

15 สิงหาคม 2567

# STOCK NOTE

บมจ. นอร์ทอีส รับเบอร์



# NER

## บมจ. นอร์ทอีส รับเบอร์

### ก่อนไปคิดอะไร

- บริษัทมองผลการดำเนินงาน 2H67 อย่างไร หลัง 2Q67 NER มีกำไรสุทธิ 479 ลบ. แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ (ขาดทุนยังไม่เกิดขึ้นจากวัดมูลค่าตราสารอนุพันธ์และ Fx) 13 ลบ. จะมีกำไรปกติ 492 ลบ. หดตัว 3.3%YoY สาเหตุหลักมาจากยอดขายที่หดตัว 11.4%YoY โดยแม้ราคาขายยางเฉลี่ยจะอยู่ที่ 64.23 บาทต่อกิโลกรัม เพิ่มขึ้น 27%YoY แต่ถูกหักล้างหมดจากปริมาณขายยางที่ต่ำเพียง 9.05 หมื่นตัน ลดลง 30%YoY อีกทั้งอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นยังลดลงเป็น 12.4% จาก 12.9% ใน 2Q66 หลังมีสัดส่วนยอดขายในประเทศซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้นเป็น 81% จาก 61% ของยอดขายรวมใน 2Q66 ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 3.5%QoQ จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่สูงขึ้นจาก 11.6% ใน 1Q67 หลังราคาขายยางสูงขึ้น 13%QoQ แต่ยังใช้ต้นทุนยางเฉลี่ยซึ่งไม่ได้ขยับขึ้นตามราคาซื้อที่สูงขึ้นและมี SG&A/Sales ลดเป็น 1.9% จาก 2.3% ใน 1Q67 หลังมีสัดส่วนยอดขายต่างประเทศลดลง

### หลังไปทำอะไร

- NER มีการปรับเป้าปริมาณขายยางปีนี้ลงจากต้นปีที่ตั้งเป้าไว้ 5.1 แสนตัน เหลือเพียง 4.4 แสนตัน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากอุปทานยางที่ออกสู่ตลาดน้อยกว่าปีก่อนจากปรากฏการณ์เอลนีโญ อย่างไรก็ตามการปรับเป้ารายได้ปีนี้จะแตะระดับ 2.85 หมื่นลบ. เติบโต 14%YoY ปัจจุบันจากราคาขายที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วน 2H67 คาดผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น HoH จากเข้าสู่ High Season ซึ่งจะมีปริมาณขายยางที่เพิ่มขึ้นและราคาขายยางยังทรงตัวสูง โดย 3Q-4Q67 คาดมีปริมาณขายยางอย่างน้อยแตะระดับ 1 แสนตัน ซึ่งปัจจุบันมีคำสั่งซื้อล่วงหน้าครอบคลุมถึง 4Q67 แล้ว
- บริษัทมีแผนส่งออกลาย EUDR ล็อตแรกให้ลูกค้าจีนในเดือน ก.ย. นี้ราว 1-2 พันตัน และตั้งเป้าสิ้นปีนี้จะส่งออกลาย EUDR ได้ราว 4-5 พันตัน ทั้งนี้ล่าสุดมาร์จิ้นของยาง EUDR ปรับตัวลงมาใกล้เคียงกับยางปกติ ส่วนแผนสร้างโรงงานแห่งที่ 3 ยังคงชะลอออกไปก่อนเพื่อดูความเสี่ยงจากอุปทานยางที่มีแนวโน้มลดลงแต่มีบริษัทหลายรายเตรียมสร้างโรงงานผลิตยางในไทยเพิ่ม

### ความเห็นและกลยุทธ์การลงทุน

- แม้กำไรสุทธิ 1H67 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปี และราคา 3Q67 ทำไรจะเติบโต YoY และ QoQ ปัจจุบันจากราคาขายยางที่สูงขึ้น YoY และ QoQ เพราะมีสัญญาขายบางส่วนใช้ราคาในช่วง 4Q66-2Q67 ซึ่งราคาขายปรับขึ้นแรง อย่างไรก็ตาม 4Q67 มองมีความเสี่ยงที่ยังต้องติดตามจาก 1) ราคาขายที่ทยอยปรับลงจากจุดสูงสุดของปีนี้ หลังอุปทานเข้ามาในตลาดเพิ่มขึ้นจากเข้าสู่ฤดูกรีดยาง (ล่าสุดราคาขายแก่งลดลง 13% จากจุดสูงสุด มี.ย. และยางแผ่นรมควันลดลง 18% จากจุดสูงสุด มี.ค.) 2) ต้นทุนยางเฉลี่ยจะเริ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจกดดันมาร์จิ้นให้อ่อนตัวลง ดังนั้นเราจึงยังคงประมาณการเดิม โดยคาดปี 2567 NER มีกำไรปกติ 1,754 ลบ. เพิ่มขึ้น 13.5%YoY
- เนื่องจากราคาหุ้น NER ปรับลงกว่า 20% จากที่เราเริ่มต้นแนะนำให้ขายทำกำไรออกไปก่อน จนทำให้ราคาหุ้นปัจจุบันกลับมา Upside 14% จากราคาเป้าหมายปี 2567 ที่หุ้นละ 5.50 บาท (EPS ยังจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากใช้สิทธิแปลงสภาพ NER-W2 ซึ่งมี 308 ล้านหน่วย และกำหนดให้ใช้สิทธิเท่ากับ 4 ครั้งในเวลา 2 ปี พร้อมอิงค่าเฉลี่ย PER ที่ 6.0 เท่าเช่นเดิม) อีกทั้งคาดมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปีนี้หุ้นละ 0.37 บาท คิดเป็น Div. Yield ปีละ 7.7% ซึ่งล่าสุดบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากกำไร 1H67 หุ้นละ 0.05 บาท (XD 23 ส.ค.) คิดเป็น Div. Yield 1% ดังนั้นกลยุทธ์ลงทุนช่วงสั้นจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจากเดิม "Underperform" เป็น "Neutral" เพื่อรับเงินปันผล
- ความเสี่ยงสำคัญ คือ ความผันผวนของราคายางพารา, การถดถอยของเศรษฐกิจโลกและเงิน, ภาวะภัยแล้งจากปรากฏการณ์เอลนีโญอาจกระทบผลผลิต, การแข็งค่าของเงินบาท ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การแปรรูปยางอาจก่อให้เกิดมลภาวะทางอากาศและเกิดน้ำเสียได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทบริหารจัดการกระบวนการผลิตอย่างเป็นระบบ และมีการติดตามผลต่อเนื่อง

### การเคลื่อนไหวของราคาหลังเกิดเหตุการณ์สำคัญ

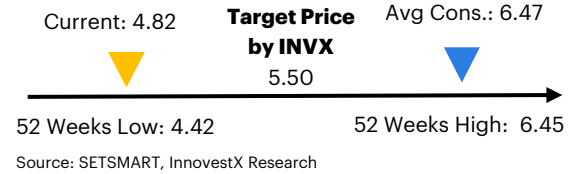


Source: SETSMART, InnovestX Research

### มุมมองหลังเข้าเยี่ยมชมกิจการครั้งที่ 13



### เป้าหมายราคาที่เป็นไปได้



### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

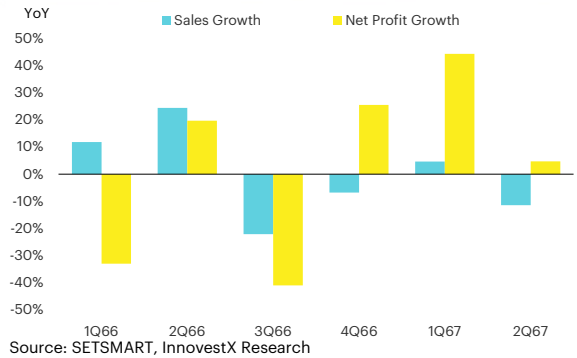
SET ESG Ratings	A
ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

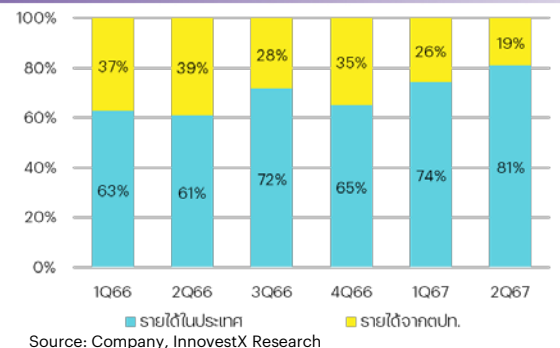
เรามอง NER ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมีการวางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม รวมทั้งมีการบริหารจัดการและกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Financial highlight



### โครงสร้างรายได้แบ่งตามตลาด-รายไตรมาส



นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
ณัฐฐรินทร์ ไตรภพสกุล  
0-2949-1032 | Natwarin.tripobsakul@scb.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า NER มีการวางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม รวมทั้งมีการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

### ESG Disclosure Score

<b>Bloomberg ESG Score</b>	n.a.
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
NER	5	No	No	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- NER มุ่งมั่นผลิตสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ลดของเสียในกระบวนการผลิตเป็นศูนย์ บริหารจัดการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าตระหนักถึงการมีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาโลกร้อน ลดการปล่อยมลพิษออกสู่ธรรมชาติ เพิ่มทางเลือกการใช้พลังงานหมุนเวียน
- ปี 2566 บริษัทมีการบริหารจัดการและอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม อาทิ ได้มีการเปลี่ยนโคมไฟและหลอดไฟแบบ LED ครบ 100%, ติดตั้งแผง Solar rooftop เพิ่มอีก 4MW จากปี 2564 ที่มี 0.99MW ช่วยลดปริมาณปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 778 ตันคาร์บอนไดออกไซด์, ตั้งเป้าลดปริมาณขยะพลาสติกลง 15%, ตั้งเป้าลดปริมาณของเสียในกระบวนการผลิตและลดอัตราใช้ไฟฟ้าลง 5% จากปีก่อนหน้า เป็นต้น
- NER ได้รับประกาศนียบัตรคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรการบริหารจัดการเรือนกระจก
- เรามองว่า NER ตระหนักถึงความสำคัญในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังมีตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมที่ชัดเจน อาทิ มีเป้าลดปริมาณของเสียในกระบวนการผลิตลง 5% จากปีก่อน, ลดปริมาณใช้ไฟฟ้าลง 5% จากปีก่อน, ผลิตพลังงานสะอาดเพื่อใช้ในกระบวนการผลิตไม่ต่ำกว่า 50% ในปี 2566 เป็นต้น

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- NER ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการปี 2566 ระดับ 5 ดาว หรือ "ดีเลิศ" ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพการดำเนินธุรกิจภายใต้วิสัยทัศน์ "เป็นผู้ผลิตยางพารา คุณภาพ ดีระดับโลก ซื่อสัตย์ ยุติธรรมต่อลูกค้า ใช้พลังงานสะอาด เป็นมิตรต่อชุมชน และสิ่งแวดล้อม พัฒนาธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมปลายน้ำ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวน 7 ท่าน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 ท่าน (คิดเป็น 57% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า แม้ผู้ถือหุ้นใหญ่ (ครอบครัวจิงธนสมบูรณ์) จะถือหุ้น 38.75% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว อีกทั้งยังเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ซึ่งมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน แต่ NER มีการจัดการเรื่องธรรมาภิบาลที่เหมาะสม สะท้อนผ่านทางสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด และมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- NER มีส่วนร่วมในการพัฒนาคุณภาพชีวิตและส่งเสริมการมีส่วนร่วมร่วมกับชุมชนและสังคม โดยปี 2566 มีการจัดกิจกรรมเพื่อสังคม อาทิ จัดกิจกรรมประกวดห้องสมุดดีเด่นเพื่อส่งเสริมนิสัยรักการอ่าน, จัดทำโครงการห้องสมุดอิเล็กทรอนิกส์เพื่อการเรียนรู้ โดยมอบจอคอมพิวเตอร์แบบสัมผัสให้แก่โรงเรียน 9 แห่ง ในรัศมีไม่เกิน 6 กม. จากโรงงาน, ส่งเสริมวิถีเกษตรชุมชนยั่งยืนปี 2 เป็นต้น
- NER มีการสำรวจความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรเพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยปี 2566 มีอัตราความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรสูงขึ้นเป็น 83.4% จากปี 2565 ที่ 81.52%
- เรามองว่า NER มีการกำหนดนโยบายที่ครอบคลุมประเด็นเรื่องสังคม และมีแผนพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เกิดผลลัพธ์ที่ดีในระยะกลางและระยะยาว

### ESG Disclosure Score

	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

#### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
Total revenue	(Btmn)	6,558	5,628	6,605	6,542	5,809
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,712)	(5,013)	(5,860)	(5,780)	(5,086)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>846</b>	<b>615</b>	<b>745</b>	<b>761</b>	<b>723</b>
SG&A	(Btmn)	(211)	(144)	(184)	(152)	(109)
Other income/expense	(Btmn)	2	2	3	2	4
Interest expense	(Btmn)	(105)	(111)	(111)	(114)	(110)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>532</b>	<b>362</b>	<b>453</b>	<b>497</b>	<b>507</b>
Corporate tax	(Btmn)	(23)	(22)	(23)	(21)	(15)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>509</b>	<b>340</b>	<b>430</b>	<b>476</b>	<b>492</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(52)	(28)	32	(22)	(14)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>457</b>	<b>312</b>	<b>462</b>	<b>454</b>	<b>479</b>
EBITDA	(Btmn)	685	523	619	668	675
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.22</b>	<b>0.25</b>	<b>0.26</b>
<b>Net EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.16</b>	<b>0.24</b>	<b>0.24</b>	<b>0.25</b>

Source: Company data, InnovestX Research

### 2Q67 Earnings Reviews

FY December 31 (Btmn)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%YoY	%QoQ
Total revenue	6,558	5,628	6,605	6,542	5,809	(11.4)	(11.2)
Cost of goods sold	(5,712)	(5,013)	(5,860)	(5,780)	(5,086)	(10.9)	(12.0)
<b>Gross profit</b>	<b>846</b>	<b>615</b>	<b>745</b>	<b>761</b>	<b>723</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(5.1)</b>
SG&A	(211)	(144)	(184)	(152)	(109)	(48.4)	(28.6)
Other income/expense	2	2	3	2	4	44.0	49.3
Interest expense	(105)	(111)	(111)	(114)	(110)	4.9	(3.5)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>532</b>	<b>362</b>	<b>453</b>	<b>497</b>	<b>507</b>	<b>(4.7)</b>	<b>2.0</b>
Corporate tax	(23)	(22)	(23)	(21)	(15)	(36.0)	(29.9)
<b>Core profit</b>	<b>509</b>	<b>340</b>	<b>430</b>	<b>476</b>	<b>492</b>	<b>(3.3)</b>	<b>3.5</b>
Extra-ordinary items	(52)	(28)	32	(22)	(14)	(73.9)	(39.0)
<b>Net Profit</b>	<b>457</b>	<b>312</b>	<b>462</b>	<b>454</b>	<b>479</b>	<b>4.7</b>	<b>5.5</b>
EBITDA	685	523	619	668	675	(1.4)	1.1
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.22</b>	<b>0.25</b>	<b>0.26</b>	<b>(3.3)</b>	<b>3.5</b>
Net EPS	0.24	0.16	0.24	0.24	0.25	4.7	5.5
<b>Financial Ratio (%)</b>							
Gross margin	12.9	10.9	11.3	11.6	12.4	(3.6)	6.9
SG&A/Revenue	3.2	2.6	2.8	2.3	1.9	(41.8)	(19.6)
EBITDA margin	10.4	9.3	9.4	10.2	11.6	11.2	13.8
Net profit margin	7.0	5.5	7.0	6.9	8.2	18.2	18.9

Source: Company data, InnovestX Research

## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Total revenue	(Btmn)	25,172	25,045	26,297	27,086	27,899
Cost of goods sold	(Btmn)	(22,116)	(22,232)	(23,352)	(24,053)	(24,774)
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>3,056</b>	<b>2,813</b>	<b>2,945</b>	<b>3,034</b>	<b>3,125</b>
SG&A	(Btmn)	(766)	(719)	(657)	(677)	(697)
Other income/expense	(Btmn)	31	12	15	15	15
Interest expense	(Btmn)	(421)	(440)	(453)	(436)	(423)
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>1,900</b>	<b>1,667</b>	<b>1,850</b>	<b>1,936</b>	<b>2,019</b>
Corporate tax	(Btmn)	(54)	(84)	(96)	(101)	(105)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	(Btmn)	<b>1,846</b>	<b>1,582</b>	<b>1,754</b>	<b>1,835</b>	<b>1,914</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(98)	(37)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>1,748</b>	<b>1,546</b>	<b>1,754</b>	<b>1,835</b>	<b>1,914</b>
EBITDA	(Btmn)	2,505	2,305	2,522	2,622	2,720
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.00</b>	<b>0.86</b>	<b>0.91</b>	<b>0.88</b>	<b>0.89</b>
Net EPS	(Bt)	0.95	0.84	0.91	0.88	0.89
<b>DPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.34</b>	<b>0.37</b>	<b>0.36</b>	<b>0.36</b>

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Total current assets	(Btmn)	14,232	14,627	15,413	16,373	16,989
Total fixed assets	(Btmn)	2,074	2,212	2,515	2,789	3,037
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,307</b>	<b>16,839</b>	<b>17,928</b>	<b>19,162</b>	<b>20,026</b>
Total loans	(Btmn)	4,158	4,015	3,765	3,265	2,765
Total current liabilities	(Btmn)	4,505	4,281	4,078	3,592	3,107
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,214	5,090	4,832	4,583	4,341
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,719</b>	<b>9,371</b>	<b>8,910</b>	<b>8,175</b>	<b>7,448</b>
Paid-up capital	(Btmn)	924	924	962	1,039	1,077
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,588</b>	<b>7,469</b>	<b>9,018</b>	<b>10,987</b>	<b>12,578</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Core Profit	(Btmn)	1,846	1,582	1,754	1,835	1,914
Depreciation and amortization	(Btmn)	184	199	219	250	277
Operating cash flow	(Btmn)	1,258	367	1,661	1,923	2,025
Investing cash flow	(Btmn)	(430)	(309)	(500)	(500)	(500)
Financing cash flow	(Btmn)	28	(1,393)	(715)	(619)	(1,068)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>856</b>	<b>(1,335)</b>	<b>446</b>	<b>804</b>	<b>457</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Gross margin	(%)	12.1	11.2	11.2	11.2	11.2
Operating margin	(%)	9.1	8.4	8.7	8.7	8.7
EBITDA margin	(%)	9.9	9.2	9.6	9.7	9.7
EBIT margin	(%)	9.2	8.4	8.8	8.8	8.8
Net profit margin	(%)	6.9	6.2	6.7	6.8	6.9
ROE	(%)	26.5	20.7	19.4	16.7	15.2
ROA	(%)	10.7	9.2	9.8	9.6	9.6
Net D/E	(x)	1.2	1.2	0.9	0.6	0.4
Interest coverage	(x)	5.5	4.8	5.1	5.4	5.8
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
Core PER	(x)	4.9	5.7	5.4	5.5	5.5
PBV	(x)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
Payout Ratio	(%)	40.2	40.6	40.6	40.6	40.6

### Main Assumption

FY December 31	Unit	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Sales Growth	(%YoY)	3.1	(0.5)	5.0	3.0	3.0
Sales Volume	(Tons)	446,090	497,053	450,000	472,500	496,125
Average Selling Price	(Bt/Kg.)	56.4	50.4	58.4	57.3	56.2
SG&A/Sales	(%)	3.0	2.9	2.5	2.5	2.5

Source: Company data, InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน 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 ที่เกี่ยวข้องก็บรรณาการฯ 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, 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, TT, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, 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, 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, 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, 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, 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, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, 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, TT, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

#### Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)

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, PNLON, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, 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, FM, 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, 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, KLINI, 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, NCP, 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, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PROUD, PSG, PSP, 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, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, NDR, TFM, TGPRO, 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.