

# อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป

## EPG

บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg EPG TB  
Reuters EPG.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4QFY67: รายการพิเศษลดกำไรสุทธิลดลง

EPG รายงานกำไรสุทธิที่อ่อนแอจำนวน 154 ลบ. ใน 4QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) ลดลง 38% YoY และ 48% QoQ เพราะถูกดัดแปลงโดยรายการพิเศษ หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 315 ลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY (ส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น) แต่ลดลง 23% QoQ (อัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง) เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ EPG เนื่องจากเรามีมุมมองระยะยาวเกี่ยวกับการดำเนินงานของ TJM ที่ฟื้นตัวช้า ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเราอยู่ที่ 8.9 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 17 เท่า (-1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต)

**4QFY67: รายการพิเศษลดกำไรสุทธิลดลง** EPG รายงานกำไรสุทธิที่อ่อนแอจำนวน 154 ลบ. ใน 4QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) ลดลง 38% YoY และ 48% QoQ เพราะถูกดัดแปลงโดยรายการพิเศษ คือ ผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากธุรกิจรวมทุนในแอฟริกาใต้ และขาดทุนสุทธิจากมูลค่าสูญของสัญญาอนุพันธ์ หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 315 ลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY แต่ลดลง 23% QoQ กำไรปกติที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง สำหรับปี FY2567 (เม.ย. 2566-มี.ค. 2567) EPG รายงานกำไรปกติ 1.4 พัน ลบ. เพิ่มขึ้น 17% YoY เป็นไปตามที่เราประเมินไว้

**เงินปันผล 0.10 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงาน 2HFY67** คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.5% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 ส.ค. 2567 และจ่ายวันที่ 21 ส.ค. 2567

### รายการที่สำคัญใน 4QFY67:

- ส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 110 ลบ. (เพิ่มขึ้น 32% YoY และ 9% QoQ) คิดเป็น 35% ของกำไรปกติของ EPG บริษัทร่วมในธุรกิจจนวนและธุรกิจยานยนต์ในประเทศไทยและแอฟริกาใต้มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น
- ธุรกิจยานยนต์ (ARK, 53% ของรายได้ และ 50% ของกำไรขั้นต้น): รายได้ใน 4QFY67 อยู่ที่ 1.9 พัน ลบ. (+25% YoY, +8% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์ OEM และรายได้ที่เติบโตมากขึ้นที่ TJM (ธุรกิจระดับยานยนต์ในประเทศออสเตรเลีย) หลังจาก TJM ได้ซื้อกิจการร้านค้าปลีกรวม 5 แห่ง เมื่อวันที่ 1 พ.ย. 2566 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าธุรกรรมของ TJM มีภาระต้นทุนเริ่มแรก เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของ ARK ลดลงสู่ 28.6% ใน 4QFY67 (จาก 30.3% ใน 4QFY66 และ 32.9% ใน 3QFY67) เราประเมินว่า TJM มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้นที่ -100 ลบ. แยกขาดทุนที่ -78 ลบ. ใน 4QFY66 และขาดทุนที่ -38 ลบ. ใน 3QFY67
- ธุรกิจจนวน (AFC, 28% ของรายได้, 42% ของกำไรขั้นต้น): รายได้เติบโตสู่ 977 ลบ. (+12% YoY, +3% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 45.5% (ลดลงจาก 51.6% ใน 4QFY66 และ 48.3% ใน 3QFY67) เพราะถูกดัดแปลงโดยราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (EPP, 19% ของรายได้, 7% ของกำไรขั้นต้น): รายได้ที่อยู่ที่ 682 ลบ. (+8% YoY, -4% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 11.1% (ลดลงจาก 12.5% ใน 4QFY66 และ 13.8% ใน 3QFY67) โดยมีสาเหตุมาจากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น

**คงประมาณการกำไร** เราคงประมาณการกำไรปกติของ EPG ไว้ที่ 1.6 พันลบ. ในปี FY2568 (เม.ย. 2567-มี.ค. 2568) หรือเติบโต 9% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ EPG เนื่องจากเรามีมุมมองระยะยาวเกี่ยวกับการดำเนินงานของ TJM ที่ฟื้นตัวช้า ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเราอยู่ที่ 8.9 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 17 เท่า (-1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต)

**ปัจจัยเสี่ยง** เศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ของ EPG และต่อเนื่องมาถึงรายได้ของบริษัท และราคาวัตถุดิบหลักที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

### Forecasts and valuation

Year to Mar 31	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	12,125	13,227	13,662	14,232	14,828
EBITDA	(Btmn)	2,104	2,206	2,355	2,464	2,553
Core profit	(Btmn)	1,232	1,446	1,569	1,676	1,756
Reported profit	(Btmn)	1,076	1,187	1,569	1,676	1,756
Core EPS	(Bt)	0.44	0.52	0.56	0.60	0.63
DPS	(Bt)	0.25	0.22	0.34	0.36	0.38
P/E, core	(x)	14.9	12.7	11.7	10.9	10.4
EPS growth, core	(%)	(19.1)	17.4	8.5	6.8	4.8
P/BV, core	(x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	(%)	10.4	11.9	12.1	12.1	12.1
Dividend yield	(%)	3.8	3.4	5.1	5.5	5.7
EBITDA growth	(%)	(8.1)	4.8	6.8	4.6	3.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 29) (Bt)	6.55
Target price (Bt)	8.90
Mkt cap (Btmn)	18.34
Mkt cap (US\$mn)	499

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.11
Sector % SET	3.07
Shares issued (mn)	2,800
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	8.5 / 6
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.55
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	25.9
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.4)	(8.4)	(7.1)
Relative to SET	(3.1)	(7.2)	5.6

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/22
Environmental Score Rank	1/22
Social Score Rank	1/22
Governance Score Rank	1/22

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

EPG มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และมี ความมุ่งมั่นที่จะดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมตามที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ด้านการพัฒนาความยั่งยืน เรามองว่า EPG มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมไว้อย่างชัดเจน โดยตั้งเป้าหมายระยะยาวในการเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ หรือ "net zero" ภายในปี 2585 และยังมีรางวัลเพื่อติดตามผลการดำเนินงานอีกด้วย นอกจากนี้เรายังพบว่า EPG มีนโยบายและการตอบสนองเพื่อพัฒนาความยั่งยืนในด้านสังคมและบรรษัทภิบาลเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	65.54 (FY2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	1/22	EPG	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)
--	----------------------------------

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>EPG ตั้งเป้าเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ หรือ "net zero" ภายในปี 20 ปี (ปี 2585)</li> <li>EPG ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวปี 2568: ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 &amp; 2) ลดลงร้อยละ 3 จากปีบัญชี 2565, อัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลดลงร้อยละ 1.5 จากปีบัญชี 2565 และอัตราการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลดลงร้อยละ 2.5 จากปีบัญชี 2563</li> <li>กลยุทธ์หลักในการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก ประกอบด้วย; 1) จัดทำคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรและผลิตภัณฑ์ 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงจากแหล่งผลิต (ขอบเขตที่ 1) 3) เพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม (ขอบเขตที่ 2) และ 4) ส่งเสริมพลังงานหมุนเวียน</li> <li>เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>ในปีบัญชี 2566 EPG มีอัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (Lost Time Injury Frequency Rate : LTIFR) เท่ากับ 1.43 และอัตราความถี่ของการบาดเจ็บรวม (Total Recordable Injury Frequency Rate : TRIFR) เท่ากับ 5.45 เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้</li> <li>ในปีบัญชี 2566 บริษัทได้ดำเนินโครงการและกิจกรรมด้านชุมชนและสังคมรวมทั้งสิ้น 70 โครงการ มีผู้เข้าร่วมกิจกรรม ทั้งสิ้น 317 คน และมีผู้ได้รับผลประโยชน์ ทั้งทางตรงและทางอ้อมจากโครงการและกิจกรรมของบริษัทเป็นจำนวนกว่า 42,000 คน</li> </ul> |
|--|---|

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)	ESG Disclosure Score
--	----------------------

<ul style="list-style-type: none"> <li>EPG จัดทำและเผยแพร่รายงานบรรษัทภิบาลสำหรับคู่ค้าเพื่อสื่อสารความตั้งใจของบริษัทในการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ โปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม รวมถึงสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนห่วงโซ่อุปทาน โดยมีเป้าหมายเพื่อลดความเสี่ยงและต้นกุนการดำเนินงาน ในขณะที่เพิ่มประสิทธิภาพและมูลค่า</li> <li>EPG ได้เผยแพร่นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณทางธุรกิจ ตลอดจนนโยบายที่เกี่ยวข้อง ในระบบอินทราเน็ตและเว็บไซต์ เพื่อให้ผู้บริหารและพนักงานสามารถศึกษา ทำความเข้าใจ และใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน ตลอดจนจนผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง เช่น คู่ค้า ลูกค้า และชุมชน ที่สนใจเรียนรู้แนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท</li> <li>ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 9 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (44.44% ของกรรมการทั้งหมด)</li> <li>ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ</li> <li>กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>End of Mar 31</th> <th>2022</th> <th>2023</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ESG Disclosure Score</b></td> <td><b>63.18</b></td> <td><b>65.54</b></td> </tr> <tr> <td><b>Environment</b></td> <td><b>85.50</b></td> <td><b>83.81</b></td> </tr> <tr> <td>Emissions Reduction Initiatives</td> <td>Yes</td> <td>Yes</td> </tr> <tr> <td>GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)</td> <td>1.99</td> <td>1.83</td> </tr> <tr> <td>GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)</td> <td>50.05</td> <td>41.70</td> </tr> <tr> <td>Total Energy Consumption (Thousands of megawatt hours ('000 MWh)</td> <td>105.92</td> <td>94.39</td> </tr> <tr> <td>Total Waste ('000 metric tonnes)</td> <td>1.73</td> <td>1.97</td> </tr> <tr> <td><b>Social</b></td> <td><b>27.87</b></td> <td><b>36.64</b></td> </tr> <tr> <td>Pct Women in Workforce (%)</td> <td>41.70</td> <td>43.77</td> </tr> <tr> <td>Number of Employees - CSR (persons)</td> <td>2,806</td> <td>2,833</td> </tr> <tr> <td>Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)</td> <td>36,478</td> <td>79,324</td> </tr> <tr> <td>Social Supply Chain Management</td> <td>Yes</td> <td>Yes</td> </tr> <tr> <td>Human Rights Policy</td> <td>Yes</td> <td>Yes</td> </tr> <tr> <td><b>Governance</b></td> <td><b>76.10</b></td> <td><b>76.10</b></td> </tr> <tr> <td>Size of the Board (persons)</td> <td>9</td> <td>9</td> </tr> <tr> <td>Independent Directors (persons)</td> <td>4</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>% Independent Directors</td> <td>44</td> <td>44</td> </tr> <tr> <td>Board Duration (Years)</td> <td>3</td> <td>3</td> </tr> <tr> <td># Board Meetings</td> <td>6</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>Board Mtg Attendance (%)</td> <td>100</td> <td>98</td> </tr> </tbody> </table>	End of Mar 31	2022	2023	<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>63.18</b>	<b>65.54</b>	<b>Environment</b>	<b>85.50</b>	<b>83.81</b>	Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes	GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1.99	1.83	GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	50.05	41.70	Total Energy Consumption (Thousands of megawatt hours ('000 MWh)	105.92	94.39	Total Waste ('000 metric tonnes)	1.73	1.97	<b>Social</b>	<b>27.87</b>	<b>36.64</b>	Pct Women in Workforce (%)	41.70	43.77	Number of Employees - CSR (persons)	2,806	2,833	Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	36,478	79,324	Social Supply Chain Management	Yes	Yes	Human Rights Policy	Yes	Yes	<b>Governance</b>	<b>76.10</b>	<b>76.10</b>	Size of the Board (persons)	9	9	Independent Directors (persons)	4	4	% Independent Directors	44	44	Board Duration (Years)	3	3	# Board Meetings	6	7	Board Mtg Attendance (%)	100	98
	End of Mar 31	2022	2023																																																													
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>63.18</b>	<b>65.54</b>																																																														
<b>Environment</b>	<b>85.50</b>	<b>83.81</b>																																																														
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes																																																														
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1.99	1.83																																																														
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	50.05	41.70																																																														
Total Energy Consumption (Thousands of megawatt hours ('000 MWh)	105.92	94.39																																																														
Total Waste ('000 metric tonnes)	1.73	1.97																																																														
<b>Social</b>	<b>27.87</b>	<b>36.64</b>																																																														
Pct Women in Workforce (%)	41.70	43.77																																																														
Number of Employees - CSR (persons)	2,806	2,833																																																														
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	36,478	79,324																																																														
Social Supply Chain Management	Yes	Yes																																																														
Human Rights Policy	Yes	Yes																																																														
<b>Governance</b>	<b>76.10</b>	<b>76.10</b>																																																														
Size of the Board (persons)	9	9																																																														
Independent Directors (persons)	4	4																																																														
% Independent Directors	44	44																																																														
Board Duration (Years)	3	3																																																														
# Board Meetings	6	7																																																														
Board Mtg Attendance (%)	100	98																																																														

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	Btmn	10,227	9,582	11,770	12,125	13,227	13,662	14,232	14,828
Cost of goods sold	Btmn	(7,244)	(6,586)	(8,016)	(8,114)	(8,977)	(9,179)	(9,524)	(9,932)
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>2,984</b>	<b>2,996</b>	<b>3,754</b>	<b>4,011</b>	<b>4,250</b>	<b>4,482</b>	<b>4,708</b>	<b>4,896</b>
SG&A	Btmn	(2,051)	(1,927)	(2,339)	(2,872)	(3,102)	(3,184)	(3,304)	(3,406)
Other income	Btmn	42	70	56	69	96	72	76	80
Interest expense	Btmn	(30)	(61)	(81)	(101)	(194)	(137)	(130)	(130)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>938</b>	<b>1,069</b>	<b>1,376</b>	<b>1,087</b>	<b>1,027</b>	<b>1,233</b>	<b>1,350</b>	<b>1,439</b>
Corporate tax	Btmn	(68)	(35)	(74)	(92)	(21)	(116)	(139)	(180)
Equity a/c profits	Btmn	127	93	226	243	463	458	472	505
Minority interests	Btmn	3	(2)	(5)	(6)	(24)	(6)	(7)	(8)
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,000</b>	<b>1,124</b>	<b>1,522</b>	<b>1,232</b>	<b>1,446</b>	<b>1,569</b>	<b>1,676</b>	<b>1,756</b>
Extra-ordinary items	Btmn	3	95	75	(156)	(259)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,003</b>	<b>1,219</b>	<b>1,597</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>	<b>1,569</b>	<b>1,676</b>	<b>1,756</b>
EBITDA	Btmn	1,647	1,936	2,290	2,104	2,206	2,355	2,464	2,553
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>Btmn</b>	<b>0.36</b>	<b>0.40</b>	<b>0.54</b>	<b>0.44</b>	<b>0.52</b>	<b>0.56</b>	<b>0.60</b>	<b>0.63</b>
Net EPS (Bt)	Bt	0.36	0.44	0.57	0.38	0.42	0.56	0.60	0.63
DPS (Bt)	Bt	0.22	0.19	0.33	0.25	0.22	0.34	0.36	0.38

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	Btmn	5,165	5,820	6,274	7,252	7,778	9,719	10,798	11,905
Total fixed assets	Btmn	5,806	5,652	5,720	5,824	5,704	5,508	5,312	5,116
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>14,032</b>	<b>15,405</b>	<b>16,268</b>	<b>18,543</b>	<b>19,801</b>	<b>21,954</b>	<b>22,056</b>	<b>22,881</b>
Total loans	Btmn	2,011	1,968	2,152	3,696	3,613	4,452	4,452	4,452
Total current liabilities	Btmn	2,143	2,489	3,320	3,130	3,732	3,031	3,088	3,155
Total long-term liabilities	Btmn	986	1,036	209	2,194	2,039	3,238	3,238	3,238
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>3,458</b>	<b>4,364</b>	<b>4,456</b>	<b>6,636</b>	<b>7,312</b>	<b>7,810</b>	<b>7,866</b>	<b>7,933</b>
Paid-up capital	Btmn	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
<b>Total equity</b>	<b>Btmn</b>	<b>10,574</b>	<b>11,040</b>	<b>11,812</b>	<b>11,908</b>	<b>12,489</b>	<b>13,449</b>	<b>14,190</b>	<b>14,949</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>Bt</b>	<b>3.78</b>	<b>3.94</b>	<b>4.22</b>	<b>4.25</b>	<b>4.46</b>	<b>4.80</b>	<b>5.07</b>	<b>5.34</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	Btmn	1,000	1,124	1,522	1,232	1,446	1,569	1,676	1,756
Depreciation and amortization	Btmn	679	806	834	916	984	984	984	984
Operating cash flow	Btmn	1,425	2,018	1,086	1,411	2,051	450	2,270	2,330
Investing cash flow	Btmn	(818)	(881)	(640)	(1,715)	(666)	(500)	(500)	(500)
Financing cash flow	Btmn	(87)	(814)	(949)	582	(1,067)	229	(935)	(998)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>520</b>	<b>323</b>	<b>(504)</b>	<b>277</b>	<b>318</b>	<b>179</b>	<b>835</b>	<b>832</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	29.1	31.2	31.8	32.9	32.0	32.8	33.1	33.0
Operating margin	(%)	9.1	11.1	11.9	9.2	8.5	9.5	9.9	10.0
EBITDA margin	(%)	16.1	20.2	19.5	17.4	16.7	17.2	17.3	17.2
EBIT margin	(%)	9.1	11.1	11.9	9.2	8.5	9.5	9.9	10.0
Net profit margin	(%)	9.8	12.7	13.6	8.9	9.0	11.5	11.8	11.8
ROE	(%)	9.6	10.4	13.3	10.4	11.9	12.1	12.1	12.1
ROA	(%)	7.3	7.6	9.6	7.1	7.5	7.5	7.6	7.8
Net D/E	(x)	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	54.7	31.6	28.3	20.7	11.3	17.1	18.9	19.6
Debt service coverage	(x)	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7	0.9	1.0	1.0
Payout Ratio	(%)	61.4	43.6	57.9	65.1	51.9	60.0	60.0	60.0

### Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
<b>Revenue growth</b>									
Insulation (AFC)	%	5.0	(12.8)	18.8	14.2	8.2	7.0	5.0	5.0
Automotive (ARK)	%	(10.4)	(5.4)	30.5	1.7	6.1	5.3	3.7	3.7
Packaging (EPP)	%	1.8	(0.3)	12.7	(7.2)	8.0	4.1	4.1	4.1
<b>Gross margin</b>									
Insulation (AFC)	%	42.4	43.2	42.6	49.4	48.3	48.3	47.4	47.2
Automotive (ARK)	%	25.9	31.0	32.7	31.4	31.3	31.3	32.3	32.4
Packaging (EPP)	%	19.0	18.6	17.5	13.5	14.3	14.2	14.2	14.1

Source: Company data and InnovestX Research

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total revenue	Btmn	2,852	3,261	3,015	2,998	2,998	3,316	3,387	3,526
Cost of goods sold	Btmn	(1,909)	(2,230)	(1,969)	(2,007)	(2,043)	(2,220)	(2,253)	(2,461)
<b>Gross profit</b>	Btmn	<b>942</b>	<b>1,031</b>	<b>1,046</b>	<b>991</b>	<b>955</b>	<b>1,096</b>	<b>1,134</b>	<b>1,065</b>
SG&A	Btmn	(675)	(732)	(718)	(746)	(734)	(743)	(795)	(830)
Other income	Btmn	14	24	23	8	27	23	30	16
Interest expense	Btmn	(18)	(34)	(20)	(30)	(53)	(54)	(38)	(50)
<b>Pre-tax profit</b>	Btmn	<b>260</b>	<b>285</b>	<b>312</b>	<b>231</b>	<b>181</b>	<b>315</b>	<b>326</b>	<b>205</b>
Corporate tax	Btmn	(31)	(16)	(25)	(20)	9	(30)	(9)	9
Equity a/c profits	Btmn	23	77	60	83	82	170	101	110
Minority interests	Btmn	0	(1)	(1)	(4)	(4)	(3)	(8)	(9)
<b>Core profit</b>	Btmn	<b>252</b>	<b>344</b>	<b>346</b>	<b>290</b>	<b>268</b>	<b>453</b>	<b>410</b>	<b>315</b>
Extra-ordinary items	Btmn	(21)	40	(134)	(40)	37	(21)	(113)	(162)
<b>Net Profit</b>	Btmn	<b>231</b>	<b>384</b>	<b>212</b>	<b>250</b>	<b>305</b>	<b>431</b>	<b>297</b>	<b>154</b>
EBITDA	Btmn	493	538	563	510	471	602	613	519
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>Bt</b>	<b>0.09</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.16</b>	<b>0.15</b>	<b>0.11</b>
Net EPS (Bt)	Bt	0.08	0.14	0.08	0.09	0.11	0.15	0.11	0.05

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total current assets	Btmn	7,932	8,204	8,160	7,252	7,742	7,746	7,565	7,778
Total fixed assets	Btmn	5,749	5,870	5,764	5,824	5,816	5,757	5,672	5,704
<b>Total assets</b>	Btmn	<b>17,980</b>	<b>19,833</b>	<b>19,736</b>	<b>18,543</b>	<b>19,197</b>	<b>19,237</b>	<b>19,282</b>	<b>19,801</b>
Total loans	Btmn	3,400	4,679	4,771	3,696	3,917	3,771	3,671	3,613
Total current liabilities	Btmn	4,763	5,416	4,607	3,130	3,234	3,350	3,380	3,732
Total long-term liabilities	Btmn	211	1,418	2,267	2,194	2,317	2,229	2,201	2,039
<b>Total liabilities</b>	Btmn	<b>5,910</b>	<b>7,836</b>	<b>8,031</b>	<b>6,636</b>	<b>6,910</b>	<b>6,905</b>	<b>7,076</b>	<b>7,312</b>
Paid-up capital	Btmn	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
<b>Total equity</b>	Btmn	<b>12,070</b>	<b>11,996</b>	<b>11,705</b>	<b>11,908</b>	<b>12,287</b>	<b>12,332</b>	<b>12,206</b>	<b>12,489</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>Bt</b>	<b>4.31</b>	<b>4.28</b>	<b>4.18</b>	<b>4.25</b>	<b>4.39</b>	<b>4.40</b>	<b>4.36</b>	<b>4.46</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Core Profit	Btmn	252	344	346	290	268	453	410	315
Depreciation and amortization	Btmn	216	219	232	249	237	233	250	265
Operating cash flow	Btmn	332	597	237	244	444	648	540	419
Investing cash flow	Btmn	(51)	(1,403)	(113)	(149)	(122)	(133)	(212)	(198)
Financing cash flow	Btmn	(1,212)	3,108	(203)	(1,111)	142	(582)	(466)	(161)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>(930)</b>	<b>2,303</b>	<b>(79)</b>	<b>(1,015)</b>	<b>464</b>	<b>(67)</b>	<b>(138)</b>	<b>59</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Gross margin	(%)	32.9	31.5	34.6	32.8	31.7	32.8	33.3	30.1
Operating margin	(%)	9.2	9.0	10.7	7.9	7.2	10.4	9.9	6.5
EBITDA margin	(%)	17.3	16.5	18.7	17.0	15.7	18.2	18.1	14.7
EBIT margin	(%)	9.2	9.0	10.7	7.9	7.2	10.4	9.9	6.5
Net profit margin	(%)	8.1	11.8	7.0	8.3	10.2	13.0	8.8	4.4
ROE	(%)	8.6	10.1	10.8	10.4	10.2	11.2	11.9	11.9
ROA	(%)	6.0	6.7	7.0	7.1	6.7	6.9	7.3	7.5
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	28.1	15.9	28.3	16.9	8.9	11.1	16.2	10.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.9	1.3	1.0	1.4	1.5	1.2

### Key statistics

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
<b>Revenue growth</b>									
Insulation (AFC)	%	7.7	34.2	8.4	8.5	1.8	0.3	13.3	11.8
Automotive (ARK)	%	(11.0)	5.7	5.7	6.6	10.9	2.8	14.4	25.3
Packaging (EPP)	%	1.2	(9.5)	(11.2)	(8.3)	(2.4)	(0.0)	6.0	7.8
<b>Gross margin</b>									
Insulation (AFC)	%	45.6	44.6	56.5	51.6	45.0	48.2	48.3	45.5
Automotive (ARK)	%	32.0	31.2	32.0	30.3	32.5	31.1	32.9	28.6
Packaging (EPP)	%	17.3	11.6	12.6	12.5	10.5	13.1	13.8	11.1

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 1: EPG's earnings review

(Bt mn)	Jan-23 Mar-23 4QFY23	Apr-23 Jun-23 1QFY24	Jul-23 Sep-23 2QFY24	Oct-23 Dec-23 3QFY24	Jan-24 Mar-24 4QFY24	% YoY	% QoQ	Apr-22 Mar-23 FY2023	Apr-23 Mar-24 FY2024	% YoY
<b>Income Statement</b>										
Revenue	2,998	2,998	3,316	3,387	3,526	17.6	4.1	12,125	13,227	9.1
Gross profit	984	949	1,089	1,129	1,061	7.7	(6.1)	3,991	4,228	5.9
EBITDA	510	471	602	613	519	1.8	(15.3)	2,104	2,206	4.8
<b>Core profit</b>	<b>290</b>	<b>268</b>	<b>453</b>	<b>410</b>	<b>315</b>	<b>8.6</b>	<b>(23.2)</b>	<b>1,232</b>	<b>1,446</b>	<b>17.4</b>
<b>Net profit</b>	<b>250</b>	<b>305</b>	<b>431</b>	<b>297</b>	<b>154</b>	<b>(38.5)</b>	<b>(48.3)</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>	<b>10.3</b>
EPS (Bt/share)	0.09	0.11	0.15	0.11	0.05	(38.5)	(48.3)	0.38	0.42	10.3
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	18,543	19,197	19,237	19,282	19,801	6.8	2.7	18,543	19,801	6.8
Total Liabilities	6,636	6,910	6,905	7,076	7,312	10.2	3.3	6,636	7,312	10.2
Total Equity	11,908	12,287	12,332	12,206	12,489	4.9	2.3	11,908	12,489	4.9
BVPS (Bt/share)	4.25	4.39	4.40	4.36	4.46	4.9	2.3	4.25	4.46	4.9
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	32.8	31.7	32.8	33.3	30.1	(2.8)	(3.3)	32.9	32.0	(1.0)
EBITDA margin (%)	17.0	15.7	18.2	18.1	14.7	(2.3)	(3.4)	17.4	16.7	(0.7)
Net Profit Margin (%)	8.3	10.2	13.0	8.8	4.4	(4.0)	(4.4)	8.9	9.0	0.1
ROA (%)	7.1	6.7	6.9	7.3	7.5	0.5	0.3	7.1	7.5	0.5
ROE (%)	10.4	10.2	11.2	11.9	11.9	1.5	(0.0)	10.4	11.9	1.5
D/E (X)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	(0.0)	(0.0)	0.4	0.4	(0.0)
<b>Revenue (Bt mn)</b>										
Insulation: AFC	873	900	970	950	977	11.8	2.8	3,563	3,796	6.5
Automotive: ARK	1,478	1,447	1,701	1,714	1,853	25.3	8.1	5,936	6,715	13.1
Packaging: EPP	632	639	629	709	682	7.8	(3.9)	2,585	2,659	2.9
<b>Total revenue</b>	<b>2,984</b>	<b>2,986</b>	<b>3,299</b>	<b>3,374</b>	<b>3,511</b>	<b>17.7</b>	<b>4.1</b>	<b>12,083</b>	<b>13,170</b>	<b>9.0</b>
<b>Gross profit (Bt mn)</b>										
Insulation: AFC	451	405	467	459	444	(1.4)	(3.2)	1,759	1,775	1.0
Automotive: ARK	448	470	529	564	530	18.3	(6.0)	1,861	2,093	12.5
Packaging: EPP	79	67	82	98	76	(4.2)	(22.7)	350	323	(7.6)
<b>Gross profit</b>	<b>978</b>	<b>942</b>	<b>1,079</b>	<b>1,121</b>	<b>1,050</b>	<b>7.4</b>	<b>(6.3)</b>	<b>3,969</b>	<b>4,192</b>	<b>5.6</b>
<b>Gross margin (%)</b>										
Insulation: AFC	51.6	45.0	48.2	48.3	45.5	(6.1)	(2.8)	49.4	46.8	(2.6)
Automotive: ARK	30.3	32.5	31.1	32.9	28.6	(1.7)	(4.3)	31.4	31.2	(0.2)
Packaging: EPP	12.5	10.5	13.1	13.8	11.1	(1.4)	(2.7)	13.5	12.1	(1.4)
<b>Blended gross margin</b>	<b>32.8</b>	<b>31.7</b>	<b>32.8</b>	<b>33.3</b>	<b>30.1</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>32.9</b>	<b>32.0</b>	<b>(1.0)</b>

Source: Company data and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EP, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SMC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

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

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

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

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ผ่านการรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

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

**Explanations**

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