

# อาปีโก ไฮเทค

บริษัท อาปีโก ไฮเทค  
จำกัด (มหาชน)

# AH

Bloomberg AH TB  
Reuters AH.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: อ่อนแอ; ปรับคำแนะนำลงสู่ NEUTRAL

หากไม่รวมรายการพิเศษ พบว่ากำไรปกติของ AH อ่อนแอที่ 301 au. ลดลงแรง 50% YoY และ 29% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาด 14% จากยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นที่อ่อนแอ ผลประกอบการ 1Q67 ที่อ่อนแอและการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ชะลอตัวลงส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AH ลดลง 31% ในปี 2567 และ 30% ในปี 2568 เราปรับลดคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ AH ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) เนื่องจากยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 23 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 38 บาท/หุ้น)

**1Q67: กำไรต่ำกว่าคาด** AH รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 319 au. (ลดลง 43% YoY แต่เพิ่มขึ้น 132% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษ พบว่ากำไรปกติอ่อนแอที่ 301 au. au. ลดลงแรง 50% YoY และ 29% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาด 14% จากยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นที่อ่อนแอ

### รายการที่สำคัญ:

- ยอดขายจากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM (69% ของยอดขาย) ลดลง 14% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ สู่ 5.1 พันลบ. หลักๆ ถูกจุดรั้งโดยการดำเนินงานในประเทศไทยที่อ่อนแอลงจากการผลิตรถยนต์ลดลง โดยเฉพาะรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ในขณะที่การดำเนินงานในโปรตุเกสและจีนแข็งแกร่งขึ้น (ยอดขายเติบโต YoY และ QoQ)
- อัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ 9.5% ใน 1Q67 ลดลงจาก 12.6% ใน 1Q66 และ 11.5% ใน 4Q66 ต่ำกว่าเป้าหมาย AH ที่ 10-12% ในปี 2567
- ส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 44 au. (-64% YoY, -35% QoQ) เพราะไม่มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท ฮุนไดมอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ตั้งแต่ 2Q66 และบริษัทร่วม SACL หลังจากขายเงินลงทุนออกไปตั้งแต่ 1Q67

**ปรับประมาณการกำไรลดลง** ผลประกอบการ 1Q67 ที่อ่อนแอและการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ชะลอตัวลงส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AH ลดลง 31% ในปี 2567 และ 30% ในปี 2568 หลังจากปรับประมาณการ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะลดลง 28% สู่ 1.3 พันลบ. เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ลดลงสู่ 23 บาท/หุ้น (จาก 38 บาท/หุ้น) ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับประมาณการกำไรและการปรับ PE เป้าหมายลดลงสู่ 6.4 เท่า หรือ -1SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2556 (จาก 7.7 เท่า หรือ -0.5SD) เพื่อสะท้อนกำไรที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง

**ปรับคำแนะนำลงสู่ NEUTRAL เนื่องจากขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น** เราปรับลดคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ AH ลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL ในขณะที่เรามองว่า valuation ของ AH ไม่แพงที่ PE ปี 2567 ระดับ 5.8 เท่า แต่ AH จะได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากกำไรที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในปี 2567 เรามองว่าภาพรวมน่าจะดีขึ้นในปี 2568 จากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นที่บริษัทร่วมทุนแห่งใหม่: AAPICO Avee (ถือหุ้น 60% โดย AH และที่เหลือ 40% ถือโดยบริษัทย่อยของ Proton Holdings Berhad) และ JV Purem AAPICO (บริษัทร่วมทุนที่ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายระบบควบคุมการปล่อยไอเสียและส่วนประกอบที่เกี่ยวข้องสำหรับยานยนต์เพื่อการพาณิชย์และรถยนต์ส่วนบุคคล, AH ถือ 49%)

**ปัจจัยเสี่ยง** 1) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ 2) การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งส่งผลทำให้ห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หยุดชะงัก และ 3) ข้อพิพาททางกฎหมาย เรามองว่าความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) แต่ AH มุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,967	30,034	29,263	30,484	31,993
EBITDA	(Btmn)	2,673	3,060	2,484	2,594	2,781
Core profit	(Btmn)	1,704	1,748	1,251	1,396	1,586
Reported profit	(Btmn)	1,824	1,610	1,251	1,396	1,586
Core EPS	(Bt)	4.80	4.93	3.53	3.93	4.47
DPS	(Bt)	1.54	1.65	1.28	1.43	1.62
P/E, core	(x)	4.2	4.1	5.8	5.2	4.6
EPS growth, core	(%)	112.3	2.6	(28.4)	11.6	13.6
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	18.2	16.5	10.7	11.2	11.8
Dividend yield	(%)	7.5	8.1	6.3	7.0	8.0
EBITDA growth	(%)	52.1	14.5	(18.8)	4.4	7.2

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 14) (Bt)	20.40
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btmn)	7.24
Mkt cap (US\$mn)	198

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.04
Sector % SET	0.50
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	39.3 / 20.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.17
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	50.5
Dividend policy (%)	≥ 10

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(12.1)	(19.2)	(38.6)
Relative to SET	(10.8)	(18.6)	(31.3)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/21
Environmental Score Rank	2/21
Social Score Rank	2/21
Governance Score Rank	1/21

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

AH มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ AH เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ บริษัทดำเนินงานด้านความยั่งยืนตามกลยุทธ์ กรอบแนวคิด และแผนการดำเนินงาน ซึ่งคณะกรรมการความยั่งยืนได้กำหนดแนวทางไว้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายความยั่งยืนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

**ESG Disclosure Score**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>48.20 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	2/21	AH	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- AH ตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon neutrality) ภายในปี 2591 ในปี 2566 บริษัทได้ปรับแผนแนวทางการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อมุ่งไปสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality Roadmap) อันเป็นเป้าหมายสูงสุด ทั้งนี้ บริษัทได้ทำการประกาศแผนดังกล่าวนี้ให้บริษัทและบริษัทย่อยนำไปว่า แนวทางการดำเนินงานและจัดทำโครงการต่างๆ เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายไว้ โดยในการดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายสูง บริษัทแบ่งแนวทางการจัดการออกเป็น 4 ด้าน ได้แก่ 1. การลดขยะและการบริหารจัดการทรัพยากร 2. การเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้พลังงาน 3. การใช้พลังงานหมุนเวียน 4. การดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ด้วยโครงการปลูกต้นไม้
- AH ได้วางโครงการการติดตั้งโซลาร์เซลล์ให้ครอบคลุมในสถานประกอบการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ทุกแห่งในประเทศไทย โดยมี แผนการติดตั้งในปี 2564 และจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2567 โดยคาดการณ์กำลังการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์ รวม 2.8 เมกะวัตต์-ชั่วโมงต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 25 ของการใช้ไฟฟ้าในโรงงาน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- AH มีความมุ่งมั่นในเรื่องการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์ ในปี 2566 บริษัทมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เฉลี่ย 6.10 ครั้งต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมงซึ่งสูงกว่าปีที่แล้ว แต่ยังต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้
- AH มีระดับความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรร้อยละ 85.47 ในปี 2565 AH ไม่ได้ดำเนินการสำรวจความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานในปี 2566
- ตามความมุ่งมั่นของบริษัท AH ได้สนับสนุนโครงการ CSR หลายโครงการในปี 2566 และช่วยเหลือครัวเรือน องค์กร และมูลนิธิในชุมชน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- AH มีหลักปรัชญาในการทำธุรกิจกับลูกค้า โดยการกำหนดอำนาจการบริหารจัดการที่ชัดเจนเพื่อหลีกเลี่ยงข้อขัดแย้งของผลประโยชน์ใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ ในปี 2566 สัดส่วนลูกค้าที่มีผลการประเมินเกรด A อยู่ที่ร้อยละ 75 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการปฏิบัติงานของลูกค้าที่เป็นที่น่าพอใจทั้งในด้านคุณภาพ การขนส่ง ราคา ความปลอดภัย และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม
- AH สื่อสารและจัดให้มีการอบรมพนักงานในส่วนงานที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งพนักงานในส่วนงานที่มีความเสี่ยงสูงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน เพื่อให้สามารถจำแนกจัดการกับพฤติกรรมที่ผิดและทุจริตด้วยความรอบคอบระมัดระวัง AH ได้เปิดเผยรายละเอียดของนโยบายและการดำเนินการเพื่อป้องกันการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในเว็บไซต์บริษัท
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทมีทั้งหมด 7 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน กรรมการ 1 ท่าน และกรรมการอิสระ 4 ท่าน (57% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 39% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>48.20</b>	<b>48.20</b>
<b>Environment</b>	<b>37.99</b>	<b>37.99</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	No
GHG Scope 1	2.09	0.50
GHG Scope 2 Location-Based	1.74	5.48
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	7.63	9.82
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	45.31	50.57
<b>Social</b>	<b>25.39</b>	<b>25.39</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	26.87	34.97
Lost Time Incident Rate - Employees	0.75	0.34
Number of Employees - CSR	4,699.00	5,365.00
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	7	7
Board Meeting Attendance Pct	92.85	100.00
Number of Independent Directors	5	4
% Independent directors to total board members	71.43	57.14
Board Duration (Years)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	18,389	17,172	20,433	27,967	30,034	29,263	30,484	31,993
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,704)	(16,054)	(18,225)	(24,777)	(26,522)	(26,373)	(27,423)	(28,675)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,685</b>	<b>1,118</b>	<b>2,208</b>	<b>3,191</b>	<b>3,512</b>	<b>2,890</b>	<b>3,061</b>	<b>3,317</b>
SG&A	(Btmn)	(1,091)	(1,333)	(1,540)	(1,729)	(1,781)	(1,817)	(1,907)	(2,003)
Other income	(Btmn)	570	625	312	318	356	423	444	471
Interest expense	(Btmn)	(296)	(373)	(346)	(342)	(464)	(321)	(217)	(171)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>868</b>	<b>38</b>	<b>635</b>	<b>1,437</b>	<b>1,623</b>	<b>1,176</b>	<b>1,380</b>	<b>1,614</b>
Corporate tax	(Btmn)	(224)	(12)	(113)	(177)	(82)	(94)	(152)	(194)
Equity a/c profits	(Btmn)	115	101	281	452	303	169	178	188
Minority interests	(Btmn)	(13)	(15)	(13)	(23)	28	0	(10)	(23)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>832</b>	<b>176</b>	<b>802</b>	<b>1,704</b>	<b>1,748</b>	<b>1,251</b>	<b>1,396</b>	<b>1,586</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,013)	(28)	222	120	(138)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(181)</b>	<b>148</b>	<b>1,024</b>	<b>1,824</b>	<b>1,610</b>	<b>1,251</b>	<b>1,396</b>	<b>1,586</b>
EBITDA	(Btmn)	1,800	1,207	1,757	2,673	3,060	2,484	2,594	2,781
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.58</b>	<b>0.55</b>	<b>2.26</b>	<b>4.80</b>	<b>4.93</b>	<b>3.53</b>	<b>3.93</b>	<b>4.47</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.56)	0.46	2.89	5.14	4.54	3.53	3.93	4.47
DPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.15	0.94	1.54	1.65	1.28	1.43	1.62

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	5,856	6,566	6,287	9,184	11,173	10,775	10,553	12,436
Total fixed assets	(Btmn)	8,028	7,773	8,222	7,913	7,991	7,535	7,269	7,004
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,246</b>	<b>22,346</b>	<b>22,723</b>	<b>25,469</b>	<b>25,294</b>	<b>24,275</b>	<b>23,705</b>	<b>25,252</b>
Total loans	(Btmn)	8,309	9,415	7,889	7,497	6,201	4,492	2,751	2,951
Total current liabilities	(Btmn)	8,399	8,447	9,158	11,238	11,633	9,678	8,019	8,357
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,788	5,597	4,238	3,759	1,851	2,051	2,251	2,451
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,766</b>	<b>14,605</b>	<b>13,908</b>	<b>15,540</b>	<b>13,977</b>	<b>12,207</b>	<b>10,749</b>	<b>11,286</b>
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	355	355	355	355	355	355
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,480</b>	<b>7,741</b>	<b>8,815</b>	<b>9,929</b>	<b>11,317</b>	<b>12,068</b>	<b>12,957</b>	<b>13,966</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>22.41</b>	<b>23.17</b>	<b>23.99</b>	<b>27.09</b>	<b>30.53</b>	<b>32.64</b>	<b>35.15</b>	<b>37.99</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	832	176	802	1,704	1,748	1,251	1,396	1,586
Depreciation and amortization	(Btmn)	636	797	776	893	973	987	996	996
Operating cash flow	(Btmn)	1,507	316	3,299	2,047	2,106	2,619	2,596	2,763
Investing cash flow	(Btmn)	(1,615)	(408)	(791)	(773)	1,739	(374)	(574)	(574)
Financing cash flow	(Btmn)	(40)	281	(2,277)	(1,143)	(2,507)	(2,212)	(2,248)	(377)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(148)</b>	<b>189</b>	<b>231</b>	<b>132</b>	<b>1,338</b>	<b>32</b>	<b>(227)</b>	<b>1,813</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	9.2	6.5	10.8	11.4	11.7	9.9	10.0	10.4
Operating margin	(%)	3.2	(1.3)	3.3	5.2	5.8	3.7	3.8	4.1
EBITDA margin	(%)	9.8	7.0	8.6	9.6	10.2	8.5	8.5	8.7
EBIT margin	(%)	1.8	3.1	7.1	8.3	7.0	5.6	5.7	6.1
Net profit margin	(%)	(1.0)	0.9	5.0	6.5	5.4	4.3	4.6	5.0
ROE	(%)	10.8	2.3	9.7	18.2	16.5	10.7	11.2	11.8
ROA	(%)	4.3	0.8	3.6	7.1	6.9	5.0	5.8	6.5
Net D/E	(x)	1.0	1.1	0.8	0.7	0.4	0.2	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	6.1	3.2	5.1	7.8	6.6	7.7	11.9	16.3
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	2.1	2.4
Payout Ratio	(x)	N.A.	32.7	32.6	30.0	36.4	36.4	36.4	36.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thai auto production	(000)	2,014	1,428	1,686	1,884	1,842	1,905	1,991	2,076
Growth	(%)	(7.1)	(29.1)	18.1	11.7	(2.2)	3.4	4.5	4.3
Domestic sales	(000)	1,008	792	754	849	776	809	845	880
Growth	(%)	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.6	(8.7)	4.3	4.4	4.2
Auto export	(000)	1,054	736	959	1,000	1,118	1,148	1,198	1,248
Growth	(%)	(7.6)	(30.2)	30.4	4.3	11.7	2.7	4.4	4.2

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	6,145	7,300	7,792	8,126	7,153	7,624	7,131	7,452
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,523)	(6,486)	(6,782)	(7,100)	(6,380)	(6,729)	(6,313)	(6,745)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>622</b>	<b>813</b>	<b>1,010</b>	<b>1,026</b>	<b>772</b>	<b>895</b>	<b>819</b>	<b>708</b>
SG&A	(Btmn)	(412)	(455)	(412)	(458)	(429)	(457)	(438)	(460)
Other income	(Btmn)	74	78	88	74	95	172	(79)	139
Interest expense	(Btmn)	(77)	(86)	(98)	(91)	(111)	(124)	(138)	(107)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>457</b>	<b>677</b>	<b>452</b>	<b>638</b>	<b>471</b>	<b>568</b>	<b>(13)</b>	<b>343</b>
Corporate tax	(Btmn)	(43)	(68)	(38)	(74)	(63)	(74)	129	(22)
Equity a/c profits	(Btmn)	122	152	95	123	32	81	68	44
Minority interests	(Btmn)	(4)	(8)	(4)	(2)	2	7	21	(1)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>281</b>	<b>426</b>	<b>591</b>	<b>597</b>	<b>299</b>	<b>432</b>	<b>421</b>	<b>301</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	129	175	(180)	(35)	111	69	(283)	19
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>410</b>	<b>601</b>	<b>411</b>	<b>562</b>	<b>410</b>	<b>501</b>	<b>138</b>	<b>319</b>
EBITDA	(Btmn)	580	712	995	953	748	954	600	708
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.79</b>	<b>1.20</b>	<b>1.66</b>	<b>1.68</b>	<b>0.84</b>	<b>1.22</b>	<b>1.19</b>	<b>0.85</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.15	1.69	1.16	1.58	1.16	1.41	0.39	0.90

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	7,864	8,646	9,184	9,504	8,308	9,405	11,173	10,988
Total fixed assets	(Btmn)	7,989	8,012	7,913	7,822	7,719	8,173	7,991	8,209
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,308</b>	<b>25,485</b>	<b>25,469</b>	<b>25,754</b>	<b>25,010</b>	<b>26,242</b>	<b>25,293</b>	<b>25,477</b>
Total loans	(Btmn)	7,762	7,706	7,497	7,112	6,898	6,885	6,201	5,815
Total current liabilities	(Btmn)	9,580	10,936	11,237	11,149	11,639	12,353	11,633	11,051
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,673	4,099	3,759	3,538	2,098	2,212	1,851	1,998
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,838</b>	<b>15,631</b>	<b>15,540</b>	<b>15,233</b>	<b>14,303</b>	<b>15,051</b>	<b>13,977</b>	<b>13,541</b>
Paid-up capital	(Btmn)	355	355	355	355	355	355	355	355
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,470</b>	<b>9,855</b>	<b>9,929</b>	<b>10,521</b>	<b>10,707</b>	<b>11,192</b>	<b>11,317</b>	<b>11,936</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>25.80</b>	<b>26.85</b>	<b>27.09</b>	<b>28.75</b>	<b>29.29</b>	<b>30.06</b>	<b>30.53</b>	<b>32.22</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	281	426	591	597	299	432	421	301
Depreciation and amortization	(Btmn)	297	276	309	311	310	343	298	321
Operating cash flow	(Btmn)	159	642	556	860	189	1,454	(396)	182
Investing cash flow	(Btmn)	65	(330)	(297)	(233)	(125)	(263)	2,359	(826)
Financing cash flow	(Btmn)	66	(393)	(299)	(501)	(259)	(923)	(823)	(563)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>290</b>	<b>(80)</b>	<b>(40)</b>	<b>126</b>	<b>(195)</b>	<b>268</b>	<b>1,139</b>	<b>(1,207)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	10.1	11.1	13.0	12.6	10.8	11.7	11.5	9.5
Operating margin	(%)	3.4	4.9	7.7	7.0	4.8	5.8	5.3	3.3
EBITDA margin	(%)	9.4	9.7	12.8	11.7	10.5	12.5	8.4	9.5
EBIT margin	(%)	8.4	10.1	7.2	8.9	7.9	8.9	1.8	5.9
Net profit margin	(%)	6.7	8.2	5.3	6.9	5.7	6.6	1.9	4.3
ROE	(%)	15.3	15.9	18.5	24.1	17.8	16.8	14.5	10.7
ROA	(%)	5.8	6.1	7.2	9.6	7.3	6.8	6.0	4.7
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	7.5	8.3	10.2	10.4	6.8	7.7	4.4	6.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.7	1.0	1.0	0.6	0.7	0.5	0.7

### Main Assumptions

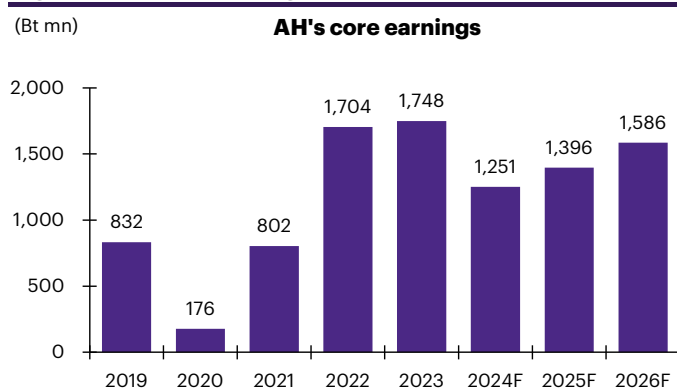
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Thai auto production	(000)	390.0	493.9	519.5	507.8	413.7	464.5	455.7	414.1
Growth	(%)	3.0	34.5	9.7	5.8	6.1	(6.0)	(12.3)	(18.4)
Domestic sales	(000)	196.1	206.4	215.7	217.1	189.1	180.7	188.9	163.8
Growth	(%)	8.0	32.1	(5.1)	(6.1)	(3.6)	(12.4)	(12.4)	(24.6)
Auto export	(000)	206.5	256.8	293.8	273.7	255.1	293.1	295.6	270.5
Growth	(%)	(4.1)	25.9	4.3	12.6	23.5	14.1	0.6	(1.2)

**Figure 1: AH earnings review**

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%	QoQ%
Revenue	8,126	7,153	7,624	7,131	7,452	(8.3)	4.5
Gross profit	1,026	772	895	819	708	(31.0)	(13.6)
EBITDA	953	748	954	600	708	(25.7)	18.1
<b>Core profit</b>	<b>597</b>	<b>299</b>	<b>432</b>	<b>421</b>	<b>301</b>	<b>(49.6)</b>	<b>(28.5)</b>
<b>Net profit</b>	<b>562</b>	<b>410</b>	<b>501</b>	<b>138</b>	<b>319</b>	<b>(43.1)</b>	<b>132.1</b>
EPS (Bt/share)	1.68	0.84	1.22	1.19	0.85	(49.6)	(28.5)
<b>Balance Sheet</b>							
Total Assets	25,754	25,010	26,242	25,293	25,477	(1.1)	0.7
Total Liabilities	15,233	14,303	15,051	13,977	13,541	(11.1)	(3.1)
Total Equity	10,521	10,707	11,192	11,317	11,936	13.5	5.5
BVPS (Bt/share)	28.7	29.3	30.1	30.5	32.2	12.1	5.5
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	12.6	10.8	11.7	11.5	9.5		
EBITDA margin (%)	11.7	10.5	12.5	8.4	9.5		
Net Profit Margin (%)	6.9	5.7	6.6	1.9	4.3		
ROA (%)	9.6	4.9	6.7	6.6	4.7		
ROE (%)	24.1	11.9	16.4	15.8	10.7		
D/E (X)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5		
<b>Thai auto statistics (000 units)</b>							
<b>Auto production</b>	<b>508</b>	<b>414</b>	<b>464</b>	<b>456</b>	<b>414</b>	<b>(18.4)</b>	<b>(9.1)</b>
Commercial car	330	274	307	290	261	(20.9)	(10.0)
Passenger car	177	139	158	165	153	(13.8)	(7.6)
<b>Domestic</b>	<b>217</b>	<b>189</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>164</b>	<b>(24.6)</b>	<b>(13.3)</b>
Commercial car	112	92	84	81	65	(42.1)	(20.1)
Passenger car excl. BEV	92	79	79	83	80	(13.3)	(3.9)
BEV	13	18	17	25	19	44.1	(22.8)
<b>Export</b>	<b>274</b>	<b>255</b>	<b>293</b>	<b>296</b>	<b>271</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(8.5)</b>
Commercial car	184	187	207	208	192	4.3	(7.8)
Passenger car	90	69	86	87	78	(12.4)	(10.2)

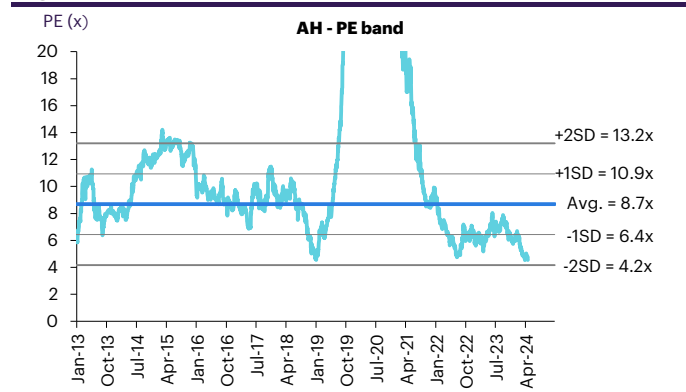
Source: The Federation of Thai Industries, AH and InnovestX Research

**Figure 2: AH's earnings forecast**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: AH's PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 4: 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
AH	Neutral	20.40	23.0	19.0	4.1	5.8	5.2	3	(28)	12	0.7	0.6	0.6	16	11	11	8.1	6.3	7.0	3.7	4.0	3.4
SAT	Underperform	15.50	15.0	5.3	6.8	8.2	7.7	3	(17)	6	0.8	0.8	0.7	12	10	10	10.3	8.5	9.0	2.1	1.8	1.5
STANLY	Neutral	219.00	222.0	6.4	9.4	8.9	8.5	2	5	5	0.8	0.8	0.7	8	9	9	4.8	5.1	5.3	2.4	1.9	1.4
<b>Average</b>					<b>6.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.1</b>	<b>3</b>	<b>(13)</b>	<b>7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7.7</b>	<b>6.6</b>	<b>7.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, 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, TNDD, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

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

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

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

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EPI, 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, 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, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

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

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, 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, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

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