

## กำไรสูงสุดใหม่ พร้อมการเติบโตในปี 2024

มีกำไรสุทธิ 81 ล้านบาท (+282%YoY, +9%QoQ) ใน 4Q23 ทำสถิติกำไรสูงสุดติดต่อกัน 4 ไตรมาส เป็นไปตามที่เราระบุและ BB consensus คาด หนุนจากส่วนแบ่งกำไรของ JV นำโดย Orbit ที่เพิ่มขึ้นเป็น 23 ล้านบาท (+771%YoY, +159%QoQ) จากฐาน Backlog ที่อยู่ในระดับสูง ส่วนกำไรจากกาดำเนินการอยู่ที่ 66 ล้านบาท (+109%YoY, -6%QoQ) ส่งผลให้กำไรทั้งปี 23 อยู่ที่ 278 ล้านบาท (+119%YoY) เราปรับลดประมาณการกำไรเล็กน้อยในปี 2024 เป็น 391 ล้านบาท (+40%YoY) สะท้อนจาก สัดส่วน Backlog ณ สิ้นปีเทียบกับเป้าหมายของปี 2024 ที่ 43% เทียบกับ 58% ณ ปีก่อน แต่อย่างไรก็ตาม BBIK ยังคงเติบโตในปี 2024 +40%YoY เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 115 บาท เทียบเท่ากับ 27.9xPE'24E หรือคิดเป็น 0.87 PEG เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (CAGR 32%) BBIK ประกาศจ่ายปันผล 0.38 บาทต่อหุ้น และจ่ายเป็นหุ้นปันผล 1: 0.84 ณ วันที่ 30 เม.ษ. ส่งผลให้ราคาเป้าหมายเป็น 62.5 บาทต่อหุ้นหลังจากประกาศปันผล

### กำไร 4Q23 ยังแข็งแกร่ง YoY และ QoQ

- BBIK มีกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ 81 ล้านบาท (+282%YoY, +9%QoQ) จากการส่งมอบงาน โดยปกติไตรมาส 4 เป็นไตรมาสส่งโปรเจกต์ประจำปีและส่วนแบ่งกำไรจาก JV จวด 4Q23 มีการรับรู้มากขึ้น
- รายได้ที่ 372 ล้านบาท (+167%YoY, +11%QoQ) มีการส่งมอบโปรเจกต์เพิ่มเติมรวมไปถึงรายได้จาก Innoviz และ Valcan ที่ถูก M&A เข้ามาใน 1Q23 มีการรับรู้รายได้ Orbit ในสัดส่วนที่มากขึ้นในไตรมาส 4 โดยรายได้ที่ลดลงดังกล่าว จะถูกนำไปเพิ่มในส่วน กำไรจาก JV แทน
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 45% จากไตรมาสก่อนที่ 53% เนื่องจากมีการรับรู้รายได้ Orbit ในสัดส่วนที่มากขึ้นในไตรมาส 4 (GPM น้อยกว่า 10% เทียบกับระดับปกติที่ 50%) อีกทั้งยังมีการรับรู้รายได้แบบ Subscription ซึ่งทำให้น้อยกว่า (อ้างอิงจาก GPM ของ Innoviz ที่ 40%)
- ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 23 ล้านบาท (+771%YoY, +159%QoQ) มาจากกำไรส่วนแบ่งของ Orbit ที่เติบโตขึ้น จากการรับรู้ Backlog ในสัดส่วนที่มากขึ้น
- รวมทั้งปี BBIK มีรายได้ 1.3 พันล้านบาท (+132%YoY) และมีกำไรสุทธิ 278 ล้านบาท (+119%YoY) โดยสัดส่วนการเติบโตจากกำไรจากการดำเนินงานที่ +89.1%YoY และกำไรจาก JV +23.4%YoY

### กาดำไรของปี 2024 เติบโตแข็งแกร่งที่ 40%

- BBIK ให้เป้าหมายการเติบโต 50% โดยเราประมาณการกำไรในปี 2024 เป็น 391 ล้านบาท (+40%YoY) มาจาก 1) การดำเนินการหลัก +31%YoY 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก JV +3%YoY 3) สัดส่วนการถือหุ้นของ Innoviz +4%YoY 4) อัตราภาษีที่ลดลง +1%YoY เราปรับประมาณการลงเล็กน้อยตาม Backlog ที่น้อยลง เราเชื่อว่า BBIK มีความสามารถในการแข่งขันที่จะหนุนการเติบโต จากประสิทธิภาพการทำงานและความชำนาญที่มากขึ้น ส่งผลให้รายได้เติบโตเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 23% มากกว่ามูลค่าที่เติบโต 15-20%
- BBIK มี Backlog สิ้นงวด 4Q23 ที่ 863 ล้านบาท แบ่งเป็นรับรู้ในปีในปี 24 ที่ 579 ล้านบาทคิดเป็น 43% เมื่อเทียบกับประมาณการรายได้ของเราในปีดังกล่าว หากเทียบกับของของ สิ้นงวด 4Q22 ที่ 607 ล้านบาท (นับเฉพาะที่รับรู้ในปี 23) หรือคิด 57% ของรายได้ในปีที่ผ่านมา โดยทางบริษัทมองว่าการ bidding ในช่วง 1H24 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นปัจจัยทางฤดูกาล โดยทางลูกค้ายังคงแบ่งงานเป็นหลายเฟส (ระมัดระวังจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ)
- ยังคงมองหาการเติบโตในต่างประเทศที่มีศักยภาพดี อาทิ เวียดนาม, มาเลเซีย และฟิลิปปินส์
- การจ่ายเป็นหุ้นปันผล เพื่อให้ 1) เก็บสภาพคล่องสำหรับโอกาสเติบโตธุรกิจทั้ง Organic และ In-Organic 2) เพิ่มสภาพคล่องในตลาด 3) เป็นหนึ่งในแผนเพิ่มทุนจดทะเบียนให้เป็นไปตามเกณฑ์เข้า SET

### คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ที่มูลค่าพื้นฐาน 115 บาทต่อหุ้น คำนวณด้วย วิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC: 11.9%, TG: 5% เทียบเท่ากับ 27.9xPE'24E หรือคิดเป็น 0.87 PEG เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (CAGR 32%)

## BUY

Fair price: Bt115.00

Upside (Downside): +15%

### Key Statistics

|                            |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Bloomberg Ticker           | BBIK TB           |
| Current Price (Bt)         | 100.00            |
| Market Cap. (Bt m)         | 10,888            |
| Shared Issued (mn)         | 109               |
| Par Value (Bt)             | 0.50              |
| 52 Week High / Low (Bt)    | 126 / 80.75       |
| Foreign Limit / Actual (%) | 49.00 / 5.92      |
| NVDR Shareholders (%)      | 1.44              |
| Free Float (%)             | 49.03             |
| Number of Retail Holders   | 2,992             |
| Dividend Policy (%)        | >50 of Net Profit |
| Industry                   | Technology        |
| Sector                     | Service           |
| 2022 CG Rate               |                   |
| Thai CAC                   | N.A               |
| SET ESG Ratings            | N.A               |

### Major Shareholders

10 May 23

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| BLUEBIK GROUP HOLDING CO.,LTD. | 25.72 |
| Mr. Pochara Arayakarnkul       | 13.79 |
| Mr. Pakorn Jiemsakultip        | 8.20  |
| BNY MELLON NOMINEES LIMITED    | 3.96  |
| Ms. Wasmon Arayakarnkul        | 3.38  |

### Key Financial Summary

| Year End Dec      | 2,023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue (Bt m)    | 1,313 | 1,688 | 2,097 | 2,463 |
| Net Profit (Bt m) | 278   | 391   | 521   | 638   |
| NP Growth (%)     | 119   | 40    | 33    | 22    |
| EPS (Bt)          | 2.56  | 3.59  | 4.79  | 5.86  |
| PER (x)           | 39.1  | 27.9  | 20.9  | 17.1  |
| BPS (Bt)          | 18.1  | 20.7  | 24.1  | 28.1  |
| PBV (x)           | 5.5   | 4.8   | 4.1   | 3.6   |
| DPS (Bt)          | 0.38  | 1.02  | 1.43  | 1.91  |
| Div. Yield (%)    | 0.4   | 1.0   | 1.4   | 1.9   |
| ROA (%)           | 11.4  | 14.5  | 16.9  | 18.0  |
| ROE (%)           | 14.2  | 17.3  | 19.8  | 20.9  |

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

# Stock Update

22 Feb 2024

**BBIK** Bluebik Group PCL

pi

## Earnings review

| (Bt m)                                | 4Q22      | 1Q23       | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23       | %QoQ       | %YoY       |
|---------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Revenue                               | 139       | 267        | 340        | 335        | 372        | 11         | 167        |
| Cost of sales                         | (66)      | (138)      | (159)      | (157)      | (204)      | 29         | 209        |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>73</b> | <b>129</b> | <b>180</b> | <b>178</b> | <b>168</b> | <b>(5)</b> | <b>129</b> |
| SG&A                                  | (40)      | (73)       | (101)      | (102)      | (92)       | (10)       | 130        |
| Other (exp)/inc                       | 0         | 0          | 1          | 2          | 1          | (20)       | 856        |
| <b>EBIT</b>                           | <b>33</b> | <b>56</b>  | <b>80</b>  | <b>77</b>  | <b>77</b>  | <b>1</b>   | <b>132</b> |
| Finance cost                          | (0)       | (1)        | (1)        | (1)        | (2)        | 27         | 847        |
| Other inc/(exp)                       | 1         | 0          | 2          | 0          | 2          | 362        | 184        |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>34</b> | <b>55</b>  | <b>80</b>  | <b>76</b>  | <b>77</b>  | <b>2</b>   | <b>129</b> |
| Income tax                            | (2)       | (3)        | (13)       | (6)        | (11)       | 98         | 442        |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>32</b> | <b>52</b>  | <b>67</b>  | <b>70</b>  | <b>66</b>  | <b>(6)</b> | <b>109</b> |
| Equity income                         | 3         | 10         | 12         | 9          | 23         | 159        | 771        |
| Minority interest                     | (1)       | (4)        | (8)        | (4)        | (8)        | 115        | 1,432      |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>34</b> | <b>58</b>  | <b>71</b>  | <b>75</b>  | <b>81</b>  | <b>8</b>   | <b>140</b> |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | (13)      | (0)        | (6)        | (1)        | 0          | na         | na         |
| <b>Net profit</b>                     | <b>21</b> | <b>58</b>  | <b>65</b>  | <b>74</b>  | <b>81</b>  | <b>9</b>   | <b>282</b> |
| EBITDA                                | 26        | 68         | 89         | 87         | 104        | 20         | 307        |
| Recurring EPS (Bt)                    | 0.34      | 0.53       | 0.65       | 0.69       | 0.74       | 8          | 120        |
| Reported EPS (Bt)                     | 0.21      | 0.53       | 0.60       | 0.68       | 0.74       | 9          | 250        |
| Profits (%)                           | 4Q22      | 1Q23       | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23       | cha QoQ    | cha YoY    |
| Gross margin                          | 52.6      | 48.3       | 53.1       | 53.0       | 45.2       | (7.8)      | (7.4)      |
| Operating margin                      | 23.8      | 21.0       | 23.5       | 22.9       | 20.7       | (2.2)      | (3.1)      |
| Net margin                            | 15.2      | 21.8       | 19.1       | 22.2       | 21.8       | (0.4)      | 6.5        |

Source: Pi research, company data

# Stock Update

pi

22 Feb 2024

**BBIK** Bluebik Group PCL

## Earnings revised

|                             | 2024E   |          | Change | 2025E   |          | Change |
|-----------------------------|---------|----------|--------|---------|----------|--------|
|                             | Revised | Previous | (%)    | Revised | Previous | (%)    |
| <b>Financials</b>           |         |          |        |         |          |        |
| Revenue (Bt m)              | 1,688   | 1,749    | (3.5)  | 2,097   | 2,176    | (3.6)  |
| Gross profit (Bt m)         | 853     | 871      | (2.1)  | 1,063   | 1,090    | (2.5)  |
| Net profit (Bt m)           | 391     | 407      | (4.0)  | 521     | 525      | (0.7)  |
| EPS (Bt/share)              | 3.59    | 3.66     | (2.0)  | 4.79    | 4.82     | (0.7)  |
| <b>Key financial ratios</b> |         |          |        |         |          |        |
|                             |         |          | Change |         |          | Change |
| Revenue growth (%)          | 28.6    | 33.6     | (5.0)  | 24.2    | 24.4     | (0.2)  |
| Gross profit margin (%)     | 50.5    | 49.8     | 0.7    | 50.7    | 50.1     | 0.6    |
| SG&A to sales (%)           | 28.2    | 27.9     | 0.3    | 27.5    | 27.5     | 0.0    |
| Net profit growth (%)       | 40.3    | 43.7     | (3.5)  | 33.4    | 31.9     | 1.5    |
| Net profit margin (%)       | 23.1    | 22.7     | 0.4    | 24.9    | 24.1     | 0.7    |

Source: Pi research, company data

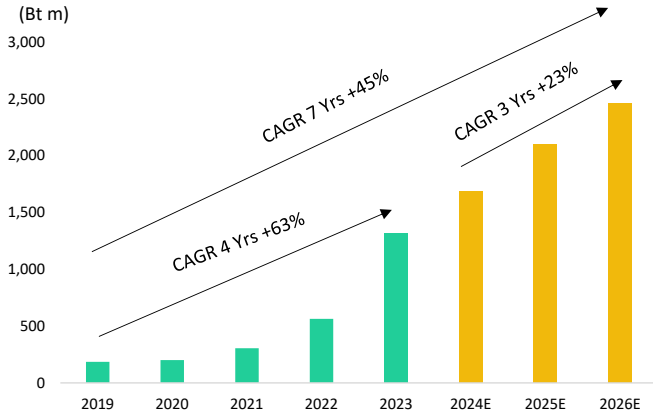
# Stock Update



22 Feb 2024

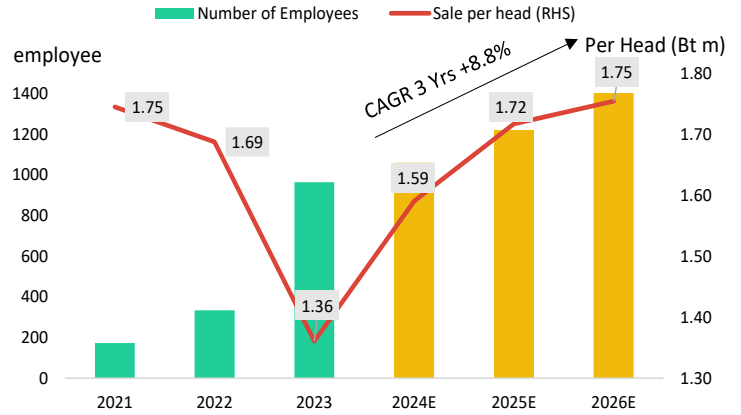
**BBIK** Bluebik Group PCL

## รายได้รายปี



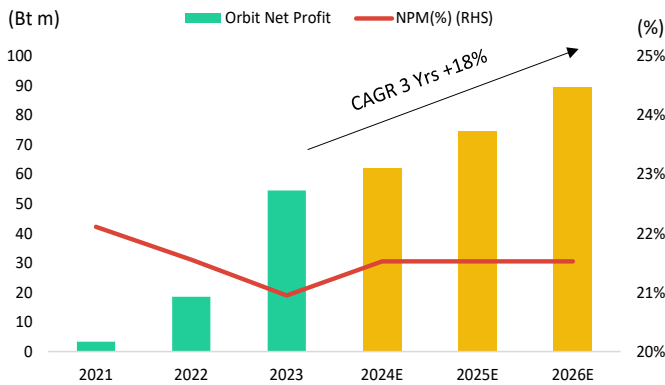
Source: Pi research, company data

## จำนวนพนักงานและรายได้เฉลี่ยต่อหัว



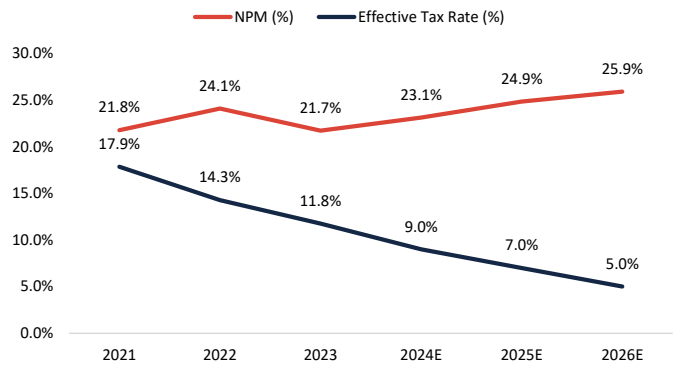
Source: Pi research, company data

## ส่วนแบ่งกำไรจาก JV รายปี



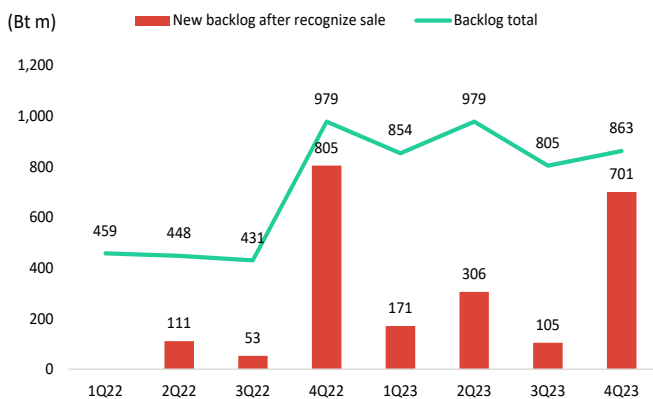
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรสุทธิและอัตรากาซี



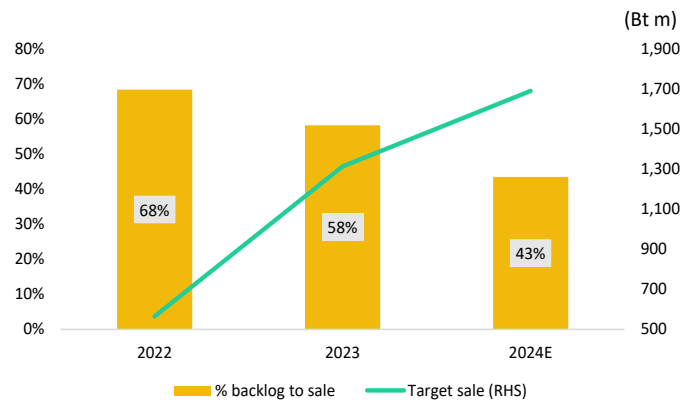
Source: Pi research, company data

## Backlog ทั้งหมด



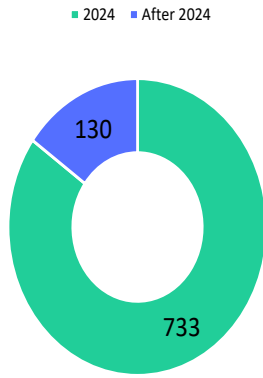
Source: Pi research, company data

## สัดส่วน backlog ณ ปลายปีที่รอการรับรู้รายได้ภายในปี



Source: Pi research, company data

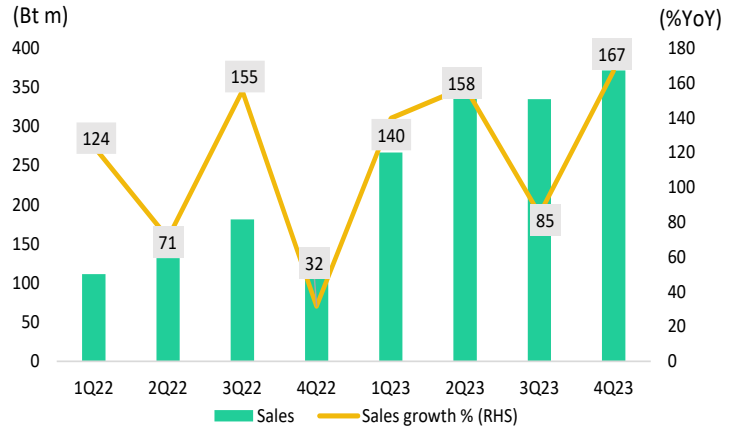
## สัดส่วนการรับรู้รายได้ของ backlog



(Bt m)

Source: Pi research, company data

## รายได้รายไตรมาสและอัตราการเติบโตปีต่อปี



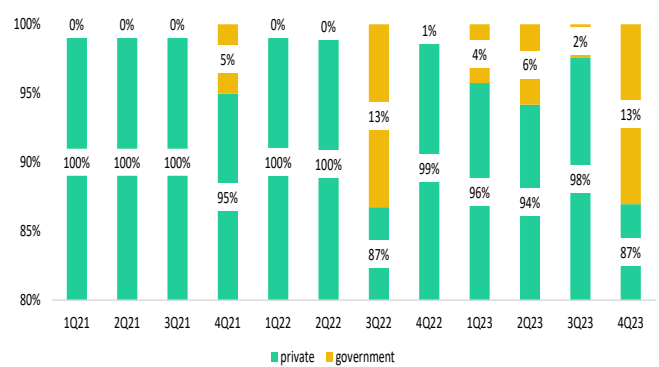
Source: Pi research, company data

## สัดส่วนรายได้รายไตรมาสแบ่งตามประเทศ



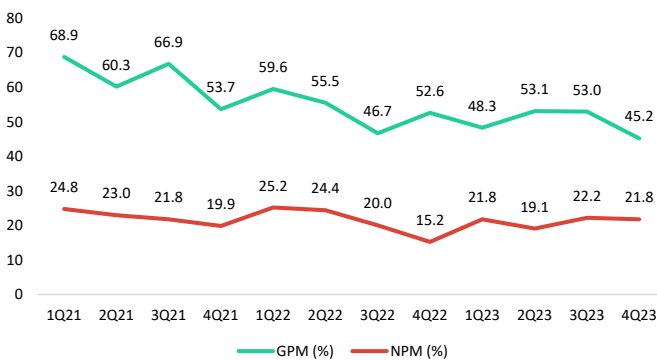
Source: Pi research, company data

## สัดส่วนรายได้รายไตรมาสแบ่งตามลูกค้า



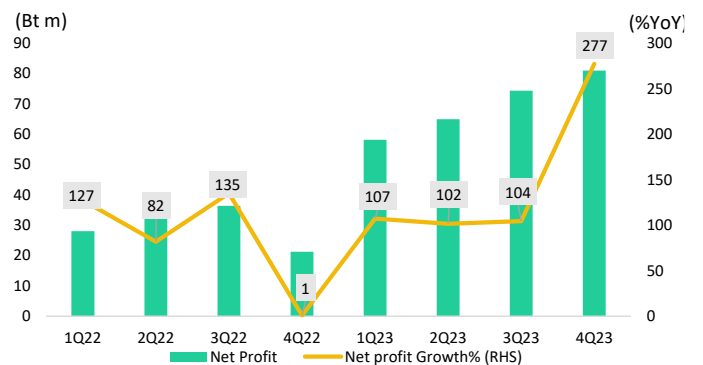
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นและสุทธิ



Source: Pi research, company data

## กำไรสุทธิรายไตรมาสและอัตราการเติบโตปีต่อปี



Source: Pi research, company data

# Stock Update

22 Feb 2024

**BBIK** Bluebik Group PCL

pi

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2022       | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|---------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cash & equivalents                    | 429        | 541          | 447          | 470          | 801          |
| Accounts receivable                   | 220        | 571          | 508          | 632          | 742          |
| Inventories                           | 21         | 52           | 58           | 68           | 79           |
| Other current assets                  | 5          | 11           | 11           | 11           | 11           |
| <b>Total current assets</b>           | <b>675</b> | <b>1,175</b> | <b>1,023</b> | <b>1,180</b> | <b>1,633</b> |
| Invest. in subs & others              | 77         | 152          | 536          | 766          | 766          |
| Fixed assets - net                    | 36         | 1,010        | 1,034        | 1,055        | 1,074        |
| Other assets                          | 18         | 100          | 93           | 86           | 81           |
| <b>Total assets</b>                   | <b>806</b> | <b>2,437</b> | <b>2,686</b> | <b>3,088</b> | <b>3,554</b> |
| Short-term debt                       | 22         | 86           | 0            | 0            | 0            |
| Accounts payable                      | 116        | 191          | 196          | 244          | 285          |
| Other current liabilities             | 12         | 30           | 80           | 71           | 66           |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>150</b> | <b>307</b>   | <b>275</b>   | <b>314</b>   | <b>351</b>   |
| Long-term debt                        | -          | -            | -            | -            | -            |
| Other liabilities                     | 20         | 163          | 153          | 148          | 143          |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>170</b> | <b>470</b>   | <b>428</b>   | <b>462</b>   | <b>495</b>   |
| Paid-up capital                       | 50         | 54           | 54           | 54           | 54           |
| Premium-on-share                      | 440        | 1,500        | 1,500        | 1,500        | 1,500        |
| Others                                | (0)        | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |
| Retained earnings                     | 142        | 374          | 653          | 1,018        | 1,447        |
| Non-controlling interests             | 5          | 38           | 51           | 54           | 58           |
| <b>Total equity</b>                   | <b>636</b> | <b>1,966</b> | <b>2,258</b> | <b>2,626</b> | <b>3,059</b> |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>806</b> | <b>2,436</b> | <b>2,686</b> | <b>3,088</b> | <b>3,554</b> |

| Income Statement (Bt m)            | 2022       | 2023       | 2024E      | 2025E        | 2026E        |
|------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Revenue                            | 564        | 1,313      | 1,688      | 2,097        | 2,463        |
| Cost of goods sold                 | (266)      | (658)      | (836)      | (1,034)      | (1,212)      |
| <b>Gross profit</b>                | <b>298</b> | <b>655</b> | <b>853</b> | <b>1,063</b> | <b>1,251</b> |
| SG&A                               | (162)      | (369)      | (476)      | (577)        | (668)        |
| Other income / (expense)           | 1          | 4          | 4          | 4            | 4            |
| <b>EBIT</b>                        | <b>137</b> | <b>290</b> | <b>381</b> | <b>490</b>   | <b>587</b>   |
| Depreciation                       | 6          | 17         | 18         | 20           | 21           |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>156</b> | <b>359</b> | <b>461</b> | <b>584</b>   | <b>698</b>   |
| Finance costs                      | (1)        | (6)        | (6)        | (6)          | (6)          |
| Non-other income / (expense)       | 2          | 4          | -          | -            | -            |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b> | <b>139</b> | <b>288</b> | <b>375</b> | <b>484</b>   | <b>581</b>   |
| Income taxes                       | (19)       | (33)       | (34)       | (34)         | (29)         |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>  | <b>120</b> | <b>255</b> | <b>341</b> | <b>450</b>   | <b>552</b>   |
| Equity income                      | 19         | 55         | 62         | 75           | 90           |
| Non-controlling interests          | (4)        | (24)       | (13)       | (4)          | (4)          |
| <b>Core Profit</b>                 | <b>136</b> | <b>285</b> | <b>391</b> | <b>521</b>   | <b>638</b>   |
| Extraordinary items                | (9)        | (7)        | -          | -            | -            |
| <b>Net profit</b>                  | <b>127</b> | <b>278</b> | <b>391</b> | <b>521</b>   | <b>638</b>   |
| EPS (Bt)                           | 1.27       | 2.56       | 3.59       | 4.79         | 5.86         |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2022       | 2023       | 2024E       | 2025E     | 2026E      |
|---------------------------|------------|------------|-------------|-----------|------------|
| CF from operation         | 49         | 48         | 581         | 487       | 612        |
| CF from investina         | 161        | (940)      | (409)       | (255)     | (25)       |
| CF from financina         | (36)       | 1,004      | (266)       | (210)     | (256)      |
| <b>Net change in cash</b> | <b>174</b> | <b>113</b> | <b>(94)</b> | <b>23</b> | <b>331</b> |

| Valuation          | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------|------|------|-------|-------|-------|
| EPS (Bt)           | 1.27 | 2.56 | 3.59  | 4.79  | 5.86  |
| Core EPS (Bt)      | 1.36 | 2.62 | 3.59  | 4.79  | 5.86  |
| DPS (Bt)           | 0.40 | 0.38 | 1.02  | 1.43  | 1.91  |
| BVPS (Bt)          | 6.4  | 18.1 | 20.7  | 24.1  | 28.1  |
| EV per share (Bt)  | 95.9 | 95.8 | 95.9  | 95.7  | 92.6  |
| PER (x)            | 78.7 | 39.1 | 27.9  | 20.9  | 17.1  |
| Core PER (x)       | 73.6 | 38.2 | 27.9  | 20.9  | 17.1  |
| PBV (x)            | 15.7 | 5.5  | 4.8   | 4.1   | 3.6   |
| EV/EBITDA (x)      | 61.6 | 29.0 | 22.6  | 17.8  | 14.4  |
| Dividend Yield (%) | 0.4  | 0.4  | 1.0   | 1.4   | 1.9   |

| Profitability Ratios (%) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross profit margin      | 52.8 | 49.9 | 50.5  | 50.7  | 50.8  |
| EBITDA margin            | 27.6 | 27.4 | 27.3  | 27.9  | 28.3  |
| EBIT margin              | 24.3 | 22.1 | 22.5  | 23.4  | 23.8  |
| Net profit margin        | 22.5 | 21.2 | 23.1  | 24.9  | 25.9  |
| ROA                      | 15.8 | 11.4 | 14.5  | 16.9  | 18.0  |
| ROE                      | 20.0 | 14.2 | 17.3  | 19.8  | 20.9  |

| Financial Strength Ratios    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Current ratio (x)            | 4.5   | 3.8   | 3.7   | 3.8   | 4.6   |
| Quick ratio (x)              | 4.4   | 3.7   | 3.5   | 3.5   | 4.4   |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| Net Debt/Equity (x)          | (0.6) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.3) |
| Interest coverage (x)        | 180.7 | 48.3  | 63.4  | 81.6  | 97.9  |
| Inventory day (days)         | 25    | 20    | 20    | 20    | 20    |
| Receivable day (days)        | 104   | 110   | 110   | 110   | 110   |
| Payable day (days)           | 128   | 85    | 85    | 85    | 85    |
| Cash conversion cycle (days) | 1     | 45    | 45    | 45    | 45    |

| Growth (% YoY) | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue        | 85.6  | 132.9 | 28.6  | 24.2  | 17.5  |
| EBITDA         | 84.0  | 130.6 | 28.3  | 26.7  | 19.5  |
| EBIT           | 79.1  | 111.4 | 31.4  | 28.7  | 19.9  |
| Core profit    | 105.4 | 109.9 | 36.9  | 33.4  | 22.5  |
| Net profit     | 91.1  | 119.1 | 40.3  | 33.4  | 22.5  |
| EPS            | 91.1  | 101.2 | 40.3  | 33.4  | 22.5  |

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | Description  | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100    |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 80-89     |               | Very Good    | ดีมาก    |
| 70-79     |               | Good         | ดี       |
| 60-69     |               | Satisfactory | ดีพอใช้  |
| 50-59     |               | Pass         | ผ่าน     |
| < 50      | No logo given | na.          | na.      |

#### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทรูปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย