Maybank Securities

"ห้ามเผยแพร่บทวิเคราะห์ระหว่างวันที่ 18 มกราคม 2565 – วันสุดท้ายที่มีการจองซื้อ

Peace & Living (PEACE) PreIPO

พร้อมเติบโตก้าวกระโดด

Real Estate

Thailand

ประเด็นการลงทุน

คำชี้แจงที่สำคัญ : บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย หุ้นเพิ่มทุน บมจ. พีซแอนด์ลีฟวิ่ง (PEACE)

PEACE ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แนวราบเพื่อขายมาแล้วมากกว่า 30 ปี ปัจจุบันบริษัทฯเน้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในบริเวณกรุงเทพฯ และปริมณฑลสำหรับผู้มีรายได้ปานกลางถึงระดับสูง เราประเมินว่ากำไรปี64-65จะก้าวกระโดด 40% ต่อปี ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างสม่ำเสมอในช่วง2ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรขั้นต้นระดับสูง และหนี้สินต่อทุนต่ำ เราประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 5.24 บาท บน P/E ที่ 8.4x และที่ราคานี้ P/BV (x) จะอยู่ระดับ 1เท่า Dividend yield จะอยู่ที่ 4.8%

จุดเด่น

ผู้บริหารมีประสบการณ์ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทโครงการหมู่บ้านจัดสรรมายาวนาน บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการต้นทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างเป็นระบบโดยมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงถึงประมาณ 35-40% และหนี้สินต่อทุนต่ำ ทำให้ผลการดำเนินงาน/การจ่ายเงินปันผลมั่นคงสม่ำเสมอ หลังการเข้าตลาดหลักทรัพย์บริษัทฯมีโอกาสเติบโตสูงจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น การเปลี่ยนมาใช้การก่อสร้างแบบ precast ช่วยลดวงจรธุรกิจและเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงาน เราประเมินการเติบโตกำไรในช่วงปี 64-65 อยู่ที่ 40% ต่อปีซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 21% ในปี 65

โครงสร้างการเสนอขายหุ้น

PEACE เสนอขายหุ้นเพิ่มทุน 84 ล้านหุ้น (Par 1 บาท) คิดเป็น 20.0% ของหุ้นทั้งหมด 336 ล้านหุ้นภายหลัง IPO โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ กรรมการและผู้บริหารจะยังถือหุ้นประมาณ 58% ของทั้งหมด ลดจากก่อน IPO ที่ 73% โดยบริษัทฯจะนำเงินทุนที่ได้จากการเสนอขายเพื่อใช้เป็นเงินลงทุนซื้อที่ดินสำหรับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

ประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 5.24 อิง 2022F PE ที่ 8.4x

เราใช้ P/E สำหรับในการประเมินมูลค่าหุ้น PEACE โดยเลือกหุ้นอสังหาฯซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายบ้านและคอนโด ใน SET มาเทียบเคียงโดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.4x P/E(x) เมื่อคำนวณกับประมาณการณ์กำไรต่อหุ้นที่ 0.62 บาท ณ สิ้นปี 2565 จะได้มูลค่าพื้นฐานที่ 5.24บาท และที่ราคานี้ P/BV (x) จะอยู่ระดับ 1เท่า Dividend yield จะอยู่ที่ 4.8%

FYE Dec (THB m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenue	427	865	1,125	1,533	1,932
EBITDA	47	181	243	335	411
Core net profit	32	134	187	262	322
Core FDEPS (THB)	0.1	0.3	0.4	0.6	0.8
Core FDEPS growth (%)	(73.7)	324.4	39.5	40.3	22.8
Net DPS (THB)	0.05	0.12	0.18	0.25	0.31
ROAE (%)	2.5	10.0	12.7	14.0	14.0
ROAA (%)	2.6	9.0	12.6	15.0	15.5
Net gearing (%) (incl perps)	51.9	24.1	11.4	3.1	5.2

ข้อมูลบริษัทฯ

ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แนวราบเพื่อขายมาแล้วมากกว่า 30 ปี ปัจจุบันบริษัทฯเน้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในบริเวณกรุงเทพฯ และปริมณฑลสำหรับผู้มีรายได้ปานกลางถึงระดับสูง ภายใต้แบรนด์ "Cordiz" "The Glamor" และ "Cher" อีกสองแบรนด์ "Cherene" และ "Cherea Vicinity" เตรียมจะเปิดตัวในปี 2565-66

Vanida Geisler, CPA
Vanida.G@maybank.com
(66) 2658 6300 ext 1394

คำชี้แจง: บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย หุ้นเพิ่มทุน บมจ. พีซแอนด์ลีฟวิ่ง (PEACE) **อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ** MST **อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้ กำไรไม่ได้มีเจตจำนงจะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของ** PEACE **แต่อย่างใด ทาง** MST **และ** PEACE **ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้น ทาง** MST **ผู้บริหารของบริษัท พนักงาน และลูกจ้าง จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม**

1. การประเมินมูลค่าหุ้น

เราใช้ P/E สำหรับในการประเมินมูลค่าหุ้น PEACE โดยเลือกหุ้นอสังหาฯซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายบ้านและคอนโด ใน SET มาเทียบเคียงโดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.4x P/E(x) เมื่อคำนวณกับประมาณการณ์กำไรต่อหุ้นที่ 0.62 บาท ณ สิ้นปี 2565 จะได้มูลค่าพื้นฐานที่ 5.24 บาท และที่ราคานี้ P/BV (x) จะอยู่ระดับ 1เท่า Dividend yield จะอยู่ที่ 4.8% เนื่องจาก PEACE มาจากฐานรายได้/กำไรที่ต่ำ เราประเมินการเติบโตกำไรในช่วงปี 64-65 เฉลี่ยอยู่ที่ 40% ต่อปีซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 21% ในปี 65

Fig 1: **หุ้นเปรียบเทียบสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้น** PEACE

			Forward 2022F			
Company	**Bloomberg code**	**Mkt cap (THB bn)**	**Earnings YoY (%)**	**P/E (x)**	**P/B (x)**	**Dividend Yield (%)**
AP (Thailand)	AP TB	30.0	3.6	6.8	0.9	5.4
Britania	BRI TB	10.1	77.2	9.2	2.4	4.3
Lalin Property	LALIN TB	8.6	10.6	6.0	1.0	6.8
Land and Houses	LH TB	105.2	16.1	13.1	2.0	6.5
L.P.N. Development	LPN TB	7.2	44.7	12.2	0.6	4.6
Noble Development	NOBLE TB	8.4	12.8	6.4	1.3	10.4
Origin Property	ORI TB	27.7	17.2	7.7	1.8	5.4
Pruksa Holding	PSH TB	28.5	23.8	9.6	0.6	6.7
Quality Houses	QH TB	24.2	26.4	10.5	0.8	6.1
SC Asset	SC TB	14.1	10.7	6.2	0.7	6.4
Sena	SENA TB	5.8	13.9	5.6	0.7	7.1
Sansiri	SIRI TB	18.3	5.1	8.3	0.5	5.4
Supalai	SPALI TB	48.6	9.3	7.8	1.1	4.1
	Average		**20.9**	**8.4**	**1.1**	**6.1**

Source: settrade

2. การเสนอขายหุ้นและวัตถุประสงค์ IPO

Fig 2: **วัตถุประสงค์การใช้เงิน**

1. เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนซื้อที่ดินสำหรับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
2. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

Source: Company

Fig 3: **การเสนอขายหลักทรัพย์**

หลักทรัพย์ที่เสนอขาย	ไม่เกิน 84,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้
ทุนที่จดทะเบียนชำระแล้ว	ก่อน IPO หุ้นสามัญจำนวน 336ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 1บาท หลัง IPO หุ้นสามัญจำนวน 420ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 1บาท

Source: Company

Fig 4: **โครงสร้างผู้ถือหุ้น**: Pre and Post IPO

%	Pre-IPO	%	Post-IPO
กลุ่มครอบครัวศิริโสภณา	49.33	กลุ่มครอบครัวศิริโสภณา	39.46
กลุ่มครอบครัวเตชะไกรศรี	5.60	กลุ่มครอบครัวเตชะไกรศรี	4.48
นายชุมพล พรประภา	5.26	นายชุมพล พรประภา	4.20
กลุ่มครอบครัวพูนลาภทวี	4.88	กลุ่มครอบครัวพูนลาภทวี	3.90
กลุ่มกรรมการและผู้บริหาร	7.65	กลุ่มกรรมการและผู้บริหาร	6.12
Others	27.28	Others	21.84
		Public	20.00

Source: Company

บริษัทฯ สั่งห้ามผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร และ/หรือ ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ นำหุ้นสามัญของตนจำนวนรวมกันเท่ากับร้อยละ 55 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นของบริษัทฯ เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยภายหลังจากวันที่หุ้นของบริษัทฯ ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายจะสามารถขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย และจะสามารถขายส่วนที่เหลือทั้งหมดได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

3. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

Fig 5: สรุปธุรกิจของบริษัทฯ ณ 30 กันยายน 2564

Source: Company

บริษัทฯก่อตั้งมาแล้วมากกว่า30ปี พัฒนาโครงการรวมทั้งหมดมูลค่า 16.5พันล้าน ประกอบด้วย 15 โครงการที่ขายหมดและปิดไปแล้วมูลค่า8.8พันล้าน 7โครงการมูลค่า 4.7พันล้านที่อยู่ระหว่างการพัฒนา/ขาย และอีก3 โครงการมูลค่า3พันล้านที่เตรียมเปิดตัวภายในปี2565-66 บริษัทฯมี backlog รวม 600ล้านบาทซึ่งเตรียมจะรับรู้รายได้ภายใน 3-8 เดือน อีกทั้งบริษัทฯยังมีสินค้าพร้อมขายมูลค่า 2.27พันล้านหรือ 556 ยูนิต

Fig 6: แบรนด์สินค้าที่สำคัญและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

โครงการ	Segment	Selling price	Product type	กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย
CHER	Affordable	THB 2-4m/unit	Townhome	กลุ่มลูกค้ารายได้ปานกลาง ที่มีรายได้เฉลี่ย 30,000 บาทขึ้นไป วัยทำงานอายุ 25 - 55 ปี ต้องการสร้างครอบครัวใหม่หรือต้องการแยกออกจากครอบครัวใหญ่ และต้องการที่อยู่อาศัยใหม่ที่สามารถเดินทางทางเข้าเมืองได้สะดวก
CORDIZ	Mid to high income	THB 6-8m/unit	Townhome	กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ย 70,000 บาทขึ้นไป วัยทำงานอายุประมาณ 30 - 55 ปี เป็นพนักงานบริษัท เจ้าของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม(SME) ต้องการสร้างครอบครัวใหม่ขนาดเล็กที่ต้องการบ้านแนวราบพื้นที่ใช้สอยสูง เดินทางเข้าใจกลางเมืองได้สะดวก
THE GLAMOR	High income	THB26-30m/unit	Single detached home/ Pool villa	กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ย 300,000 บาทต่อเดือนขึ้นไป วัยทำงานอายุประมาณ 30 - 55 ปี เป็นนักธุรกิจหรือผู้บริหารระดับสูง ต้องการสร้างครอบครัวหรือมีครอบครัวขนาดเล็ก
Cherene	Mid to high income	THB6-10m/unit	Single detached home	กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ย 70,000 – 150,000 บาทต่อเดือนขึ้นไป วัยทำงานอายุประมาณ 30 - 55 ปี เป็นพนักงานบริษัท เจ้าของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม(SME) ต้องการสร้างครอบครัวใหม่ขนาดเล็กที่ต้องการบ้านแนวราบ
CHEREA VICINITY	Mid to high income	THB4-10m/unit	Mixed product type	กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ย 30,000 – 200,000 บาทต่อเดือนขึ้นไป วัยทำงานอายุประมาณ 25 - 55 ต้องการที่อยู่อาศัยรอบนอก หรือเขตปริมณฑลที่สามารถเดินทางเชื่อมต่อเข้าเมืองได้โดยง่าย

Source: Company

4. ศักยภาพของ PEACE

ประสบการณ์ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทโครงการหมู่บ้านจัดสรรมายาวนาน

PEACE เป็นบริษัทที่พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทโครงการหมู่บ้านจัดสรรมายาวนานกว่า 30 ปี โดยมีนายประสพศักดิ์ ศิริโสภณา ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และนายสุทธิชัย พูนลาภทวี ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ เข้ามาบริหารงานและพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2538 จนประสบความสำเร็จมาอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันบริษัทฯมีผู้บริหารสองรุ่นทั้งผู้มีประสบการณ์สูง และคนรุ่นใหม่ที่เป็นมืออาชีพ

สามารถบริหารจัดการต้นทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และมีผลการดำเนินงานมั่นคงสม่ำเสมอ

บริษัทฯ จึงสามารถบริหารต้นทุนและกำไรขั้นต้นได้เป็นอย่างดี โดยตลอด 10 ปีที่ผ่านมา บริษัทฯ สามารถดำรงอัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับร้อยละ 35 – 40 อีกทั้งบริษัทฯ มีรายได้ กำไรสุทธิ และเงินปันผลที่สามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ตลอดทุกปี รวมถึงมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิในแต่ละงวดปี และเมื่อเทียบกับทุนชำระแล้วของบริษัทฯ

มีโอกาสเติบโตสูงจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น

ในอดีตที่ผ่านมา PEACE เติบโตและสร้างผลกำไรจากแหล่งเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) เป็นส่วนใหญ่ โดยมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในสัดส่วนที่ค่อนข้างน้อย ต่อมาในช่วงปี 2562 บริษัทฯ เริ่มมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในซื้อที่ดิน และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการพัฒนา ก่อสร้าง โครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2562 จนถึงปัจจุบัน บริษัทฯ มีจำนวนการเปิดโครงการใหม่เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ดังนั้น คาดว่าภายหลังจากที่บริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะระดมทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มมากขึ้น และสามารถใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมในจำนวนที่มากขึ้นได้ ส่งผลให้มีโอกาสเติบโตและเปิดโครงการใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง โดยยังควบคุมอัตราหนี้สินต่อทุนได้ในระดับต่ำ

มีแนวทางการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นแบบแผน และมีการบริหารความต่อเนื่องของการเปิดโครงการใหม่

ผู้บริหารของ PEACE มีการกำหนดแนวทางและระยะเวลาในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ชัดเจน และสามารถดำเนินการตามแผนดังกล่าวได้ตามเป้าหมาย โดยบริษัทฯ มีแนวทางในการเริ่มเปิดขายโครงการภายใน 12-15 เดือน นับจากวันที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินสำหรับการพัฒนา และมีเป้าหมายในการปิดโครงการ หรือการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าร้อยละ 100 ภายใน 2 – 3 ปี (สำหรับโครงการที่มีจำนวนยูนิตไม่เกิน 200 ยูนิต) และภายใน 3 – 5 ปี (สำหรับโครงการที่มีจำนวนยูนิตเกิน 200 ยูนิต)

ณ วันที่ 30 กันยายน 2564 บริษัทฯมี 7โครงการมูลค่า 4.7พันล้านที่อยู่ระหว่างการพัฒนา/ขาย และอีก3 โครงการมูลค่า3พันล้านที่เตรียมเปิดตัวภายในปี2565-66 บริษัทฯมีงานรอส่งมอบ (backlog) รวม 600ล้านบาทซึ่งเตรียมจะรับรู้รายได้ภายใน 3-8 เดือน อีกทั้งบริษัทฯยังมีสินค้าพร้อมขาย (inventory) มูลค่า 2.27พันล้านหรือ 556 ยูนิต

ในเดือนกันยายน 2564 บริษัทฯได้ร่วมลงนามในบันทึกข้อตกลงร่วมกัน (MOU) กับบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย (ท่าหลวง) จำกัด เพื่อพัฒนาเทคโนโลยีการก่อสร้างจากก่ออิฐแบบเดิมเป็นระบบโครงสร้างคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast Concrete System) ที่เป็นนวัตกรรมจากทาง CPAC Smart Structure ตั้งแต่ขั้นตอนออกแบบจนถึงขั้นตอนการก่อสร้าง ซึ่งจะช่วยทำให้การบริหารวงจรธุรกิจ (Business cycle) มีประสิทธิภาพมากขึ้น

สินค้าหลักของบริษัทฯสำหรับตลาดระดับกลางถึงบนซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อ

ณ วันที่ 30 กันยายน 2564 สินค้าที่มีระดับราคา2.5-5ล้านบาท/ยูนิต มีสัดส่วน 75% ของมูลค่าโครงการในมือทั้งหมด และอีก 25% มีระดับราคาเกิน 5ล้านบาท/ยูนิต ในอนาคตบริษัทฯมีแผนจะเปิดโครงการใหม่ที่มีระดับราคาเกิน 5ล้านบาท/ยูนิตอีก2 โครงการ และ ระดับราคา2.5-5ล้านบาท/ยูนิต อีก1โครงการ ทำให้สัดส่วน สินค้าที่มีระดับราคา2.5-5ล้านบาท/ยูนิต และ 5ล้านบาท/ยูนิตปรับเป็น 52% และ 48% ตามลำดับ ตอบสนองต่อกลุ่มที่มีกำลังซื้อซึ่งสามารถเข้าถึงสินเชื่อของสังหาฯโดยไม่ยากนัก

Fig 7: Active projects

Project	Opening	Expected Closing	Total Unit (Unit)	Project Value (THB mm)	Transferred (Unit)	Transferred Value (THB mm)	Backlog (Unit)	Backlog Value (THB mm)	Available for sale (Unit)	Available for sale Value (THB mm)
1.Cordiz at Udomsuk	Jul'19	2022	110	720	74	512	6	40	30	168
2.Cher Wongwan - Sathorn	Jul'19	2022	131	574	114	496	14	66	3	12
3.Cher Watcharapol	Oct'19	2022	134	362	79	226	6	18	49	118
4.The Glamor Ekkamai - Praditmanutham	Aug'20	2023	18	468	5	127	2	53	11	288
5.Cher Ngamwongwan - Prachachuen	Aug'20	2023	260	936	95	376	38	149	127	411
6.Cher Suksawat - Puttabucha	Nov'20	2023	240	816	34	113	31	112	175	591
7.Cher Bangkhunnon	Aug'21	2024	196	841	-	-	35	162	161	679
TOTAL			1,089	4,717	401	1,850	132	600	556	2,267

Source: Company

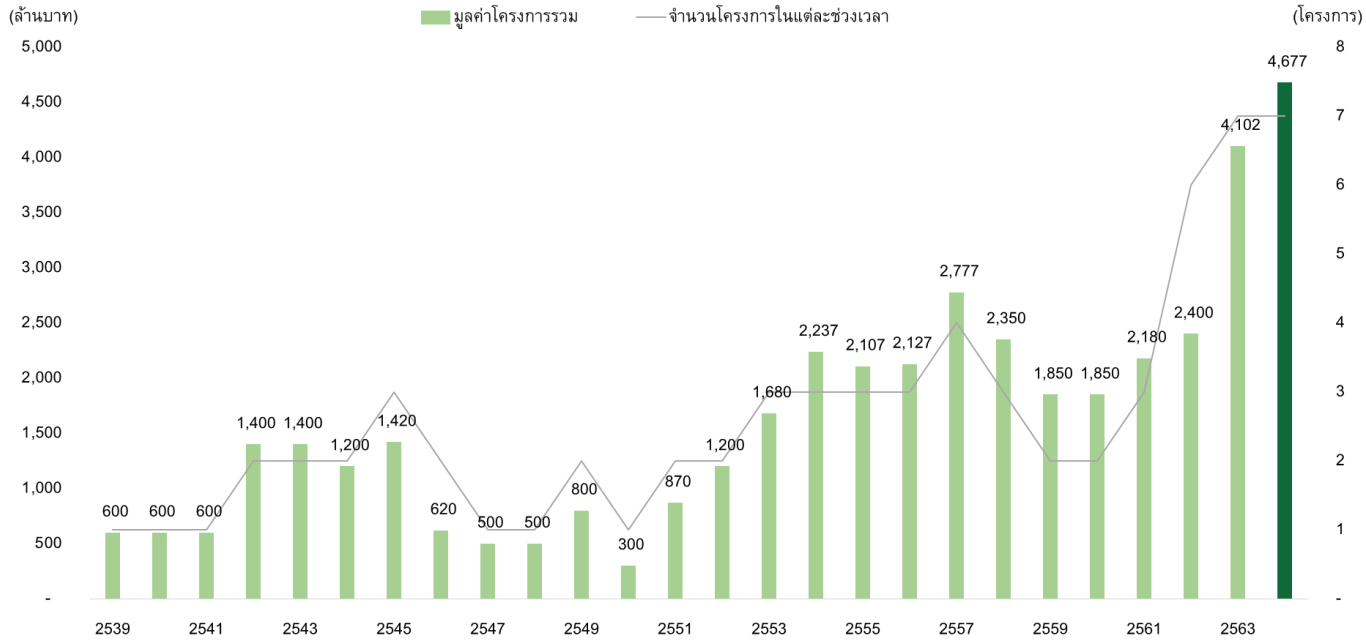
โครงการในอนาคต

Fig 8: Future projects

				ราคาเฉลี่ย	มูลค่าโครงการ	ยูนิต
Cherene กรุงเทพกรีฑา-ร่มเกล้า	ถ.ร่มเกล้า เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	อยู่ระหว่างก่อสร้าง คาดเปิดตัว 3Q22	บ้านเดี่ยว	6.7-8.9ล้านบาท	648	83
CHEREA VICINITY ราชพฤกษ์-เจษฎาบดินทร์	ถ.ราชพฤกษ์ – นนทบุรี 1 อ.เมือง จ.นนทบุรี	อยู่ระหว่างรอโอนที่ดิน คาดเปิดตัว 1Q23	บ้านเดียว บ้านแฝด และทาวน์โฮม	4.5-10.5ล้านบาท	1,845	298
Cher ราชพฤกษ์-พระราม 5	ซ.บางกรวย-ไทรน้อย 25 อ.บางกรวย จ.นนทบุรี	อยู่ระหว่างรอโอนที่ดิน คาดเปิดตัว 4Q23	ทาวน์โฮม	3.5-4.5ล้านบาท	552	138
รวม					**3,045**	**519**

Source: Company

Fig 9: มูลค่าโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่เปิดขายในแต่ละช่วงเวลา



Source: Company

5. ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลประกอบการที่ผ่านมาสามปี

ปี62 รายได้ลดลง 35% YoY บริษัทฯ มีการขายและโอนกรรมสิทธิ์บ้านในโครงการ The Exclusive วงแหวน – รามอินทรา และโครงการ The Exclusive รัชดา – วงศ์สว่าง ในปี 2561 เร็วกว่าที่คาด เนื่องจากโครงการทั้งสองตั้งอยู่ในทำเลที่ตรงกับความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในตลาด รวมทั้งราคาขายของโครงการสามารถสะท้อนกำลังซื้อของกลุ่มเป้าหมายในพื้นที่ได้เป็นอย่างดี จึงทำให้โครงการดังกล่าวได้รับความนิยมค่อนข้างสูง ในขณะที่โครงการใหม่เริ่มเปิดขายในช่วงปลายปี 2562 ได้แก่ โครงการ Cordiz อุดมสุข ซึ่งเริ่มเปิดขายในเดือน กรกฎาคม 2562 โครงการ Cher วงแหวน – สาทร ซึ่งเริ่มเปิดขายในเดือน กรกฎาคม 2562 และโครงการ Cher วัชรพล ซึ่งเริ่มเปิดขายในเดือน ตุลาคม 2562 ส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้รายได้จากโครงการใหม่ดังกล่าวได้ไม่เต็มทั้งปี แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 38.8% กำไรลดลง 73.7% YoY ที่ 31.5ล้านบาท

ปี63 รายได้ก้าวกระโดด 102.5% YoY จากการเปิดขายบ้านมากขึ้นในทุกระดับราคาตั้งแต่ 2.5 ล้านต่อยูนิตจนไปถึง 26ล้านต่อยูนิต อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 37.7% ในขณะที่บริษัทฯควบคุมค่าใช้จ่ายรวมต่างๆได้ดี เติบโตเพียง 21.4% YoY (ค่าใช้จ่ายในการขาย +49.2%, ค่าใช้จ่ายในการบริหาร +8.6%) เหตุนี้กำไรจึงโตขึ้นสามเท่าจากปี62 มาอยู่ที่ 133.7ล้าน

สำหรับ9 เดือน 2564 รายได้โตขึ้น 41% YoY ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ 38.8% ค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยรวมยังคงเติบโต 20.5% YoY (ค่าใช้จ่ายในการขาย +50.6%, ค่าใช้จ่ายในการบริหาร +2.3%) กำไรจึงโตได้ 75% YoY มาที่ 150.7ล้าน

Fig 10: Revenue breakdown

	2562		2563		9M2564	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
The Exclusive วงแหวน - รามอินทรา	43.2	10.1	-	-	-	-
The Exclusive แจ้งวัฒนะ - ติวานนท์	53.7	12.6	-	-	-	-
The Exclusive รัชดา - วงศ์สว่าง	184.1	43.1	9.7	1.1	-	-
Cordiz อุดมสุข	65.2	15.3	297.1	34.4	149.5	18.5
Cher วงแหวน - สาทร	80.8	18.9	278.9	32.2	136.3	16.9
Cher วัชรพล	11.0	2.6	130.0	15.0	85.0	10.5
Cher งามวงศ์วาน - ประชาชื่น	-	-	80.7	9.3	295.1	36.5
The Glamor	-	-	82.0	9.5	44.8	5.5
บ้านป่าริมธาร	-	-	3.9	0.5	-	-
Cher สุขสวัสดิ์ - พุทธบูชา	-	-	-	-	113.2	14.0
รวม	437.9	102.5	882.2	102.0	823.9	102.0
หัก: ค่าใช้จ่ายของแถม	-10.7	-2.5	-17.2	-2.0	-15.7	-2.0
สุทธิ	**427.2**	**100.0**	**865.0**	**100.0**	**808.2**	**100.0**

Source: Company

แนวโน้มผลประกอบการปี 64-66

Fig 11: Financial models

THBm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Residential	**427**	**865**	**1,125**	**1,533**	**1,932**
Growth%	*(35.1)*	*102.5%*	*30.0%*	*36.3%*	*26.1%*
COGS	**262**	**539**	**697**	**958**	**1,217**
Gross margin%	38.8%	37.7%	38.0%	37.5%	37.0%
SG&A expense	124	150	188.9	245.2	309.2
SG&A to sales ratio	29.0%	17.4%	16.8%	16.0%	16.0%
Earnings	**32**	**134**	**187**	**262**	**322**
Net margin%	7.4%	15.5%	16.6%	17.1%	16.6%
Earnings growth%	-73.7%	324.4%	39.5%	40.3%	22.8%

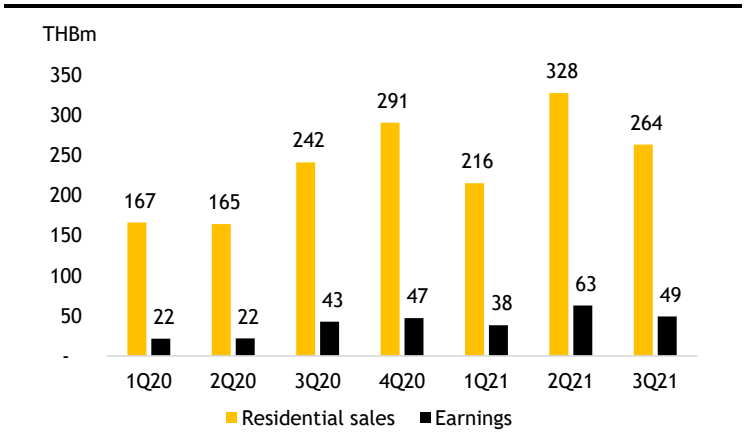
Source: Company, MST

ในปี 2564 เราประเมินว่ารายได้เติบโต 30% (9เดือน: +41%) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 38% และกำไรจะโตได้ 42% (9เดือน: +75%) เป็น 190 ล้านบาท จากการเปิดโครงการใหม่ 3 โครงการในปี 2562 และอีก 3 โครงการใน ปี63 ในขณะที่ปี 64 เปิดอีก 1 โครงการใหม่

สำหรับปี 2565-66 เราคาดว่ารายได้/กำไรจะเติบโตต่อเนื่อง จาก 7โครงการมูลค่า 4.7พันล้านที่อยู่ระหว่างการพัฒนา โดยเป็นสินค้าพร้อมขาย (inventory) มูลค่า 2.27พันล้าน บริษัทฯเตรียมอีก3 โครงการมูลค่า3พันล้านที่จะเปิดตัวภายในปี2565-66 อีกทั้งบริษัทฯมีงานรอส่งมอบ (backlog) รวม 600ล้านบาทซึ่งเตรียมจะรับรู้รายได้ภายใน 3-8 เดือน

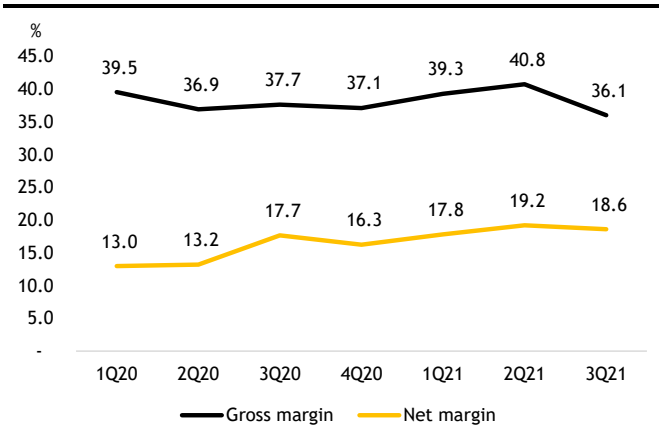
เราประเมินอัตราเติบโตรายได้/กำไร (5-year CAGR)ที่ 24%และ22% ตามลำดับ โดยการเติบโตกำไรในปี 2564-65 คาดจะโต 40% ต่อปี และลดลงเป็น 24% ในปี66 บนโครงการปัจจุบันและสามโครงการที่รอจะเปิดใหม่ในปี 65-66 ในระยะต่อไปหากบริษัทฯสามารถเพิ่มการเปิดโครงการใหม่ตามแผน อัตราการเติบโตจะยังโดดเด่นต่อเนื่องได้ในระยะยาว

Fig 12: Quarterly revenue and earnings



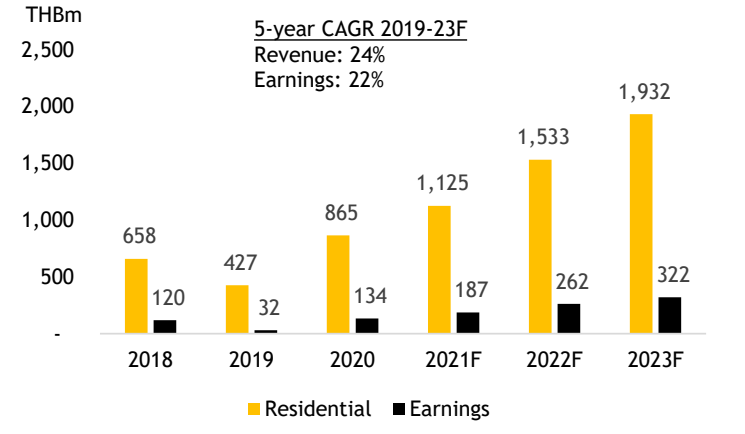
Source: Company

Fig 13: Quarterly gross and net margins



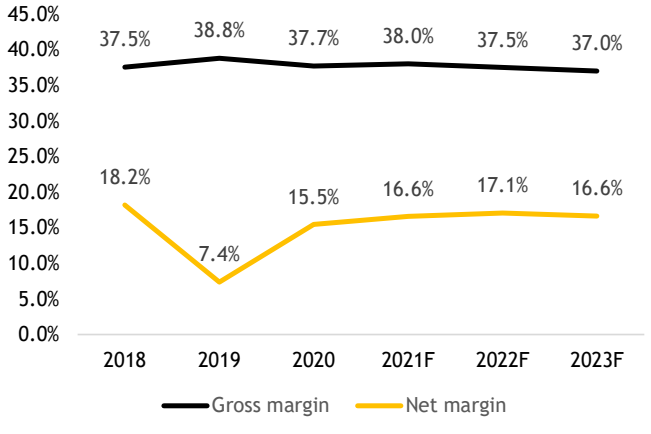
Source: Company

Fig 14: Revenue/earnings trend



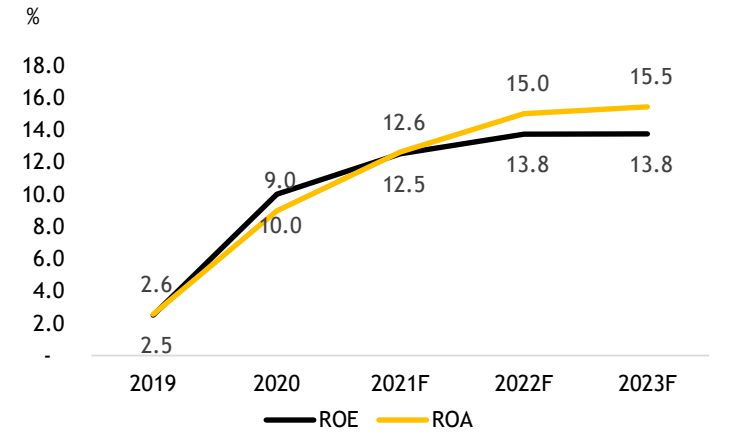
Source: Company, MST

Fig 15: Gross and net margins



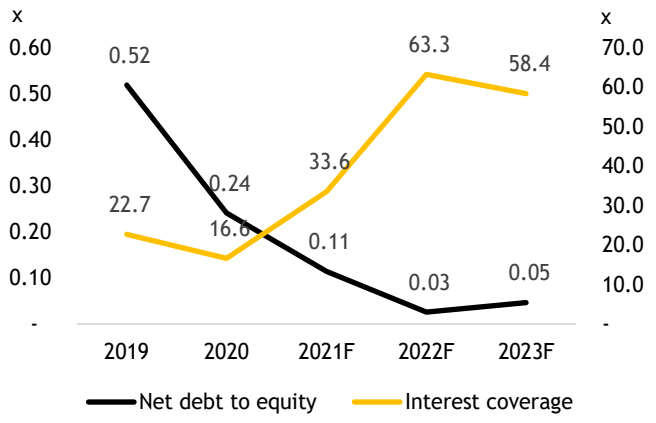
Source: Company, MST

Fig 16: ROE and ROA



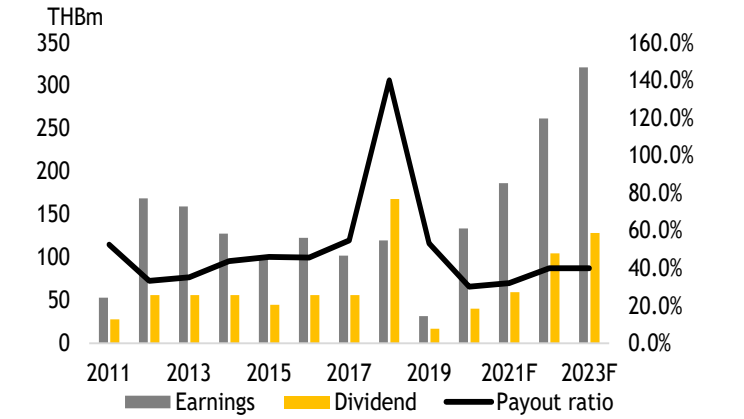
Source: Company, MST

Fig 17: Gearing ratios



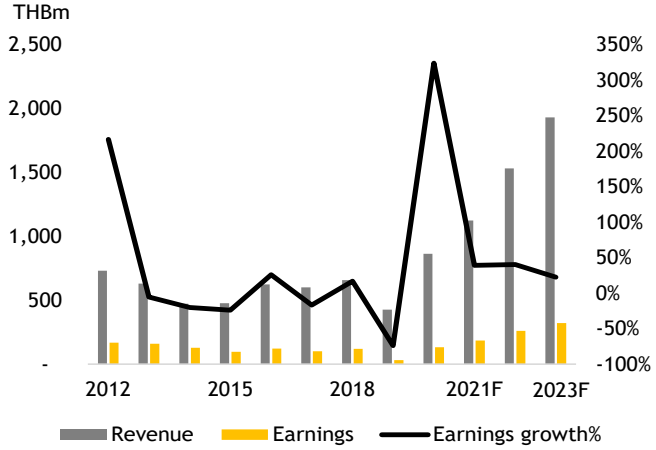
Source: Company, MST

Fig 18: Earnings, dividend, payout ratio



Source: Company, MST

Fig 19: Revenue, earnings, earnings growth



Source: Company, MST

6. ภาวะอุตสาหกรรม

สภาพเศรษฐกิจทยอยปรับตัวดีขึ้นในปี 64-65 จากจุดต่ำสุดในปี 2563

โดยรวมในปี 2563 ที่ผ่านมามีการหดตัวลง โดยตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) สำหรับปี 2563 หดตัวร้อยละ 6.1 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 2.3 ในปี 2562 อย่างไรก็ตาม ทิศทาง GDP มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน ปี 2564 ที่ร้อยละ 1.2 จากการคาดการของ สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ หรือ ร้อยละ 1.6 ตามคาดการณ์ของ MST ในปี 2565 ทาง MST คาด GDP จะเติบโตต่อเนื่องในอัตราร้อยละ 4 โดยหลักมาจากการส่งออกซึ่งโตร้อยละ 10 ในปี64 และร้อยละ 11 ในปี 65

ดอกเบี้ยยังคงอยู่ในระดับต่ำ วันที่ 20 พฤษภาคม 2563 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 0.75 เป็นร้อยละ 0.50 ต่อปี และทาง MST คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 0.5 ต่อปี ไปตลอดปี 2564-65 สำหรับการขอสินเชื่อบ้านจะของแต่ละธนาคารจะอิงกับ Minimum Loan rate (MLR) และ Minimum Retail rate (MRR) ซึ่งยังคงอยู่ในระดับต่ำ

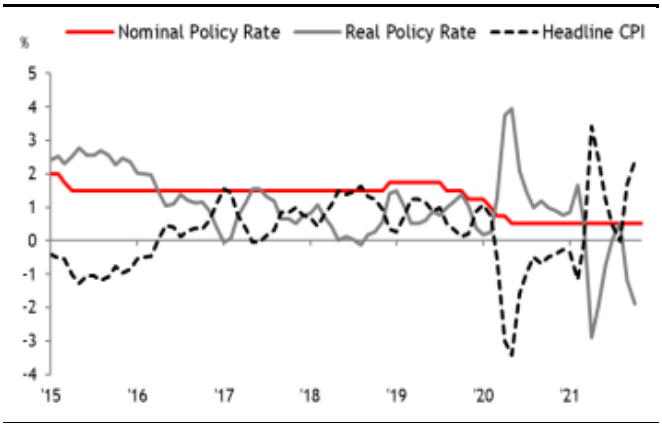
การปล่อยสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์เมื่อ 9เดือนแรกของปี64 เติบโตต่ำเพียง 2.7% แต่หลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยผ่อนคลายสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่อมูลค่าหลักประกัน หรือLTV เป็น100% สำหรับทุกสัญญา มีการคาดการณ์ว่าการปล่อยสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์น่าจะเติบโตมากขึ้นที่ 5% ในปี2565

Fig 20: Thailand macro indicators

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Real GDP (%)	4.2	2.3	-6.1	1.6	4.0
Private Consumption (%)	4.6	4.0	-1.0	1.4	4.5
Government Consumption (%)	2.8	1.7	0.8	2.5	2.5
Gross Fixed Capital Formation (%)	3.8	2.0	-4.8	4.7	4.8
Exports of Goods & Services (%)	3.4	-3.0	-19.4	10.3	11.2
Imports of Goods & Services (%)	8.3	-5.2	-13.3	16.6	5.5
Current Account Balance (% of GDP)	5.6	7.0	4.0	-2.8	-0.5
Fiscal Balance (% of GDP)	-3.0	-3.0	-5.2	-4.8	-4.0
Inflation Rate (%, period avg)	1.1	0.7	-0.8	1.1	1.8
Unemployment Rate (%, period avg)	1.1	1.0	1.7	1.9	1.7
Exchange Rate (per USD, end-period)	32.30	29.97	29.95	33.00	31.70
Policy Rate (%, end-period)	1.75	1.25	0.50	0.50	0.50

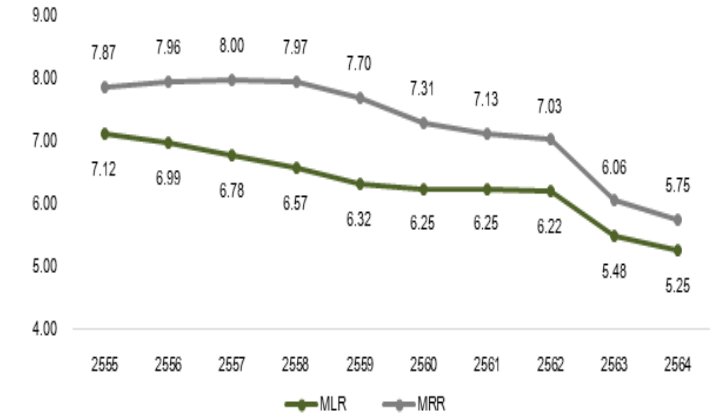
Source: CEIC, MST

Fig 21: ดอกเบี้ยนโยบายคงตัวในระดับต่ำ



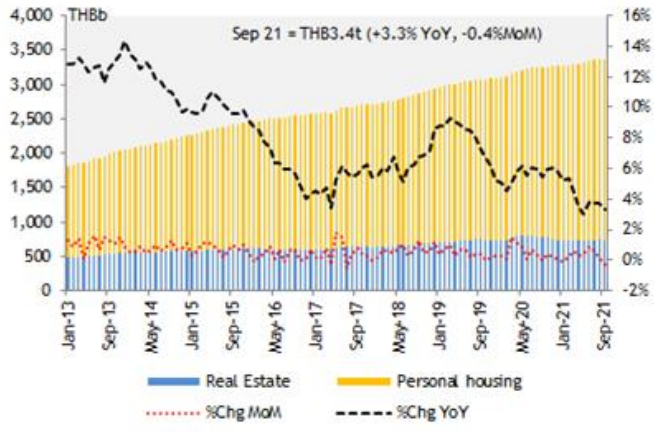
Source: BoT, MST

Fig 22: อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย (ร้อยละ)



Source: BoT

Fig 23: Property related loan growth



Source: BoT, MST

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์

จากข้อมูลของ Agency for Real Estate Affairs (AREA) ปี 2563 โครงการอสังหาริมทรัพย์โดยรวมเปิดตัวใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ลดลงร้อยละ 40 ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการลดลงของโครงการคอนโดมิเนียม ลดลงร้อยละ 71 ในขณะที่บ้านแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ อาคารพาณิชย์) ลดลงร้อยละ 6% ที่ผ่านมาหลายๆปีจะเห็นได้ว่าบ้านแนวราบมีการเติบโตที่สม่ำเสมอกว่าคอนโดมิเนียมที่มีความแกว่งตัวขึ้นลงสูง

เมื่อดูราคาเฉลี่ยของอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละประเภทจะเห็นว่าบ้านเดี่ยวมีการปรับราคาขึ้นได้ในอัตราร้อยละ 5ต่อปี (5-year CAGR) ในขณะที่บ้านแฝดและคอนโดมิเนียมปรับราคาได้ร้อยละ 4 ต่อปี สำหรับบ้านทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์ราคานิ่งมาตลอด 5ปี ในส่วนของราคาการพัฒนาอสังหาฯ ราคาที่ดินซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ปรับได้ประมาณร้อยละ4ต่อปีใกล้เคียงกับราคาอสังหาฯที่สามารถปรับขึ้นได้ อย่างไรก็ตามราคาต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นเฉพาะราคาเหล็กกระทบน้อยกว่าร้อยละ2ของต้นทุนการพัฒนาอสังหาฯโดยรวม

ในช่วงปี 2563-64 อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้เศรษฐกิจหดตัว มีการชะลอการตัดสินใจซื้อ รวมถึงผู้บริโภคมีกำลังซื้อที่ลดลง ส่งผลให้ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชะลอการลงทุน อย่างไรก็ตามพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนมาสนใจเลือกซื้ออสังหาริมทรัพย์ในแนวราบมากขึ้น ซึ่งตอบโจทย์ความต้องการพื้นที่ในการอยู่อาศัย และทำงานจากที่บ้านมากขึ้น และยังตอบโจทย์เรื่องการเว้นระยะห่างในการอยู่ร่วมกันในสังคมเป็นอย่างดี สำหรับคอนโดมิเนียมได้รับผลกระทบมาตั้งแต่ปี2562 เนื่องจากนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่เข้มงวดขึ้นตามประกาศมาตรการ LTV แม้จะมีการผ่อนปรนบ้างในปี2563 แต่ไม่ได้ช่วยมากนัก

เหตุนี้ในเดือนตุลาคมปี 2564 ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ผ่อนคลายหลักเกณฑ์สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน ชั่วคราวเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านภาคอสังหาริมทรัพย์ จากที่เศรษฐกิจไทยได้รับ

ผลกระทบจากสถานการณ์การระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ที่ยืดเยื้อ และภาคอสังหาริมทรัพย์อยู่ในภาวะซบเซาจากอุปสงค์ที่อ่อนแอและภาคก่อสร้างที่ได้รับผลจากโรคระบาด ดังนี้ 1) กำหนดให้เพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV ratio) เป็นร้อยละ 100 (กู้ได้เต็มมูลค่าหลักประกัน) สำหรับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (รวมสินเชื่ออื่นนอกเหนือจากเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยและมีที่อยู่อาศัยนั้นเป็นหลักประกันหรือสินเชื่อ Top-up แล้ว ทั้งกรณี (1) มูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ล้านบาท ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 2 เป็นต้นไป และ (2) กรณีมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 1 เป็นต้นไป 2) การผ่อนคลายนี้ให้เป็นการชั่วคราว

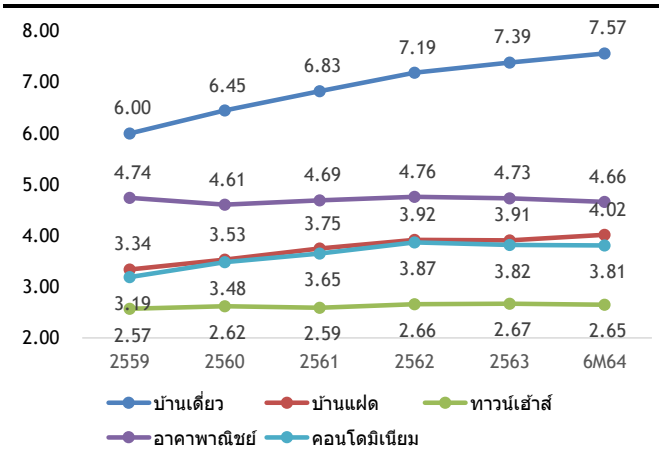
รัฐบาลมีมติยืดเวลาสำหรับ มาตรการลดภาษีที่ดินภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในปี พ.ศ. 2564 ในอัตรา 90% รวมถึงลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนการโอนอสังหาริมทรัพย์จากเดิม 2% เหลือ 0.01% และลดค่าจดทะเบียนการจำนองอสังหาริมทรัพย์จากเดิม 1% เหลือ 0.01% สำหรับอสังหาฯใหม่ราคาไม่เกิน 3ล้านบาทที่ซื้อจากผู้ประกอบการฯ ให้มีผลบังคับใช้ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งมาตรการดังกล่าวคาดว่าจะมีส่วนช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้ออสังหาริมทรัพย์ได้

Fig 24: **มูลค่าอสังหาริมทรัพย์ที่เปิดขายใหม่**

THBm	2017	2018	2019	2020	1H64
SDH	77,360	102,015	105,212	92,451	33,601
Twin house	18,943	32,078	29,282	37,628	16,303
Town house	88,721	89,464	91,675	83,419	26,369
Shop house	6,006	3,488	5,192	2,016	1,556
Condominium	250,631	388,428	245,551	71,680	57,944
Total	**441,661**	**615,473**	**476,912**	**287,194**	**135,773**
Growth%-Total	16%	39%	-23%	-40%	
Growth%-Landed properti	4%	21%	1%	-6%	
Growth%-Condominium	30%	55%	-37%	-71%	

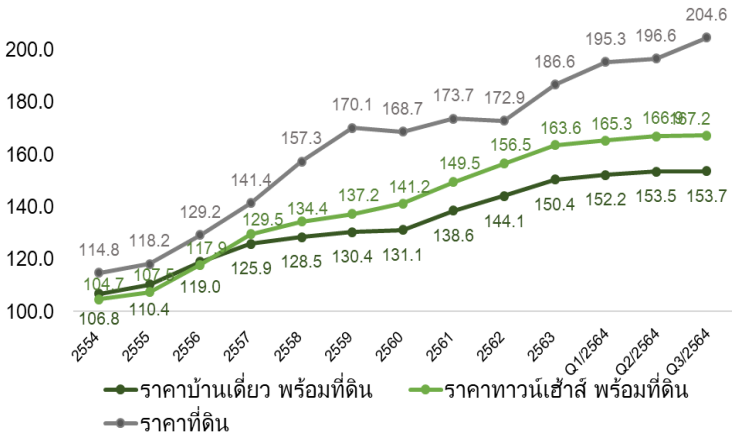
Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

Fig 25:**ราคาเฉลี่ยของอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภท (ล้านบาท)**



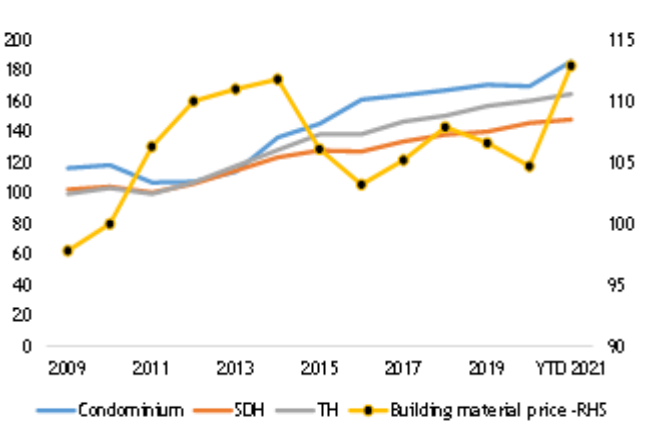
Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

Fig 26: **ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยและราคาที่ดิน**



Source: BoT

Fig 27: Building material price index vs residential price index



Source: Ministry of Commerce, Agency for Real Estate Affairs (AREA)

7. ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทฯ ประกอบธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบ ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง เนื่องจากมีผู้ประกอบการในตลาดหลายรายและลักษณะผลิตภัณฑ์สามารถทดแทนกันได้ และมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาด (Barrier to entry) ค่อนข้างต่ำ เมื่อเป็นเช่นนั้นการที่ PEACE เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯเช่นกัน จะส่งผลดีหลายประการไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทให้เป็นที่รู้จักในวงกว้างมากยิ่งขึ้นและเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี ทำให้กลุ่มลูกค้าเป้าหมายมีความมั่นใจมากยิ่งขึ้น

ความเสี่ยงด้านความต่อเนื่องของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ เนื่องด้วยธุรกิจการพัฒนาและขายอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องสรรหาและพัฒนาโครงการเพื่อขายอยู่ตลอดเวลา หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาที่ดิน หรือไม่สามารถพัฒนาโครงการและก่อสร้างบ้านเพื่อขายได้อย่างต่อเนื่อง จะส่งผลให้รายได้ของบริษัทฯ มีความผันผวน และมีผลประกอบการที่ไม่ต่อเนื่องสม่ำเสมอ ที่ผ่านมา บริษัทฯ มีการวางแผนในการบริหารจัดการรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ให้มีความต่อเนื่องสม่ำเสมอ นอกเหนือจากแผนพัฒนาโครงการในอนาคต3 โครงการซึ่งคาดว่าจะสร้างรายได้ให้บริษัทฯ ในช่วงปี 2564-69 คาดว่าภายหลังจากที่บริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะระดมทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มมากขึ้น และสามารถใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมในจำนวนที่มากขึ้นได้ ส่งผลให้มีโอกาสเติบโตและเปิดโครงการใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากผลประกอบการในอนาคตไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจากลูกค้าไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ได้ตามกำหนด ในการขายบ้านในโครงการของบริษัทฯ จะมีทั้งการขายบ้านที่ก่อสร้างแล้วเสร็จพร้อมโอนกรรมสิทธิ และการขายบ้านที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดยจะโอนกรรมสิทธิเมื่อก่อสร้างแล้วเสร็จ รวมถึงลูกค้าส่วนใหญ่จะมีการขอสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงที่ลูกค้าไม่สามารถโอนกรรมสิทธิได้ตามกำหนด ซึ่งมีสาเหตุมาจาก 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่ ลูกค้าเปลี่ยนใจไม่ซื้อบ้านในโครงการของบริษัทฯ ในขณะที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และลูกค้าไม่ผ่านการอนุมัติสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทฯ ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

บริษัทฯตระหนักถึงปัญหาดังกล่าว จึงมีการอำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้า โดยมีบุคลากรในแผนกธุรการโครงการที่จะสอบถามข้อมูลของลูกค้าเบื้องต้นเพื่อคัดกรองความสามารถในการผ่อนชำระของลูกค้า และแนะนำธนาคารที่เหมาะสมกับศักยภาพทางการเงินของลูกค้า รวมถึงช่วยติดต่อประสานงาน และแนะนำการเตรียมเอกสารในการยื่นขอสินเชื่อ เพื่อให้ลูกค้าได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากธนาคารได้สำเร็จและรวดเร็ว และสามารถโอนกรรมสิทธิได้ตามที่กำหนด

ความเสี่ยงจากแนวโน้มราคาที่ดินและต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้น เมื่อดูราคาเฉลี่ยของอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละประเภทจะเห็นว่าบ้านเดี่ยวมีการปรับราคาขึ้นได้ในอัตราร้อยละ 5ต่อปี (5-year CAGR) ในขณะที่บ้านแฝดและคอนโดมิเนียมปรับราคาได้ร้อยละ 4ต่อปี สำหรับบ้านทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์ราคานิ่งมาตลอด 5ปี ในส่วนของราคาการพัฒนาอสังหาฯ ราคาที่ดินซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ปรับได้ประมาณร้อยละ4ต่อปีใกล้เคียงกับราคาอสังหาฯที่สามารถปรับขึ้นได้ อย่างไรก็ตามราคาต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นเฉพาะราคาเหล็กกระทบน้อยกว่าร้อยละ2ของต้นทุนการพัฒนาอสังหาฯโดยรวม

ในเดือนกันยายน 2564 บริษัทฯได้ร่วมลงนามในบันทึกข้อตกลงร่วมกัน (MOU) กับบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย (ท่าหลวง) จำกัด เพื่อพัฒนาเทคโนโลยีการก่อสร้างจากก่ออิฐแบบเดิมเป็นระบบโครงสร้างคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast Concrete System) ที่เป็นนวัตกรรมจากทาง CPAC Smart Structure ตั้งแต่ขั้นตอนออกแบบจนถึงขั้นตอนการก่อสร้าง ซึ่งจะช่วยทำให้การบริหารวงจรธุรกิจ (Business cycle) มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้ เช่นสภาวะเศรษฐกิจ หนี้ภาคครัวเรือน การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรน่า การล่าช้าของโครงการขนส่งมวลชนขนาดใหญ่ของรัฐบาล นโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมาย และกฎระเบียบ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัท

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2564 กลุ่มครอบครัวศิริโสภณา ซึ่งมีสมาชิกในครอบครัวดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งกลุ่มครอบครัวศิริโสภณา ถือหุ้นในบริษัทฯ รวมกันร้อยละ 49.33 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ ทั้งนี้ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้แล้วกลุ่มครอบครัวศิริโสภณา ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะยังคงมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 39.46 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ

บริษัทฯ ภายหลังการการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ จึงทำให้กลุ่มครอบครัวศิริโสภณา ยังคงสามารถควบคุมมติการประชุมผู้ถือหุ้นในวาระสำคัญที่ต้องใช้คะแนนเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดได้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงที่เพียงพอเพื่อให้ผ่านมติพิเศษได้หากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่เห็นด้วย

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นไปอย่างโปร่งใส และมีการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารงาน บริษัทฯ จึงได้จัดโครงสร้างการจัดการซึ่งประกอบด้วยคณะกรรมการบริษัทฯ คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาผลตอบแทน และคณะกรรมการบริหาร อีกทั้ง ยังมีการแต่งตั้งบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระเข้าร่วมคณะกรรมการบริษัทฯ จำนวน 4 ท่าน และแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบจำนวน 3 ท่าน เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบและถ่วงดุลการตัดสินใจ รวมถึงพิจารณาให้ความเห็นหรืออนุมัติรายการต่างๆ ก่อนนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ข้อกำหนดการห้ามขายหุ้น (Silent Period) **ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร เช่น ผู้ถือหุ้นใหญ่ กรรมการ และผู้บริหาร จะถูกห้ามขายหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 55.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชน เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันที่หุ้นสามัญของบริษัทฯ เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายจะสามารถทยอยขายหุ้นสามัญจำนวนดังกล่าวได้ในจำนวนร้อยละ 25.00 ของจำนวนหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายเมื่อครบ

Income Statement (Btmn)

FY December	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	427	865	1,125	1,533	1,932
EBITDA	47	181	243	335	411
Depreciation & Amortisation	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Operating Profit (EBIT)	**42**	**176**	**238**	**330**	**406**
Interest (Exp) /Inc	(2)	(11)	(7)	(5)	(7)
Associates	0	0	0	0	0
One-offs	0	0	0	0	0
Pre-Tax Profit	**42**	**167**	**233**	**327**	**402**
Tax	(11)	(33)	(47)	(65)	(80)
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit	**32**	**134**	**187**	**262**	**322**
Recurring Net Profit	**32**	**134**	**187**	**262**	**322**
Revenue Growth %	(35.1)	102.5	30.0	36.3	26.1
EBITDA Growth (%)	(67.4)	286.0	34.6	37.4	22.8
EBIT Growth (%)	(70.6)	300.3	35.2	38.4	23.0
Net Profit Growth (%)	(73.7)	324.4	39.5	40.3	22.8
Recurring Net Profit Growth (%)	(73.7)	324.4	39.5	40.3	22.8
Tax Rate %	25.8	19.9	20.0	20.0	20.0

Cash Flow (Btmn)

FY December	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Profit before taxation	42	167	233	327	402
Depreciation	5	5	5	5	5
Net interest receipts/ (payments)					
Working capital change	(721)	203	7	(531)	(270)
Cash tax paid	(11)	(33)	(47)	(65)	(80)
Others (inc exceptional items)	7	3	0	0	(0)
Cash flow from operations	**(677)**	**345**	**199**	**(264)**	**56**
Capex	(7)	(2)	(5)	(7)	(7)
Disposals/ (purchases)					
Others	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
Cash flow from investing	**(9)**	**(3)**	**(5)**	**(8)**	**(8)**
Debt raised/ (repaid)	635	(352)	(123)	(70)	50
Equity raised/ (repaid)	175	0	0	440	0
Dividends (paid)	(168)	(17)	(40)	(60)	(105)
Interest payments					
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	**642**	**(369)**	**(164)**	**310**	**(55)**
Change in cash	(44)	(27)	30	39	(6)

Balance Sheet (Btmn)

FY December	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Fixed Assets	11	9	11	13	15
Other LT Assets	14	13	13	14	15
Cash/ST Investments	37	9	39	78	72
Other Current Assets	2,007	1,851	1,854	2,397	2,680
Total Assets	**2,068**	**1,881**	**1,917**	**2,502**	**2,782**
ST Debt	410	326	150	50	50
Other Current Liabilities	79	126	137	149	162
LT Debt	286	17	70	100	150
Other LT Liabilities	19	18	18	18	18
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' Equity	1,274	1,394	1,546	2,189	2,406
Total Liabilities-Capital	**2,068**	**1,881**	**1,921**	**2,506**	**2,785**
Share Capital (mn)	336	336	336	420	420
Gross Debt/ (Cash)	19	37	6	2	3
Net Debt/ (Cash)	18	36	5	1	2
Working Capital	1,928	1,725	1,717	2,248	2,518
BVPS (Bt)	3.8	4.1	4.6	5.2	5.7

Rates & Ratios

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross Margin %	38.8	37.7	38.0	37.5	37.0
EBITDA Margin %	11.0	20.9	21.6	21.8	21.3
Op. Profit Margin %	9.8	20.3	21.2	21.5	21.0
Net Profit Margin %	7.4	15.5	16.6	17.1	16.6
ROE %	2.5	10.0	12.7	14.0	14.0
ROA %	2.6	9.0	12.6	15.0	15.5
Net Margin Ex. EI %	7.4	15.5	16.6	17.1	16.6
Dividend Cover (x)	1.88	3.3	3.1	2.5	2.5
Interest Cover (x)	22.7	16.6	33.6	63.3	58.4
Asset Turnover (x)	0.2	0.5	0.6	0.6	0.7
Asset/Debt (x)	3.0	5.5	8.7	16.7	13.9
Debtors Turn (days)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Creditors Turn (days)	78.4	42.8	35.6	27.9	23.6
Inventory Turn (days)	2,225.7	1,300.6	963.8	805.3	757.3
Net Gearing %	0.5	0.2	0.1	0.0	0.1
Debt/ EBITDA (x)	14.8	1.9	0.9	0.4	0.5
Debt/ Market Cap (x)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1

APPENDIX I:TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank Kim Eng” ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทางMaybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า “Representatives” จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น“คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้า และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิก และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิกอาจมีความ แตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิกได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ MBKET”) จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (Maybank Kim Eng Thailand) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Maybank Kim Eng Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย Maybank Kim Eng Thailand มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก http://kelive.maybank-ke.co.th) ในขณะที่ Maybank Kim Eng Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น.ทั้งนี้ MBKET Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MBKET ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MBKET Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MBKET Retail ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์ แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่

สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด ("Maybank KESL") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์**: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย**: PT Kim Eng Securities ("PTKES") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย**: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกลต. **ฟิลิปปินส์**: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม**: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด ("KEVS") (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง**: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย**: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด ("KESI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) **สหรัฐฯ**: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 10 มกราคม 2565, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 10 มกราคม 2565, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Retail Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
TRADING BUY/TAKE PROFIT/ HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Maybank Kim Eng Institutional Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2021

Score Range	Number of Logo	Description
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

▲▲▲▲▲

AAV	BWG	FPT	LH	PHOL	SCCC	TFMAMA	TSC	WINNER
ADVANC	CENTEL	FSMART	LHFG	PLANB	SCG	THANA	TSR	
AF	CFRESH	GBX	LIT	PLANET	SCN	THANI	TSTE	
AIRA	CHEWA	GC	LPN	PLAT	SDC	THCOM	TSTH	
AKP	CHO	GCAP	MAKRO	PORT	SEAFCO	THG	TTA	
AKR	CIMBT	GEL	MALEE	PPS	SEAOIL	THIP	TTCL	
ALT	CK	GFPT	MBK	PR9	SE-ED	THRE	TTW	
AMA	CKP	GGC	MBKET	PREB	SELIC	THREL	TU	
AMATA	CM	GPSC	MC	PRG	SENA	TIP	TVD	
AMATAV	CNT	GRAMMY	MCOT	PRM	SIRI	TIPCO	TVI	
ANAN	COMAN	GUNKUL	METCO	PSH	SIS	TISCO	TVO	
AOT	COTTO	HANA	MFEC	PSL	SITHAI	TK	TWPC	
AP	CPALL	HARN	MINT	PTG	SMK	TKT	U	
ARIP	CPF	HMPRO	MONO	PTT	SMPC	TMB	UAC	
ARROW	CPI	ICC	MOONG	PTTEP	SNC	TMILL	UBIS	
ASP	CPN	ICHI	MSC	PTTGC	SONIC	TNDT	UV	
BAFS	CSS	III	MTC	PYLON	SORKON	TNL	VGI	
BANPU	DELTA	ILINK	NCH	Q-CON	SPALI	TOA	VIH	
BAY	DEMCO	INTUCH	NCL	QH	SPI	TOP	WACOAL	
BCP	DRT	IRPC	NEP	QTC	SPRC	TPBI	WAVE	
BCPG	DTAC	IVL	NKI	RATCH	SPVI	TQM	WHA	
BDMS	DTC	JKN	NOBLE	RS	SSSC	TRC	WHAUP	
BEC	DV8	JSP	NSI	S	SST	TRUE	WICE	
BEM	EA	JWD	NVD	S & J	STA			
BGRIM	EASTW	K	NYT	SAAM	SUSCO			
BIZ	ECF	KBANK	OISHI	SABINA	SUTHA			
BKI	ECL	KCE	ORI	SAMART	SVI			
BLA	EGCO	KKP	OTO	SAMTEL	SYMC			
BOL	EPG	KSL	PAP	SAT	SYNTEC			
BPP	ETE	KTB	PCSGH	SC	TACC			
BRR	FNS	KTC	PDJ	SCB	TASCO			
BTS	FPI	LANNA	PG	SCC	TCAP			

▲▲▲▲

2S	AYUD	CSP	HTC	LDC	PATO	SE	TBSP	TSE
ABM	B	CWT	ICN	LHK	PB	SFP	TCC	TVT
ACE	BA	DCC	IFS	LOXLEY	PDG	SGF	TCMC	TWP
ACG	BAM	DCON	ILM	LPH	PDI	SHR	TEAM	UEC
ADB	BBL	DDD	IMH	LRH	PICO	SIAM	TEAMG	UMI
AEC	BFIT	DOD	INET	LST	PIMO	SINGER	TFG	UOBKH
AEONTS	BGC	DOHOME	INSURE	M	PJW	SKE	TGH	UP
AGE	BJC	EASON	IRC	MACO	PL	SKR	TIGER	UPF
AH	BJCHI	EE	IRCP	MAJOR	PM	SKY	TITLE	UPOIC
AHC	BROOK	ERW	IT	MBAX	PPP	SMIT	TKN	UT
AIT	BTW	ESTAR	ITD	MEGA	PRIN	SMT	TKS	UTP
ALLA	CBG	FE	ITEL	META	PRINC	SNP	TM	UWC
AMANAH	CEN	FLOYD	J	MFC	PSTC	SPA	TMC	VL
AMARIN	CGH	FN	JAS	MGT	PT	SPC	TMD	VNT
APCO	CHARAN	FORTH	JCK	MILL	QLT	SPCG	TMI	VPO
APCS	CHAYO	FSS	JCKH	MITSIB	RCL	SR	TMT	WIIK
APURE	CHG	FTE	JMART	MK	RICHY	SRICHA	TNITY	WP
AQUA	CHOTI	FVC	JMT	MODERN	RML	SSC	TNP	XO
ASAP	CHOW	GENCO	KBS	MTI	RPC	SSF	TNR	YUASA
ASEFA	CI	GJS	KCAR	MVP	RWI	STANLY	TOG	ZEN
ASIA	CIG	GL	KGI	NETBAY	S11	STI	TPA	ZIGA
ASIAN	CMC	GLAND	KIAT	NEX	SALEE	STPI	TPAC	ZMICO
ASIMAR	COLOR	GLOBAL	KOOL	NINE	SAMCO	SUC	TPCORP	
ASK	COM7	GLOCON	KTIS	NTV	SANKO	SUN	TPOLY	
ASN	CPL	GPI	KWC	NWR	SAPPE	SYNEX	TPS	
ATP30	CRC	GULF	KWM	OCC	SAWAD	T	TRITN	
AUCT	CRD	GYT	L&E	OGC	SCI	TAE	TRT	
AWC	CSC	HPT	LALIN	OSP	SCP	TAKUNI	TRU	

▲▲▲

7UP	BGT	CMAN	GTB	KYE	NPK	RBF	SPG	TPLAS
A	BH	CMO	HTECH	LEE	NUSA	RCI	SQ	TTI
ABICO	BIG	CMR	HUMAN	MATCH	OCEAN	RJH	SSP	TYCN
AJ	BKD	CPT	IHL	MATI	PAF	ROJNA	STARK	UKEM
ALL	BLAND	CPW	INOX	M-CHAI	PF	RP	STC	UMS
ALUCON	BM	CRANE	INSET	MCS	PK	RPH	SUPER	VCOM
AMC	BR	CSR	IP	MDX	PLE	RSP	SVOA	VRANDA
APP	BROCK	D	JTS	MJD	PMTA	SF	TC	WIN
ARIN	BSBM	EKH	JUBILE	MM	POST	SFLEX	TCCC	WORK
AS	BSM	EP	KASET	MORE	PPM	SGP	THMUI	WPH
AU	BTNC	ESSO	KCM	NC	PRAKIT	SISB	TIW	
B52	CAZ	FMT	KKC	NDR	PRECHA	SKN	TNH	
BC	CCP	GIFT	KUMWEL	NER	PRIME	SLP	TOPP	
BCH	CGD	GREEN	KUN	NFC	PROUD	SMART	TPCH	
BEAUTY	CITY	GSC	KWG	NNCL	PTL	SOLAR	TPIPP	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2021

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC									
7UP	BKD	EVER	JMART	MAJOR	PLE	SSP	TQM		
ABICO	BROCK	FSMART	JMT	NCL	SHANG	SUPER	TTA		
APURE	CI	J	JSP	NOBLE	SKR	TGH	WIN		
B52	ESTAR	JKN	LDC	PK	SPALI	THAI	ZIGA		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BPP	DTC	HTC	LRH	OGC	PTTEP	SMIT	THIP	TVO
ADVANC	BROOK	EA	ICC	M	ORI	PTTGC	SMK	THRE	TWPC
AF	BRR	EASTW	ICHI	MAKRO	PAP	PYLON	SMPC	THREL	U
AI	BSBM	ECL	IFS	MALEE	PATO	Q-CON	SNC	TIP	UBIS
AIE	BTS	EGCO	ILINK	MBAX	PB	QH	SNP	TIPCO	UEC
AIRA	BWG	EP	INET	MBK	PCSGH	QLT	SORKON	TISCO	UKEM
AKP	CEN	EPG	INSURE	MBKET	PDG	QTC	SPACK	TKS	UOBKH
AMA	CENTEL	ERW	INTUCH	MC	PDI	RATCH	SPC	TKT	UPF
AMANAH	CFRESH	ETE	IRC	MCOT	PDJ	RML	SPI	TMB	UV
AMATA	CGH	FE	IRPC	META	PE	RWI	SPRC	TMD	UWC
AMATAV	CHEWA	FNS	ITEL	MFC	PG	S & J	SRICHA	TMILL	VGI
AP	CHOTI	FPI	IVL	MFEC	PHOL	SAAM	SSF	TMT	VIH
APCS	CHOW	FPT	K	MINT	PL	SABINA	SSSC	TNITY	VNT
AQUA	CIG	FSS	KASET	MONO	PLANB	SAPPE	SST	TNL	WACOAL
ARROW	CIMBT	FTE	KBANK	MOONG	PLANET	SAT	STA	TNP	WHA
ASK	CM	GBX	KBS	MPG	PLAT	SC	SUSCO	TNR	WHAUP
B	CMC	GC	KCAR	MSC	PM	SCB	SVI	TOG	WICE
BAFS	COM7	GCAP	KCE	MTC	PPP	SCC	SYMC	TOP	WIIK
BAM	COTTO	GEL	KGI	MTI	PPPM	SCCC	SYNTEC	TOPP	XO
BANPU	CPALL	GFPT	KKP	NBC	PPS	SCG	TAE	TPA	ZEN
BAY	CPF	GGC	KSL	NEP	PREB	SCN	TAKUNI	TPCORP	
BBL	CPI	GJS	KTB	NINE	PRG	SEAOIL	TASCO	TPP	
BCH	CPN	GLOCON	KTC	NKI	PRINC	SE-ED	TBSP	TRU	
BCP	CSC	GPI	KWC	NMG	PRM	SELIC	TCAP	TRUE	
BCPG	DCC	GPSC	KWG	NNCL	PSH	SENA	TCMC	TSC	
BGC	DELTA	GSTEEL	L&E	NOK	PSL	SGP	TFG	TSTH	
BGRIM	DEMCO	GUNKUL	LANNA	NSI	PSTC	SINGER	TFI	TTCL	
BJCHI	DIMET	HANA	LHFG	NWR	PT	SIRI	TFMAMA	TU	
BKI	DRT	HARN	LHK	OCC	PTG	SIS	THANI	TVD	
BLA	DTAC	HMPRO	LPN	OCEAN	PTT	SITHAI	THCOM	TVI	
N/A									
3K-BAT	AU	COMAN	GRAND	KK	NER	RBF	SICT	TCJ	TTT
A	AUCT	CPH	GREEN	KKC	NETBAY	RCI	SIMAT	TCOAT	TTW
A5	AWC	CPL	GSC	KOOL	NEW	RCL	SISB	TEAM	TVT
AAV	AYUD	CPR	GTB	KTIS	NEWS	RICHY	SK	TEAMG	TWP
ABM	BA	CPT	GULF	KUMWEL	NEX	RJH	SKE	TGPRO	TWZ
ACAP	BC	CPW	GYT	KUN	NFC	ROCK	SKN	TH	TYCN
ACC	BCT	CRANE	HFT	KWM	NOVA	ROH	SKY	THANA	UAC
ACE	BDMS	CRC	HPT	KYE	NPK	ROJNA	SLM	THE	UMI
ACG	BEAUTY	CRD	HTECH	LALIN	NRF	RP	SLP	THG	UMS
ADB	BEC	CSP	HUMAN	LEE	NTV	RPC	SMART	THL	UNIQ
AEC	BEM	CSR	HYDRO	LEO	NUSA	RPH	SMT	THMUI	UP
AEONTS	BFIT	CSS	ICN	LH	NVD	RS	SO	TIGER	UPA
AFC	BGT	CTW	IFEC	LIT	NYT	RSP	SOLAR	TITLE	UPOIC
AGE	BH	CWT	IHL	LOXLEY	OHTL	RT	SONIC	TK	UREKA
AH	BIG	D	IIG	LPH	OISHI	S	SPA	TKN	UT
AHC	BIZ	DCON	III	LST	OR	S11	SPCG	TM	UTP
AIT	BJC	DDD	ILM	MACO	OSP	SA	SPG	TMC	UVAN
AJ	BLAND	DHOUSE	IMH	MANRIN	OTO	SABUY	SPVI	TMI	VARO
AJA	BLISS	DOD	IND	MATCH	PACE	SAFARI	SQ	TMW	VCOM
AKR	BM	DOHOME	INGRS	MATI	PACO	SAK	SR	TNDT	VI
ALL	BOL	DTCI	INOX	MAX	PAE	SALEE	SSC	TNH	VIBHA
ALLA	BR	DV8	INSET	M-CHAI	PAF	SAM	STANLY	TNPC	VL
ALT	BSM	EASON	IP	MCS	PERM	SAMART	STAR	TOA	VNG
ALUCON	BTNC	ECF	IRCP	MDX	PF	SAMCO	STARK	TPAC	VPO
AMARIN	BTW	EE	IT	MEGA	PICO	SAMTEL	STC	TPBI	VRANDA
AMC	BUI	EFORL	ITD	METCO	PIMO	SANKO	STEC	TPCH	W
ANAN	CAZ	EKH	JAK	MGT	PJW	SAUCE	STGT	TPIPL	WAVE
AOT	CBG	EMC	JAS	MICRO	PMTA	SAWAD	STHAI	TPIPP	WGE
APCO	CCET	ESSO	JCK	MIDA	POLAR	SAWANG	STI	TPLAS	WINNER
APEX	CCP	ETC	JCKH	MILL	POMPUI	SCGP	STPI	TPOLY	WORK
APP	CGD	F&D	JCT	MITSIB	PORT	SCI	SUC	TPS	WORLD
AQ	CHARAN	FANCY	JR	MJD	POST	SCM	SUN	TQR	WP
ARIN	CHAYO	FLOYD	JTS	MK	PPM	SCP	SUTHA	TR	WPH
ARIP	CHG	FMT	JUBILE	ML	PR9	SDC	SVH	TRC	WR
AS	CHO	FN	JUTHA	MM	PRAKIT	SE	SVOA	TRITN	YCI
ASAP	CITY	FORTH	JWD	MODERN	PRAPAT	SEAFCO	SWC	TRT	YGG
ASEFA	CK	FVC	KAMART	MORE	PRECHA	SF	SYNEX	TRUBB	YUASA
ASIA	CKP	GENCO	KC	MPIC	PRIME	SFLEX	T	TSE	ZMICO
ASIAN	CMAN	GIFT	KCM	MVP	PRIN	SFP	TACC	TSF	
ASIMAR	CMO	GL	KDH	NC	PRO	SFT	TAPAC	TSI	
ASN	CMR	GLAND	KEX	NCAP	PROUD	SGF	TC	TSR	
ASP	CNT	GLOBAL	KIAT	NCH	PTL	SHR	TCC	TSTE	
ATP30	COLOR	GRAMMY	KISS	NDR	RAM	SIAM	TCCC	TTI	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 30 มกราคม 2564 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC