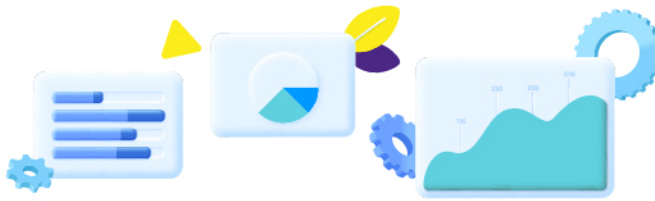


13 สิงหาคม 2567

# STOCK NOTE

บมจ. ออฟเทอร์ อยุ่





## บมจ. อาฟเตอร์ ยู

### ก่อนไปคิดอะไร

- บริษัทมองผลการดำเนินงาน 2H67 อย่างไร หลัง 2Q67 AU สร้างสถิติกำไรสุทธิรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 73 ลบ. ตีกว่าตลาดคาด โดยเติบโต 68.7%YoY และ 34.2%QoQ ปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดขายรวมที่เพิ่มขึ้น 26%YoY และ 10.7%QoQ หลังยอดขายสาขาเดิมยังคงเติบโตเด่น 14.9%YoY และ 12%QoQ จากการเปิดตัวเมนูใหม่ซึ่งได้กระแสตอบรับที่ดี อีกทั้งได้อานิสงส์จากภาวะอากาศปีนี้ที่ร้อนจัดและการเพิ่มขึ้นของลูกค้านักช้อปปิ้งในช่วงเทศกาลสงกรานต์ จึงทำให้มีลูกค้าใช้บริการในร้านเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังรับยอดขายจากสาขาใหม่ที่มีเพิ่ม 6 สาขา จาก 2Q66 และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 66.4% เพิ่มจาก 64.3% ใน 2Q66 และทรงตัวจาก 1Q67 ส่วน SG&A/Sales อยู่ที่ 43.1% ลดลงจาก 47.0% ใน 2Q66 และ 47.2% ใน 1Q67 หลังเกิดผลประหยัดต่อขนาดจากยอดขายเติบโตดีและมีการคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

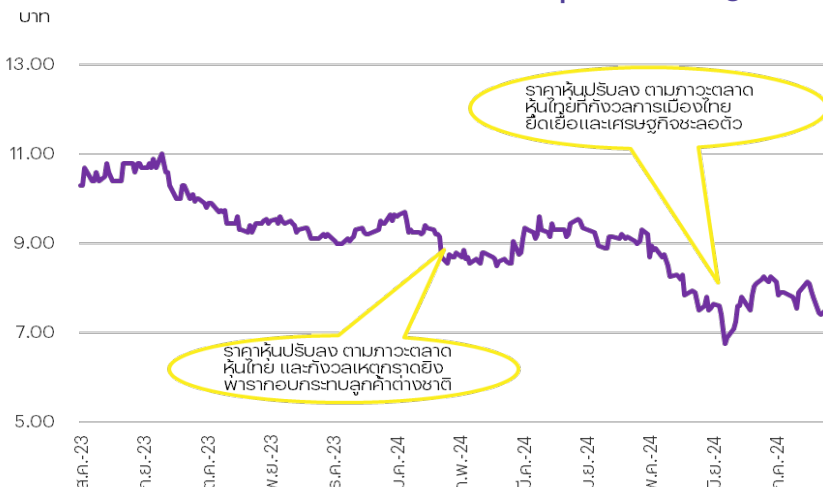
### หลังไปได้อะไร

- AU เฝยอยู่ระหว่างทบทวนปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของรายได้ปีซึ่งตั้งไว้ที่ 15%YoY หลัง 1H67 เติบโตแล้ว 27.2%YoY โดย 2H67 มีแผนขยายสาขาร้าน After You อีก 6-8 สาขา เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่จะเปิดสาขาใหม่ 10 สาขา (1H67 เปิด 2 สาขาใหม่และปิด 1 สาขาเก่า) ซึ่งเน้นทำเลที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวและย่านชุมชนที่มีกำลังซื้อสูง พร้อมขยายแฟรนไชส์ After You ในต่างประเทศเพิ่ม 1 สาขา คือ เมืองพนมเปญ กัมพูชา (เปิด ก.ย. 67) จากปัจจุบันที่มี 2 สาขาในฮ่องกง ที่เหลี่ยติงก๊วยและแอริไซด์ เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงและสร้างการเติบโตในระยะยาว
- ส่วนร้านลูกค้อมีแผนขยายสาขา 5 แห่งในห้างสรรพสินค้าที่ กทม. (1H67 มีเปิด 5 สาขาใหม่) และยังมีแผนเพิ่มช่องทางจำหน่ายสินค้าในร้านสะดวกซื้อและช่องทางค้าปลีกอื่นๆ เพื่อขยายฐานลูกค้าและเพิ่มโอกาสเติบโต โดยล่าสุด ก.ค. 67 ได้วางขายขนมปังเนยสอดเป็นครั้งแรกในร้าน 7-11

### ความเห็นและกลยุทธ์การลงทุน

- กำไรสุทธิ 1H67 คิดเป็น 59% ของประมาณการทั้งปีซึ่งสูงเกินไป จากยอดขายและมาร์จิ้นตีกว่าคาด บวกกับ 2H67 คาดผลการดำเนินงานจะยังเติบโตต่อเนื่อง YoY แรงหนุนจากการมีแผนเปิดตัวเมนูใหม่ๆ โดยเฉพาะผลไม้ตามฤดูกาลซึ่งมักจะมีกระแสตอบที่ดี อีกทั้งยังจะรับยอดขายเพิ่มเติมจากสาขาเปิดใหม่และช่องทางขายใหม่ในร้าน 7-11 ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนมาร์จิ้นให้ปรับตัวดีขึ้นจากเกิดผลประหยัดต่อขนาดเพิ่มขึ้น ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการจากเดิมราว 22% โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดปี 2567 AU จะมีกำไรสุทธิ 261 ลบ. เติบโตเด่น 46.5%YoY
- ราคาหุ้น AU ปรับลง 18%YTD มองเป็นไปตามตลาดหุ้นไทยที่ปรับลงและมีความกังวลต่อกำลังซื้อที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม AU มีจุดแข็งที่เป็นแบรนด์ร้านขนมซึ่งเป็นที่นิยมและสามารถสร้างกระแสที่ดีในเมนูใหม่ๆ สะท้อนได้จาก 1H67 กำไรโต 64%YoY เราจึงมองราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่สะท้อนกำไรที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น กลยุทธ์ลงทุนจึงคงแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเป้าหมายใหม่ปี 2567 ที่หุ้นละ 10 บาท อิงวิธี DCF (WACC ที่ 8% และอัตราเติบโตระยะยาวที่ 2%) ยังมี Upside 33% และคาดมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปี 2567 หุ้นละ 0.31 บาท คิดเป็น Div. Yield ปีละ 4%
- ความเสี่ยงสำคัญ คือ การขยายสาขาและแฟรนไชส์ต่ำกว่าคาด, ธุรกิจร้านขนมหวานและร้านกาแฟแข่งขันสูง, ความเสื่อมถอยในตัวสินค้า และ/หรือ กระแสดูแลสุขภาพที่มีมากขึ้น, ส่วนราคาน้ำตาลที่สูงขึ้นคาดกระทบจำกัด หลังมีต้นทุนน้ำตาลคิดเป็นราว 1% ของต้นทุนผลิต ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและรักษาสิ่งแวดล้อม (E) และการจัดการด้านความปลอดภัยและความรับผิดชอบต่อลูกค้า (S)

### การเคลื่อนไหวของราคาหลังเกิดเหตุการณ์สำคัญ

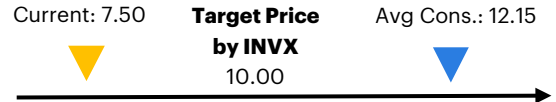


Source: SETSMART, InnovestX Research

### มุมมองหลังเข้าเยี่ยมชมกิจการครั้งที่ 10



### เป้าหมายราคาที่เป็นไปได้



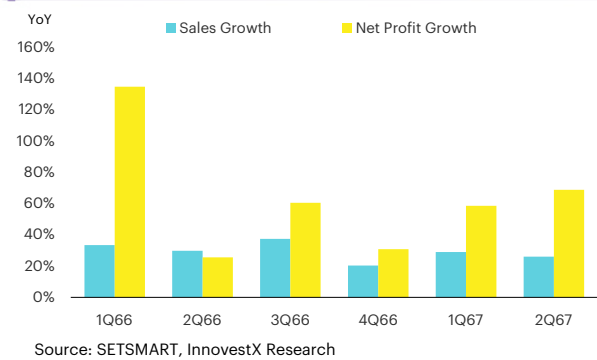
52 Weeks Low: 6.65 52 Weeks High: 11.10  
Source: SETSMART, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

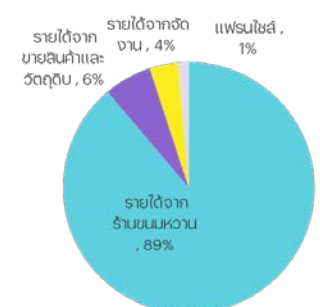
SET ESG Ratings	Not Included
ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

**ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG**  
เรามอง AU ไม่มีคะแนน ESG และยังไม่เข้าเป้าหมายที่แน่นอนสำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม  
Source Bloomberg Finance L.P.

### Financial highlight



### โครงสร้างรายได้ 1H67



Source: Company, InnovestX Research

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า AU ยังไม่มีเป้าหมายที่แน่นอนสำหรับการจัดทำนโยบายทั่วไปเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม

### ESG Disclosure Score

<b>Bloomberg ESG Score</b>	n.a.
Rank in Sector	n.a.

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
AU -	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- AU มีโรงงานตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมสินสาคร ซึ่งได้รับการรับรองการเป็นเมืองอุตสาหกรรมเชิงนิเวศระดับ Eco-Champion และได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001 ทำให้โรงงานต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และข้อกำหนดเกี่ยวกับมาตรการสิ่งแวดล้อมของโรงงานตามข้อกำหนดนิคม
- AU ใช้ก๊าซ LPG เป็นเชื้อเพลิงเพื่อผลิตไอน้ำใช้ในกระบวนการผลิต เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่สะอาด ปราศจากมลพิษ และเป็นก๊าซที่ผลิตได้ภายในประเทศ อีกทั้งยังติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์จำนวน 900 แผง บนหลังคาอาคารโรงงานหลังใหม่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้ 1,200-1,300 กิโลวัตต์ต่อชั่วโมง เพื่อลดการพึ่งพาพลังงานที่ใช้แล้วหมดไป โดยปี 2566 บริษัทสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ 933MW ส่งผลให้ลดค่าไฟฟ้าลงได้ 40%

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AU ประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม เคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน และมีความรับผิดชอบต่อลูกค้า
- ปี 2566 AU จัดกิจกรรมเพื่อประโยชน์ต่อสังคม อาทิ บริจาคและสนับสนุนการศึกษาในกิจกรรม “ปันของรักส่งน้องเรียน” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 เป็นต้น

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- AU มีการปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ให้ความสำคัญต่อการป้องกันการใช้อิทธิพลภายใน มีการบริหารกิจการบนพื้นฐานความโปร่งใส มีจริยธรรม ต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน และมีช่องทางแจ้งข้อร้องเรียน หรือแจ้งเบาะแสการกระทำผิดทางกฎหมาย
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวน 7 ท่าน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน (คิดเป็น 43% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า แม่ผู้ถือหุ้นใหญ่ (กลุ่มคุณกุลพัชร และกลุ่มคุณแม่ทัพ ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งและเครือญาติกัน) จะถือหุ้นรวม 59.14% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว อีกทั้งยังเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ซึ่งมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน แต่ AU ยังมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด และมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน

### ESG Disclosure Score

	<b>2022</b>
<b>ESG Disclosure Score</b>	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

#### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
Total revenue	(Btmn)	299	338	317	340	376
Cost of goods sold	(Btmn)	(107)	(115)	(111)	(114)	(126)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>192</b>	<b>223</b>	<b>206</b>	<b>226</b>	<b>250</b>
SG&A	(Btmn)	(140)	(157)	(149)	(160)	(162)
Other income/expense	(Btmn)	4	3	5	4	5
Interest expense	(Btmn)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>59</b>	<b>68</b>	<b>90</b>
Corporate tax	(Btmn)	(11)	(13)	(12)	(13)	(18)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	(0)	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>73</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>73</b>
EBITDA	(Btmn)	97	112	104	113	136
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>
<b>Net EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>

Source: Company data, InnovestX Research

### 2Q67 Earnings Reviews

FY December 31 (Btmn)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%YoY	%QoQ	
Total revenue	299	338	317	340	376	26.0	10.7	
Cost of goods sold	(107)	(115)	(111)	(114)	(126)	18.6	11.0	
<b>Gross profit</b>	<b>192</b>	<b>223</b>	<b>206</b>	<b>226</b>	<b>250</b>	30.1	10.5	
SG&A	(140)	(157)	(149)	(160)	(162)	15.5	1.0	
Other income/expense	4	3	5	4	5	21.0	16.6	
Interest expense	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	5.1	(4.9)	
<b>Pre-tax profit</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>59</b>	<b>68</b>	<b>90</b>	<b>68.4</b>	<b>33.9</b>	
Corporate tax	(11)	(13)	(12)	(13)	(18)	66.4	32.8	
Equity a/c profits	0	0	0	0	0			
Minority interests	0	0	(0)	0	0			
<b>Core profit</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>73</b>	<b>68.7</b>	<b>34.2</b>	
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0			
<b>Net Profit</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>73</b>	<b>68.7</b>	<b>34.2</b>	
EBITDA	97	112	104	113	136	40.3	20.1	
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>68.7</b>	<b>34.2</b>	
<b>Financial Ratio (%)</b>								
Gross margin	64.3	66.0	64.9	66.5	66.4	3.2	(0.1)	
SG&A/Revenue	47.0	46.5	47.1	47.2	43.1	(8.3)	(8.7)	
EBITDA margin	32.5	33.1	32.8	33.3	36.2	11.4	8.5	
Net profit margin	14.4	15.9	14.9	15.9	19.3	33.9	21.3	

Source: Company data, InnovestX Research

## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Total revenue	(Btmn)	938	1,217	1,498	1,646	1,810
Cost of goods sold	(Btmn)	(346)	(428)	(506)	(552)	(601)
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>592</b>	<b>789</b>	<b>991</b>	<b>1,095</b>	<b>1,209</b>
SG&A	(Btmn)	(454)	(575)	(674)	(736)	(804)
Other income/expense	(Btmn)	17	16	17	18	19
Interest expense	(Btmn)	(8)	(7)	(9)	(8)	(8)
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>147</b>	<b>223</b>	<b>326</b>	<b>369</b>	<b>416</b>
Corporate tax	(Btmn)	(29)	(45)	(65)	(74)	(83)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	(Btmn)	<b>118</b>	<b>178</b>	<b>261</b>	<b>295</b>	<b>333</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>118</b>	<b>178</b>	<b>261</b>	<b>295</b>	<b>333</b>
EBITDA	(Btmn)	308	394	510	568	626
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.22</b>	<b>0.32</b>	<b>0.36</b>	<b>0.41</b>
Net EPS	(Bt)	0.15	0.22	0.32	0.36	0.41
<b>DPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.21</b>	<b>0.31</b>	<b>0.35</b>	<b>0.39</b>

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Total current assets	(Btmn)	488	560	632	678	741
Total fixed assets	(Btmn)	763	842	875	895	907
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,251</b>	<b>1,402</b>	<b>1,507</b>	<b>1,573</b>	<b>1,648</b>
Total loans	(Btmn)	75	103	98	93	88
Total current liabilities	(Btmn)	196	246	254	270	289
Total long-term liabilities	(Btmn)	128	174	180	186	193
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>324</b>	<b>420</b>	<b>434</b>	<b>456</b>	<b>482</b>
Paid-up capital	(Btmn)	82	82	82	82	82
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>927</b>	<b>982</b>	<b>1,073</b>	<b>1,117</b>	<b>1,166</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Core Profit	(Btmn)	118	178	261	295	333
Depreciation and amortization	(Btmn)	153	164	175	191	202
Operating cash flow	(Btmn)	271	350	390	433	478
Investing cash flow	(Btmn)	(186)	(147)	(180)	(180)	(180)
Financing cash flow	(Btmn)	(71)	(216)	(176)	(256)	(289)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13</b>	<b>(14)</b>	<b>34</b>	<b>(3)</b>	<b>9</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Gross margin	(%)	63.2	64.8	66.2	66.5	66.8
Operating margin	(%)	14.7	17.6	21.2	21.8	22.4
EBITDA margin	(%)	32.9	32.3	34.0	34.5	34.6
EBIT margin	(%)	16.5	18.9	22.3	22.9	23.4
Net profit margin	(%)	12.6	14.6	17.4	17.9	18.4
ROE	(%)	12.8	18.1	24.3	26.4	28.6
ROA	(%)	9.5	12.7	17.3	18.7	20.2
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	19.8	31.1	39.2	45.2	52.1
Debt service coverage	(x)	3.7	3.6	4.8	5.6	6.5
Core PER	(x)	51.6	34.3	23.4	20.7	18.4
PBV	(x)	6.6	6.2	5.7	5.5	5.3
Payout Ratio	(%)	103.3	96.1	96.1	96.1	96.1

### Main Assumption

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Sales Growth	(%YoY)	51.3	29.8	23.0	9.9	9.9
SG&A/Sales	(%)	48.4	47.3	45.0	44.7	44.4

Source: Company data, InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน 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 ที่เกี่ยวข้องก็บรรณาการฯ 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, 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, TT, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, 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, TT, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

#### Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)

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, PNLON, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, 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, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PROUD, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, NDR, NFM, TGPRO, 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.