

## PROPERTY SECTOR

## NEUTRAL

Outlook:

### รายได้ยอดโอนชะลอตัวหลังไฮซีซั่น

เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรของกลุ่มใน 1Q23 จะชะลอตัว qoq หลังไฮซีซั่น การโอนใน Q4 แต่เติบโตแข็งแกร่ง yoy จากการฟื้นตัวหลังโควิด เรา มองอัปเดตของ valuation ค่อนข้างจำกัดและการเติบโตยังไม่โดดเด่น เราให้น้ำหนัก เป็นกลาง ต่อกลุ่มอสังหาฯ โดยเลือก AP เป็นหุ้นเด่น



**Ratasak PIRIYANONT**  
Fundamental investment analyst on securities  
+662 659 7000 ext 5016  
ratasak.piriyantont@krungsrisecurities.com

#### ผู้ประกอบการเริ่มเปิดโครงการใหม่มากขึ้นหลังเริ่มต้นปีค่อนข้างช้า

AREA เปิดเผยข้อมูลตลาดที่อยู่อาศัย ในมี.ค. 2023 บริษัทเริ่มกลับมาเปิดโครงการใหม่มากขึ้น หลังการเปิดตัวโครงการใหม่ค่อนข้างน้อยช่วงต้นปี โดยมีจำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยเปิดตัว 9,025 หน่วย ในเดือน มี.ค. เพิ่มขึ้น 97% mom และ 20% yoy โครงการใหม่ที่มีการเปิดตัวเป็นหลักในเดือนนี้มาจากโครงการแนวราบในตลาด mass โดยมีการเปิดโครงการแนวราบใหม่อยู่ที่ 5,264 หน่วย (+90% mom / 7% yoy) หรือคิดเป็น 54% ของจำนวนหน่วยเปิดใหม่ในเดือนที่ผ่านมา และคอนโดเปิดใหม่ 3,761 หน่วย (+108% mom / 46% yoy) ราคาเฉลี่ยสำหรับโครงการเปิดใหม่อยู่ที่ 3.66 ลบ. ต่อหน่วยในมี.ค. จาก 5.0 ลบ. ในก.พ. และ 4.4 ลบ. ในปีที่ผ่านมา ในฝั่ง demand อัตรา take-up เพิ่มขึ้นเป็น 26.7% ในมี.ค. จาก 12.9% ก่อนหน้านี้ อัตรา Take-up ของคอนโดเพิ่มขึ้นเป็น 54.7% สูงสุดในรอบ 10 เดือน โดยมีโครงการเด่น ได้แก่ Kave Town Island ของ ASW (ขายได้ 97%), City Home Rattana Thibet ของ SPALI (ขายได้ 49%) และ Chapter One All Ramindra ของ PSH (ขายได้ 40%)

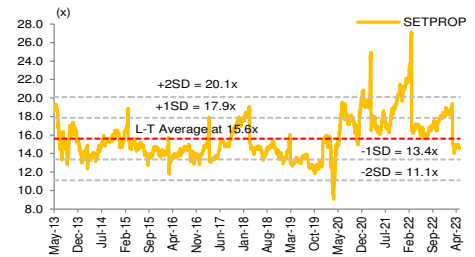
#### โมเมนตัมกำไร Q1 แตกต่างกันไปตามปัจจัยเฉพาะบริษัท

ด้านคาดการณ์ผลประกอบการ 1Q23 เราประมาณการกำไรรวม 8 บริษัทผู้พัฒนาที่อยู่อาศัยใน 1Q23 ที่ 7.8 พันลบ. ลดลง 14% qoq แต่เพิ่มขึ้น 26% yoy ผลประกอบการของกลุ่มมีแนวโน้มลดลง qoq เนื่องจากผลของฤดูกาลจากรายได้ยอดโอนที่สูงใน Q4 ขณะที่กำไรเติบโตได้แข็งแกร่ง yoy มาจากการฟื้นตัวหลังช่วงโควิด เรา คาด SIRI จะมีโมเมนตัมกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุด 366% yoy หนุนจากกำไรพิเศษจากการขายร. สาธิตพัฒนา ประมาณ 500 ลบ. ขณะที่เรา คาด LPN จะมีกำไรเติบโตสูงที่สุด qoq หลังผลประกอบการใน Q4 ค่อนข้างต่ำ และคาดว่า ANAN จะเป็นรายเดียวที่มีผลประกอบการติดลบเนื่องจากไม่มีการโอนคอนโดใหม่และเทียบกับฐานกำไรพิเศษจากการขายที่ดินในช่วง 4Q22 หากมองต่อไปข้างหน้าเราคาดกำไรของกลุ่มจะเติบโตได้ qoq ใน 2Q23 จากรายได้ยอดโอนเร่งตัวตามการเปิดโครงการใหม่โดยเฉพาะในกลุ่มโครงการแนวราบมากขึ้นรวมถึงมีจำนวนคอนโดใหม่ที่มีกำหนดการโอนใน 2Q23 มากขึ้น

#### แนวโน้มการเติบโตไม่สูง อัปเดต valuation จำกัด

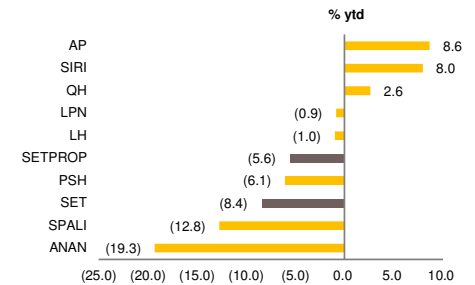
เราคาดแนวโน้มการเติบโตของกำไรกลุ่มอสังหาฯจะต่ำในปี นี้ เนื่องจากมีคอนโดใหม่ที่มีกำหนดการโอนลดลงใน 2023 เทียบกับ 2022 แม้ว่ากลุ่มอสังหาฯ จะได้รับแรงหนุนจากภาพเศรษฐกิจฟื้นตัว แต่เรามองว่าแนวโน้มในปี 2023 จะมีความท้าทายมากขึ้น จากปัจจัยกดดันทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในตลาด จากแนวโน้มอัตรากำไรที่เติบโตขึ้นได้เพียงเล็กน้อย ขณะที่อัปเดต valuation จำกัด รวมถึงการฟื้นตัวที่ไม่ยั่งยืนทั่วถึง เราคงน้ำหนัก เป็นกลาง ต่อกลุ่มอสังหาฯ โดยมี AP เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มที่ TP 14.3 บาท

#### Sector – 12M Forward PE



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

#### Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

#### Property sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 28-Apr	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net Profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
ANAN	145	1.17	1.30	11.1	HOLD	(105)	(123)	NA	NA	(46.5)	(39.7)	0.5	0.5	0.0	0.0
AP	1,178	12.60	14.30	13.5	BUY	6,454	6,938	9.8	7.5	6.1	5.7	1.0	0.9	5.5	6.0
LH	3,482	9.80	10.70	9.2	HOLD	8,644	9,276	4.0	7.3	13.5	12.6	2.2	2.1	6.1	6.6
LPN	198	4.58	4.00	(12.7)	HOLD	392	506	(35.9)	28.9	17.0	13.2	0.6	0.5	4.1	5.3
PSH	807	12.40	10.50	(15.3)	HOLD	2,394	2,037	(13.7)	(14.9)	11.3	13.3	0.6	0.6	7.2	6.5
QH	752	2.36	2.40	1.7	HOLD	2,533	2,780	5.7	9.8	10.0	9.1	0.9	0.8	6.1	6.7
SIRI	896	1.90	2.00	5.3	HOLD	4,846	4,506	13.2	(7.0)	5.9	6.3	0.7	0.7	7.9	8.4
SPALI	1,231	21.20	24.50	15.6	HOLD	7,471	7,827	(8.6)	4.8	5.5	5.3	0.8	0.7	6.8	7.3

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Disclaimer:** เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าต่อนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

**Figure 1: Sector earnings preview 1Q23**

Sector aggregate earnings							
Agg. earnings (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	39,741	45,015	51,831	56,716	45,436	(19.9)	14.3
Cost of sales	26,724	30,094	34,721	37,385	30,438	(18.6)	13.9
<b>Gross profit</b>	<b>13,017</b>	<b>14,920</b>	<b>17,111</b>	<b>19,331</b>	<b>14,998</b>	<b>(22.4)</b>	<b>15.2</b>
SG&A	6,688	7,635	8,462	10,660	7,897	(25.9)	18.1
Equity income	1,324	1,578	1,957	1,833	1,860	1.5	40.5
<b>Operating profit</b>	<b>7,652</b>	<b>8,864</b>	<b>10,605</b>	<b>10,503</b>	<b>8,961</b>	<b>(14.7)</b>	<b>17.1</b>
Net other incomes	1,045	1,594	1,564	1,469	1,459	(0.6)	39.7
Interest expense	1,067	916	858	921	925	0.4	(13.3)
Pre-tax profit	7,630	9,542	11,312	11,051	9,495	(14.1)	24.4
Corporate tax	1,407	1,741	2,101	2,001	1,693	(15.4)	20.3
Equity a/c profits	6,224	7,801	9,210	9,050	7,802	(13.8)	25.4
Minority interests	35	46	47	30	14	(51.9)	(59.7)
<b>Net Profit</b>	<b>6,188</b>	<b>7,755</b>	<b>9,164</b>	<b>9,020</b>	<b>7,788</b>	<b>(13.7)</b>	<b>25.8</b>

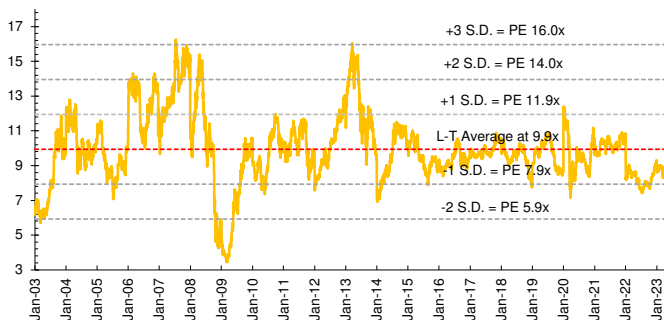
  

Profitability							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	32.8	33.1	33.0	34.1	33.0	(1.1)	0.3
SG&A to sales (%)	16.8	17.0	16.3	18.8	17.4	(1.4)	0.6
Operating margin (%)	19.3	19.7	20.5	18.5	19.7	1.2	0.5
Net profit margin (%)	15.6	17.2	17.7	15.9	17.1	1.2	1.6

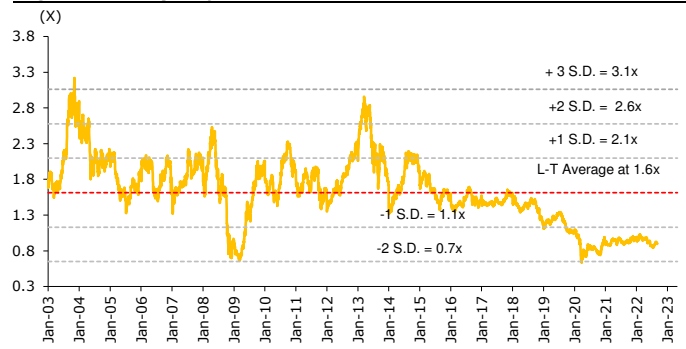
**Earnings by company**

Earnings (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
ANAN	(281)	(43)	(16)	45	(100)	(322.3)	64.4
AP	1,730	1,574	1,419	1,155	1,480	28.1	(14.4)
LH	1,931	2,139	2,249	1,993	2,250	12.9	16.5
LPN	191	147	236	38	67	79.8	(64.7)
PSH	552	430	619	1,172	830	(29.2)	50.4
QH	585	515	640	655	690	5.3	18.1
SIRI	303	918	1,268	1,791	1,410	(21.3)	366.1
SPALI	1,178	2,075	2,749	2,171	1,160	(46.6)	(1.5)
<b>Sector</b>	<b>6,188</b>	<b>7,755</b>	<b>9,164</b>	<b>9,020</b>	<b>7,788</b>	<b>(13.7)</b>	<b>25.8</b>

Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 2: Property sector - PE band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 3: Property sector - PB band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 4: ANAN earnings preview 1Q23

ANAN							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	676	921	807	661	970	46.7	43.6
Cost of sales	497	680	619	627	717	14.3	44.4
<b>Gross profit</b>	<b>179</b>	<b>240</b>	<b>188</b>	<b>34</b>	<b>253</b>	<b>642.9</b>	<b>41.3</b>
SG&A	322	352	409	501	404	(19.3)	25.4
Equity income	(59)	134	313	79	100	26.3	270.0
<b>Operating profit</b>	<b>(202)</b>	<b>22</b>	<b>93</b>	<b>(388)</b>	<b>(51)</b>	<b>86.8</b>	<b>74.7</b>
Net other incomes	100	107	108	656	116	(82.3)	16.0
Interest expense	181	163	184	184	185	0.7	2.0
Pre-tax profit	(283)	(34)	18	84	(120)	(242.3)	57.7
Corporate tax	(39)	(27)	3	10	(50)	(595.8)	(28.0)
Equity a/c profits	(244)	(7)	15	74	(70)	(194.3)	71.3
Minority interests	37	36	31	29	30	2.5	(18.5)
<b>Net Profit</b>	<b>(281)</b>	<b>(43)</b>	<b>(16)</b>	<b>45</b>	<b>(100)</b>	<b>(322.3)</b>	<b>64.4</b>

Profitability							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	26.5	26.1	23.4	5.1	26.1	20.9	(0.4)
SG&A to sales (%)	47.7	38.3	50.6	75.7	41.6	(34.1)	(6.0)
Operating margin (%)	(29.9)	2.4	11.6	(58.6)	(5.3)	53.3	24.6
Net profit margin (%)	(41.6)	(4.7)	(2.0)	6.8	(10.3)	(17.1)	31.3

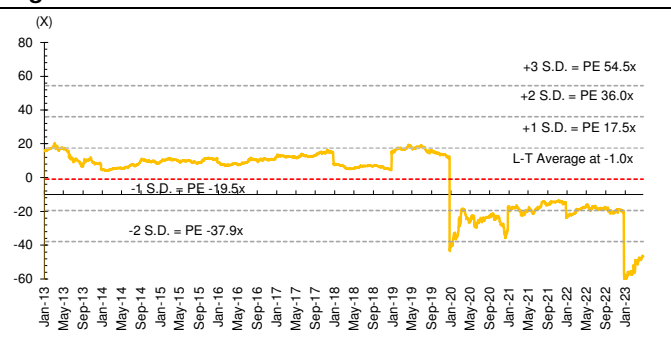
Source: Company data, Krungsri Securities

**ANAN - Back to negative territory**

Bottom-line is likely to fall back to negative territory for ANAN in 1Q23 notably in absence of extra gains like in 4Q22. We assess ANAN will report net loss around Bt100m in 1Q23 improving from net loss of Bt281m in 1Q22 but falling from net profits of Bt45m in 4Q22 when ANAN booked extra gain from land sales around Bt500m in the quarter.

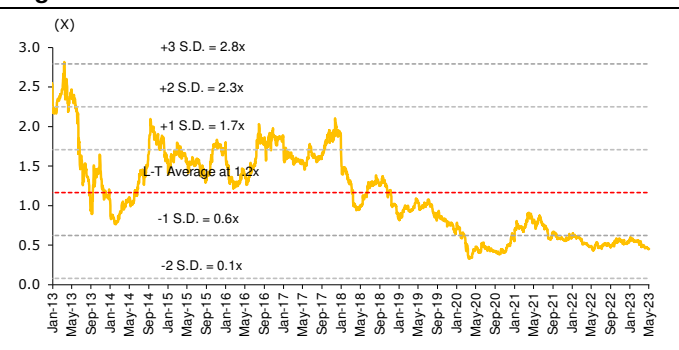
FY23 business and earnings outlook for ANAN remains challenging with smaller new launch plan this year and fewer new condominium projects to transfer. There will be only 1 new condominium project to transfer “Ideo Chula - Samyan” (Bt4.9b) in 2Q23 vs 3 new projects last year (Bt15.6b).

Figure 5: ANAN – PE band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 6: ANAN – PB band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 7: AP earnings preview 1Q23**

AP							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	10,849	9,862	8,982	8,846	9,260	4.7	(14.6)
Cost of sales	7,233	6,550	5,937	5,756	6,090	5.8	(15.8)
<b>Gross profit</b>	<b>3,616</b>	<b>3,313</b>	<b>3,046</b>	<b>3,090</b>	<b>3,170</b>	<b>2.6</b>	<b>(12.3)</b>
SG&A	1,709	1,715	1,805	2,020	1,770	(12.4)	3.6
Equity income	247	378	324	284	400	41.0	62.0
<b>Operating profit</b>	<b>2,154</b>	<b>1,976</b>	<b>1,566</b>	<b>1,354</b>	<b>1,800</b>	<b>33.0</b>	<b>(16.4)</b>
Net other incomes	4	(77)	122	112	14	(87.5)	267.3
Interest expense	28	14	18	45	45	0.2	63.0
Pre-tax profit	2,130	1,885	1,670	1,421	1,769	24.5	(17.0)
Corporate tax	400	312	251	267	290	8.7	(27.6)
Equity a/c profits	1,730	1,574	1,419	1,154	1,479	28.2	(14.5)
Minority interests	(0)	(0)	0	(1)	(1)	(1.7)	(669.2)
<b>Net Profit</b>	<b>1,730</b>	<b>1,574</b>	<b>1,419</b>	<b>1,155</b>	<b>1,480</b>	<b>28.1</b>	<b>(14.4)</b>

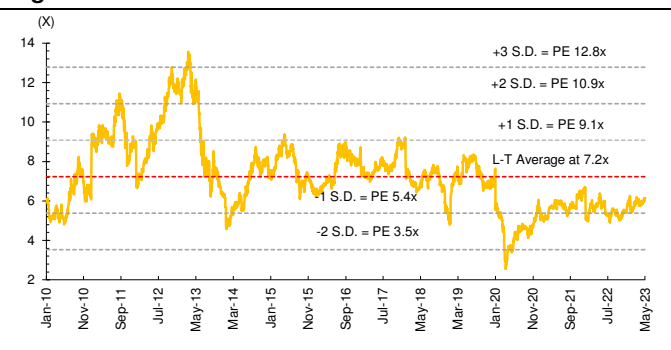
Profitability							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	33.3	33.6	33.9	34.9	34.2	(0.7)	0.9
SG&A to sales (%)	15.7	17.4	20.1	22.8	19.1	(3.7)	3.4
Operating margin (%)	19.9	20.0	17.4	15.3	19.4	4.1	(0.4)
Net profit margin (%)	15.9	16.0	15.8	13.1	16.0	2.9	0.0

Source: Company data, Krungsri Securities

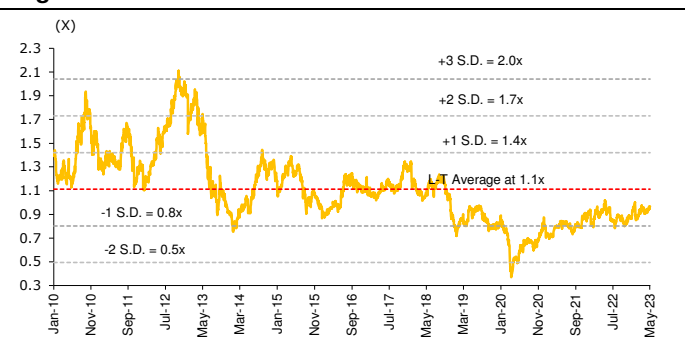
### AP – Accelerating transfer momentum

AP is projected to report 1Q23 earnings at Bt1.48b improving 28% qoq but falling 14% yoy. Improving qoq earnings momentum should be thanks to rising transfer income from one new condominium projects during the quarter “Rhythm Charoenkrung Pavillion – JV (Bt4.7b)”. Meanwhile, falling earnings growth in term of yoy is because weaker transfer income notably on low-rise housing following a sharp decline in new launch by 84% qoq and 55% yoy to Bt4.18b in 1Q23.

Despite a slow start in 2023, we project AP should enjoy superior earnings growth outlook compared to its peers driven by rising transfer income from aggressive new launch in low-rise later this year and more new condominium projects to hand over. AP has total of 4 new condominium projects (Bt16.3b) to transfer compared to that of 3 new projects (Bt12.7b) last year.

**Figure 8: AP – PE band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 9: AP – PE band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 10: LH earnings preview 1Q23

LH							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	7,627	9,280	8,865	9,825	9,485	(3.5)	24.4
Cost of sales	5,151	6,270	6,063	6,493	6,285	(3.2)	22.0
<b>Gross profit</b>	<b>2,476</b>	<b>3,011</b>	<b>2,802</b>	<b>3,332</b>	<b>3,200</b>	<b>(4.0)</b>	<b>29.2</b>
SG&A	1,006	1,221	1,221	1,339	1,235	(7.8)	22.8
Equity income	717	651	762	781	800	2.4	11.6
<b>Operating profit</b>	<b>2,187</b>	<b>2,441</b>	<b>2,343</b>	<b>2,774</b>	<b>2,765</b>	<b>(0.3)</b>	<b>26.4</b>
Net other incomes	310	348	631	(150)	239	259.2	(23.0)
Interest expense	246	254	252	303	300	(1.0)	22.2
Pre-tax profit	2,252	2,536	2,722	2,320	2,704	16.5	20.1
Corporate tax	320	399	469	324	450	39.1	40.7
Equity a/c profits	1,932	2,137	2,253	1,997	2,254	12.9	16.7
Minority interests	1	(2)	4	4	4	3.6	590.8
<b>Net Profit</b>	<b>1,931</b>	<b>2,139</b>	<b>2,249</b>	<b>1,993</b>	<b>2,250</b>	<b>12.9</b>	<b>16.5</b>

Profitability							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	32.5	32.4	31.6	33.9	33.7	(0.2)	1.3
SG&A to sales (%)	13.2	13.2	13.8	13.6	13.0	(0.6)	(0.2)
Operating margin (%)	28.7	26.3	26.4	28.2	29.2	0.9	0.5
Net profit margin (%)	25.3	23.1	25.4	20.3	23.7	3.4	(1.6)

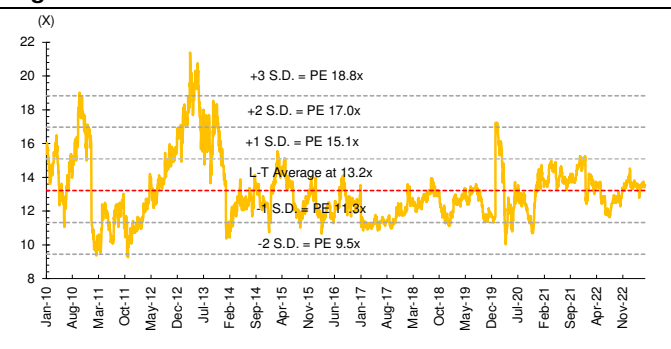
Source: Company data, Krungsri Securities

### LH – Solid performance from rental income

We project 1Q23 earnings for LH at Bt2.25b rising 13% qoq and 17% yoy. Core operation from residential development business is likely be flat qoq but bottom-line could show improvement following FX loss around Bt180m in 4Q22. Meanwhile, strong yoy earnings growth is expected to be driven by rental income from new hotel “The Space Pattaya” and new shopping mall “Terminal Rama 3” which have been operated in 2H22.

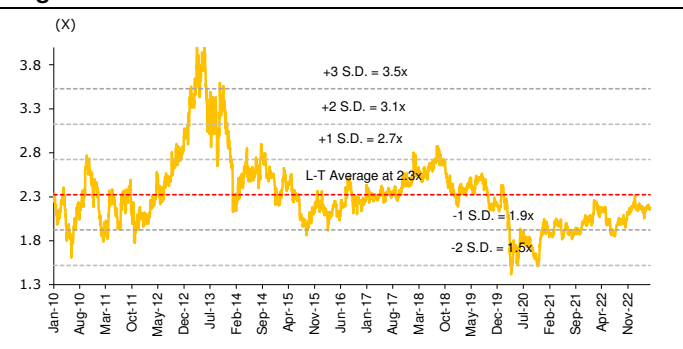
We assess FY23 earnings growth outlook appears modest for LH. Although LH may enjoy stronger rental income, the company could have weaker transfer income because there is no new condominium to transfer and high base other income from FX gain last year. However, LH might have earnings upside from divestment gain but uncertainty remains high both in term of timeline and gains from sale amid higher interest rate environment.

Figure 11: LH – PE band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 12: LH – PB band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 13: LPN earnings preview 1Q23**

LPN							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	2,205	1,986	4,198	1,887	1,872	(0.8)	(15.1)
Cost of sales	1,628	1,473	3,254	1,475	1,462	(0.9)	(10.2)
<b>Gross profit</b>	<b>577</b>	<b>513</b>	<b>944</b>	<b>412</b>	<b>410</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(28.9)</b>
SG&A	305	294	589	273	275	0.4	(10.1)
<b>Operating profit</b>	<b>272</b>	<b>220</b>	<b>355</b>	<b>139</b>	<b>136</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(50.1)</b>
Net other incomes	8	5	5	6	6	7.9	(28.9)
Interest expense	37	41	58	55	55	(0.3)	48.0
Pre-tax profit	243	184	302	89	87	(2.9)	(64.4)
Corporate tax	52	37	66	52	19	(63.1)	(63.2)
<b>Net Profit</b>	<b>191</b>	<b>147</b>	<b>236</b>	<b>38</b>	<b>67</b>	<b>79.8</b>	<b>(64.7)</b>

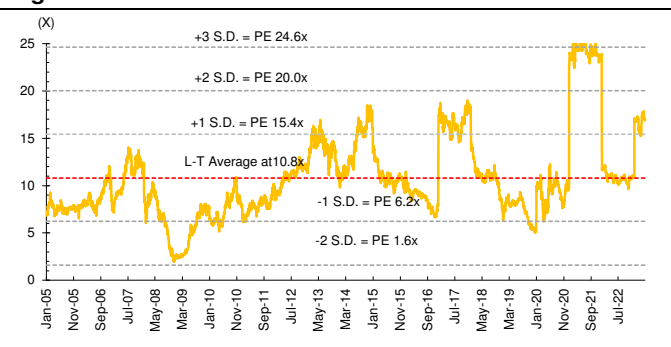
Profitability							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	26.2	25.8	22.5	21.8	21.9	0.1	(4.3)
SG&A to sales (%)	13.8	14.8	14.0	14.5	14.7	0.2	0.8
Operating margin (%)	12.3	11.1	8.5	7.3	7.2	(0.1)	(5.1)
Net profit margin (%)	8.7	7.4	5.6	2.0	3.6	1.6	(5.1)

Source: Company data, Krungsri Securities

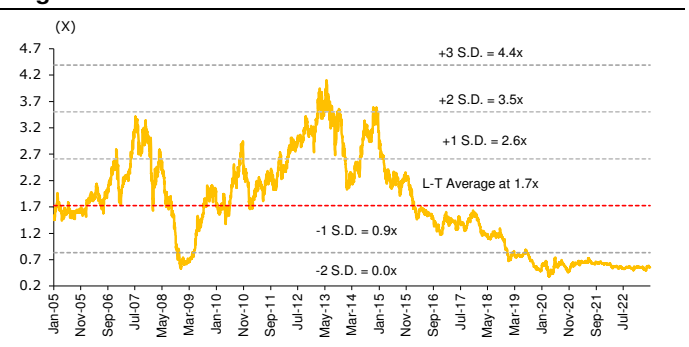
### LPN – Weak transfer income

recovery should be mainly due to booking high income tax last quarter. Weaker earnings in term of yoy should be because of lower transfer income. LPN transferred Lumpini Place Taopoon Intechange (Bt1.7b) in 1Q22 which was around 50% sold but the company transferred “Lumpini Township Rangsit Klong 1” Bt1.2b with 10% sold in 1Q23.

Outlook in 2023 appear more challenging for LPN in our view. The company has only 2 new condominium projects to transfer in 2023 vs 4 projects last year. LPN will rely more on inventory sales and low-rise housing to fill up transfer income. And in absence of extra gain from sales like in 2022 and fewer new condominium to transfer, FY23 earnings would inevitably decline.

**Figure 14: LPN – PE band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 15: LPN – PB band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 16: PSH earnings preview 1Q23

PSH							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	5,923	5,304	6,760	10,415	7,950	(23.7)	34.2
Cost of sales	4,166	3,661	4,668	6,968	5,432	(22.0)	30.4
<b>Gross profit</b>	<b>1,757</b>	<b>1,643</b>	<b>2,092</b>	<b>3,447</b>	<b>2,519</b>	<b>(26.9)</b>	<b>43.4</b>
SG&A	989	1,087	1,287	1,814	1,375	(24.2)	39.0
<b>Operating profit</b>	<b>768</b>	<b>556</b>	<b>805</b>	<b>1,633</b>	<b>1,144</b>	<b>(30.0)</b>	<b>49.0</b>
Net other incomes	73	93	78	23	58	149.0	(20.3)
Interest expense	120	91	105	112	115	2.9	(3.9)
Pre-tax profit	721	559	778	1,545	1,087	(29.7)	50.7
Corporate tax	158	120	146	345	239	(30.7)	51.4
Equity a/c profits	563	439	633	1,200	847	(29.4)	50.5
Minority interests	11	9	13	28	18	(37.3)	57.2
<b>Net Profit</b>	<b>552</b>	<b>430</b>	<b>619</b>	<b>1,172</b>	<b>830</b>	<b>(29.2)</b>	<b>50.4</b>

Profitability							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	29.7	31.0	30.9	33.1	31.7	(1.4)	2.0
SG&A to sales (%)	16.7	20.5	19.0	17.4	17.3	(0.1)	0.6
Operating margin (%)	13.0	10.5	11.9	15.7	14.4	(1.3)	1.4
Net profit margin (%)	9.3	8.1	9.2	11.2	10.4	(0.8)	1.1

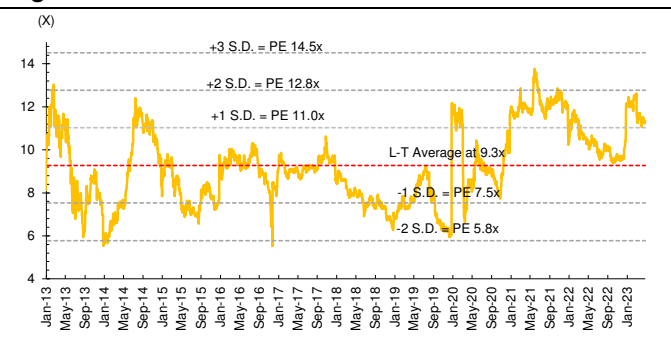
Source: Company data, Krungsri Securities

### PSH – Absence of new transfer condominium

We estimate 1Q23 earnings for PSH at Bt830m falling 29% qoq but rising 50% yoy. Rising earnings growth on yoy is because of transfer income recovery notably condominium segment. But weaker earnings qoq should be the absence of new condominium project to transfer in the quarter vs 4 new condominium projects in 4Q22.

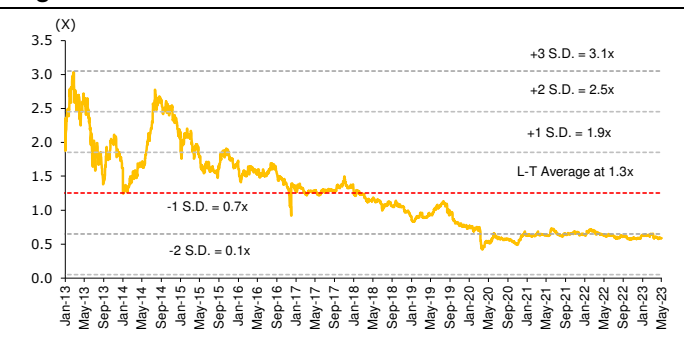
Looking for FY23 performance, bottom-line could be weaker alongside with lower transfer and GPM since PSH has no new condominium project to transfer in 2023 after delayed transfer of “Plum Condo Donmung” from 2Q23 to 4Q24 vs 7 new transfer projects in 2022. Property market for low-income earner segment remains sluggish seeing weak purchasing power.

Figure 17: PSH – PE band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 18: PSH – PB band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 19: QH earnings preview 1Q23**

<b>QH</b>							
<b>Quarterly P&amp;L (Btm)</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23F</b>	<b>% qoq</b>	<b>% yoy</b>
Sales revenue	2,091	2,195	2,417	2,524	2,530	0.2	21.0
Cost of sales	1,371	1,441	1,624	1,661	1,686	1.5	22.9
<b>Gross profit</b>	<b>719</b>	<b>754</b>	<b>793</b>	<b>862</b>	<b>844</b>	<b>(2.1)</b>	<b>17.3</b>
SG&A	450	531	476	538	520	(3.3)	15.4
Equity income	399	363	407	417	440	5.6	10.2
<b>Operating profit</b>	<b>668</b>	<b>586</b>	<b>724</b>	<b>741</b>	<b>764</b>	<b>3.1</b>	<b>14.4</b>
Net other incomes	52	65	58	48	51	5.5	(1.2)
Interest expense	71	62	62	64	65	1.9	(8.3)
Pre-tax profit	649	589	720	726	750	3.4	15.6
Corporate tax	64	73	80	70	60	(14.9)	(6.5)
Equity a/c profits	585	515	640	655	690	5.3	18.1
<b>Net Profit</b>	<b>585</b>	<b>515</b>	<b>640</b>	<b>655</b>	<b>690</b>	<b>5.3</b>	<b>18.1</b>

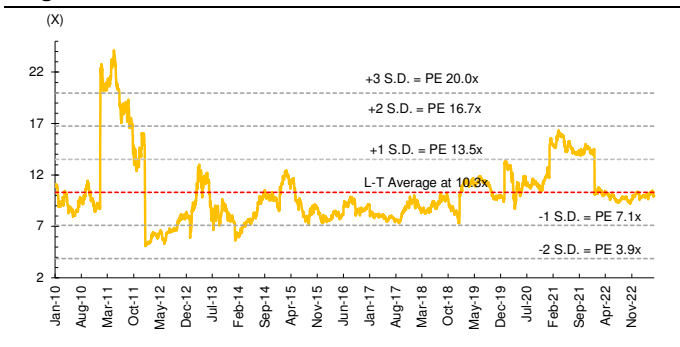
<b>Profitability</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23F</b>	<b>% qoq</b>	<b>% yoy</b>
Gross profit margin (%)	34.4	34.3	32.8	34.2	33.4	(0.8)	(1.0)
SG&A to sales (%)	21.5	24.2	19.7	21.3	20.5	(0.8)	(1.0)
Operating margin (%)	32.0	26.7	30.0	29.4	30.2	0.8	(1.8)
Net profit margin (%)	28.0	23.5	26.5	26.0	27.3	1.3	(0.7)

Source: Company data, Krungsri Securities

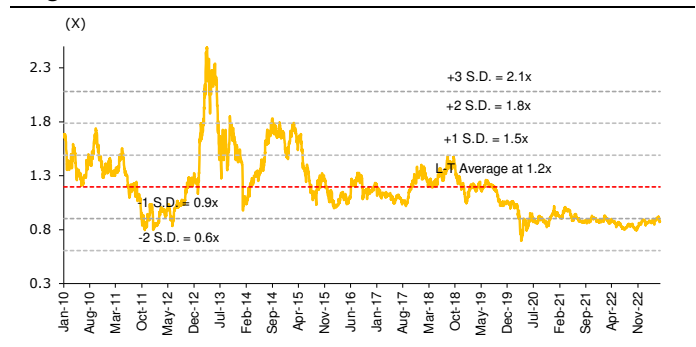
### QH – Recovery in post pandemic but less exciting outlook

We expect QH to report 1Q23 earnings at Bt690m improving 5% qoq and 15% yoy. Momentum on qoq could remain modest driven by shared profits from associated notably LHFG thanks to lower ECL. On core operation from residential development business, however, we expect OPEX may soften qoq but that would be offset by weaker GPM following transfer of Q.Sukhumvit condominium in 4Q22. Meanwhile, strong earnings growth in term of yoy should be due to recovery in shared profits from associated and solid transfer income notably from low-rise housing in post Covid-19 pandemic.

Earnings outlook would be modest for QH in 2023 after strong recovery from shared profits from associated last year, also given its conservative new launch strategy and main residential portfolio focusing on low-rise housing segment which usually draws less exciting growth outlook. Besides, GPM could be weaker after management aims to offer more special promotion and discount to drain off unsold condominium inventory this year.

**Figure 20: QH – PE band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 21: QH – PB band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities



Figure 22: SIRI earnings preview 1Q23

SIRI							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	4,939	7,269	8,669	12,835	7,709	(39.9)	56.1
Cost of sales	3,376	5,053	5,829	8,334	5,201	(37.6)	54.1
<b>Gross profit</b>	<b>1,564</b>	<b>2,216</b>	<b>2,841</b>	<b>4,501</b>	<b>2,508</b>	<b>(44.3)</b>	<b>60.4</b>
SG&A	1,190	1,496	1,553	2,926	1,498	(48.8)	25.9
Equity income	20	52	151	272	120	(55.9)	511.8
<b>Operating profit</b>	<b>393</b>	<b>772</b>	<b>1,439</b>	<b>1,847</b>	<b>1,130</b>	<b>(38.8)</b>	<b>187.3</b>
Net other incomes	335	612	247	285	696	144.3	107.6
Interest expense	325	231	104	78	80	3.0	(75.4)
Pre-tax profit	403	1,154	1,582	2,054	1,746	(15.0)	332.9
Corporate tax	130	264	357	337	390	15.9	201.3
Equity a/c profits	274	890	1,225	1,717	1,356	(21.0)	395.1
Minority interests	(29)	(28)	(43)	(74)	(54)	26.8	(89.1)
<b>Net Profit</b>	<b>303</b>	<b>918</b>	<b>1,268</b>	<b>1,791</b>	<b>1,410</b>	<b>(21.3)</b>	<b>366.1</b>

Profitability	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	31.7	30.5	32.8	35.1	32.5	(2.5)	0.9
SG&A to sales (%)	24.1	20.6	17.9	22.8	19.4	(3.4)	(4.7)
Operating margin (%)	8.0	10.6	16.6	14.4	14.7	0.3	6.7
Net profit margin (%)	6.1	12.6	14.6	14.0	18.3	4.3	12.2

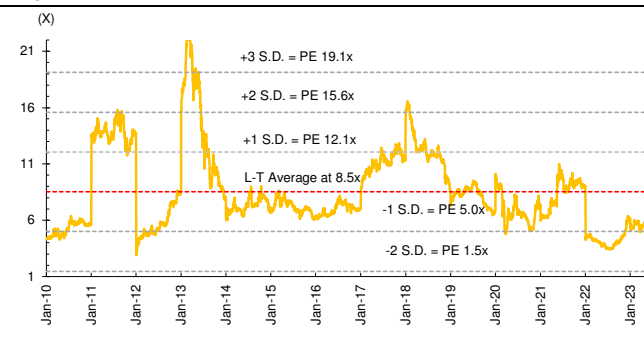
Source: Company data, Krungsri Securities

### SIRI – Strong earnings growth from divestment gain

We assess SIRI to report 1Q23 earnings at Bt1.41b falling 21% qoq but surging 366% yoy. Falling earnings momentum on qoq basis should be because of high base performance from low-rise housing transfer income gaining traction from Setthasiri and Narasiri Krungthep Kreetha in 4Q22. Meanwhile, strong earnings growth yoy would be because extra gain from sales of Satit Pattana School around Bt500m booked in 1Q23.

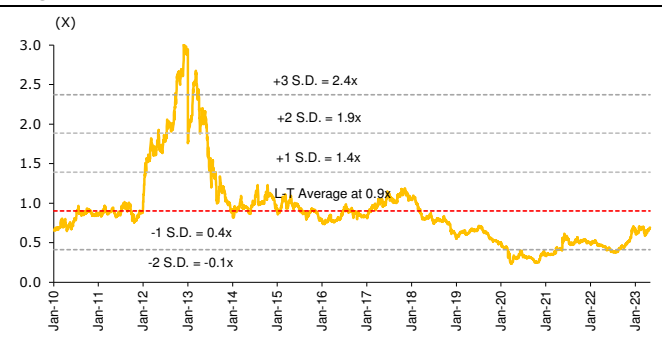
FY23 core operation for SIRI is expected to be weaker from last year since the company schedules to transfer only 4 new small projects under brand The Muve and dCondo with total value of Bt2.5b in 2023 compared to 8 new projects for Bt13.6b in 2022. However, SIRI should enjoy extra gains from dispose assets relating to Satit Pattana School and land sales to JV together around Bt800-900m. FY23 bottom-line profits could reach new record high.

Figure 23: SIRI – PE band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 24: SIRI – PB band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 25: SPALI earnings preview 1Q23**

SPALI							
Quarterly P&L (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Sales revenue	5,433	8,198	11,133	9,723	5,660	(41.8)	4.2
Cost of sales	3,303	4,967	6,728	6,071	3,565	(41.3)	7.9
<b>Gross profit</b>	<b>2,129</b>	<b>3,231</b>	<b>4,404</b>	<b>3,652</b>	<b>2,095</b>	<b>(42.6)</b>	<b>(1.6)</b>
SG&A	717	940	1,124	1,248	822	(34.2)	14.5
<b>Operating profit</b>	<b>1,412</b>	<b>2,291</b>	<b>3,281</b>	<b>2,403</b>	<b>1,273</b>	<b>(47.0)</b>	<b>(9.8)</b>
Net other incomes	162	440	314	489	279	(42.9)	71.8
Interest expense	59	61	75	81	80	(1.6)	35.6
Pre-tax profit	1,515	2,669	3,520	2,811	1,472	(47.6)	(2.9)
Corporate tax	322	564	729	596	294	(50.6)	(8.6)
Equity a/c profits	1,193	2,105	2,790	2,215	1,178	(46.8)	(1.3)
Minority interests	15	30	41	43	18	(59.1)	15.2
<b>Net Profit</b>	<b>1,178</b>	<b>2,075</b>	<b>2,749</b>	<b>2,171</b>	<b>1,160</b>	<b>(46.6)</b>	<b>(1.5)</b>

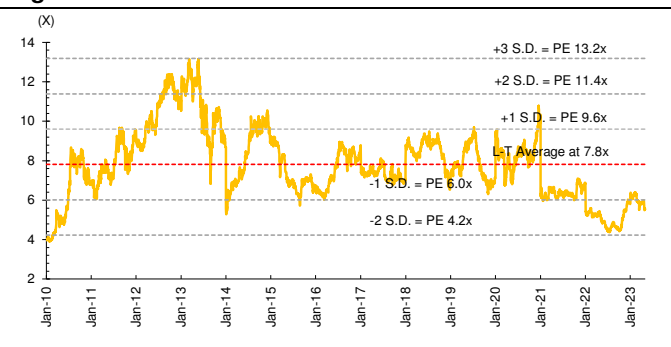
Profitability	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	39.2	39.4	39.6	37.6	37.0	(0.6)	(2.2)
SG&A to sales (%)	13.2	11.5	10.1	12.8	14.5	1.7	1.3
Operating margin (%)	26.0	27.9	29.5	24.7	22.5	(2.2)	(3.5)
Net profit margin (%)	21.7	25.3	24.7	22.3	20.5	(1.8)	(1.2)

Source: Company data, Krungsri Securities

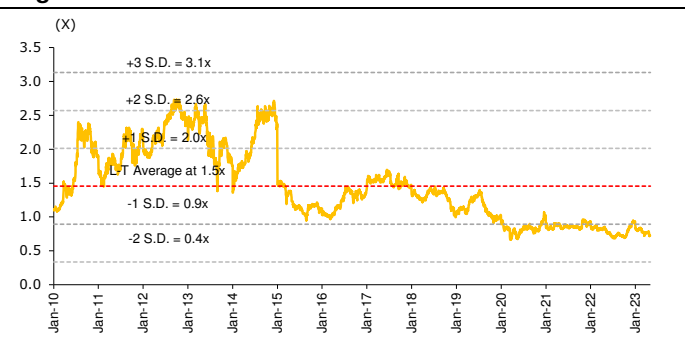
### SPALI – Weakest quarter of the year

We project SPALI will report 1Q23 earnings at Bt1.16b falling both 47% qoq and 2% yoy. Transfer could edge up higher yoy but likely to drop on qoq basis in absence of new condominium to transfer. GPM is also expected to be weaker both qoq and yoy due to 1) product mix with less of condominium transfer, 2) high base from high-GPM project from Oriental Sukhumvit 39 last year, 3) transfer of low-GPM housing backlog in Phuket sold at discount since Covid-19 period and 4) more transfer of low margin project in Australia.

We opine it is challenging for SPALI to generate bottom-line expansion in 2023. The company transferred 7 new condominium projects in 2022 but only 2 projects to transfer in 2023. This is especially when management adopts conservative business plan with modest expansion in new launch. GPM could be also lower after transferring high-margin projects in 2022.

**Figure 26: SPALI – PE band**


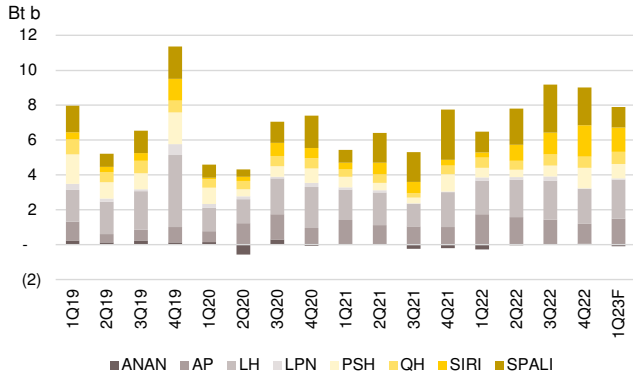
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Figure 27: SPALI – PB band**


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

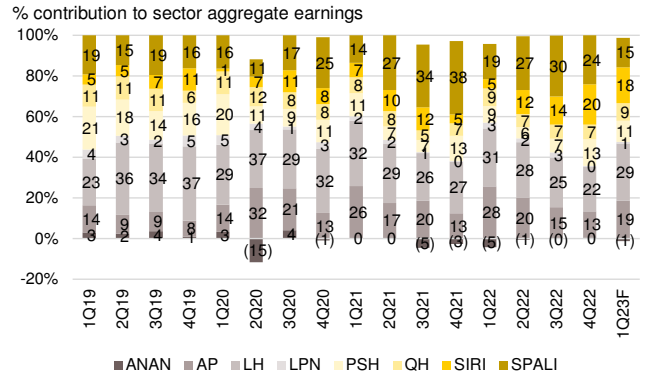
Sector Update | Property sector

Figure 28: Quarterly sector aggregate earnings



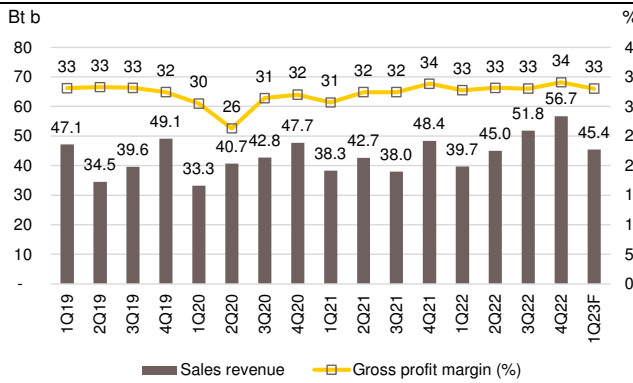
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 29: Sector earnings contribution breakdown



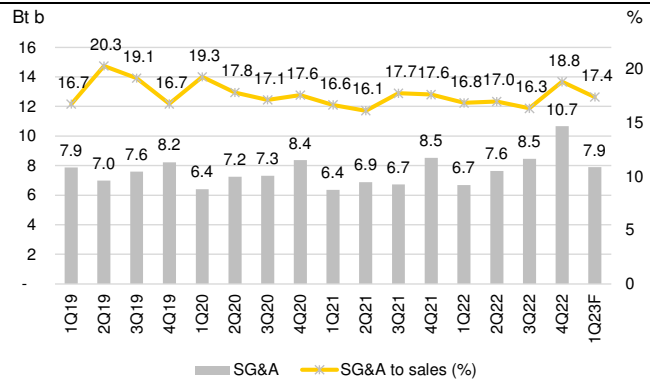
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 30: Sector top-line revenue and GPM



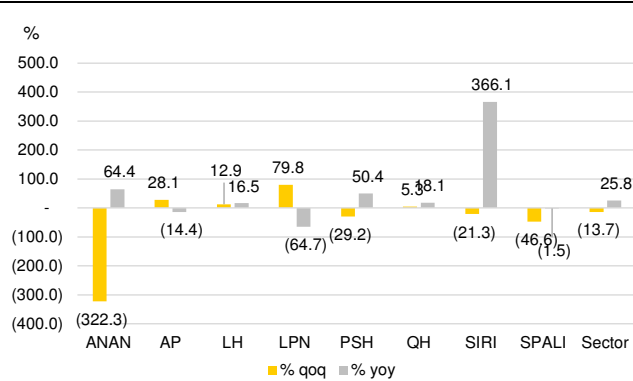
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 31: Sector OPEX and % SG&A to sales



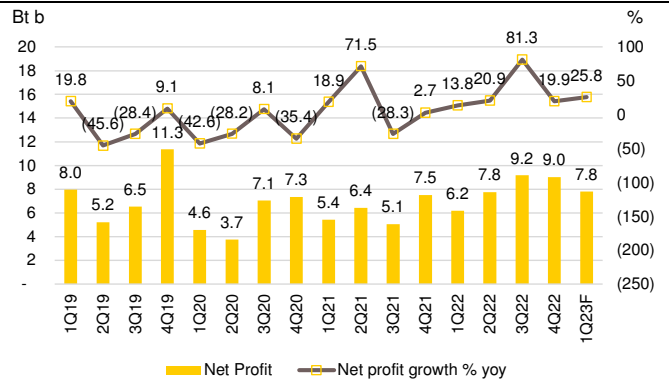
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 32: Earnings growth % qoq and % yoy in 4Q22



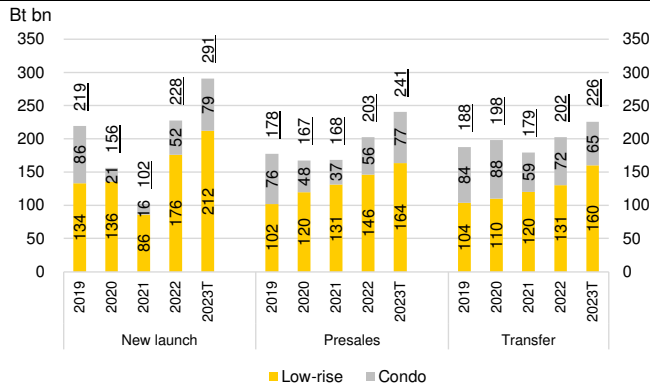
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 33: Sector aggregate earnings and % yoy growth



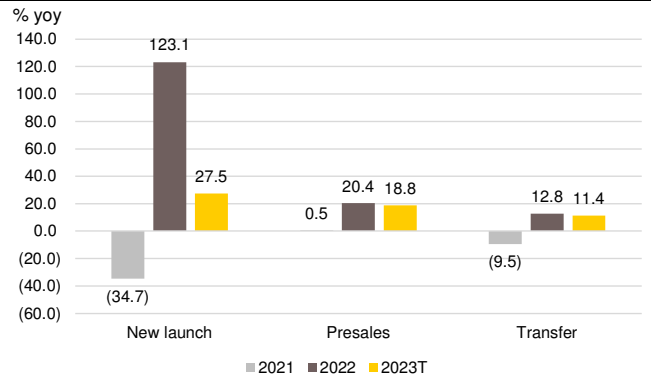
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 34: FY23 business target summary



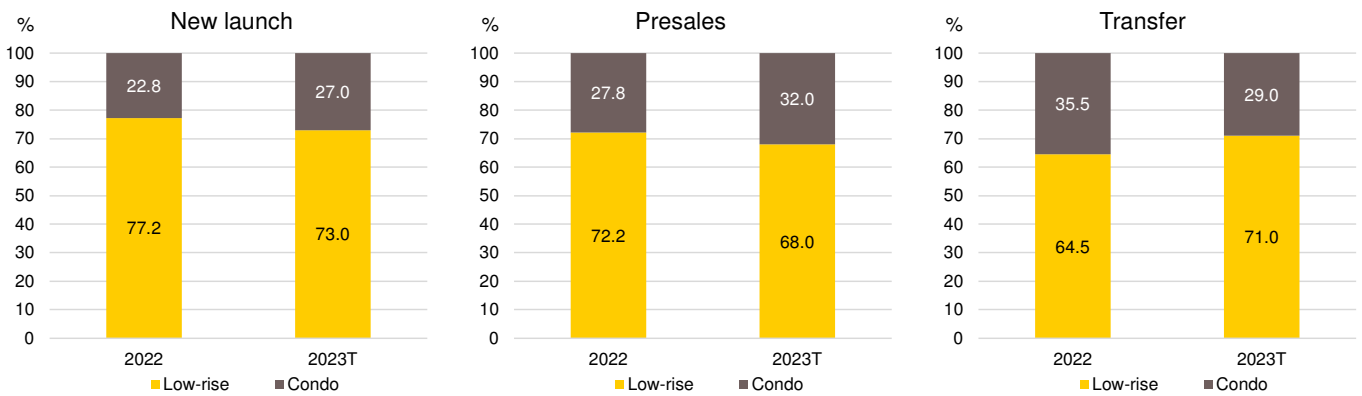
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 35: FY23 sector business target growth



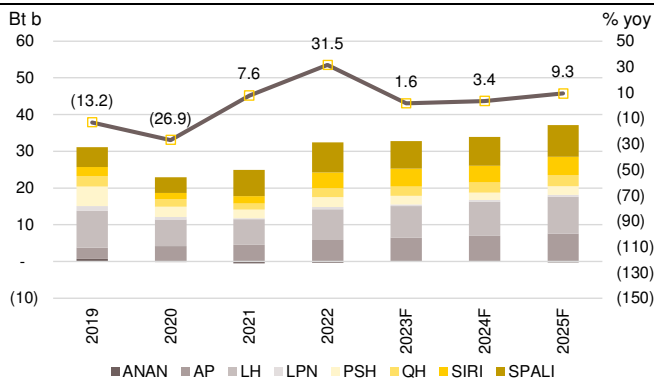
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 36: FY23 business target contribution by product type



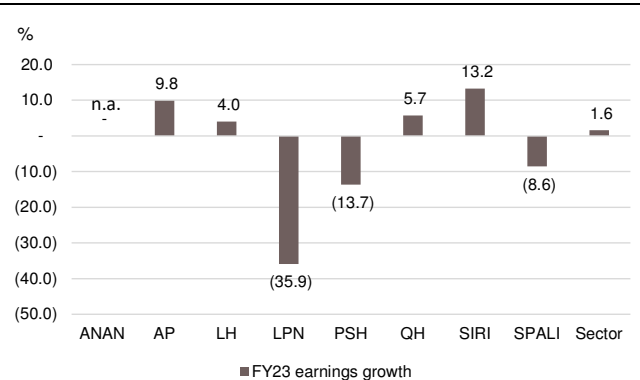
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 37: Sector aggregate earnings and % growth



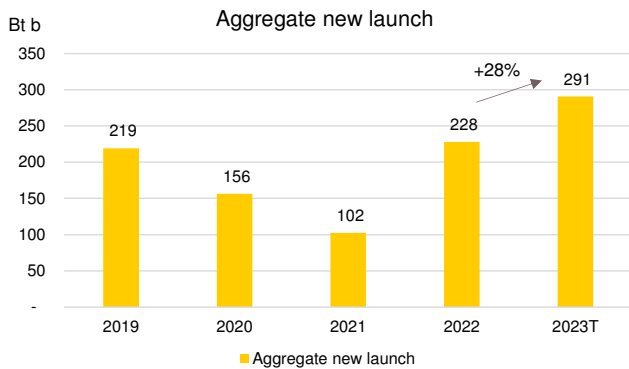
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 38: FY23 earnings growth forecast by developer



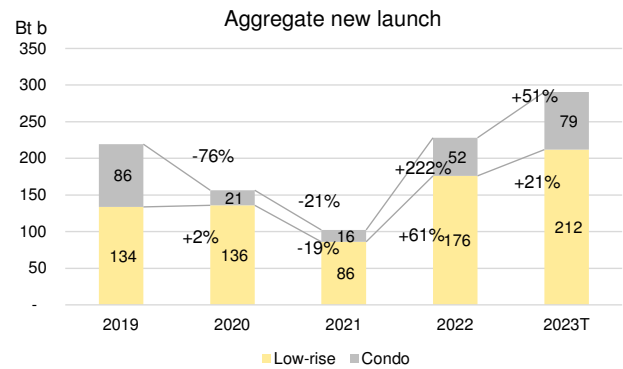
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 39: FY23 sector new launch target



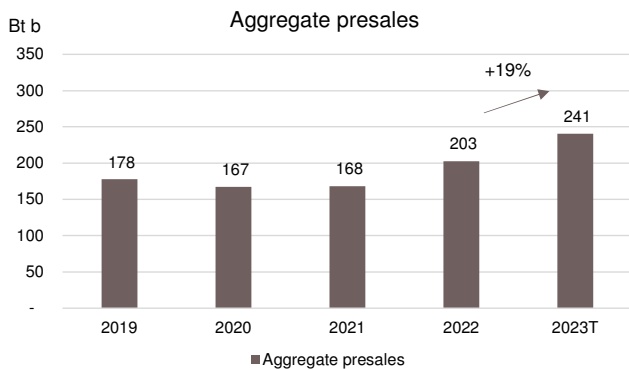
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 40: FY23 new launch target by product



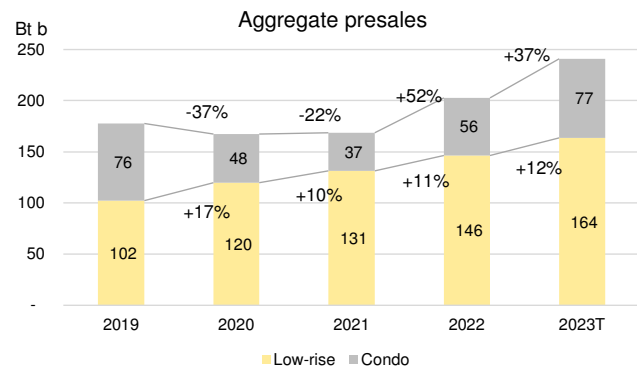
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 41: FY23 sector presales target



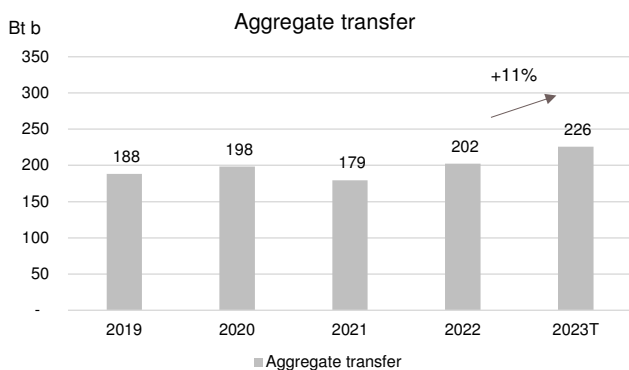
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 42: FY23 presales target by product



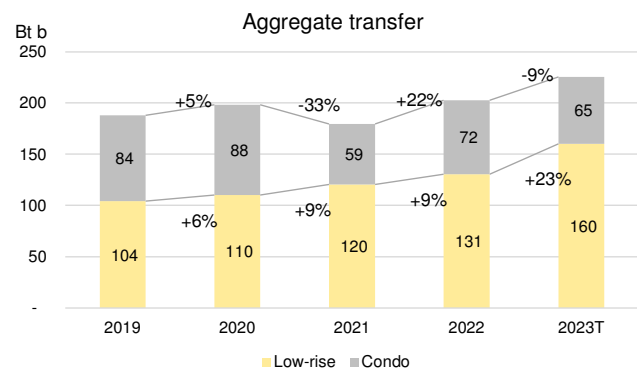
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 43: FY23 sector transfer target



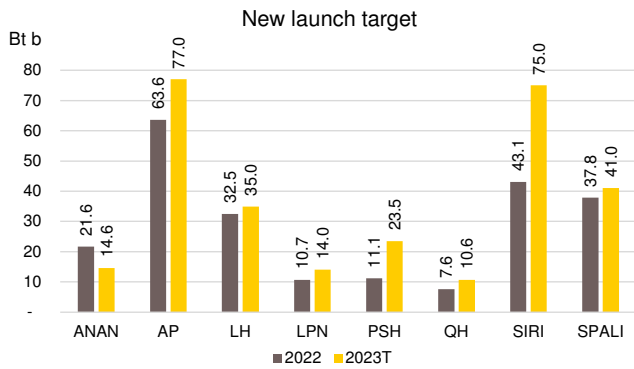
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 44: FY23 transfer target by product



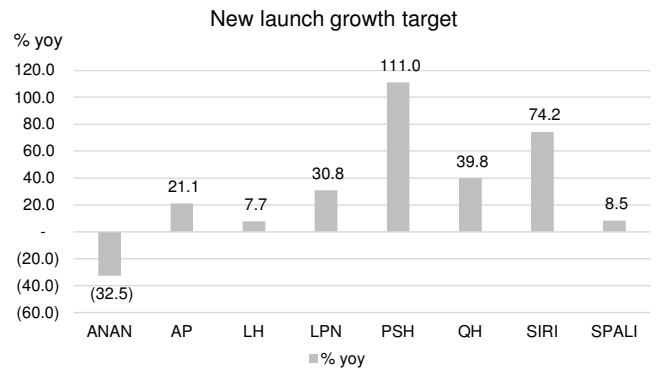
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 45: FY23 new launch target by developer



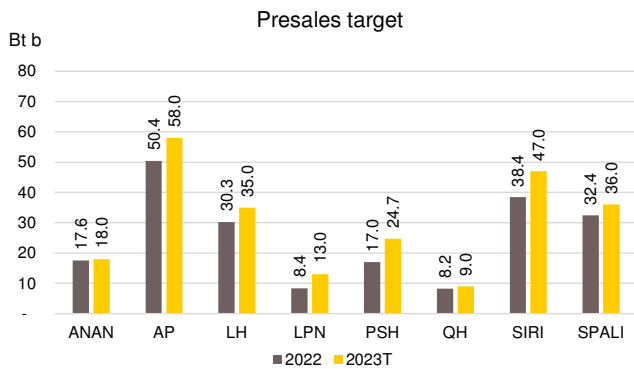
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 46: FY23 new launch target growth by developer



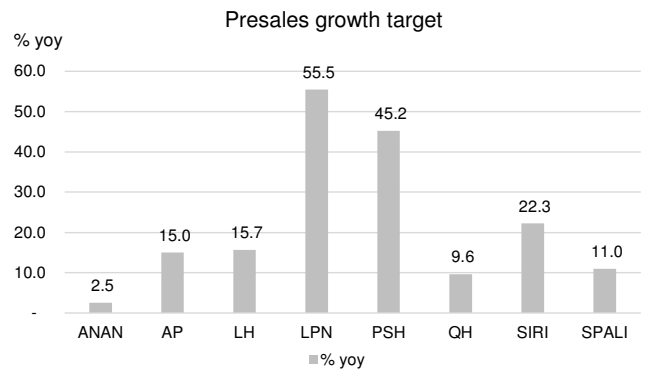
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 47: FY23 presales target by developer



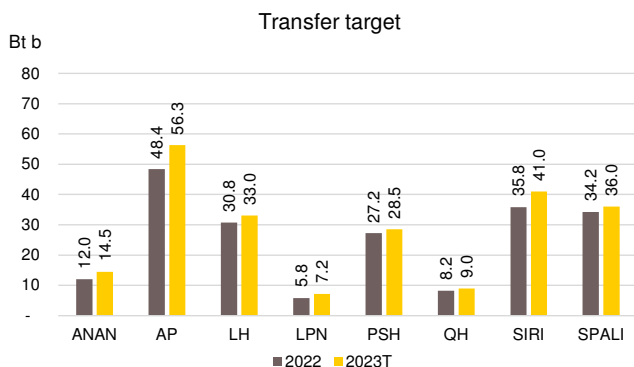
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 48: FY23 presales target growth by developer



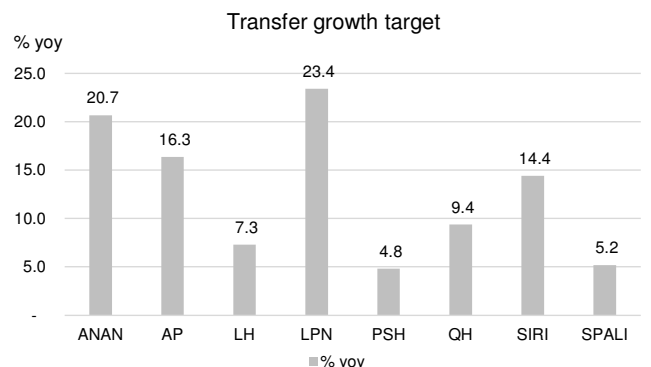
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 49: FY23 transfer target by developer



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 50: FY23 presales target growth by developer



Source: Company data, Krungsri Securities

## Sector Update | Property sector

**Figure 51: No. of FY22 new condo transfer in the sector**



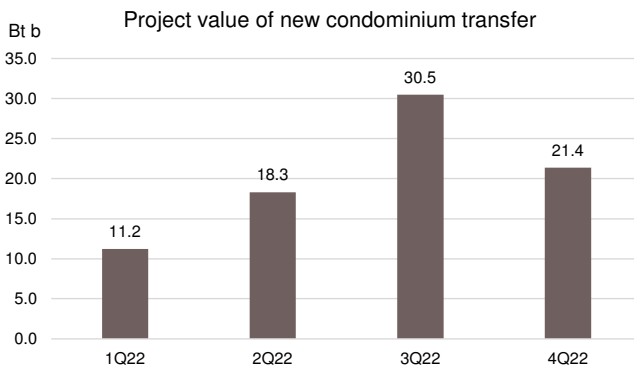
Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 52: No. of FY23 new condo transfer in the sector**



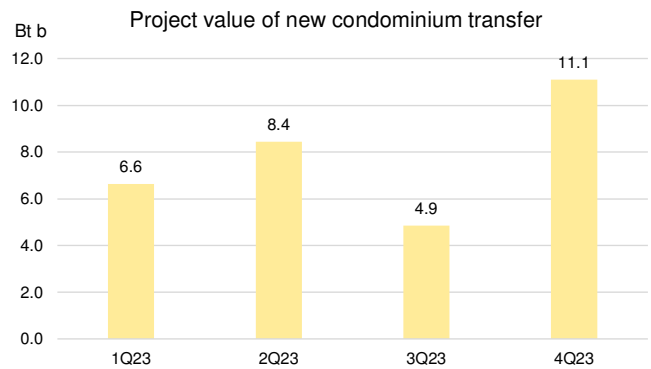
Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 53: FY22 new condo project value in the sector**



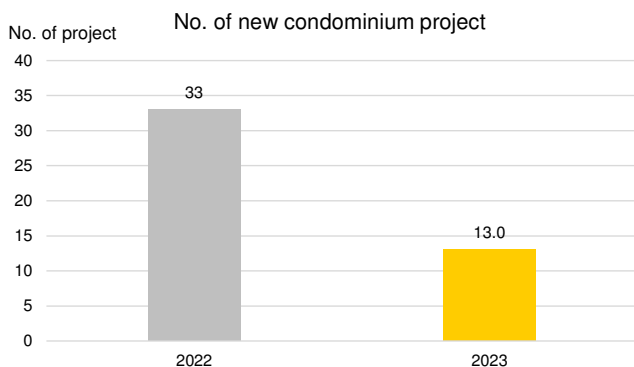
Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 54: FY23 new condo project value in the sector**



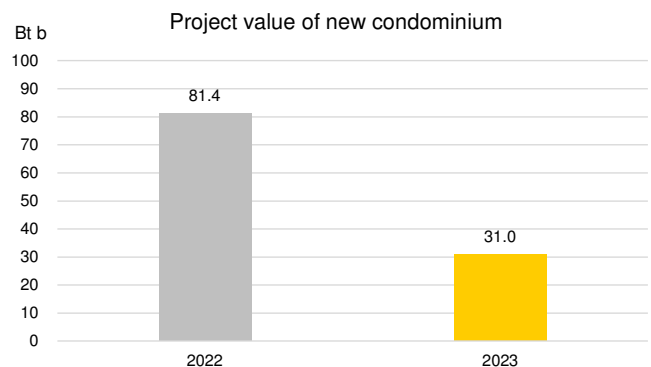
Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 55: No. of new condo transfer in the sector**



Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 56: New condo project value in the sector**



Source: Company data, Krungsri Securities

**Figure 57: New condominium project to transfer in 2022 vs 2023**

2022	1Q	2Q	3Q	4Q
<b>ANAN</b>	n.a.	Ideo Charan 70 (Bt3.5b)	Ideo Rama 9 (Bt6.8b)	Coco Parc (Bt4.8b)
<b>AP</b>	Aspire Erawan Prime (Bt3.2b)	n.a.	Life Sathorn Sierra (Bt6.3b) Rhythm Ekkamai Estate (Bt3.4b)	n.a.
<b>LH</b>	n.a.	The Key Rama 3 (Bt2.2b)	n.a.	n.a.
<b>LPN</b>	LPN Taopoon Intechange (Bt1.7b)	LPN Selected Charan 65 (Bt1.1b)	n.a.	LPN Ville Chaengwatthana 10 (Bt540m) LPN Ville Pakkret Station (Bt1.1b)
<b>PSH</b>	n.a.	n.a.	The Reserve 61 Hideaway (Bt3b) Chapter Charoennakhon (Bt5.2b) The Privacy Jatukjak (Bt3.7b)	Plum Condo Sukhumvit 62 (Bt580m) Plum Condo Rangsit Fresh (Bt620m) Chapter Chula – Samyan (Bt1.5b) Plum Rama 2 Phase 2.1 (Bt480m)
<b>QH</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>SIRI</b>	n.a.	The Base Petchaburi (Bt2b)	n.a.	XT Phayathai (Bt10b) The Muve Kaset (Bt505m) The Muve Ram 22 (Bt520m) Condo me Bang Bo (Bt206) Condo me Onnut - Rama 9 (Bt243m) Condo me Nawanakorn (Bt102m) Condo me Sinsakorn (Bt178m)
<b>SPALI</b>	City Resort Sukhumvit 107 (Bt2b) Veranda Sukhumvit 117 (Bt2.8b) Loft Prajadhipok (Bt1.5b)	Lite Thapra (Bt1.2b) Park Fai Chai (Bt2.3b) Veranda Ramkamhaeng (Bt6b)	City Resort Charan 91 (Bt2.1b)	n.a.
2023	1Q	2Q	3Q	4Q
<b>ANAN</b>	n.a.	Ideo Chula - Samyan JV (Bt4.9b)	n.a.	n.a.
<b>AP</b>	Rhythm Charoenkrung Pavillion JV (Bt4.7b)	Aspire Rattanathibet - Weston (Bt1.6b)	Aspire Pinklao - Arunamarin (Bt1.2b)	The Address Siam - Ratchathewi JV (Bt8.8b)
<b>LH</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>LPN</b>	Lumpini Township Rangsit Klong 1 (Bt1.2b)			Lumpini Condotown Ekachai 48 - P1 (Bt2.3b)
<b>PSH</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>QH</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>SIRI</b>	The Muve Bangna (Bt730m)	The Muve Bangkae (Bt440m)	dCondo Panaa (Bt980m) Hay Hua Hin (Bt380m)	n.a.
<b>SPALI</b>	n.a.	Loft Sathorn-Ratchaprupek (Bt1.5b)	Premier Si Phraya - Samyan (Bt2.3b)	n.a.

Source: Company data, Krungsri Securities



## CG Rating 2020 Companies with CG Rating



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



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



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

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

# Anti-corruption Progress Indicator 2020

## Companies that have declared their intention to join CAC

7UP	ABICO	APURE	B52	BKD	BROCK	CI	ESTAR	EVER	FSMART	J	JKN	JMART	JMT
JSP	LDC	MAJOR	NCL	NOBLE	PK	PLE	SHANG	SKR	SPALI	SSP	SUPER	TGH	THAI
TQM	TTA	WIN	ZIGA										

## Companies certified by CAC

2S	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAHA	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AQUA
ARROW	ASK	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGC	BGRIM	BJCHI
BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI
CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ETE	FE
FNS	FPI	FPT	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOCON	GPI
GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN	HEMP	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE
INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL
KTB	KTC	KWC	KWG	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBK	MBKET	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTC	MTI	NBC
NEP	NINE	NKI	NMG	NNCL	NOK	NSI	NWR	OCC	OCEAN	OGC	ORI	PAP	PATO
PB	PCSGH	PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP
PPPM	PPS	PREB	PRG	PRINC	PRM	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S & J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI	SIS	SITHAI
SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST
STA	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTB
TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	UWC
VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	ZEN				

## N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEC	AEONTS	AFC
AGE	AH	AHC	AIT	AJ	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALT	ALUCON	AMARIN	AMC	ANAN
AOT	APCO	APEX	APP	AQ	ARIN	ARIP	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASN
ASP	ASW	ATP30	AU	AUCT	AWC	AYUD	BA	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEC	BEM
BFIT	BGT	BH	BIG	BIZ	BJC	BLAND	BLISS	BM	BOL	BR	BSM	BTNC	BTW
BUI	CAZ	CBG	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO	CHG	CHO	CITY	CK	CKP	CMAN
CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPH	CPL	CHAP	CPT	CPW	CRANE	CRC	CRD	CSP
CSR	CSS	CTW	CWT	D	DCON	DDD	DHOUSE	DITTO	DMT	DOD	DOHOME	DTCI	DV8
EASON	ECF	EE	EFORL	EKH	EMC	ESSO	ETC	F&D	FANCY	FLOYD	FMT	FN	FORTH
FVC	GENCO	GIFT	GL	GLAND	GLOBAL	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GULF	GYT	HFT
HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	III	ILM	IMH	IND	INGRS	INOX
INSET	IP	IRCP	IT	ITD	JAK	JAS	JCK	JCKH	JCT	JR	JTS	JUBILE	JUTHA
JWD	KAMART	KC	KCM	KDH	KEX	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LH	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATCH	MATI
MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MEGA	METCO	MGT	MICRO	MIDA	MILL	MITSIB	MJD	MK	ML
MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC	NCAP	NCH	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX
NFC	NOVA	NPK	NRF	NSL	NTV	NUSA	NVD	NYT	OHTL	OISHI	OR	OSP	OTO
PACE	PACO	PAE	PAF	PERM	PF	PICO	PIMO	PJW	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST
PPM	PR9	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRO	PROEN	PROS	PROUD	PTL	RAM	RBF
RCI	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RS	RSP	RT	S
S11	SA	SABUY	SAFARI	SAK	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG
SCGP	SCI	SCM	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SF	SFLEX	SFT	SFG	SHR	SIAM	
SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SOLAR
SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR	SSC	STANLY	STAR	STARK	STC	STEC	STGT
STHAI	STI	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH	SVOA	SWC	SYNEX	T	TACC	TAPAC	TC
TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TGPRO	TH	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIDLOR
TIGER	TITLE	TK	TKN	TM	TMC	TMI	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI
TPCH	TIPL	TIPIPP	TPLAS	TPOLY	TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRT	TRUBB	TSE	TSF
TSI	TSR	TSTE	TTI	TTT	TTW	TQT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ
UP	UPA	UPOIC	UREKA	UT	UTP	UVAN	VARO	VCOM	VI	VIBHA	VL	VNG	VPO
VRANDA	W	WAVE	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH	WR	XPG	YCI	YGG
YUASA													

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงของการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

## Reference

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## Research Group

### Investment Strategy

#### อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy  
+662 659 7000 ext. 5001  
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

#### ชัยยศ จีวางกูร

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.Jiwangkul@krungsrisecurities.com

#### อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

#### นลินี ประมาณ

Assistant Strategist  
+662 659 7000 ext. 5011  
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

### Fundamental Research

#### สิริการย์ กฤษณิณีพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)  
+662 659 7000 ext. 5018  
Sirikarn.Krisnipat@krungsrisecurities.com

#### รัฐศักดิ์ พิริยะอนนท์

Property and Bank  
+662 659 7000 ext. 5016  
Ratasak.Piriyanont@krungsrisecurities.com

#### อติเทพ อิทวิกุล

Commerce and Tourism (Assistant analyst)  
+662 659 7000 ext. 5013  
Atithep.Ittivikul@krungsrisecurities.com

#### ปฎิภาค นวาวรัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)  
+662 659 7000 ext. 5003  
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

#### นฤดม มุจจลินทร์กุล

Electronic, Shipping, Logistic  
+662 659 7000 ext. 5012  
Naruedom.Mujjalinkool@krungsrisecurities.com

#### พีรวัสส์ คุปติเลิศพงษ์

Assistant analyst  
+662 659 7000 ext. 5008  
Peerawat.Kupatilertpong@krungsrisecurities.com

### Research Support

#### ยุภาวณี เล้าตระกูลชัย

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawanee.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

#### ธนะพร ทิพย์กาญจนกุล

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.Tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

## Krungsri Securities

### 01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

### 03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ  
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

### 05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ  
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000  
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

### 07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000  
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

### 09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000  
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

### 11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ  
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

### 02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

### 04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ  
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

### 06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย  
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

### 08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200  
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

### 10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา  
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น  
จังหวัดขอนแก่น 40000  
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

### คำแนะนำการลงทุน

**ซื้อ:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

**ถือ:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

**ขาย:** หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า