ 17% เป็นรายได้จากรุทกิจโรงพยาบาล ซึ่งมูลค่าเติบโต 21% YoY และทรงตัว QoQ อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 28.6% โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากรุทกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 30.2% เทียบกับ 34% ใน 1Q66 และ 27.8% ใน 4Q66 ซึ่งได้รับแรงกดดันจากการระดมสินค้าคงเหลือและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากคอนโด อัตรากำไรขั้นต้นจากรุทกิจโรงพยาบาลอยู่ที่ 22%

**มีโอกาสูงที่ยอด presales และการเปิดตัวโครงการใหม่จะพลาดเป้าที่วางไว้ในปี 2567** เนื่องจากการเปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวเพียง 1 โครงการ มูลค่า 1.95 พันลบ. ใน 1Q67 PSH จึงรายงานยอด presales ใน 1Q67 ที่ 3.37 พันลบ. (-25% YoY และ -22% QoQ) presales บ้านเดี่ยวเพิ่มขึ้น 16% YoY และ 38% QoQ ในขณะที่ presales ทาวน์เฮ้าส์ลดลง 47% YoY และ 38% QoQ และ presales คอนโดลดลง 19% YoY และ 41% QoQ ยอด presales ใน 1Q67 คิดเป็น 12% ของเป้า presales ปี 2567 ที่ 2.7 หมื่นลบ. (+46% YoY) อ่อนแอกว่าคาด ใน 2Q-4Q67 PSH วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่รวม 29 โครงการ มูลค่ารวม 2.7 หมื่นลบ. เราเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ PSH จะเปิดตัวโครงการใหม่ได้น้อยกว่าเป้าที่วางไว้ เป้ายอด presales ที่ PSH วางไว้เบื้องต้นสำหรับปี 2567 อยู่ที่ 2.7 หมื่นลบ. (+46%) โดย 75% เกิดจากโครงการแนวราบ และ 25% เกิดจากคอนโด ด้วยยอด presales ที่อ่อนแอใน 1Q67 เราจึงคาดว่า PSH จะทำยอด presales ในปี 2567 พลาดเป้าราว 30-35% มาอยู่ที่ 1.9 หมื่นลบ. ใกล้เคียงกับยอด presales ในปี 2565

**ปรับประมาณการปี 2567 ลดลง... อาจจะไม่เห็นรายการพิเศษใน 2H67** ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 4.4 พันลบ. (64% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 และ 36% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568) ด้วยรายได้ที่อ่อนแอใน 1Q67 และการฟื้นตัวช้าใน 2Q67 เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 27% สู่ 2.0 หมื่นลบ. (-17%) โดย 90% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (มูลค่าลดลง 19%) และ 10% เป็นรายได้จากรุทกิจโรงพยาบาล (มูลค่าเพิ่มขึ้น 10%) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะอยู่ที่ 30.5% เทียบกับ 29.9% ในปี 2566 เพราะได้รับประโยชน์จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากการโอนโครงการใหม่ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 29% จากประมาณการเดิม สู่ 1.45 พันลบ. (-34%) อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการร่วมทุนทำให้เราคาดว่าใน 2H67 PSH อาจจะมีกำไรพิเศษจากดีลดังกล่าว

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่องในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง/ระดับล่าง และสต็อกคอนโดพร้อมอยู่ระดับสูง **ความเสี่ยงด้าน ESG:** PSH ได้รับคัดเลือกให้อยู่ใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ที่ระดับ BBB และมีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม PSH ยังตามหลังบริษัทอื่นในกลุ่มที่อยู่อาศัยในด้านการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและการรับมือกับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	28,402	24,176	20,057	23,966	28,394
EBITDA	(Btmn)	4,541	3,167	3,039	3,265	3,505
Core profit	(Btmn)	2,772	1,347	1,450	1,642	1,832
Reported profit	(Btmn)	2,772	2,205	1,450	1,642	1,832
Core EPS	(Bt)	1.27	0.62	0.66	0.75	0.84
DPS	(Bt)	0.96	0.96	0.56	0.64	0.71
P/E, core	(x)	8.4	17.4	16.1	14.3	12.8
EPS growth, core	(%)	23.6	(51.4)	7.7	13.2	11.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	6.4	3.1	3.3	3.7	4.1
Dividend yield	(%)	9.0	8.9	5.3	6.0	6.6
EBITDA growth	(%)	13.2	(30.3)	(4.0)	7.4	7.4

Source: InnovestX Research

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 14) (Bt)	10.70
Target price (Bt)	6.70
Mkt cap (Btmn)	23.42
Mkt cap (US\$m)	641

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.14
Sector % SET	5.97
Shares issued (mn)	2,189
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	13.6 / 10.5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.20
Foreign limit / actual (%)	40 / 4
Free float (%)	28.3
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.5)	(12.3)	(15.7)
Relative to SET	(7.2)	(11.6)	(5.7)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	BBB
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/59
Environmental Score Rank	3/59
Social Score Rank	8/59
Governance Score Rank	2/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

PSH ได้รับคัดเลือกให้อยู่ใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ที่ระดับ BBB โดย PSH และบริษัทย่อยยังคงยึดมั่นในความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เด็มพร ตันติวิวัฒน์

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

## บมจ. พุกกา โฮลดิ้ง

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

PSH ได้รับคัดเลือกให้อยู่ใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ที่ระดับ BBB โดย PSH และบริษัทย่อยยังคงยึดมั่นในความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	60.20 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	4/59	PSH	5	No	Yes	BBB

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- PSH ใส่ใจผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิตเพื่อลดภาวะโลกร้อน
- ในปี 2564 โรงงานพุกกา ปราศาศก์ ลำลูกกา และโรงงานพุกกา ปราศาศก์ นคร ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas: GHGs) จากอุปกรณ์ กระบวนการ และขั้นตอนการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยมีเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 3 ระยะ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- PSH มุ่งมั่นที่จะพัฒนาและเพิ่มความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจถึงประสิทธิภาพและความสำเร็จของเป้าหมายทั้งในตำแหน่งปัจจุบันและอนาคตผ่านโมเดลการพัฒนา 70:20:10
- พนักงานเป็นทรัพยากรอันมีค่าและเป็นปัจจัยความสำเร็จที่สำคัญของบริษัท ดังนั้น PSH จึงมีจุดมุ่งหมายพัฒนาเสริมสร้างวัฒนธรรมและบรรยากาศการทำงานที่ดี การทำงานเป็นทีม ปฏิบัติต่อพนักงานด้วยความสุภาพและให้ความเคารพต่อความเป็นปัจเจกชน การว่าจ้าง แต่งตั้ง และโยกย้ายพนักงาน จะพิจารณาบนพื้นฐานของคุณธรรม ถือปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่คำนึงถึงเพศ สัญชาติ เชื้อชาติ ศาสนา หรือความเชื่อ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- PSH ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ “ดีเลิศ” จากการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยได้รับผลคะแนนประเมินมากกว่า 90 คะแนน เป็นปีที่ 5 ติดต่อกัน ตั้งแต่ปี 2560-2564
- PSH ได้รับรางวัล “หุ้นยั่งยืน” หรือรางวัล Thailand Sustainability Investment (THSI) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 และรางวัล Sustainability Disclosure Award 2021 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 ในฐานะองค์กรที่ยั่งยืนที่ใส่ใจเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>56.93</b>	<b>60.20</b>
<b>Environment</b>	<b>45.88</b>	<b>54.36</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>35.49</b>	<b>36.25</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	0.02	0.02
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	1,996.00	2,031.00
<b>Governance</b>	<b>89.28</b>	<b>89.86</b>
Size of the Board	10	11
Number of Executives / Company Managers	8	11
Number of Non Executive Directors on Board	8	8
Number of Board Meetings for the Year	9	10
Board Meeting Attendance Pct	100	99
Size of Compensation Committee	4	4
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	2	2
Number of Compensation Committee Meetings	9	9

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	39,885	29,244	28,311	28,402	24,176	20,057	23,966	28,394
Cost of goods sold	(Btmn)	25,754	19,876	20,128	19,464	16,953	13,931	16,534	19,873
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,131</b>	<b>9,368</b>	<b>8,183</b>	<b>8,938</b>	<b>7,223</b>	<b>6,126</b>	<b>7,432</b>	<b>8,521</b>
SG&A	(Btmn)	7,060	5,437	4,754	5,177	5,612	4,390	5,155	6,092
Other income	(Btmn)	267	269	119	238	1,098	817	479	568
Interest expense	(Btmn)	324	515	550	427	670	610	600	600
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,587</b>	<b>632</b>	<b>852</b>	<b>841</b>	<b>5,571</b>	<b>5,572</b>	<b>5,573</b>	<b>5,574</b>
Corporate tax	(Btmn)	7,014	3,685	2,999	3,573	2,039	1,942	2,157	2,397
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	29	12	8	9	10
Minority interests	(Btmn)	100	56	51	63	134	60	64	64
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>2,243</b>	<b>2,772</b>	<b>1,347</b>	<b>1,450</b>	<b>1,642</b>	<b>1,832</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	110	1	858	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>2,353</b>	<b>2,772</b>	<b>2,205</b>	<b>1,450</b>	<b>1,642</b>	<b>1,832</b>
EBITDA	(Btmn)	7,789	4,655	4,013	4,541	3,167	3,039	3,265	3,505
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.45</b>	<b>1.27</b>	<b>1.02</b>	<b>1.27</b>	<b>0.62</b>	<b>0.66</b>	<b>0.75</b>	<b>0.84</b>
Net EPS	(Bt)	2.45	1.27	1.07	1.27	1.01	0.66	0.75	0.84
DPS	(Bt)	1.52	0.94	0.96	0.96	0.96	0.56	0.64	0.71

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	7,026	8,421	10,176	14,542	21,630	15,421	15,864	15,873
Total fixed assets	(Btmn)	79,756	69,853	61,876	54,114	46,918	46,200	47,416	48,321
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>86,782</b>	<b>78,273</b>	<b>72,052</b>	<b>68,656</b>	<b>68,548</b>	<b>61,621</b>	<b>63,281</b>	<b>64,194</b>
Total loans	(Btmn)	31,050	26,324	12,023	11,153	9,013	10,493	10,388	9,851
Total current liabilities	(Btmn)	24,574	16,065	17,902	11,087	16,863	8,335	9,435	10,222
Total long-term liabilities	(Btmn)	18,416	18,422	10,077	11,991	5,850	7,993	8,208	7,964
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,990</b>	<b>34,487</b>	<b>27,979</b>	<b>23,078</b>	<b>22,713</b>	<b>16,328</b>	<b>17,643</b>	<b>18,186</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,056</b>	<b>43,047</b>	<b>43,324</b>	<b>43,971</b>	<b>44,119</b>	<b>43,637</b>	<b>44,046</b>	<b>44,482</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.67</b>	<b>19.67</b>	<b>19.80</b>	<b>20.09</b>	<b>20.16</b>	<b>19.94</b>	<b>20.13</b>	<b>20.33</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,359	2,771	2,243	2,772	1,347	1,450	1,642	1,832
Depreciation and amortization	(Btmn)	451	455	465	512	445	478	499	499
Operating cash flow	(Btmn)	808	7,721	12,052	14,284	6,739	(43)	3,362	942
Investing cash flow	(Btmn)	(1,028)	1,159	(3,082)	(4,867)	(7,668)	6,035	(767)	(309)
Financing cash flow	(Btmn)	(345)	(9,856)	(8,770)	(8,888)	163	(7,513)	(1,402)	(1,997)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(565)</b>	<b>(976)</b>	<b>199</b>	<b>529</b>	<b>(766)</b>	<b>(1,521)</b>	<b>1,193</b>	<b>(1,364)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	35.4	32.0	28.9	31.5	29.9	30.5	31.0	30.0
Operating margin	(%)	17.7	13.4	12.1	13.2	6.7	8.7	9.5	8.6
EBITDA margin	(%)	19.5	15.9	14.2	16.0	13.1	15.2	13.6	12.3
EBIT margin	(%)	18.4	14.4	12.5	14.1	11.2	12.7	11.5	10.6
Net profit margin	(%)	13.4	9.5	8.3	9.8	9.1	7.2	6.9	6.5
ROE	(%)	12.7	6.4	5.2	6.4	3.1	3.3	3.7	4.1
ROA	(%)	6.4	3.4	3.0	3.9	2.0	2.2	2.6	2.9
Net gearing	(x)	0.7	0.6	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Debt service coverage	(x)	1.2	2.3	7.2	10.6	0.8	4.1	4.5	4.8
Payout Ratio	(%)	62.0	74.0	89.0	76.0	95.0	85.0	85.0	85.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	5,304	6,760	10,415	6,442	6,090	5,780	5,864	3,974
Cost of goods sold	(Btmn)	3,661	4,668	6,968	4,331	4,240	4,083	4,299	2,835
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,643</b>	<b>2,092</b>	<b>3,447</b>	<b>2,111</b>	<b>1,850</b>	<b>1,697</b>	<b>1,565</b>	<b>1,138</b>
SG&A	(Btmn)	1,087	1,287	1,814	1,288	1,350	1,376	1,598	1,013
Other income	(Btmn)	85	71	24	156	264	265	412	173
Interest expense	(Btmn)	91	105	112	113	176	189	192	169
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>550</b>	<b>772</b>	<b>1,545</b>	<b>866</b>	<b>589</b>	<b>397</b>	<b>187</b>	<b>130</b>
Corporate tax	(Btmn)	120	146	345	189	239	101	41	54
Equity a/c profits	(Btmn)	9	7	(0)	(1)	1	29	(17)	2
Minority interests	(Btmn)	(9)	(13)	(28)	(23)	(17)	(88)	(6)	(12)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>430</b>	<b>620</b>	<b>1,172</b>	<b>653</b>	<b>334</b>	<b>237</b>	<b>123</b>	<b>65</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	704	155	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>430</b>	<b>620</b>	<b>1,172</b>	<b>653</b>	<b>1,038</b>	<b>392</b>	<b>123</b>	<b>65</b>
EBITDA	(Btmn)	762	1,019	1,776	1,122	846	703	484	403
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.28</b>	<b>0.54</b>	<b>0.30</b>	<b>0.15</b>	<b>0.11</b>	<b>0.06</b>	<b>0.03</b>
Net EPS	(Bt)	0.20	0.28	0.54	0.30	0.47	0.18	0.06	0.03

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	56,813	57,973	54,114	54,138	52,179	51,902	46,918	46,370
Total fixed assets	(Btmn)	13,028	14,002	14,542	18,131	19,471	19,686	21,630	24,245
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>69,842</b>	<b>71,975</b>	<b>68,656</b>	<b>72,270</b>	<b>71,651</b>	<b>71,588</b>	<b>68,548</b>	<b>70,615</b>
Total Loans	(Btmn)	17,812	15,059	11,890	15,765	17,681	18,242	15,274	16,621
Total current liabilities	(Btmn)	12,944	13,469	11,087	12,644	16,311	17,884	16,863	17,980
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,322	14,091	11,991	13,350	9,484	8,115	5,850	6,713
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,266</b>	<b>27,560</b>	<b>23,078</b>	<b>25,994</b>	<b>25,794</b>	<b>25,999</b>	<b>22,713</b>	<b>24,693</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,836</b>	<b>42,836</b>	<b>43,971</b>	<b>44,654</b>	<b>44,270</b>	<b>43,888</b>	<b>44,119</b>	<b>44,179</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.23</b>	<b>18.85</b>	<b>19.36</b>	<b>19.66</b>	<b>19.50</b>	<b>19.28</b>	<b>19.38</b>	<b>19.39</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	430	620	1,172	653	334	237	123	65
Depreciation and amortization	(Btmn)	121	142	119	142	81	117	104	104
Operating cash flow	(Btmn)	4,146	6,692	12,221	2,337	4,328	5,836	6,438	71
Investing cash flow	(Btmn)	(3,110)	(3,035)	(3,545)	(3,637)	(6,238)	(7,056)	(5,960)	(1,796)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,355)	(3,788)	(8,120)	3,405	2,772	2,531	(479)	1,119
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,318)</b>	<b>(131)</b>	<b>557</b>	<b>2,105</b>	<b>862</b>	<b>1,311</b>	<b>(1)</b>	<b>(606)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	31.0	30.9	33.1	32.8	30.4	29.4	26.7	28.6
Operating margin	(%)	10.5	11.9	15.7	12.8	8.2	5.6	(0.6)	3.2
EBITDA margin	(%)	14.4	15.1	17.1	17.4	13.9	12.2	8.2	10.1
EBIT margin	(%)	12.1	13.0	15.9	15.2	12.6	10.1	6.5	7.5
Net profit margin	(%)	8.1	9.2	11.3	10.1	17.0	6.8	2.1	1.6
ROE	(%)	4.0	5.8	10.8	5.9	3.0	2.2	1.1	0.6
ROA	(%)	2.4	3.5	6.7	3.7	1.9	1.3	0.7	0.4
Net gearing	(x)	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Debt service coverage	(x)	0.5	0.8	2.1	1.2	0.3	0.2	0.2	0.1

**Figure 1: Earnings Review**

FY December 31	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023	% Chg
Sales	6,442	6,090	5,780	5,864	3,974	-38.3%	-32.2%	28,402	24,176	-14.9%
Costs of Sales	(4,331)	(4,240)	(4,083)	(4,299)	(2,835)	-34.5%	-34.0%	(19,464)	(16,953)	-12.9%
Gross Profit	2,111	1,850	1,697	1,565	1,138	-46.1%	-27.3%	8,938	7,223	-19.2%
SG&A Expense	(1,288)	(1,350)	(1,376)	(1,598)	(1,013)	-21.4%	-36.6%	(5,177)	(5,612)	8.4%
EBIT	823	500	322	(33)	126	-84.7%	-480.4%	3,762	1,612	-57.2%
Depreciation Expense	142	82	117	104	104	-26.8%	0.0%	512	445	-13.1%
EBITDA	965	582	439	71	230	-76.2%	222.6%	4,274	2,057	-51.9%
Interest Expense	(113)	(176)	(189)	(192)	(169)	49.4%	-11.8%	(427)	(670)	57.1%
Other Income (Expense)	156	264	301	376	173	10.9%	-53.9%	238	1,098	360.7%
Pre-tax Profit	866	589	433	151	130	-85.0%	-14.2%	3,573	2,039	-42.9%
Corporate Tax	(189)	(239)	(101)	(41)	(54)	-71.3%	31.9%	(768)	(570)	-25.8%
Pre-exceptional Profit	677	350	332	110	75	-88.9%	-31.4%	2,805	1,469	-47.6%
Gain on investment	(1)	705	148	19	2	n.m.	-89.3%	30	870	2816.9%
Minority Interest	(23)	(17)	(88)	(6)	(12)	-48.4%	112.6%	(63)	(134)	114.6%
Net Profit	652	1,038	392	123	65	-90.0%	-47.0%	2,772	2,205	-20.5%
Normalized Profit	654	333	244	104	63	-90.3%	-39.2%	2,742	1,335	-51.3%
EPS (Bt)	0.29	0.47	0.18	0.06	0.03	-90.0%	-47.0%	1.24	0.99	-20.5%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	32.8%	30.4%	29.4%	26.7%	28.6%			31.5%	29.9%	
EBIT Margin (%)	12.8%	8.2%	5.6%	-0.6%	3.2%			13.2%	6.7%	
EBITDA Margin (%)	15.0%	9.6%	7.6%	1.2%	5.8%			15.0%	8.5%	
Net Margin (%)	10.1%	17.0%	6.8%	2.1%	1.6%			9.8%	9.1%	

Source: PSH, InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of May 14, 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	9.65	15.00	62.8	5.0	4.8	4.5	3.0	4.8	6.7	0.7	0.7	0.6	16	15	14	7.3	7.3	7.8	8.6	5.8	5.6
LH	Neutral	7.05	9.00	34.4	11.3	11.8	11.1	(10)	(4)	6	1.7	1.6	1.6	15	14	14	7.1	6.8	7.2	10.4	10.3	9.8
LPN	Underperform	3.42	2.40	(26.5)	14.1	15.6	11.6	(42)	(9)	34	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.7	3.3	4.5	26.1	19.2	14.8
PSH	Underperform	10.70	6.70	(32.1)	17.4	16.1	14.3	(51)	8	13	0.6	0.6	0.6	3	3	4	8.9	5.3	6.0	9.0	10.4	9.2
QH	Underperform	2.12	2.40	19.9	9.1	9.4	7.9	4	(4)	19	0.7	0.7	0.7	9	8	9	6.9	6.7	7.9	3.3	1.3	1.6
SIRI	Neutral	1.67	2.20	41.3	5.4	5.8	5.6	14	(6)	3	0.6	0.6	0.6	12	11	10	11.8	9.6	9.9	23.3	18.5	16.6
SPALI	Neutral	19.50	23.80	29.1	6.4	5.7	5.3	(27)	12	7	0.8	0.7	0.6	12	13	13	7.4	7.0	7.5	9.1	7.2	5.8
<b>Average</b>					<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>8.6</b>	<b>(16)</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>7.6</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>12.9</b>	<b>10.4</b>	<b>9.1</b>

Source: InnovestX Research

## มมจ. พุกชา โฮลดิ้ง

### 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น 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, BBIK, 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, ITTEL, 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, MTL, 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, 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 (ได้คุ้มครอง)**

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, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, 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, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, 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, 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, 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, BBIK, 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, GSB, 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, 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, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTA, 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, QVCG, 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, SAW, 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, 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.