

หุ้น laggard แต่ทำไมมีแนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่ง

ราคาหุ้น KCE ปรับตัวลดลง 23.0% YTD สะท้อน sentiment เชิงลบจากราคาทองแดงสูงและสงครามราคา EV ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ายังมีหลายปัจจัยที่จะช่วยหนุนให้ราคาหุ้นกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น: 1) กำไรปกติที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q67 จากการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อค้างส่งและมาตรการลดต้นทุน 2) ผลกระทบเชิงบวกที่คาดว่าจะได้รับจากกรณีที่สหรัฐฯ/ยุโรปจะมีการตั้งกำแพงภาษีกับ EV ของประเทศจีน และ 3) ราคาหุ้นยัง laggard เมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไทยและผู้ผลิต PCB สำหรับรถยนต์ และมี valuation น่าสนใจที่ -1.0 SD ของ PE mean เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ KCE โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 55 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 27 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

ปัจจัยกระตุ้น #1: โมเมนตัมกำไรปกติแข็งแกร่งในช่วงที่เหลือของปี เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 11.4% QoQ ใน 2Q67 โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้จากคำสั่งซื้อค้างส่งสำหรับผลิตภัณฑ์ HDI (High Density Interconnect) PCB ที่มีมาร์จิ้นสูง ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นในอัตราค่ากระโดดของจำนวนผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ไฮเทค เช่น ระบบ ADAS (Advanced Driver – Assistance Systems) และ LIDAR (Light Detection And Ranging System) ที่กลายมาเป็นอุปกรณ์มาตรฐานสำหรับรถยนต์ รวมถึงลูกค้าใหม่ที่มีศักยภาพ 2 รายสำหรับผลิตภัณฑ์ PCB หลายชิ้นและ HDI PCB ด้วยเหตุนี้ ผู้บริหารของ KCE จึงยังคงมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ HDI (26% ของปริมาณการขาย) เนื่องจากมีความต้องการสูง KCE วางแผนเพิ่มการผลิต HDI เป็น 600,000 ต.พ./เดือน (จาก 500,000 ต.พ./เดือน) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานในการผลิตให้มากขึ้น นอกจากนี้ KCE ยังได้ดำเนินมาตรการลดต้นทุนเชิงรุกในปี 2567 ได้แก่: 1) ลดส่วนผสมต้นทุนสูงบางชนิดด้วยการปรับสูตร 2) พยายามเชื่อมโยง 3) ลดจำนวนพนักงานลง 10% และ 4) ลดค่าไฟฟ้าลง 6-7% ของทั้งกลุ่ม โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น 1-2% จาก 1Q67 (เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นได้ที่ 25% ใน 2Q67) ผู้บริหารของ KCE ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมสำหรับปี 2567 ที่ 25-27% (เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 24%)

ปัจจัยกระตุ้น #2: ผลกระทบเชิงบวกที่คาดว่าจะได้รับจากกรณีที่สหรัฐฯ/ยุโรป จะมีการตั้งกำแพงภาษีกับ EV ของประเทศจีน สหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้า (EV) จากจีนจาก 25% เป็น 100% นอกจากนี้ สหภาพยุโรป (EU) ก็ประกาศขึ้นภาษีนำเข้า EV จากจีนเป็นการชั่วคราวด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบริษัทผู้ผลิต EV ของจีนถูกเก็บภาษีพิเศษตั้งแต่ 17.4% ถึง 38.1% (BYD: 17.4%, Geely: 20%, SAIC: 38.1%) นอกเหนือจากการเรียกเก็บภาษี 10% อยู่แล้ว ผู้บริหารของ KCE มองการตั้งกำแพงภาษีนำเข้า EV จากจีนสู่สหรัฐฯ และยุโรปในแง่บวก เนื่องจากอาจส่งผลให้ยอดขายสินค้าไปยังสหรัฐฯ และ EU (คิดเป็นสัดส่วน 20% และ 58% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้น ซึ่งจะสามารถชดเชยยอดขายสินค้าไปยังจีน (คิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% ของยอดขายรวม) ที่อาจลดลงได้เป็นอย่างดี

ปัจจัยกระตุ้น #3: ราคาหุ้นยัง laggard เมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน Valuation ของ KCE ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของบริษัทที่ 32.4 เท่า โดยปัจจุบันหุ้น KCEเทรดที่ PE ปี 2567 เพียง 21.7 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ -1 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี ในขณะที่ DELTA และ HANA เทรดสูงกว่า PE เฉลี่ย 5 ปีแล้ว นอกจากนี้ราคาหุ้น KCE ยัง laggard เมื่อเทียบกับผู้ผลิต PCB สำหรับรถยนต์ระดับโลกอย่าง Chin-Poon Industrial, CMK Corp, Meiko Electronics, TTM Technologies

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อุตสาหกรรมยานยนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด ต้นทุนวัตถุดิบ (ทองแดงและอีพ็อกซีเรซิน) ที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	18,456	16,344	16,991	17,686	18,373
EBITDA	(Btmn)	3,586	2,917	3,628	3,835	4,391
Core profit	(Btmn)	2,281	1,569	2,271	2,429	2,536
Reported profit	(Btmn)	2,317	1,720	2,271	2,429	2,536
Core EPS	(Bt)	1.9	1.3	1.9	2.1	2.1
DPS	(Bt)	0.60	0.60	0.77	0.82	0.86
P/E, core	(x)	21.6	31.4	21.7	20.3	19.5
EPS growth, core	(%)	(6.0)	(31.2)	44.7	7.0	4.4
P/BV, core	(x)	3.7	3.6	3.3	3.0	2.7
ROE	(%)	17.2	12.6	15.7	14.6	14.6
Dividend yield	(%)	1.4	1.4	1.8	2.0	2.1
EBITDA growth	(%)	(3.2)	(18.6)	24.4	5.7	14.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jul 3) (Bt)	41.75
Target price (Bt)	55.00
Mkt cap (Btmn)	49.35
Mkt cap (US\$m)	1,346
Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.31
Sector % SET	7.42
Shares issued (mn)	1,182
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	57.5 / 35.8
Avg. daily 6m (US\$m)	9.64
Foreign limit / actual (%)	49 / 23
Free float (%)	60.8
Dividend policy (%)	n.a.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.7	5.7	8.4
Relative to SET	7.1	12.2	26.9

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / ESG Score

SET ESG Ratings	No
ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	1/8
Environmental Score Rank	1/8
Social Score Rank	1/8
Governance Score Rank	1/8

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

นโยบาย ESG ของ KCE ถือเป็นนโยบายที่ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิริวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1021
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจในการผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจร หรือ PCB ที่เป็นส่วนประกอบพื้นฐานของอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทุกประเภท โดยกลุ่มลูกค้าหลัก ได้แก่ ผู้ผลิตชิ้นส่วนหรืออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ โรงงานประกอบเครื่องมือสื่อสารโทรคมนาคม เครื่องคอมพิวเตอร์ หรือกลุ่มลูกค้าที่ทำอุปกรณ์ที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรม เครื่องมือทางการแพทย์ และกลุ่มลูกค้าสินค้าอุปโภค โดยมีโรงงานผลิตอยู่ในกรุงเทพฯ (นิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง) ซึ่งมีกำลังการผลิต 25.2 ล้านตารางฟุตต่อปี และอยุธยา (นิคมอุตสาหกรรมโรจนะ) ซึ่งมีกำลังการผลิต 18 ล้านตารางฟุตต่อปี โดยการผลิตรอบทั้งหมดเป็นการผลิตเพื่อส่งออกไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทั้งในยุโรป สหรัฐอเมริกา และในเอเชีย

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 45% ในปี 2567 โดยใช้สมมติฐานว่าอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์โดยรวมฟื้นตัว และมีลูกค้าใหม่ 2 รายที่มีศักยภาพในผลิตภัณฑ์ PCB หลายชิ้นและ HDI PCB ใน 3Q67 นอกจากนี้ KCE ยังดำเนินมาตรการลดต้นทุน ได้แก่: 1) ลดส่วนผสมต้นทุนสูงบางชนิดด้วยการปรับสูตร 2) ผสมสารเคมีเอง 3) ลดจำนวนพนักงานลง 10% และ 4) ลดค่าไฟฟ้าลง 6-7% ของทั้งกลุ่ม KCE คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมสำหรับปี 2567 ที่จะอยู่ 25-27%

KCE วางแผนขยายกำลังการผลิต PCB ที่นิคมอุตสาหกรรมโรจนะ ด้วยงบลงทุน 5 พันล. สำหรับระยะเวลาดำเนินการ 2-3 ปีข้างหน้า โดยแผนการก่อสร้างที่อ่าวเดกล่าสุดจะเริ่มจากการติดตั้งเสาเข็มในเดือนมี.ย. 2567 เพื่อเตรียมฐานรากสำหรับการก่อสร้างอาคารที่ออกแบบไว้ กำลังการผลิตในเฟสแรกจะอยู่ที่ 1 ล้านตร.ฟ./เดือน โดยกำลังการผลิตรวม 3 เฟสจะอยู่ที่ 3 ล้านตร.ฟ./เดือน การขยายกำลังการผลิตจะขึ้นอยู่กับนวัตกรรมและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีการผลิตในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่งจากแนวโน้มที่จะมีการลดอัตราดอกเบี้ยใน 2H67	1. อุปสงค์ที่อ่อนแอได้รับผลกระทบจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน
2. ต้นทุนทองแดงเริ่มปรับตัวลดลงจากระดับสต็อกทองแดงที่สูงขึ้น	2. ราคาทองแดงกลับมาทำจุดสูงสุดอีกครั้งจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ตื้อขึ้น
3. ตลาด EV ยังคงเติบโตในระยะกลางถึงระยะยาวจากการนำ EV มาใช้ในหลายประเทศ	3. แนวโน้มระยะสั้นยังคงซบเซาจากสงครามราคา EV และสภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 2Q67	คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากคำสั่งซื้อคำสั่งส่งและมาตรการลดต้นทุน	ปรับตัวขึ้น QoQ และ YoY	คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวขึ้น QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากคำสั่งซื้อคำสั่งส่งที่ลดลงจาก 1Q67 และการฟื้นตัวของอุปสงค์โดยรวม โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ HDI ที่มีมาร์จิ้นสูง และการดำเนินมาตรการลดต้นทุน
แนวโน้มผลประกอบการปี 2567	คาดการณ์กำไรปกติปรับตัวขึ้น 11.4% โดยได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของธุรกิจสมาร์ตโฟน AI ธุรกิจ RFID และธุรกิจ SiC	ปรับตัวขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวขึ้น 45% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ PCB โดยรวม โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ HDI ที่มีมาร์จิ้นสูง และการปรับสายการผลิตเพื่อเพิ่มผลิตภัณฑ์ HDI ที่มีมาร์จิ้นสูง และการดำเนินมาตรการลดต้นทุน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 1% (สกุลดอลลาร์)	1.5%	0.8 บาท/หุ้น
เงินบาทอ่อนค่าลง 1 บาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ	5.1%	2.7 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

KCE ถือว่าเป็นผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิก UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT (UNGC) ซึ่งก่อตั้งโดยองค์การสหประชาชาติ (UN: UNITED NATIONS) ตั้งแต่ปี 2550 ทำหน้าที่สนับสนุนให้ธุรกิจกำหนดยุทธศาสตร์และการดำเนินงานตามหลักการที่ครอบคลุม 4 ด้าน ประกอบด้วย สิทธิมนุษยชน มาตรฐานแรงงาน การปกป้องสิ่งแวดล้อม และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน เรามองว่านโยบาย ESG ของ KCE จัดอยู่ในระดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	53.09 (2023)
Rank in Sector	1/8

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
KCE	5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ กำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ
- ตามที่ได้รายงานในรายงานประจำปี 2563 ซัพพลายเออร์ได้รับ การตอบกลับการร่วมลงนามใน “ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง” ประมาณ 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2564
- เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากค่าที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มจิตอาสา ร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่างๆ ทั้งที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสุนทนาการให้แก่ผู้ด้อยโอกาส วัด โรงเรียน และสถานที่ราชการ เป็นต้น ในปี 2564 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถานีตำรวจนครบาลฉลองกรุง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รถยนต์เดินทางกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมถึงรถจักรยานยนต์ป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากอกอนามัยให้กับชุมชนต่างๆ
- เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานนั้น ทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- KCE มีการจัดทำ KCE’s Supplier Sustainable Code of Conduct (SCOC) สำหรับซัพพลายเออร์ เอกสารดังกล่าวมีเนื้อหาครอบคลุมประเด็นต่างๆ เช่น จริยธรรมทางธุรกิจ สิทธิมนุษยชน อาชีวอนามัย และความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังสื่อสารกับซัพพลายเออร์ผ่าน website <https://www.kce.co.th/Eng/index.aspx#SupplyChain> ในเรื่องต่างๆ เช่น Conflict Minerals Policy, Supplier Code of Conduct, Anti-Corruption Policy, Sustainable Procurement Policy เป็นต้น
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุงจากการที่ ESG score ด้านธรรมาภิบาล ที่ค่อนข้างต่ำกว่าอุตสาหกรรมจากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Disclosure Score	52.98	53.09
Environment	52.13	52.46
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	—	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	19.9	16.8
Water Policy	Yes	Yes
Social	25.60	25.60
Total Recordable Incident Rate - Employees (per 100 employees)	—	—
Number of Employees - CSR (persons)	1,049	5,027
Number of Contractors (persons)	1,688	2,857
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	67,795	103,289
Governance	81.10	81.10
Board Size (persons)	9	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	99.1	94.4
Nomination Committee Meeting Attendance Percentage (%)	100	100

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	12,097	11,527	14,938	18,456	16,344	16,991	17,686	18,373
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,644)	(9,015)	(10,965)	(14,254)	(12,941)	(12,906)	(13,356)	(13,856)
Gross profit	(Btmn)	2,454	2,512	3,973	4,202	3,403	4,086	4,330	4,517
SG&A	(Btmn)	(1,613)	(1,449)	(1,656)	(1,988)	(1,774)	(1,869)	(1,945)	(2,021)
Other income	(Btmn)	191	215	392	330	340	347	353	361
Interest expense	(Btmn)	(61)	(57)	(44)	(72)	(104)	(106)	(108)	(110)
Pre-tax profit	(Btmn)	971	1,220	2,665	2,472	1,865	2,457	2,630	2,747
Corporate tax	(Btmn)	(41)	(87)	(221)	(144)	(131)	(172)	(184)	(192)
Equity a/c profits	(Btmn)	19	10	17	19	14	14	14	14
Minority interests	(Btmn)	(15)	(16)	(35)	(29)	(28)	(29)	(31)	(32)
Core profit	(Btmn)	934	1,127	2,426	2,281	1,569	2,271	2,429	2,536
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	-	-	36	31	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	934	1,127	2,426	2,317	1,720	2,271	2,429	2,536
EBITDA	(Btmn)	1,949	2,276	3,705	3,586	2,917	3,628	3,835	4,391
Core EPS	(Btmn)	0.79	0.95	2.05	1.93	1.33	1.92	2.06	2.15
Net EPS	(Bt)	0.79	0.95	2.05	1.96	1.45	1.92	2.06	2.15
DPS	(Bt)	0.96	0.81	1.02	2.03	1.22	1.44	1.54	1.61

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	6,640	8,185	11,794	11,079	10,079	11,271	9,811	10,079
Total fixed assets	(Btmn)	9,861	9,192	10,157	9,914	9,114	10,144	13,855	16,308
Total assets	(Btmn)	16,501	17,377	21,951	20,993	19,193	21,414	23,666	26,387
Total loans	(Btmn)	1,067	1,283	2,538	2,173	1,280	1,306	1,332	1,359
Total current liabilities	(Btmn)	3,651	4,216	6,948	6,244	4,562	6,129	7,672	9,640
Total long-term liabilities	(Btmn)	364	423	444	401	380	455	547	656
Total liabilities	(Btmn)	4,739	5,315	8,509	7,548	5,444	7,097	8,742	10,829
Paid-up capital	(Btmn)	590	590	590	590	590	590	590	590
Total equity	(Btmn)	11,762	12,062	13,442	13,445	13,749	14,317	14,924	15,558
BVPS	(Bt)	10.0	10.2	11.4	11.4	11.6	12.1	12.6	13.2

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	950	1,143	2,461	2,347	1,747	2,271	2,429	2,536
Depreciation and amortization	(Btmn)	978	1,056	1,040	1,114	1,052	1,170	1,205	1,645
Operating cash flow	(Btmn)	2,349	2,261	1,878	2,248	4,326	3,089	3,776	4,322
Investing cash flow	(Btmn)	(586)	(301)	(2,355)	(761)	(113)	(1,007)	(3,699)	(2,454)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,189)	(575)	100	(9,903)	(17,062)	(15,162)	(14,073)	(12,866)
Net cash flow	(Btmn)	(425)	1,385	(377)	(822)	622	317	(1,805)	(93)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	20.3	21.8	26.6	22.8	20.8	24.0	24.5	24.6
Operating margin	(%)	8.0	10.6	17.8	13.4	11.4	14.5	14.9	14.9
EBITDA margin	(%)	16.1	19.7	24.8	19.4	17.8	21.4	21.7	23.9
EBIT margin	(%)	8.5	11.1	18.1	13.8	12.0	15.1	15.5	15.5
Net profit margin	(%)	7.7	9.8	16.2	12.6	10.5	13.4	13.7	13.8
ROE	(%)	7.9	9.3	18.0	17.2	12.6	16.2	16.3	16.6
ROA	(%)	5.7	6.5	11.1	10.8	8.6	11.2	10.2	10.1
Net D/E	(x)	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4
Interest coverage	(x)	16.9	22.2	62.0	35.3	19.0	24.2	25.4	25.9
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
Core PER	(x)	51.2	42.5	19.7	21.0	30.5	21.1	19.7	18.9
PBV	(x)	4.1	4.0	3.6	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1
Payout Ratio	(%)	121.6	84.5	49.7	105.2	91.8	75.0	75.0	75.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
FX	(Bt/US\$1)	31.1	31.3	32.0	35.4	35.0	35.0	35.0	35.0
Total Sale	(\$US mn)	360.9	319.6	402.9	434.6	433.5	443.3	461.4	479.3
- Double layers	(\$US mn)	50.2	40.1	50.4	39.3	31.9	30.6	29.4	28.2
- O4 layers	(\$US mn)	169.7	142.9	182.0	174.1	157.1	150.9	144.9	139.2
- O6 layers	(\$US mn)	100.6	83.9	103.2	108.7	116.4	124.7	133.6	143.1
- Special PCBs (HDI)	(\$US mn)	40.4	52.7	67.3	112.5	128.1	137.1	153.5	168.9

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	4,667	4,634	4,622	4,025	3,898	4,326	4,094	3,780
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,603)	(3,509)	(3,645)	(3,236)	(3,152)	(3,375)	(3,177)	(2,906)
Gross profit	(Btmn)	1,064	1,125	978	789	746	951	917	874
SG&A	(Btmn)	(490)	(523)	(467)	(480)	(415)	(458)	(421)	(422)
Other income	(Btmn)	73	95	47	87	101	91	60	146
Interest expense	(Btmn)	(17)	(19)	(24)	(24)	(29)	(27)	(24)	(15)
Pre-tax profit	(Btmn)	631	678	534	372	403	557	533	583
Corporate tax	(Btmn)	(54)	(22)	(32)	(25)	(29)	(33)	(44)	(64)
Equity a/c profits	(Btmn)	4	5	4	5	3	4	3	3
Minority interests	(Btmn)	(9)	(5)	(6)	(6)	(1)	(8)	(13)	(7)
Core profit	(Btmn)	572	655	500	314	320	471	464	421
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(31)	(56)	(49)	(14)	(95)
Net Profit	(Btmn)	572	655	500	345	376	520	478	515
EBITDA	(Btmn)	911	967	813	651	683	838	815	844
Core EPS	(Btmn)	0.48	0.55	0.42	0.27	0.27	0.40	0.39	0.36
Net EPS	(Bt)	0.48	0.55	0.42	0.29	0.32	0.44	0.40	0.44

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	11,983	11,607	11,079	11,295	10,511	10,519	10,079	10,327
Total fixed assets	(Btmn)	10,187	10,034	9,914	9,703	9,528	9,322	9,114	8,976
Total assets	(Btmn)	22,170	21,641	20,993	20,998	20,039	19,841	19,193	19,303
Total loans	(Btmn)	3,272	3,175	2,915	2,532	2,517	2,520	1,712	934
Total current liabilities	(Btmn)	7,202	7,199	6,244	6,052	5,519	5,613	4,562	4,208
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,091	1,077	904	904	676	563	503	434
Total liabilities	(Btmn)	8,728	8,714	7,548	7,201	6,571	6,559	5,444	5,011
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	591	592
Total equity	(Btmn)	13,442	12,927	13,445	13,797	13,467	13,282	13,749	14,292
BVPS	(Bt)	11.37	10.94	11.38	11.67	11.39	11.24	11.63	12.09

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,180	1,841	2,347	352	733	1,261	1,747	522
Depreciation and amortization	(Btmn)	527	803	1,082	272	550	827	1,052	268
Operating cash flow	(Btmn)	1,967	3,008	3,890	645	1,341	2,227	3,176	845
Investing cash flow	(Btmn)	(340)	(446)	(548)	(126)	(205)	(334)	740	(60)
Financing cash flow	(Btmn)	(600)	(1,973)	(2,309)	(531)	(1,437)	(2,337)	622	(1,725)
Net cash flow	(Btmn)	(237)	(888)	(821)	628	216	357	622	288

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	22.8	24.3	21.1	19.6	19.1	22.0	22.4	23.1
Operating margin	(%)	12.3	13.0	11.0	7.7	8.5	11.4	12.1	12.0
EBITDA margin	(%)	19.5	20.9	17.6	16.2	17.5	19.4	19.9	22.3
EBIT margin	(%)	13.9	15.0	12.1	9.8	11.1	13.5	13.6	15.8
Net profit margin	(%)	12.3	14.1	10.8	8.6	9.6	12.0	11.7	13.6
ROE	(%)	4.3	5.1	3.7	2.5	2.8	3.9	3.5	3.6
ROA	(%)	2.6	3.0	2.4	1.6	1.9	2.6	2.5	2.7
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	(0.0)
Interest coverage	(x)	31.1	21.2	30.7	13.1	11.4	18.0	20.7	31.0
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	1.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.9

Key statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
FX	(Bt/US\$)	33.1	34.4	36.4	36.6	34.3	35.3	35.5	35.5
Total Sale	(\$US mn)	113.1	112.9	110.5	98.1	102.9	93.3	102.3	94.3
- Double layers	(\$US mn)	11.7	10.5	8.6	8.5	8.9	10.2	10.2	9.8
- O4 layers	(\$US mn)	48.2	46.5	42.5	36.9	36.8	32.8	38.1	33.8
- O6 layers	(\$US mn)	27.0	28.0	30.2	23.6	25.5	23.3	27.7	22.6
- Special PCBs (HDI)	(\$US mn)	26.2	27.9	29.3	29.1	31.7	26.9	26.3	28.1

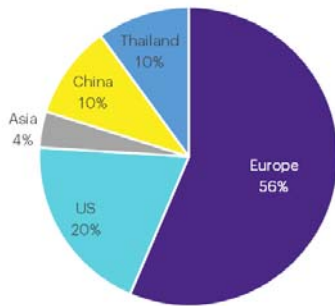
Earnings Preview

P & L (Btmn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	3,898	4,326	4,094	3,780	3,969	1.8	5.0
Cost of goods sold	-3152	-3375	-3177	-2906	-2977	-5.6	2.4
Gross profit	746	951	917	874	992	33.1	13.5
SG&A	-415	-458	-421	-422	-440	6.0	4.3
Other income/expense	101	91	60	146	80	-20.9	-45.0
Interest expense	-29	-27	-24	-15	-15	-48.2	2.9
Pre-tax profit	403	557	533	583	617	53.3	5.8
Corporate tax	-29	-33	-44	-64	-46	59.9	-27.9
Equity a/c profits	3	4	3	3	3	-0.4	-11.3
Core profit	320	471	464	421	574	79.2	36.4
Extra-ordinary items	56	49	14	95		-100.0	-100.0
Net Profit	376	520	478	515	574	52.6	11.3
EBITDA	683	838	815	844	997	46.0	18.1
Core EPS (Bt)	0.27	0.40	0.39	0.36	0.49	79.2	36.4
Financial Ratio (%)							
Gross margin	19.1	22.0	22.4	23.1	25.0		
SG&A/Revenue	10.7	10.6	10.3	11.2	11.1		
EBITDA margin	17.5	19.4	19.9	22.3	25.1		
Net profit margin	9.6	12.0	11.7	13.6	14.5		

Source: InnovestX Research

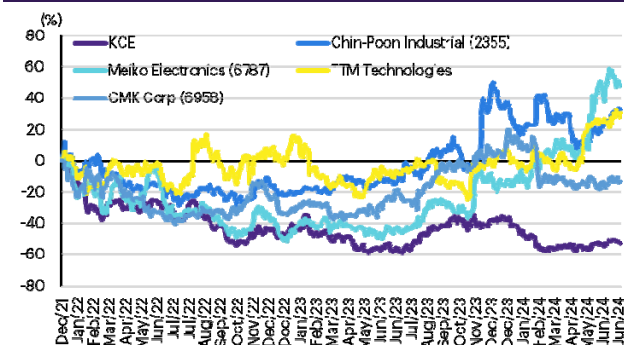
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by geography (1Q24)



Source: KCE and InnovestX Research

Figure 3: KCE still laggard compared with Auto PCB peers



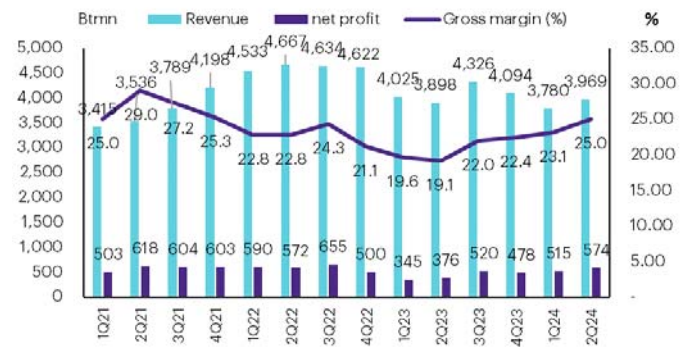
Source: Bloomberg and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jul 3, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
DELTA	Neutral	82.75	83.0	0.9	58.2	54.2	47.2	22	7	15	15.3	12.8	10.7	29	26	25	0.5	0.6	0.6	45.8	44.4	39.4
HANA	Outperform	46.25	56.0	24.4	18.7	20.9	19.2	(16)	(11)	9	1.3	1.4	1.4	8	7	7	2.2	3.3	3.7	13.3	12.0	11.5
KCE	Outperform	41.75	55.0	33.6	31.4	21.7	20.3	(31)	45	7	3.6	3.3	3.0	12	16	15	1.4	1.8	2.0	17.0	13.8	13.7
Average					36.1	32.3	28.9	(9)	14	10	6.7	5.8	5.0	16	16	16	1.4	1.9	2.1	25.4	23.4	21.6

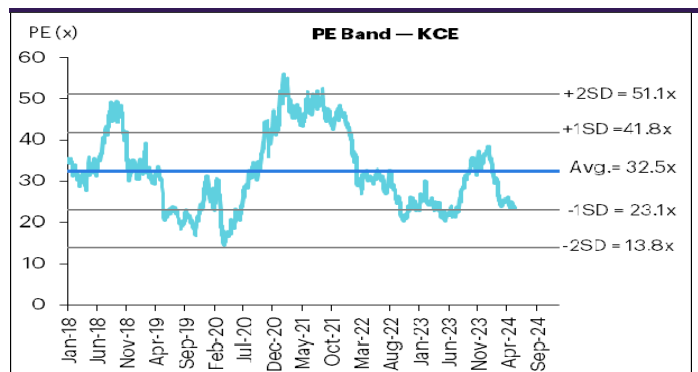
Source: InnovestX Research

Figure 2: Quarterly revenue and net profit



Source: KCE and InnovestX Research

Figure 4: KCE - PE band



Source: KCE 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 ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, EPG, 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, LHFG, 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, OISHI¹, 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, PTTCG, 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, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, 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, EK, 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, KTK, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, 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, TCCC³, 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GIDA, 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, LHFG, LHK, 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, PPM, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, SMP, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)

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, BKG, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, 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, KCC, 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, MAGURO, 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, OHTL, ONEE, ORN, 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, QTCC, 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, SCL, 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, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, 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.