

Initiate Coverage

บริษัท ออปโก้ ไฮเทค จำกัด (มหาชน) (AH)

ราคาหุ้นสะท้อนความกังวลไปมาก ธุรกิจต่างประเทศจะผลักดันกำไรในปี

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ AH จากปัจจัยสนับสนุน 3 เรื่อง (1) ยอดคำสั่งซื้อจากธุรกิจในประเทศที่เติบโตทั้งจากธุรกิจเดิมและกำลังการผลิตใหม่ที่จะเริ่มรับรู้เต็มปี 2024 (2) ยอดผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ EV ที่เติบโตต่อ Double digit (3) Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นราคาหุ้นสะท้อนความกังวลจากภาวะอุตสาหกรรมไปมากแล้ว ปัจจุบัน AH ซื้อขายเพียง PE'24 ที่ 4.61x และ เงินปันผลที่ให้ผลตอบแทน 6.5% เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 33.30 บาท

ประเด็นการลงทุน

- **AH ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์รายใหญ่** – ธุรกิจหลักของ AH ประกอบด้วย ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ (คิดเป็น 72.28 %) ธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์และศูนย์บริการหลังการขาย (สัดส่วน 27.60 %) และธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยี การเชื่อมต่อ และ IoT โดยในช่วงที่ผ่านมาผลการดำเนินงานของ AH เติบโตได้อย่างต่อเนื่องทั้งจากการลงทุนขยายฐานการผลิตทั้งในไทย โปรตุเกส จีน และมาเลเซีย ขยายพันธมิตร รองรับงานชิ้นส่วนยานยนต์ใหม่ต่อเนื่อง ในปี 23 AH ได้ลงทุนขยายธุรกิจ PUREMM AAPICO และ AAPICO Avee ในไทยและมาเลเซียร่วมกับพาร์ทเนอร์ เราคาดว่ากำลังการผลิตใหม่จะรับรู้รายได้เต็มปี 24 และจะเริ่มเห็นกำไรสุทธิได้เป็นปีแรก
- **ธุรกิจยานยนต์ในประเทศฟื้นตัว 2H24** – เรามองว่างบประมาณภาครัฐที่เคยล่าช้าจะเข้ามากระตุ้นยอดขายรถยนต์ในประเทศให้พลิกกลับมาฟื้นตัวได้ โดยในช่วงปี 2023 ยอดขายและผลิตรถยนต์ในประเทศหดตัวลงกว่า 8.24% และ 2.22% ตามลำดับ จากงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้าและการคุมเข้มการให้สินเชื่อของสถาบันการเงิน โดยเรามองว่าหากสองปัจจัยนี้เริ่มคลี่คลาย จะทำให้ยอดขายและจำหน่ายรถยนต์ในประเทศไทยฟื้นตัวได้ โดยเฉพาะรถบีคอปที่เป็นกลุ่มรายได้หลักของ AH
- **คาดการณ์กำไรปี 24 ทรงตัว แต่จะเติบโต 9% yoy ในปี 25** คาดกำไรหลักปี 24 ที่ 1,716 ล้านบาท ลดลง 1.85% yoy เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก SACL ที่หายไป จากการ Divest ไปเมื่อสิ้นปี 23 ขณะที่ธุรกิจหลักยังเติบโตจากธุรกิจจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศ รวมถึงกำลังการผลิตใหม่ทั้งในไทยและมาเลเซียที่จะเริ่มรับรู้รายได้เต็มปีและเริ่มพลิกกำไรได้ 1H24 อย่างไรก็ตาม ภาพรวมธุรกิจยานยนต์จะกลับมาฟื้นตัวใน 2H24 และจะหนุนกำไรสุทธิปี 25 ฟื้นตัว 9% yoy จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศ การผ่อนคลายนโยบายสินเชื่อของสถาบันการเงิน และคำสั่งซื้อใหม่
- **เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ** ราคาเป้าหมาย 33.30 บาท อิง PE 6.88x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยกลุ่มของไทยและต่างประเทศ AH ซื้อขายใน PE ที่ต่ำที่สุดในกลุ่มเปรียบเทียบกับ PE'24 ราว 4.61x อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 6.5% ในขณะที่ ROE สูงที่สุดในกลุ่ม โดยเราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันได้ตอบรับความกังวลไปมากแล้ว จึงประเมินราคาปัจจุบันเป็นจุดเหมาะสมในการลงทุน

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net turnover                  | 27,967 | 30,034 | 30,118 | 32,094 | 33,518 |
| EBITDA                        | 3,059  | 3,070  | 3,268  | 3,351  | 3,520  |
| Operating profit              | 1,905  | 1,808  | 2,085  | 2,149  | 2,272  |
| Net profit (adj.)             | 1,824  | 1,749  | 1,716  | 1,871  | 1,995  |
| EPS (Bt)                      | 5.14   | 4.54   | 4.84   | 5.27   | 5.62   |
| PE (x)                        | 6.9    | 5.3    | 4.6    | 4.2    | 4.0    |
| P/B (x)                       | 1.1    | 0.9    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| Dividend yield (%)            | 3.2    | 5.5    | 6.5    | 7.1    | 7.5    |
| Net margin (%)                | 6.5    | 5.4    | 5.7    | 5.8    | 6.0    |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 1.5    | 1.1    | 0.9    | 0.8    | 0.7    |
| ROE (%)                       | 19.7   | 14.9   | 14.5   | 14.3   | 13.8   |

Source: AAPICO HITECH PUBLIC COMPANY LIMITED, UOB Kay Hian

BUY

|              |        |
|--------------|--------|
| Share Price  | Bt22.3 |
| Target Price | Bt33.3 |
| Upside       | +49.3% |

COMPANY DESCRIPTION

The Company's main businesses are OEM automotive parts manufacturing business, car dealerships business and Internet of Thing (IoT) Connectivity and Mobility business.

STOCK DATA

|                                 |                          |
|---------------------------------|--------------------------|
| GICS sector                     | Industrials / Automotive |
| Bloomberg ticker:               | AH TB                    |
| Shares issued (m):              | 354.84                   |
| Market cap (Btm):               | 7,912.98                 |
| Market cap (US\$m):             | 220.29                   |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 1.34                     |

Price Performance (%)

|                  |                 |        |        |        |
|------------------|-----------------|--------|--------|--------|
| 52-week high/low | Bt39.25/Bt22.10 |        |        |        |
| 1mth             | 3mth            | 6mth   | 1yr    | YTD    |
| (11.7)           | (19.6)          | (38.9) | (19.6) | (20.4) |

Major Shareholders

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| Thai NVDR Company Limited | 14.89 |
| MRS. TEO LEE NGO          | 9.82  |
| MR. YEAP SWEE CHUAN       | 9.79  |

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

**Benjaphol Suthwanish**  
+662 659 8301  
benjaphol@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST(S)

**Tanapon Cholkadidamrongkul**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้เปิดเผยและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณครั้งต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Monday, 18 March 2024

PROFIT & LOSS

| Year to 31 Dec (Btm)             | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net turnover                     | 30,034 | 30,118 | 32,094 | 33,518 |
| EBITDA                           | 3,070  | 3,268  | 3,351  | 3,520  |
| Deprec. & amort.                 | 1,262  | 1,183  | 1,202  | 1,247  |
| EBIT                             | 1,808  | 2,085  | 2,149  | 2,272  |
| Total other non-operating income | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Associate contributions          | 303    | 222    | 245    | 260    |
| Net interest income/(expense)    | (446)  | (359)  | (269)  | (263)  |
| Pre-tax profit                   | 1,664  | 1,948  | 2,126  | 2,270  |
| Tax                              | (82)   | (214)  | (236)  | (254)  |
| Minorities                       | 28     | (17)   | (19)   | (20)   |
| Net profit                       | 1,610  | 1,716  | 1,871  | 1,995  |
| Net profit (adj.)                | 1,749  | 1,716  | 1,871  | 1,995  |

BALANCE SHEET

| Year to 31 Dec (Btm)       | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Fixed assets               | 8,061  | 8,166  | 8,513  | 8,874  |
| Other LT assets            | 6,060  | 6,360  | 6,802  | 7,266  |
| Cash/ST investment         | 3,339  | 3,549  | 3,597  | 4,238  |
| Other current assets       | 7,834  | 8,298  | 8,814  | 9,225  |
| Total assets               | 25,293 | 26,372 | 27,727 | 29,603 |
| ST debt                    | 4,381  | 2,923  | 2,386  | 2,432  |
| Other current liabilities  | 7,252  | 7,425  | 7,893  | 8,223  |
| LT debt                    | 1,851  | 2,982  | 3,050  | 3,096  |
| Other LT liabilities       | 493    | 502    | 525    | 557    |
| Shareholders' equity       | 10,832 | 12,051 | 13,379 | 14,796 |
| Minority interest          | 484    | 489    | 494    | 499    |
| Total liabilities & equity | 25,293 | 26,372 | 27,727 | 29,603 |

CASH FLOW

| Year to 31 Dec (Btm)             | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Operating                        | 2,106   | 2,877   | 3,169   | 3,279   |
| Pre-tax profit                   | 1,664   | 1,948   | 2,126   | 2,270   |
| Tax                              | (82)    | (214)   | (236)   | (254)   |
| Deprec. & amort.                 | 1,262   | 1,183   | 1,202   | 1,247   |
| Associates                       | 303     | 222     | 245     | 260     |
| Working capital changes          | 394     | (277)   | (67)    | (50)    |
| Non-cash items                   | (520)   | (401)   | (438)   | (467)   |
| Other operating cashflows        | (917)   | 417     | 338     | 273     |
| Investing                        | 1,739   | (1,414) | (1,799) | (1,865) |
| Capex (growth)                   | (882)   | (1,156) | (1,408) | (1,456) |
| Investments                      | 1,619   | (372)   | (389)   | (398)   |
| Others                           | 1,002   | 114     | (2)     | (10)    |
| Financing                        | (2,507) | (1,267) | (1,334) | (786)   |
| Dividend payments                | (589)   | (515)   | (561)   | (599)   |
| Proceeds from borrowings         | (1,298) | (327)   | (470)   | 92      |
| Others/interest paid             | (620)   | (425)   | (303)   | (280)   |
| Net cash inflow (outflow)        | 1,338   | 196     | 36      | 627     |
| Beginning cash & cash equivalent | 767     | 2,067   | 2,264   | 2,299   |
| Changes due to forex impact      | (38)    | 0       | 0       | 0       |
| Ending cash & cash equivalent    | 2,067   | 2,264   | 2,299   | 2,927   |

KEY METRICS

| Year to 31 Dec (%)        | 2023   | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Profitability             |        |       |       |       |
| EBITDA margin             | 10.2   | 10.9  | 10.4  | 10.5  |
| Pre-tax margin            | 5.5    | 6.5   | 6.6   | 6.8   |
| Net margin                | 5.4    | 5.7   | 5.8   | 6.0   |
| ROA                       | 6.2    | 6.7   | 7.0   | 7.0   |
| ROE                       | 14.9   | 14.5  | 14.3  | 13.8  |
| Growth                    |        |       |       |       |
| Turnover                  | 7.4    | 0.3   | 6.6   | 4.4   |
| EBITDA                    | 0.3    | 6.5   | 2.5   | 5.0   |
| Pre-tax profit            | (17.8) | 17.0  | 9.1   | 6.8   |
| Net profit                | (14.3) | 9.5   | 9.0   | 6.6   |
| Net profit (adj.)         | (4.1)  | (1.9) | 9.0   | 6.6   |
| EPS                       | (11.7) | 6.6   | 9.0   | 6.6   |
| Leverage                  |        |       |       |       |
| Debt to total capital     | 0.6    | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| Debt to equity            | 1.2    | 1.1   | 1.0   | 0.9   |
| Net debt/(cash) to equity | 1.1    | 0.9   | 0.8   | 0.7   |
| Interest cover (x)        | 7.5    | 12.2  | 13.6  | 14.8  |

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## สารบัญ

|                              |    |
|------------------------------|----|
| ประเด็นสำคัญในการลงทุน ..... | 4  |
| การประเมินมูลค่า .....       | 5  |
| คาดการณ์ผลประกอบการ .....    | 5  |
| มุมมองต่ออุตสาหกรรม .....    | 6  |
| ลักษณะการประกอบธุรกิจ .....  | 6  |
| ภาพรวมอุตสาหกรรม .....       | 8  |
| ความเสี่ยง .....             | 10 |
| ภาคผนวก .....                | 11 |

*This report uses the closing prices of 18 Mar 24*

Initiate Coverage

**ประเด็นสำคัญในการลงทุน**

**AH หนึ่งในผู้นำธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ของประเทศไทย** – AH มี Track Record ที่น่าสนใจ รายได้เติบโตขึ้นเฉลี่ย 13 % CAGR 5 years ตามลำดับ AH ลงทุนสร้างฐานการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ทั้งในไทยและต่างประเทศ จับมือพันธมิตร อาทิ กลุ่มProton, Minth, Sanoh ขยายการเติบโต จับกลุ่มลูกค้าแบรนด์รถยนต์ชั้นนำของโลกทั้งรถยนต์สันดาปภายในและ EV อาทิ Isuzu, Ford, Mazda, BMW ฯลฯ โดยเรามองว่ากลุ่มธุรกิจจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ในต่างประเทศจะเป็นตัวผลักดันผลประกอบการของ AH ในปี2024-25 นี้

**ยอดขายชิ้นส่วน EV เติบโตต่อเนื่อง** – AH ได้รับงานผลิตชิ้นส่วนยานยนต์จากค่ายรถยนต์EVสัญชาติจีนหลายรายที่เข้ามาตั้งฐานการผลิตในประเทศไทย เรามองว่าหากค่ายรถยนต์EV เริ่มการผลิตจำนวนมาก (Mass Production) AH จะอยู่ในจุดที่ได้เปรียบกว่าผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์รายอื่นในการได้งานชิ้นส่วนใหม่ โดยเฉพาะกลุ่ม Isuzu ที่เป็นลูกค้าหลักที่จะใช้ไทยเป็นฐานการผลิตกระบะไฟฟ้า EV ในปี 2025 นี้ AHถือเป็นPotential Supplier ที่เราคาดว่าจะได้รับงานจากIsuzu อย่างไรก็ตามรายได้จากการจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ไฟฟ้าในปัจจุบันยังมีสัดส่วนที่น้อยเทียบกับรายได้รวมของบริษัท แต่เราเชื่อว่าจะมีสัดส่วนมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตามการเติบโตของรถยนต์ไฟฟ้า

**ออเดอร์โปรตุเกส-จีนโตบวกต่อ การลงทุนในมาเลเซียจะเริ่มทำกำไรปีนี้** – แม้จะเห็นการเติบโตสูงในธุรกิจโปรตุเกสและจีนในช่วงที่ผ่านมา เรามองว่าปี24 ธุรกิจ 2 ประเทศนี้จะยังคงเติบโตต่อเนื่องหนุนจากคำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่การลงทุนใน PUREMM AAPICO บริษัทร่วมที่ AH ถือหุ้น 49 % ผลิตรถระบบควบคุมไอเสียแห่งใหม่ใน มาเลเซียและไทยจะเติบโต โดยในปี 2023 AH รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากPUREMM AAPICO อยู่ที่ 64 ล้านบาท จากการ Ramp up กระบวนการผลิตในช่วงแรก เราเชื่อว่าในปี2024 PUREMM AAPICO จะพลิกกำไรได้ จากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มทั้งปีซึ่งจะมาชดเชยส่วนแบ่งกำไรที่หายไปของ SACL ในบางส่วน รวมถึงการลงทุนใน AAPICO Avee ที่ถือหุ้นร่วมกับกลุ่ม Proton ที่เราคาดว่าจะได้เห็นการเติบโตได้ในปีนี้

**ขาย SACL หนุนสภาพคล่องของ AH ดีขึ้น** – ส่วนหนึ่งของประมาณการกำไรหลักในปี 2024 ปรับลดลง yoy เป็นผลมาจากการ Divest SACL ในช่วงปลายปี 2023 ที่ผ่านมานี้ ซึ่งจะทำให้ในปี 2024 ไม่มีการรับรู้กำไรจากเงินลงทุนใน SACL ตั้งแต่ 1Q24 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามเรามีมุมมองเป็นบวกต่อการ Divest ดังกล่าว เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินต่อทุนที่ลดลงจาก 3Q23 ที่ระดับ 1.34 เท่า เป็น 1.24 เท่า ณ สิ้นปี 2023 และมีแนวโน้มที่จะลดลงต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นปี 2023 AH มี Cash on hand อยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท ถือเป็นระดับที่แข็งแกร่ง เมื่อพิจารณาจากประมาณการ EBITDA เฉลี่ยต่อปีที่ระดับ 3.3 พันล้านบาท หักด้วย CAPEX และดอกเบี้ยจ่าย ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะยังสามารถจ่ายปันผลได้ในระดับที่ใกล้เคียงปี 2023 ที่ผ่านมาก็ตาม เราคาดว่า AH จะให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 6.5%

**งบประมาณรายจ่ายภาครัฐจะกระตุ้นอุตสาหกรรมพื้นตัว 2H24** – จากงบประมาณรายจ่ายภาครัฐที่ล่าช้าออกไป ส่งผลไปถึงอุตสาหกรรมยานยนต์ให้ขยายตัวในระดำนต่ำในช่วงที่ผ่านมา แม้ว่าเราจะว่า AH จะเผชิญความท้าทายในช่วง 1H24 กอดันจากกลุ่มรายได้จากธุรกิจในประเทศเนื่องจากยอดผลิตรถยนต์ที่หดตัว อย่างไรก็ตามเราคาดว่างบประมาณการลงทุนภาครัฐที่จะทยอยอัดฉีดเข้ามาสู่ระบบเศรษฐกิจในปี นี้ จะเป็นหนึ่งในปัจจัยกระตุ้นความต้องการของรถยนต์ ให้กลับมาฟื้นตัวได้ในช่วง 2H24

**แนวโน้มการลดดอกเบี้ยจะส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัท** – ในสิ้นปี23 AH มีInterest Bearing Debt อยู่ที่6.2พันล้านบาท และดอกเบี้ยจ่ายในปี 2023 ที่464 ล้านบาท เรามองว่าหากการปรับลดดอกเบี้ยของธปท.เกิดขึ้นในช่วง 2H23 จะส่งผลให้ดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทน้อยลงอย่างมีนัยสำคัญ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## การประเมินมูลค่า

แนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายปี 2024F ที่ 33.30 บาท อิง PE กลุ่ม 6.88x

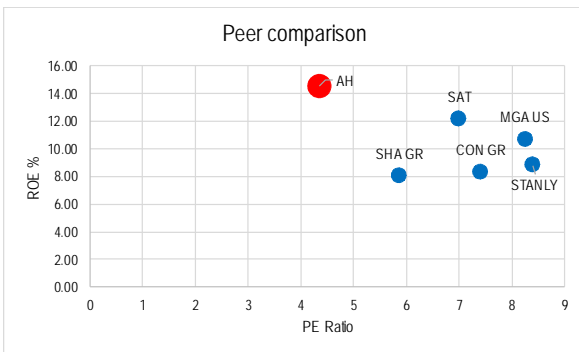
เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของหุ้น AH ด้วยวิธี PE Multiple อิงค่าเฉลี่ยกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน ที่ PE 6.88x โดยมี SAT และ STANLY เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศ และ MGA US, CON AG และ SHA GR เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ระดับโลก เรามองว่า AH มีความน่าสนใจด้วย Valuation ที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มที่ PE24F 4.61x ในขณะที่มี ROE สูงที่สุดในกลุ่มที่ 14.53% เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ ROE 10.36% ดังตารางที่ 1 จากราคาหุ้นลงมาในช่วงที่ผ่านมา เรามองว่าความกังวลต่อภาวะอุตสาหกรรมได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นแล้ว

ตารางที่ 1 : กลุ่มเปรียบเทียบ

| Peers          | Company                                   | Mkt.cap           | P/E*        | P/BV        | ROE(%)       |
|----------------|---|-------------------|-------------|-------------|--------------|
| AH             | AAPICO Hitech Pcl. Thailand               | Bt 7.9b           | 4.34        | 0.75        | 14.53        |
| STANLY         | Thai Stanley Electric Pcl., Thailand      | Bt 16.8b          | 8.40        | 0.80        | 8.73         |
| SAT            | Somboon Advance Technology Pcl., Thailand | Bt 7.2b           | 7.00        | 0.86        | 12.05        |
| MGA US         | Magna International, USA                  | USD15.3b(Bt 534b) | 8.25        | 1.26        | 10.63        |
| CON AG         | CONTINENTAL AG., Germany                  | EUR13.4b(Bt 522b) | 7.41        | 0.98        | 8.26         |
| SHA GR         | Schaeffler AG, Germany                    | EUR4.2b (Bt 165b) | 5.87        | 1.13        | 7.96         |
| <b>Average</b> |   |                   | <b>6.88</b> | <b>0.96</b> | <b>10.36</b> |

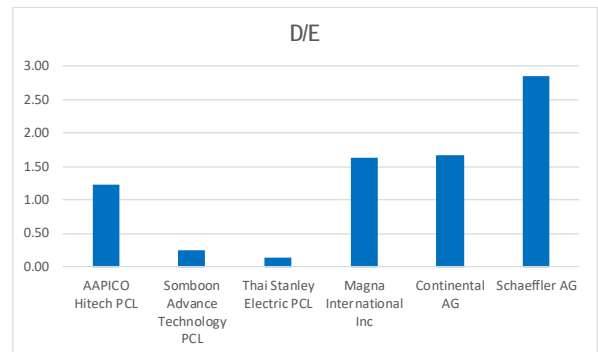
\* Blended Forward / Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 1: Peer ROE & P/E ratio



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 : D/E ratio



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

## คาดการณ์ผลประกอบการ

ทรงตัวทั้งรายได้และกำไรในปี 2024 – เราคาดการณ์กำไรหลักปี 2024 ที่ 1.72 พันล้านบาท ทรงตัว yoy หนุนจาก 1) รายได้ที่เติบโตของธุรกิจจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ที่โปรตุเกส จีน และมาเลเซีย จากการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อ ซึ่งจะ off set กับกลุ่มรายได้ในประเทศที่หดตัวลงจากการคุมเข้มต่อการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก Purem Aapico ที่จะพลิกมากำไร (ปี2023: ส่วนแบ่งขาดทุน 64 ล้านบาท) จะชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท SACL (ปี2023 มีส่วนแบ่งกำไร 165 ล้านบาท) ที่ Divest ออกไปในปีนี้ และ 3) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการนำเงินสดบางส่วนมาชำระหนี้และลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน อย่างไรก็ตามแม้ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโตสูงกว่าอุตสาหกรรมที่ 3% แต่เราคาดการณ์รายได้ทรงตัว เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในภาพอุตสาหกรรมในประเทศ

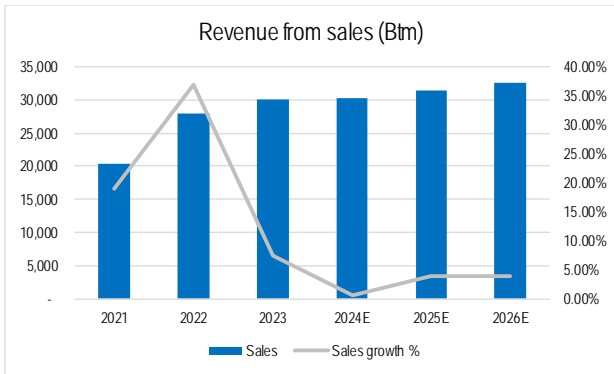
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้เปิดเผยและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำการชำนัญพิเศษในหลักทรัพย์หรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Monday, 18 March 2024

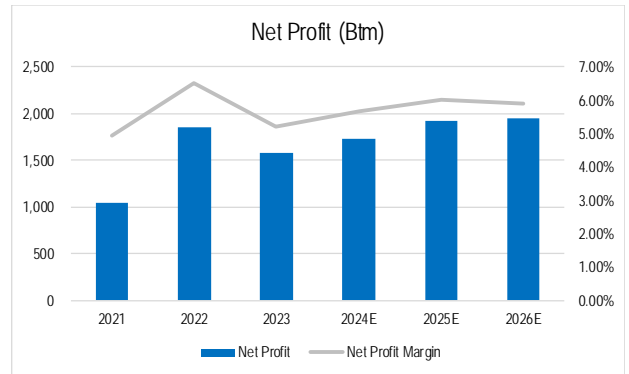
**อ่อนแอครั้งแรก ฟันตัวครึ่งหลัง** – แนวโน้มผลประกอบการในช่วง 1H24 จะอ่อนแอตามภาพอุตสาหกรรมในประเทศ รวมไปถึง High Base Effect จากฐานกำไรที่สูงใน 1H23 และส่วนแบ่งกำไรในบริษัทที่ลดลงจากส่วนแบ่งกำไรจาก SACL ที่ไม่มีการรับรู้ในปี 2024 รวมถึงอยู่ในช่วง Ramp up กำไรการผลิตของ Purem Aapico อย่างไรก็ตามเราคาดว่า 2H24 จะปรับตัวดีขึ้นจากงบประมาณภาครัฐที่เคยล่าช้าจะเริ่มเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ผลักดันกำลังซื้อรถยนต์ในประเทศให้มากขึ้น รวมถึงการเติบโตขึ้นของส่วนแบ่งกำไรจาก Purem Aapico

รูปที่3 : Sale forecast



Source: AH, UOB Kay Hian

รูปที่4: Net profit forecast



Source: AH, UOB Kay Hian

**มุมมองต่ออุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ในไทย**

**การเข้ามาของ EV จะกดดันระยะสั้น** – เรามองว่าการเข้ามาแข่งขันของรถยนต์ EV กัดกินภาพรวมทั้งอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ในระยะแรกเริ่ม ในปี 2022-23 รัฐบาลได้ให้มาตรการอุดหนุนแก่ผู้นำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าที่ประกอบแล้วเสร็จ (Completely Built Unit หรือ CBU) จากต่างประเทศเข้ามาจำหน่าย อาทิ เงินอุดหนุน การลดอากรนำเข้า และการลดภาษีสรรพสามิต ยอดขายรถยนต์ EV ในช่วง 2022-23 โดยมากจึงเป็นการนำเข้รถยนต์ทั้งคัน (CBU) มาจำหน่าย ส่งผลให้รถยนต์ที่ผลิตในประเทศโดนแย่งส่วนแบ่งทางการตลาด กดดันต่อภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ในช่วงที่ผ่านมา

**ระยะยาวจะฟื้นตัว** – ในระยะยาว เรามองเป็นบวกต่อ AH โดยตั้งแต่ปี 2024 แบรนדרถยนต์ที่เคยได้รับการสนับสนุนมาตรการ EV 3.0 จะต้องผลิตรถยนต์ในประเทศคืน ในอัตรา 1:1 และ 1:1.5 ในช่วงปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ ตามความต้องการของภาครัฐที่สนับสนุนให้เกิด Mass Production และส่งเสริมให้ผู้ประกอบการ EV เลือกใช้ชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศ (Localize) เรามองว่าผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศที่มีศักยภาพและได้รับการงานจากแบรนדרถยนต์ EV จะได้รับประโยชน์ไปพร้อมกับการเติบโตของรถยนต์ EV ถึงแม้ว่าจะยังคงได้รับแรงกดดันจากมาตรการ EV 3.5 ที่ภาครัฐสนับสนุนการนำเข้ารถยนต์ CBU ในปี 2024-25 อยู่ แต่เมื่อ off set กันแล้ว เรามองว่าภาพรวมเป็นบวกต่ออุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ในระยะยาว

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

AH ประกอบ 3 ธุรกิจหลัก (1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ มีฐานการผลิตในประเทศไทย จีน ไปรดุกเกส และมาเลเซีย ส่งมอบชิ้นส่วนให้กับผู้ผลิตและประกอบรถยนต์ ทั้งรถยนต์ส่วนบุคคล รถกระบะ เครื่องจักรในการเกษตร ฯลฯ จำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ต่างๆ ได้แก่ ชิ้นส่วนโลหะขึ้นรูป (Metal Forming) โครงช่วงล่างรถกระบะและชิ้นส่วนโครงสร้าง (Chassis & Structural) ชิ้นส่วนพลาสติกในรถยนต์ (Plastics Parts) ถังน้ำมันพลาสติกและถังพักน้ำฉีดกระจก (Fuel Tank & Washer System) ชิ้นส่วนโลหะตีอัดขึ้นรูปและกลึงเจียผิว

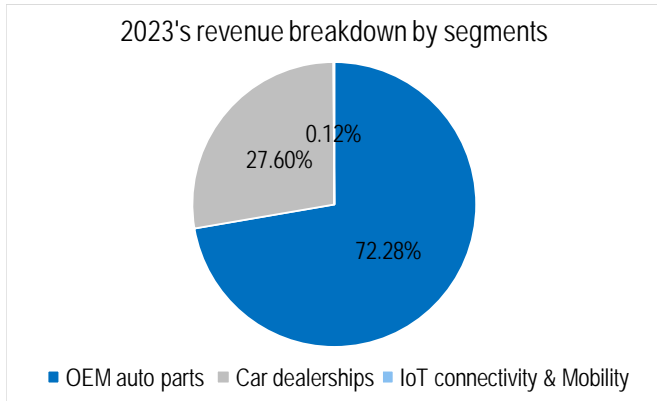
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Monday, 18 March 2024

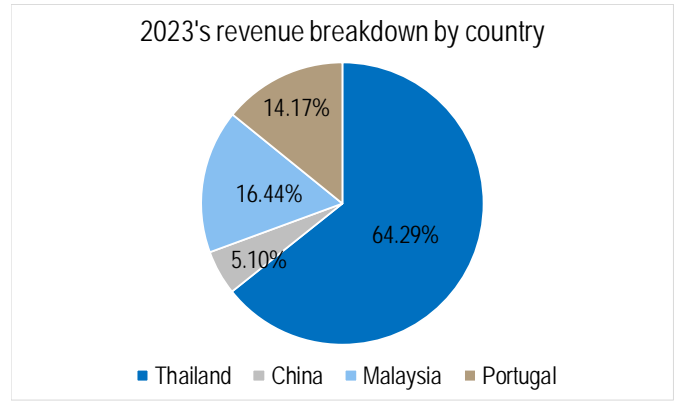
(Forging & Machining) ชิ้นส่วนหล่อขึ้นรูปโลหะและกลึงเจียผิว (Casting & Machining) และ อุปกรณ์จับยึดและแม่พิมพ์ปั๊มโลหะ (Assembly Jigs & Stamping Dies) (2) ธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์และศูนย์บริการหลังการขาย และ (3) ธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยี (Internet of Thing (IoT) Connectivity and Mobility)

รูปที่5: 2023's revenue breakdown by segments



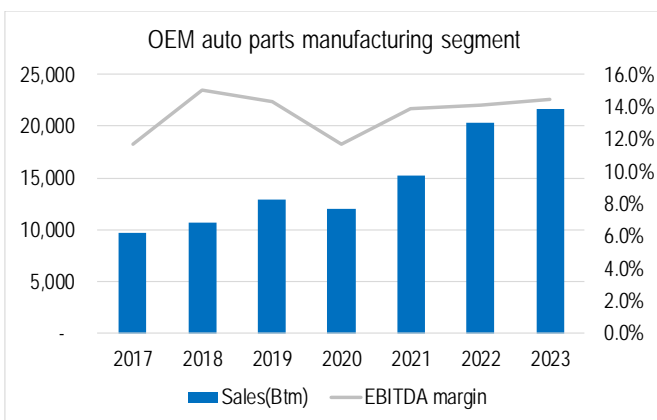
Source: AH,UOB Kay Hian

รูปที่6: 2023's revenue breakdown by countries



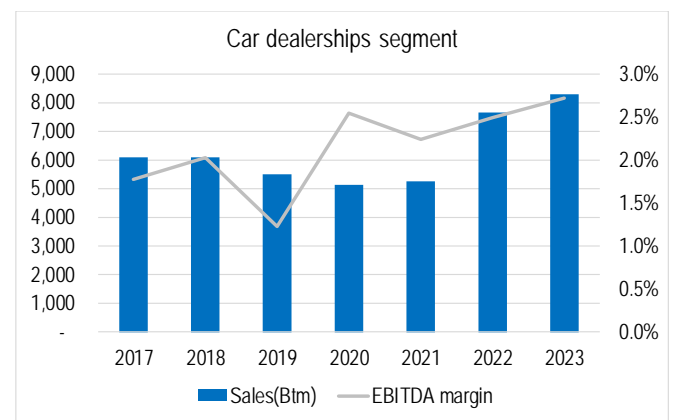
Source: AH,UOB Kay Hian

รูปที่7: OEM auto parts segment



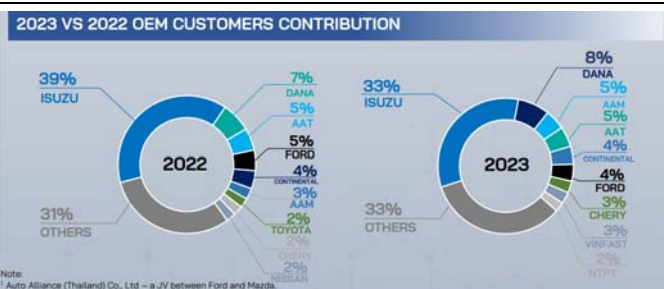
Source: AH,UOB Kay Hian

รูปที่8: Car dealerships segment



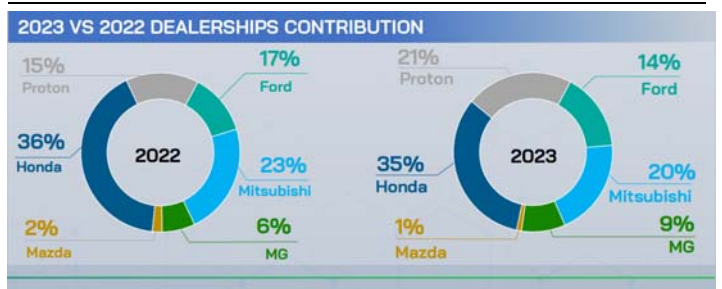
Source: AH,UOB Kay Hian

รูปที่9: 2023 VS 2022 OEM customers contribution



Source: AH

รูปที่10: 2023 VS 2022 Dealerships contribution



Source: AH

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

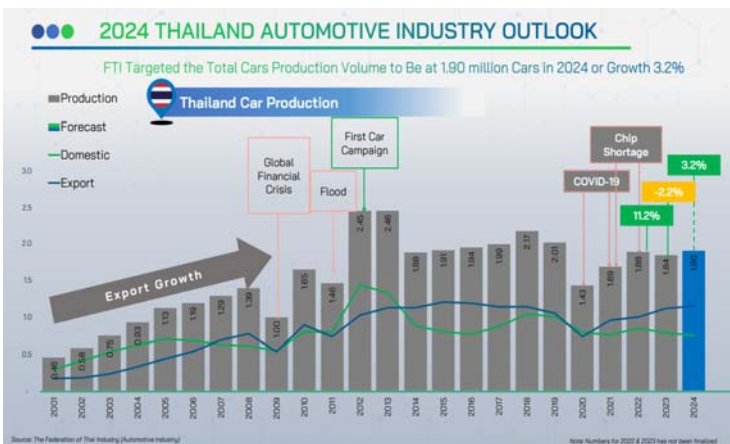
**ภาพรวมอุตสาหกรรม**

**ตลาดรถยนต์ขยายตัว คาดยอดผลิตในปี 2024 เติบโต 3.2% yoy** - สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย(ส.อ.ท.)ประมาณการการผลิตรถยนต์ในปี 2024 ประมาณ 1.90 ล้านคันเพิ่มขึ้น 3.2% yoy เป็นการผลิเพื่อการส่งออกประมาณ 1.15 ล้านคัน ทรงตัว yoy (คิดเป็น 65% ของยอดการผลิตรวม)และเป็นการผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศ 750,000 คัน เพิ่มขึ้น 9.39% yoy (คิดเป็น 35% ของยอดผลิตรวม)ด้านการผลิตรถจักรยานยนต์ ส.อ.ท.ตั้งเป้าหมาย 2.12 ล้านคันในปี 2024 ทรงตัว yoy

**ปี 2024 มีปัจจัยเสี่ยง แต่เราเชื่อว่าภาพรวมธุรกิจยังเติบโต** - เราเชื่อว่าปัจจัยกดดันจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2024 ที่เบิกจ่ายล่าช้า จะคลี่คลายลงในช่วงกลางปี 2024 เป็นต้นไป เรามองประเด็นดังกล่าวจะเป็น Key factor หลักที่จะกลับมา Drive ภาพรวมเศรษฐกิจรวมไปถึงกำลังซื้อในประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อยอดขายและผลิตรถยนต์ในประเทศไทยฟื้นตัว โดยเราคาดว่า แม้เรามองว่าประมาณการยอดผลิตรถยนต์ในประเทศไทยปี 2024 ที่จะกลับมาเติบโต 3.2% yoy ตามเป้าส.อ.ท.นั้นเป็นเรื่องที่ทำหาย แต่ยังมีความเป็นไปได้ และจะหนุนให้ภาพรวมอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศ กลับมาเติบโตใน 2H24

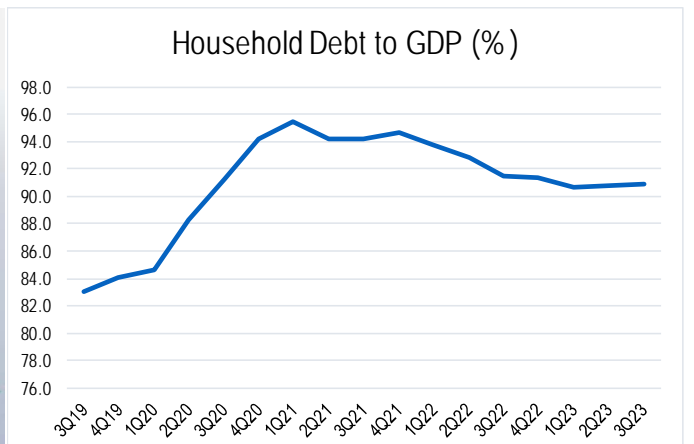
อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยงที่เราติดตามอย่างใกล้ชิดมี 2 ประเด็น (1) **การปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น** - การปฏิเสธสินเชื่อของสถาบันการเงินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันตัวเลขปฏิเสธสินเชื่อที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง มีสาเหตุจากหนี้สงสัยจะสูญ (NPL) ที่เพิ่มสูงขึ้นหลังหมดมาตรการช่วยเหลือในช่วง Covid-19 ปริมาณรถยนต์ถูกยึดเข้ามาในลานประมูลสูงขึ้น กำลังซื้อในประเทศที่ชะลอตัวจากภาพรวมเศรษฐกิจและภาวะหนี้ภาคครัวเรือนที่สูงกว่า 90%ต่อ GDP ดังรูปที่ 12 ส่งผลให้สถาบันการเงินเพิ่มความระมัดระวังต่อการอนุมัติสินเชื่อ ซึ่งรวมถึงสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ในประเทศ โดยเฉพาะรถปิคอัพได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก และ (2) **งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2024 ที่เบิกจ่ายล่าช้า** จากผลของการเลือกตั้งที่ใช้เวลานานกว่าที่คาด ทำให้การลงทุนและการใช้จ่ายใช้สอยของภาครัฐชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในช่วง 4Q23 ที่ผ่านมา กระทั่งการบริโภคภาคเอกชน กำลังซื้อในประเทศ ส่งผลต่อภาพรวมเศรษฐกิจใน 4Q23 ขยายตัวเพียง 1.7% yoy (Consensus คาดว่าจะเติบโต 2.5% yoy) แม้เราเชื่อว่าประเด็นดังกล่าวจะเริ่มคลี่คลายในช่วงกลางปี 2024 แต่เรายังคงติดตามประเด็นดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เนื่องจากเรามองเป็น Key driver หลักที่จะทำให้ธุรกิจยานยนต์กลับมาฟื้นตัวจากกำลังซื้อในประเทศ

**รูปที่11: 2024 Thailand Automotive Industry Outlook**



Source: AH

**รูปที่12: Thailand Household Debt to GDP (%)**



Source: Bank of Thailand, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน



Initiate Coverage

Monday, 18 March 2024

นโยบายสนับสนุนยานยนต์ไฟฟ้า จุดติด EV ในไทย - ประเทศไทยกำลังก้าวสู่การเป็นฐานการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วนที่สำคัญของโลก โดยคณะกรรมการนโยบายยานยนต์ไฟฟ้าแห่งชาติ ได้ออกแนวทางการส่งเสริมยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ตามนโยบาย 30@30 คือ การตั้งเป้าผลิตรถ ZEV (Zero Emission Vehicle) หรือรถยนต์ที่ปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ ให้ได้อย่างน้อย 30% ของการผลิตยานยนต์ทั้งหมดในปี 2030 ถือเป็นอีกหนึ่งกลไกที่จะนำพาประเทศไทยเข้าสู่การเป็นสังคมคาร์บอนต่ำ (Low-carbon Society) โดยระบุเป็นรายละเอียดดังนี้

- 1) เป้าหมายการผลิต ยานยนต์ไฟฟ้า ประเภทรถยนต์นั่งและรถกระบะ, รถจักรยานยนต์, รถบัสและรถบรรทุกที่ 725,000 คัน, 245,000 คัน และ 34,000 คัน ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังมีมีการส่งเสริมการผลิตรถสามล้อ เรือโดยสาร และรถไฟระบบรางอีกด้วย
- 2) เป้าหมายการส่งเสริมการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า ประเภทรถยนต์นั่งและรถกระบะ 440,000 คัน รถจักรยานยนต์ 650,000 คัน รถบัสและรถบรรทุก 33,000 คัน รวมถึงการกำหนดเป้าหมายการส่งเสริมสถานีอัดประจุยานยนต์ไฟฟ้าสาธารณะแบบ Fast charge จำนวน 12,000 หัวจ่าย และสถานีสับเปลี่ยนแบตเตอรี่สำหรับรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าจำนวน 1,450 สถานี และมีมาตรการส่งเสริม ZEV ในด้านต่าง ๆ
- 3) การส่งเสริมอุตสาหกรรมการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วน เพื่อให้ไทยเป็นฐานการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วน โดยได้มีการกำหนดมาตรฐานให้ครอบคลุมยานยนต์และชิ้นส่วนสำคัญ แผนส่งเสริมผู้ประกอบการรองรับการเปลี่ยนผ่านสู่ยานยนต์ไฟฟ้า และแผนการที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาบุคลากรและกำลังคน
- 4) การส่งเสริมการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า ทั้งมาตรการทางภาษีและไม่ใช่อำนาจ เป็นการส่งเสริมการใช้รถจักรยานยนต์ไฟฟ้าของธุรกิจขนส่งเชิงพาณิชย์และหน่วยงานรัฐ

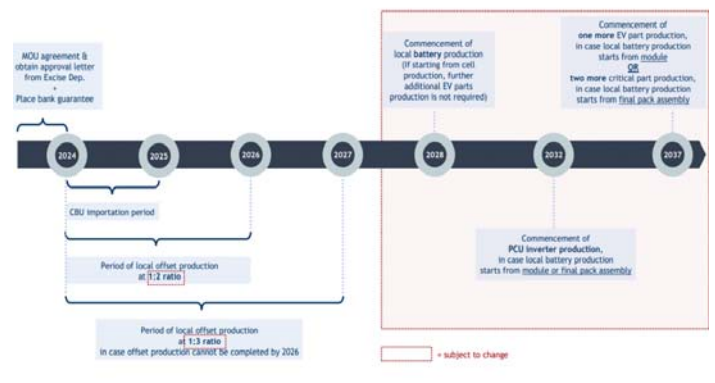
จาก EV 3.0 ถึง EV 3.5 - มาตรการสนับสนุนการใช้ยานยนต์ไฟฟ้าหรือ EV 3.5 หากเปรียบเทียบกับมาตรการ EV 3.0 ที่สิ้นสุดลงในปี 2023 ถือว่า EV 3.5 มีการปรับเปลี่ยนให้เข้มข้นขึ้น โดยเฉพาะการปรับลดเงินสนับสนุนแก่ผู้ประกอบการ และการปรับขนาดแบตเตอรี่ที่ใหญ่ขึ้น จากเดิมที่ EV 3.0 จะให้เงินอุดหนุนสำหรับรถยนต์ไฟฟ้าราคาไม่เกิน 2 ล้านบาทที่มีแบตเตอรี่ขนาดต่ำกว่า 30kWh อยู่ที่ 70,000 บาทต่อคัน และแบตเตอรี่ตั้งแต่ 30kWh ขึ้นไป ได้รับเงินสนับสนุนที่ 150,000 บาทต่อคัน ในขณะที่มาตรการ EV 3.5 รถยนต์ไฟฟ้าราคาไม่เกิน 2 ล้านบาทที่มีขนาดแบตเตอรี่ตั้งแต่ 50kWh ขึ้นไป จะได้รับเงินสนับสนุน 50,000 - 100,000 บาทต่อคัน และรถรุ่นที่ต่ำกว่า 50kWh ได้รับเงินอุดหนุนอยู่ที่ 20,000 - 50,000 บาทต่อคัน จากการทุ่มเทของภาครัฐในการกำหนดนโยบายเพื่อกระตุ้นอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า ส่งผลให้ยอดจดทะเบียนยานยนต์ไฟฟ้าทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 23 และคาดว่าจะยังเติบโตต่อเนื่องในปี 24 นี้ Source: Ministry of Energy, Post today

รูปที่ 13 : EV 3.5 subsidy package



Source :Bangkok Biz

รูปที่ 14 : Timeline of EV3.5 subsidy package



Source: Board of Investment (BOI)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

**ความเสี่ยง**

**ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า** - ในปี 23 AH มีรายได้ส่วนใหญ่มาจากลูกค้าหลัก 3 ราย ได้แก่ อีซูซู, ดาน่า และออโตอัลสลายแอนซ์ เท่ากับ 33%, 8% และ 5% ของธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ตามลำดับ โดยหาก AH สูญเสียรายได้ลูกค้ารายหลักไปจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ แต่เรามองว่าความเสี่ยงนี้โอกาสเกิดขึ้นน้อย เนื่องจากการสั่งผลิตชิ้นส่วนยานยนต์มีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนสูง

**ความเสี่ยงจากภาวะความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อที่ยาวนานกว่าคาด** - AH มีสัดส่วนรายได้ในประเทศไทยกว่า 64% ความเสี่ยงจากความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อเป็นเรื่องที่เราตระหนักถึง กลุ่มผู้บริโภคในประเทศบางส่วนมีความจำเป็นที่จะต้องขอสินเชื่อกับสถาบันการเงินในการซื้อรถยนต์ ซึ่งหากภาวะของความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อคงอยู่นานกว่าคาด จะมีDownsideต่อประมาณการของเรา

**ความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงิน** - AH มีสัดส่วนการซื้อขายในสกุลเงินตราต่างประเทศน้อยกว่า 5% ของรายได้ จึงได้รับผลกระทบในส่วนนี้น้อย แต่ในอดีตที่ผ่านมา AH มีผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินจากการให้เงินกู้ยืมเงินแก่ SGAH ในสกุล USD ที่ไม่สามารถ Natural Hedge ได้ โดยหลังจากการจำหน่ายบริษัท SACL(บ.ย่อยของ SGAH) ออกไป ทำให้ความผันผวนของค่าเงินกระทบผลการดำเนินงานน้อยลง โดย 1 บาทที่อ่อน จะเป็นบวกต่อประมาณการกำไรราว 10 ล้านบาท

**ความเสี่ยงจากการเข้ามาของรถยนต์ไฟฟ้า** - ผลกระทบจากมาตรการสนับสนุน EV 3.5 ยังคงเป็นความเสี่ยงสำหรับอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ในปี 2024 จากการสนับสนุนการนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าประกอบเสร็จแล้ว(CBU) อาจทำให้รถยนต์ประกอบในประเทศสูญเสียส่วนแบ่งการตลาด ซึ่งมาตรการสนับสนุนรถยนต์ไฟฟ้า CBU จะหมดลงในปี 2025

**ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมรถยนต์** - ในช่วงที่ผ่านมาภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยค่อนข้างสูง นอกจากการแข่งขันด้านราคาของรถยนต์ของแบรนด์รถยนต์ค่ายญี่ปุ่นที่สูงแล้ว การเข้ามาแข่งขันด้านราคาและการให้เงินสนับสนุนแก่รถยนต์อีวีจากจีนเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่ทำให้ค่ายรถยนต์ญี่ปุ่นที่เป็นลูกค้าหลักของ AH สูญเสีย Market Share อย่างไรก็ตาม รายได้หลักของ AH เป็นกลุ่มรถยนต์บีคอป ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงนี้ต่ำกว่า รถยนต์นั่งส่วนบุคคล

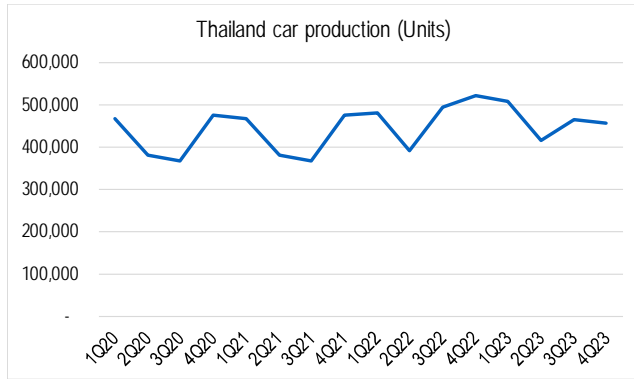
**ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ** - วัตถุดิบหลักในการผลิต ได้แก่ เหล็กม้วน เหล็กแผ่น เหล็กท่อน เป็นต้น คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 70-80% ของรายได้ซึ่งในกรณีที่ลูกค้าเป็นแบรนด์ค่ายรถยนต์ AH ได้จัดซื้อจัดหาผ่านตัวแทนจำหน่ายตามข้อกำหนดของลูกค้า ดังนั้น AH จึงได้ทำ ข้อตกลงกับลูกค้าในการปรับเปลี่ยนราคาขายของสินค้าให้สอดคล้องกับราคาเหล็กที่เป็นปัจจุบัน เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ แต่ในกรณีที่ลูกค้าเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์Tier 1 ทางAH จะยังคงรับความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาเหล็กสูงกว่า

**ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน** - สถานการณ์ในสงครามในทะเลแดง ปัจจุบันไม่ได้กระทบกับผลการดำเนินงานหลักโดยตรง แต่จะกระทบในมุมของห่วงโซ่อุปทานที่หยุดชะงัก ซึ่งหากซัพพลายเออร์ชิ้นส่วนยานยนต์รายใดรายหนึ่งไม่สามารถส่งมอบชิ้นส่วนตามเวลาที่กำหนด จะทำให้ลูกค้าค่ายรถยนต์ไม่สามารถประกอบรถยนต์ให้สมบูรณ์ได้ จะมีความเสี่ยงที่ลูกค้าจะชะลอคำสั่งซื้อชิ้นส่วนจาก AH อย่างไรก็ตามเราได้ตระหนักถึงความเสี่ยงนี้ในการประมาณการแล้ว

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

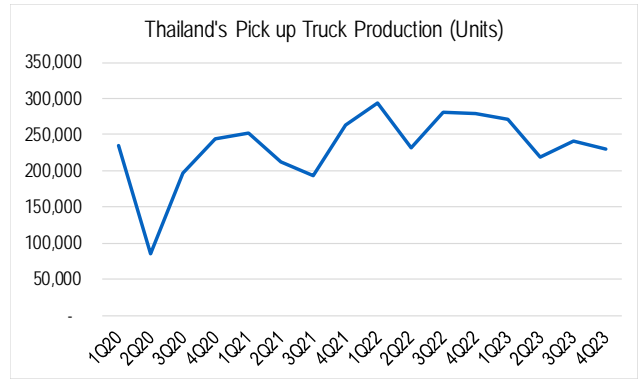
ภาคผนวก

รูปที่15: Total Thailand Car Production (units)



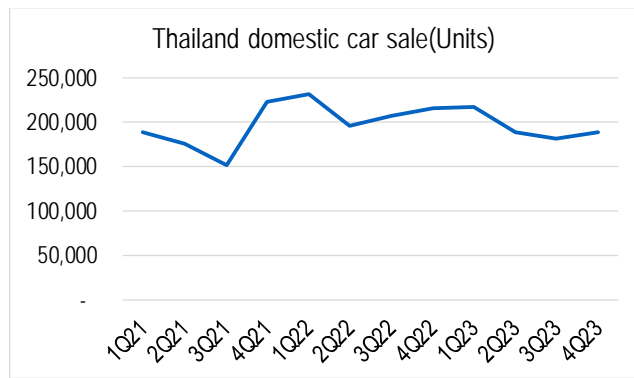
Source: The Federation of Thai Industries, UOB Kay Hian

รูปที่16: Thailand's Pick-up Truck Production (units)



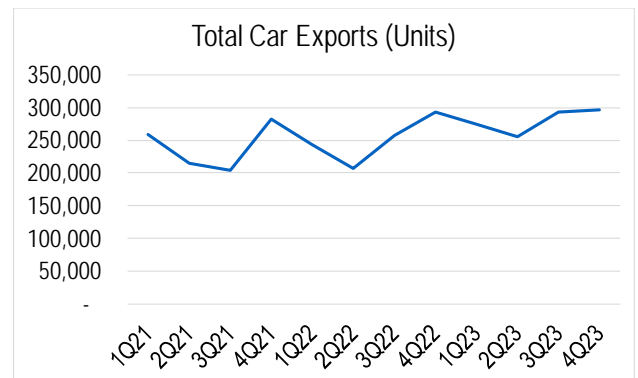
Source: The Federation of Thai Industries, UOB Kay Hian

รูปที่17: Thailand Domestic Car Sales (units)



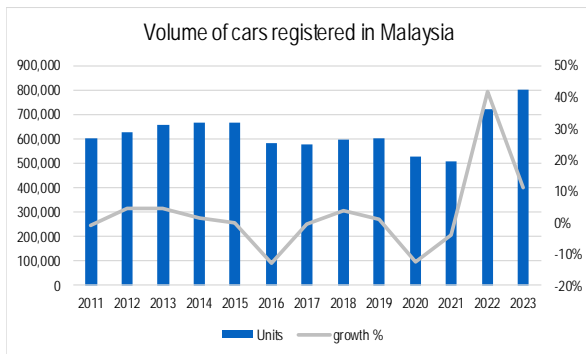
Source: The Federation of Thai Industries, UOB Kay Hian

รูปที่18: Total Car Exports (units)



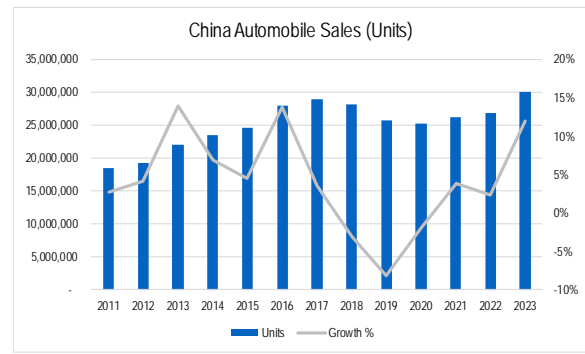
Source: The Federation of Thai Industries, UOB Kay Hian

รูปที่19: Volume of Cars Registered in Malaysia



Source: Malaysian Automotive Association, UOB Kay Hian

รูปที่20: China Automobile Sales



Source: China Automotive Tech & Research, Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2022



|        |        |        |       |        |       |       |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AAV    | ADVANC | AF     | AH    | AIRA   | AJ    | AKP   | AKR    | ALLA   | ALT    | AMA    | AMARIN |
| AMATA  | AMATAV | ANAN   | AOT   | AP     | APURE | ARIP  | ASP    | ASW    | AUCT   | AWC    | AYUD   |
| BAFS   | BAM    | BANPU  | BAY   | BBIK   | BBL   | BCP   | BCPG   | BDM    | BEM    | BEYOND | BGC    |
| BGRIM  | BIZ    | BKI    | BOL   | BPP    | BRR   | BTS   | BTW    | BWG    | CENDEL | CFRESH | CGH    |
| CHEWA  | CHO    | CIMBT  | CK    | CKP    | CM    | CNT   | COLOR  | COM7   | COMAN  | COTTO  | CPALL  |
| CPF    | CPI    | CPN    | CRC   | CSS    | DDD   | DELTA | DEMCO  | DOHOME | DRT    | DUSIT  | EA     |
| EASTW  | ECF    | ECL    | EE    | EGCO   | EPG   | ETC   | ETE    | FN     | FNS    | FPI    | FPT    |
| FSMART | FVC    | GC     | GEL   | GFPT   | GGC   | GLAND | GLOBAL | GPI    | GPSC   | GRAMMY | GULF   |
| GUNKUL | HANA   | HARN   | HENG  | HMPRO  | ICC   | ICHI  | III    | ILINK  | ILM    | IND    | INTUCH |
| IP     | IRC    | IRPC   | ITEL  | IVL    | JTS   | K     | KBANK  | KCE    | KEX    | KGI    | KKP    |
| KSL    | KTB    | KTC    | LALIN | LANNA  | LHFG  | LIT   | LOXLEY | LPN    | LRH    | LST    | MACO   |
| MAJOR  | MAKRO  | MALEE  | MBK   | MC     | MCOT  | METCO | MFEC   | MINT   | MONO   | MOONG  | MSC    |
| MST    | MTC    | MVP    | NCL   | NEP    | NER   | NKI   | NOBLE  | NVD    | NYT    | OISHI  | OR     |
| ORI    | OSP    | OTO    | PAP   | PCSGH  | PDG   | PDJ   | PG     | PHOL   | PLANB  | PLANET | PLAT   |
| PORT   | PPS    | PR9    | PREB  | PRG    | PRM   | PSH   | PSL    | PTG    | PTT    | PTTEP  | PTTGC  |
| PYLON  | Q-CON  | QH     | QTC   | RABBIT | RATCH | RBF   | RS     | S      | S&J    | SAAM   | SABINA |
| SAMART | SAMTEL | SAT    | SC    | SCB    | SCC   | SCCC  | SCG    | SCGP   | SCM    | SCN    | SDC    |
| SEAFCO | SEAOIL | SE-ED  | SELIC | SENA   | SENAJ | SGF   | SHR    | SICT   | SIRI   | SIS    | SITHAI |
| SJWD   | SMPC   | SNC    | SONIC | SORKON | SPALI | SPI   | SPRC   | SPVI   | SSC    | SSSC   | SST    |
| STA    | STEC   | STGT   | STI   | SUN    | SUSCO | SUTHA | SVI    | SYMC   | SYNTEC | TACC   | TASCO  |
| TCAP   | TEAMG  | TFMAMA | THANA | THANI  | THCOM | THG   | THIP   | THRE   | THREL  | TIPCO  | TISCO  |
| TK     | TKN    | TKS    | TKT   | TMILL  | TMT   | TNDT  | TNITY  | TOA    | TOP    | TPBI   | TQM    |
| TRC    | TSC    | TSR    | TSTE  | TSTH   | TTA   | TTB   | TTCL   | TTW    | TU     | TVDH   | TVI    |
| TVO    | TWPC   | UAC    | UBIS  | UPOIC  | UV    | VCOM  | VGI    | VIH    | WACOAL | WAVE   | WHA    |
| WHAUP  | WICE   | WINNER | XPG   | ZEN    |       |       |        |        |        |        |        |



|        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 2S     | 7UP    | ABM    | ACE    | ACG    | ADB    | ADD    | AEONTS | AGE    | AHC   | AIE    | AIT    |
| ALUCON | AMANAH | AMR    | APCO   | APCS   | AQUA   | ARIN   | ARROW  | AS     | ASAP  | ASEFA  | ASIA   |
| ASIAN  | ASIMAR | ASK    | ASN    | ATP30  | B      | BA     | BC     | BCH    | BE8   | BEC    | BH     |
| BIG    | BJC    | BJCHI  | BLA    | BR     | BRI    | BROOK  | BSM    | BYD    | CBG   | CEN    | CHARAN |
| CHAYO  | CHG    | CHOTI  | CHOW   | CI     | CIG    | CITY   | CIVIL  | CMC    | CPL   | CPW    | CRANE  |
| CRD    | CSC    | CSP    | CV     | CWT    | DCC    | DHOUSE | DITTO  | DMT    | DOD   | DPAIN  | DV8    |
| EASON  | EFORL  | ERW    | ESSO   | ESTAR  | FE     | FLOYD  | FORTH  | FSS    | FTE   | GBX    | GCAP   |
| GENCO  | GJS    | GTB    | GYT    | HEMP   | HPT    | HTC    | HUMAN  | HYDRO  | ICN   | IFS    | IIG    |
| IMH    | INET   | INGRS  | INSET  | INSURE | IRCP   | IT     | ITD    | J      | JAS   | JCK    | JCKH   |
| JMT    | JR     | KBS    | KCAR   | KGEN   | KIAT   | KISS   | KK     | KOOL   | KTIS  | KUMWEL | KUN    |
| KWC    | KWM    | L&E    | LDC    | LEO    | LH     | LHK    | M      | MATCH  | MBAX  | MEGA   | META   |
| MFC    | MGT    | MICRO  | MILL   | MITSI  | MK     | MODERN | MTI    | NATION | NCAP  | NCH    | NDR    |
| NETBAY | NEX    | NINE   | NNCL   | NOVA   | NPK    | NRF    | NTV    | NUSA   | NWR   | OCC    | OGC    |
| ONEE   | PACO   | PATO   | PB     | PICO   | PIMO   | PIN    | PJW    | PL     | PLE   | PM     | PMTA   |
| PPP    | PPPM   | PRAPAT | PRECHA | PRIME  | PRIN   | PRINC  | PROEN  | PROS   | PROUD | PSG    | PSTC   |
| PT     | PTC    | QLT    | RCL    | RICHY  | RJH    | ROJNA  | RPC    | RT     | RWI   | S11    | SA     |
| SABUY  | SAK    | SALEE  | SAMCO  | SANKO  | SAPPE  | SAWAD  | SCAP   | SCI    | SCP   | SE     | SECURE |
| SFLEX  | SFP    | SFT    | SGP    | SIAM   | SINGER | SKE    | SKN    | SKR    | SKY   | SLP    | SMART  |
| SMD    | SMIT   | SMT    | SNNP   | SNP    | SO     | SPA    | SPC    | SPCG   | SR    | SRICHA | SSF    |
| SSP    | STANLY | STC    | STPI   | SUC    | SVOA   | SVT    | SWC    | SYNEX  | TAE   | TAKUNI | TCC    |
| TCMC   | TFG    | TFI    | TFM    | TGH    | TIDLOR | TIGER  | TIPH   | TITLE  | TM    | TMC    | TMD    |
| TMI    | TNL    | TNP    | TNR    | TOG    | TPA    | TPAC   | TPCS   | TPIPL  | TPIPP | TPLAS  | TPS    |
| TQR    | TRITN  | TRT    | TRU    | TRV    | TSE    | TVT    | TWP    | UBE    | UEC   | UKEM   | UMI    |
| UOBKH  | UP     | UPF    | UTP    | VIBHA  | VL     | VPO    | VRANDA | WGE    | WIIK  | WIN    | WINMED |
| WORK   | WP     | XO     | YUASA  | ZIGA   |        |        |        |        |       |        |        |



|        |       |        |       |        |       |       |       |        |      |        |        |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|------|--------|--------|
| A      | A5    | AI     | ALL   | ALPHAX | AMC   | APP   | AQ    | AU     | B52  | BEAUTY | BGT    |
| BLAND  | BM    | BROCK  | BSSM  | BTNC   | CAZ   | CCP   | CGD   | CMAN   | CMO  | CMR    | CPANEL |
| CPT    | CSR   | CTW    | D     | DCON   | EKH   | EMC   | EP    | EVER   | F&D  | FMT    | GIFT   |
| GLOCON | GLORY | GREEN  | GSC   | GTV    | HL    | HTECH | IHL   | INOX   | JAK  | JMART  | JSP    |
| JUBILE | KASET | KCM    | KWI   | KYE    | LEE   | LPH   | MATI  | M-CHAI | MCS  | MDX    | MENA   |
| MJD    | MORE  | MPIC   | MUD   | NC     | NEWS  | NFC   | NSL   | NV     | PAF  | PEACE  | PF     |
| PK     | PPM   | PRAKIT | PTECH | PTL    | RAM   | ROCK  | RP    | RPH    | RSP  | SIMAT  | SISB   |
| SK     | SOLAR | SPACK  | SPG   | SQ     | STARK | STECH | SUPER | TC     | TCCC | TCJ    | TEAM   |
| THE    | THMUI | TKC    | TNH   | TNPC   | TOPP  | TPCH  | TPOLY | TRUBB  | TTI  | TYCN   | UMS    |
| UNIQU  | UREKA | VARO   | W     | WFX    | WPH   | YGG   |       |        |      |        |        |

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100     |           | ดีเลิศ   |
| 80-89      |           | ดีมาก    |
| 70-79      |           | ดี       |
| 60-69      |           | ดีพอใช้  |
| 50-59      |           | ผ่าน     |
| ต่ำกว่า 50 | -         | -        |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันความถูกต้อง หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2022**

**ได้รับการรับรอง**

|        |        |         |        |            |            |        |       |        |        |        |        |
|--------|--------|---------|--------|------------|------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 2S     | 7UP    | ADVANC  | AF     | AI         | AIE        | AIRA   | AKP   | AMA    | AMANAH | AMATA  | AMATAV |
| AP     | AS     | ASIAN   | ASK    | ASP        | AWC        | AYUD   | B     | BAFS   | BANPU  | BAY    | BBL    |
| BCH    | BCP    | BEC     | BE8    | BEYOND     | BGC        | BKI    | BLA   | BPP    | BROOK  | BRR    | BSBM   |
| BTS    | BWG    | CACTEST | CEN    | CENDEL     | CFRESH     | CGH    | CHEWA | CHOTI  | CHOW   | CIG    | CIMBT  |
| CM     | CMC    | COM7    | CPALL  | CPF        | CPI        | CPL    | CPN   | CRG    | CSC    | DCC    | DELTA  |
| DEMCO  | DIMET  | DRT     | DTAC   | DTC        | EA         | EASTW  | ECF   | ECL    | EGCO   | EP     | EPG    |
| ERW    | ESTAR  | ETC     | ETE    | Financials | Financials | FNS    | FPI   | FPT    | FSMART | FSS    | FTE    |
| GBX    | GC     | GCAP    | GEL    | GFPT       | GGC        | GJS    | GLOW  | GOLD   | GPI    | GPSC   | GSTEL  |
| GULF   | GUNKUL | HANA    | HARN   | HEMP       | HENG       | HMPRO  | HTC   | ICC    | ICHI   | IFS    | III    |
| ILINK  | ILM    | INET    | INOX   | INSURE     | INTUCH     | IRC    | IRPC  | ITEL   | IVL    | JKN    | JR     |
| K      | KASET  | KBANK   | KBS    | KCAR       | KCC        | KCE    | KGEN  | KGI    | KKP    | KSL    | KTB    |
| KTC    | KWG    | L&E     | LANNA  | LH         | LHFG       | LHK    | LPN   | LRH    | M      | MAJOR  | MAKRO  |
| MALEE  | MATCH  | MBAX    | MBK    | MC         | MCOT       | META   | MFEC  | MILL   | MINT   | MONO   | MOONG  |
| MSC    | MST    | MTC     | MTI    | NCAP       | NEP        | NINE   | NKI   | NMG    | NOBLE  | NOK    | NRF    |
| OCC    | OGC    | 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        | RATCH      | RML    | RS    | RWI    | S&J    | SAAM   | SABINA |
| SAK    | SAT    | SC      | SCB    | SCC        | SCCC       | SCG    | SCGP  | SCM    | SCN    | SEAOIL | SE-ED  |
| SELIC  | SENA   | SGP     | SINGER | SIRI       | SITHAI     | SKR    | SMIT  | SMK    | SMPC   | SNC    | SNP    |
| SORKON | SPACK  | SPALI   | SPC    | SPI        | SPRC       | SRICHA | SSF   | SSI    | SSP    | SSSC   | SST    |
| STA    | STGT   | STOWER  | SUSCO  | SVI        | SYMC       | SYNTEC | TAE   | TAKUNI | TASCO  | TCAP   | TEST   |
| TFG    | TFI    | TFMAMA  | TGH    | THANI      | THCOM      | THIP   | THRE  | THREL  | TIDLOR | TIP    | TIPCO  |
| TISCO  | TKS    | TKT     | TMD    | TMILL      | TMT        | TNITY  | TNL   | TNP    | TNR    | TOG    | TOP    |
| TOPP   | TPA    | TPCS    | TPP    | TRT        | TRU        | TRUE   | TSC   | TSI    | TSTE   | TSTH   | TTB    |
| TTCL   | TU     | TVDH    | TVI    | TVO        | TWPC       | U      | UBIS  | UEC    | UKEM   | UOBKH  | UV     |
| VCOM   | VGI    | VIH     | VNT    | WACOAL     | WHA        | WHAUP  | WICE  | WIJK   | XO     | YUASA  |        |

**ประกาศเจตนา**

|       |       |        |      |      |        |       |       |      |      |      |       |
|-------|-------|--------|------|------|--------|-------|-------|------|------|------|-------|
| AH    | ADB   | AAI    | ASW  | BBGI | BRI    | MME   | CBG   | CAZ  | CI   | CMCF | CV    |
| CPW   | TIPH  | DOHOME | DMT  | EKH  | EVER   | FLOYD | GREEN | ICN  | J    | JTS  | JMART |
| JMT   | LH    | LEO    | MEGA | MENA | MODERN | NER   | OTO   | FC   | PRTR | OR   | RBF   |
| RT    | SANKO | GLOBAL | SA   | SIS  | SFLEX  | SVT   | SUPER | SVOA | TKN  | TMI  | TEGH  |
| TPLAS | VARO  | VIBHA  | w    | WIN  |        |       |       |      |      |      |       |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน