

# โอสถสภา

บริษัท โอสถสภา  
จำกัด (มหาชน)

# OSP

Bloomberg OSP TB  
Reuters OSP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิว 3Q67: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

เราคาดว่า OSP จะรายงานกำไรปกติ 3Q67 ที่ 616 ลบ. (+9.6% YoY แต่ -33% QoQ) โดยได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนตัวลง YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม โดยใน 3Q67 OSP จะบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่า ~1000 ลบ. จากการขายเงินลงทุนในเมียนมาร์ ซึ่งจะส่งผลกำไรให้บริษัทมีขาดทุนสุทธิ 384 ลบ. เราเชื่อว่ากำไรปกติใน 4Q67 จะฟื้นตัวทั้ง YoY และ QoQ จากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้น และคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 45.7% เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ OSP โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 29 บาท/หุ้น อ้างอิงระดับ -1SD จาก PE เฉลี่ย 5 ปีที่ 28 เท่า

**ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังหดตัวลงใน 3Q67** แม้มูลค่าตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังเพิ่มขึ้น 3-4% YTD แต่ OSP รายงานส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังที่ 45.3% ใน 3Q67 ลดลงจาก 46.4% ใน 2Q67 ส่งผลทำให้ส่วนแบ่งการตลาด YTD อยู่ที่ 46% ต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้สำหรับสิ้นปี 2567 ที่ 47.9% (ส่วนแบ่งการตลาดในปี 2566 อยู่ที่ 45.9%) เราเชื่อว่าเมื่อถึงสิ้นปี 2567 OSP จะทำส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศได้สูงกว่า 46% เล็กน้อยจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นใน 4Q67 แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าของปีนี้

**กำไรปกติ 3Q67 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ** เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q67 ที่ 616 ลบ. (+9.6% YoY แต่ -33% QoQ) โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 6.1 พันลบ. (-2% YoY และ -16% QoQ) โดยยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศจะลดลง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากปัจจัยฤดูกาลและสถานการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นในช่วงปลาย 3Q67 ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้ยอดขายในช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิมปรับตัวลดลง ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 36.4% เทียบกับ 38.2% ใน 2Q67 และ 35.4% ใน 3Q66 อัตราภาษีที่แท้จริงคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่าที่ 10% จากอัตราภาษีระดับต่ำในยอดขายต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม OSP คาดว่าจะบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าสุทธิ 1 พันลบ. ใน 3Q67 จากการขายเงินลงทุนในธุรกิจให้บริการผลิตขวดแก้ว (OEM) ในเมียนมาร์ ซึ่งได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ที่ทวีความรุนแรงขึ้นไม่ว่าจะเป็นด้านเสถียรภาพทางการเมือง การอ่อนค่าของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินเมียนมาร์วัด และการชะลอตัวของกำลังซื้อภาคธุรกิจ ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ขาดทุนสุทธิรวม 384 ลบ. ใน 3Q67

**กำไรปกติ 4Q67 จะฟื้นตัว YoY และ QoQ** เราคาดว่าปริมาณการขายและส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศจะฟื้นตัวใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลและการเติมสต็อกสินค้าหลังน้ำท่วมพร้อมกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้น ดังนั้นกำไรปกติ 4Q67 น่าจะฟื้นตัวทั้ง YoY และ QoQ เราคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 2.79 หมื่นลบ. (+7.2%) โดยตัวเลขการเติบโตของรายได้ที่เราประเมินได้สอดคล้องกับเป้าหมายที่ OSP ปรับใหม่ เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่ 1.74 พันลบ. (-27.6%) และคาดการณ์กำไรปกติที่ 3.05 พันลบ. (+45.7%) เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นปี 2567 ได้ที่ 37% เพิ่มขึ้นจาก 34.5% ในปี 2566 โดยได้รับการสนับสนุนจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง การประหยัดต่อขนาด และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากยอดขายต่างประเทศ

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ปัจจัยที่ต้องจับตามองคือ: 1) ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ เช่น ก๊าซธรรมชาติ และน้ำตาล 2) ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV และนโยบายการเงิน และ 3) การฟื้นตัวของการบริโภค

**ประเด็น ESG** OSP ถูกจัดอยู่ในรายชื่อหุ้น SET ESG Ratings ที่ ระดับ "AA" สำหรับปี 2567-2568 OSP ตั้งเป้าลดการใช้พลังงานและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 30% ภายในปี 2573 และบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 ความเสี่ยงด้าน ESG อยู่ในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ (S) และสวัสดิภาพของลูกค้า (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,266	26,062	27,934	29,180	30,531
EBITDA	(Btmn)	3,932	4,153	5,151	5,549	5,732
Core profit	(Btmn)	1,933	2,096	3,055	3,105	3,236
Reported profit	(Btmn)	1,933	2,402	1,740	3,105	3,236
Core EPS	(Bt)	0.64	0.70	1.02	1.03	1.08
DPS	(Bt)	0.90	1.65	0.55	0.98	1.02
P/E, core	(x)	34.2	31.5	21.6	21.3	20.4
EPS growth, core	(%)	(40.6)	8.4	45.7	1.6	4.2
P/BV, core	(x)	3.6	4.1	5.1	4.6	4.5
ROE	(%)	10.1	12.1	20.8	22.4	22.0
Dividend yield	(%)	4.1	7.5	2.5	4.5	4.7
EV/EBITDA	(x)	17.4	16.4	14.0	12.8	12.4

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 18) (Bt)	22.00
Target price (Bt)	29.00
Mkt cap (Btbn)	66.08
12-m high / low (Bt)	25.3 / 18.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.27
Foreign limit / actual (%)	49 / 20
Free float (%)	51.8
Outstanding Short Position (%)	0.89

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.8)	(10.9)	(6.4)
Relative to SET	(9.0)	(21.3)	(10.6)

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	3,005	3,320
INXV vs Consensus (%)	1.6	(6.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q24 core earnings	drop	drop

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.99	1/57
Environmental Score and Rank	3.13	1/57
Social Score and Rank	1.77	1/57
Governance Score and Rank	4.21	3/57

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

**เดิมนพ ดันติวิวัฒน์**  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.t@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

โอเอสสกา (OSP) ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2434 ในระยะเวลาที่ผ่านมา โอเอสสกายังคงเติบโตและมุ่งเน้นพัฒนาสร้างผลิตภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคด้วยนวัตกรรมที่ทันสมัย เพื่อเสริมสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่ผู้บริโภค OSP เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยผลิตภัณฑ์หลักประกอบด้วย (1) ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลัง ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์ M-150 และลิโพ เป็นต้น เครื่องดื่มเกลือแร่ และกาแฟพร้อมดื่ม และ (2) ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์เบบี๋มายด์ และเกเวลพี พลัส นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการผลิตสินค้า บรรจุภัณฑ์ และจัดจำหน่ายด้วย

**แนวโน้มธุรกิจ**

สำหรับแผน 5 ปี OSP ตั้งเป้ารายได้รวมในปี 2571 ที่ 4 หมื่นลบ. ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในระยะ 5 ปีข้างหน้า 9% โดยรายได้ 56% จะมาจากยอดขายเครื่องดื่มในประเทศด้วย 7% CAGR, 22% จะมาจากยอดขายเครื่องดื่มในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นเท่าตัว โดยได้รับการสนับสนุนจากการตั้งตำแหน่งผู้นำตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังอันดับ 1 ในเมียนมาเอาไว้ได้ และการกลับเข้าสู่เวียดนามและอินโดนีเซียอีกครั้ง, 12% จะมาจากยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ด้วย 10% CAGR และ 10% จะมาจากกลุ่มอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่จะทำ M&A ในระยะเวลาอันใกล้ด้วย

สำหรับปี 2567 OSP ตั้งเป้าทวงส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังกลับคืนมา 2% สู่ 47.9% หลังจากทำจุดต่ำสุดใน 4Q66 โดยใช้กลยุทธ์ คือ การเสริมความแข็งแกร่งให้กับเครื่องดื่มบำรุงกำลังแบรนด์หลักอย่าง M-150 พร้อมกับเพิ่มรสชาติใหม่ๆ มากขึ้น ส่วนแบ่งการตลาด YTD อยู่ที่ 46% ต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้สำหรับสิ้นปี 2567 ที่ 47.9% (ส่วนแบ่งการตลาดในปี 2566 อยู่ที่ 45.9%) เราเชื่อว่าเมื่อถึงสิ้นปี 2567 OSP จะทำส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศได้สูงกว่า 46% เล็กน้อยจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นใน 4Q67

Bullish views	Bearish views
1. ตลาดกระจายตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศ	1. ต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ ยังคงผันผวน
2. โครงการ "Fast Forward 10X" จะช่วยให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายลดลงได้ 5 พันลบ. ใน 5-7 ปี	2. ตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังมีการแข่งขันสูง
3. ความพร้อมสำหรับผลิตภัณฑ์ใหม่ในปี 2567	3. ความเสี่ยงต่างประเทศ เช่น เศรษฐกิจ และค่าเงิน
4. ยอดขายที่แข็งแกร่งในตลาด CLMV	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การบริโภคในประเทศฟื้นตัว	โครงการดิจิทัลวอลเล็ตมีผลบังคับใช้ในช่วงปลายปี 2567	บวก	เนื่องจากการคาดการณ์ว่าโครงการดิจิทัลวอลเล็ตจะมีผลบังคับใช้ใน 4Q67 เราจึงเชื่อว่า OSP จะเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่จะได้รับประโยชน์จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นทั้งในกลุ่มเครื่องดื่ม (เครื่องดื่มบำรุงกำลังและเครื่องดื่ม functional drink) และกลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	6%	1.10 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

สำหรับ SET ESG Ratings OSP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน OSP ได้รับการคัดเลือกให้เป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้รับการยอมรับด้านการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในระดับโลกในรายงาน S&P Global Sustainability Yearbook ประจำปี 2024 สำหรับ ESG และความยั่งยืน OSP เชื่อว่าการยึดมั่นบนหลักความยั่งยืนที่ต้องการยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม สร้างสรรค์โอกาสทางเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียม และบรรเทาผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่าขององค์กร จะเป็นรากฐานแห่งการเติบโตอย่างมั่นคง พร้อมตอบสนองต่อโอกาสและความท้าทายทางธุรกิจที่มีความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยมีพนักงานทุกคนเป็นพลังในการขับเคลื่อนสู่ความยั่งยืน เรามองว่านโยบายเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนและ ESG ของ OSP อยู่ในระดับ top tier เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน และเชื่อว่าบริษัท ผู้บริหาร พนักงาน และคู่ค้าของบริษัทจะร่วมขับเคลื่อนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายระยะยาว

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.99 (2022)</b>
Rank in Sector	1/57

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
OSP	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- ภายในปี 2568 OSP ตั้งเป้าปริมาณการใช้น้ำในกระบวนการผลิตลดลง 40%, ปริมาณพลังงานที่ใช้ในโรงงานลดลง 10% และปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลดลง 15%
- ศูนย์รีไซเคิลช่วยคัดแยกขยะอย่างเป็นระบบเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ไม่ว่าจะเป็น กระดาษ เศษแก้ว พลาสติก และอลูมิเนียม โดยนำขยะที่คัดแยกแต่ละประเภทไปรีไซเคิล เพื่อนำไปใช้ผลิตขวดแก้ว
- OSP มีการติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อม (ขอบเขต 1&2) อย่างสม่ำเสมอ ตามมาตรฐานการประเมินและการรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสำหรับองค์กร (Carbon Footprint Organization) ขององค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกแห่งประเทศไทย (TGO)

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- OSP ได้รับรางวัลองค์กรที่สนับสนุนคนพิการดีเด่น ประจำปี 2566 จากกระทรวงพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4
- OSP ได้รับรางวัล “องค์กรที่น่าทำงานมากที่สุดในเอเชีย ประจำปี 2566” (Best Companies to Work for in Asia 2023) โดยรางวัลนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการยกย่ององค์กรธุรกิจชั้นนำต่างๆ ทั่วเอเชีย ที่แสดงให้เห็นถึงการมีส่วนร่วมของพนักงานในองค์กรและวัฒนธรรมการทำงานที่ยอดเยี่ยมและมีความเป็นเลิศในแนวทางปฏิบัติด้านทรัพยากรบุคคลที่สะท้อนความมุ่งมั่นในการบริหารบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพ
- OSP ดำเนินการตรวจสอบและระบุประเด็นความเสี่ยงทางด้านสิทธิมนุษยชน เพื่อให้มั่นใจว่าประเด็นความเสี่ยงทางด้านสิทธิมนุษยชนจะได้รับการบริหารจัดการอย่างเหมาะสม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจะได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมตามหลักสิทธิความเป็นมนุษย์

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- OSP ได้รับคะแนนประเมินในระดับระดับ 5 ดาวหรือ ดีเลิศ จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023: CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 17 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 6 คน (35% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 8 คน คิดเป็น 47% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลในครอบครัวเดียวกัน

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.99</b>	<b>—</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>3.13</b>	<b>—</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	186	154
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	98	85
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	275	328
Carbon per Unit of Production ('000 of GHG)	0	9
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	936	936
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	1	1
Total Water Withdrawal ('000 of cubic meters)	2,922	2,566
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>1.77</b>	<b>—</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	57.25	44.30
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	19.13	20.99
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.21</b>	<b>—</b>
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	12	10
Board Meeting Attendance (%)	94	92
Number of Women on Board (persons)	5	6
Number of Independent Directors (persons)	6	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	25,610	25,583	26,762	27,266	26,062	27,934	29,180	30,531
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,664)	(16,554)	(17,527)	(18,915)	(17,059)	(17,598)	(18,296)	(19,143)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,946</b>	<b>9,029</b>	<b>9,236</b>	<b>8,350</b>	<b>9,003</b>	<b>10,336</b>	<b>10,884</b>	<b>11,388</b>
SG&A	(Btmn)	(5,688)	(5,710)	(6,070)	(6,500)	(6,769)	(7,127)	(7,295)	(7,633)
Other income	(Btmn)	541	546	516	216	277	313	323	333
Interest expense	(Btmn)	(13)	(65)	(96)	(89)	(108)	(118)	(166)	(187)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,786</b>	<b>3,799</b>	<b>3,585</b>	<b>1,978</b>	<b>2,402</b>	<b>3,403</b>	<b>3,746</b>	<b>3,901</b>
Corporate tax	(Btmn)	(718)	(587)	(664)	(369)	(431)	(463)	(762)	(793)
Equity a/c profits	(Btmn)	164	225	263	315	146	156	161	166
Minority interests	(Btmn)	(9)	67	70	10	(21)	(42)	(40)	(38)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,224</b>	<b>3,504</b>	<b>3,255</b>	<b>1,933</b>	<b>2,096</b>	<b>3,055</b>	<b>3,105</b>	<b>3,236</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	35	0	0	0	306	(1,315)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,259</b>	<b>3,504</b>	<b>3,255</b>	<b>1,933</b>	<b>2,402</b>	<b>1,740</b>	<b>3,105</b>	<b>3,236</b>
EBITDA	(Btmn)	4,921	5,334	5,415	3,932	4,153	5,151	5,549	5,732
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.07</b>	<b>1.17</b>	<b>1.08</b>	<b>0.64</b>	<b>0.70</b>	<b>1.02</b>	<b>1.03</b>	<b>1.08</b>
Net EPS	(Bt)	1.08	1.17	1.08	0.64	0.80	0.58	1.03	1.08
DPS	(Bt)	1.00	1.10	1.10	0.90	1.65	0.55	0.98	1.02

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	9,338	9,179	8,827	8,301	9,376	8,425	9,366	10,085
Total fixed assets	(Btmn)	14,986	16,676	18,314	17,853	15,026	15,073	15,117	15,158
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,324</b>	<b>25,855</b>	<b>27,142</b>	<b>26,154</b>	<b>24,402</b>	<b>23,498</b>	<b>24,483</b>	<b>25,243</b>
Total loans	(Btmn)	97	191	469	1,161	1,981	1,981	1,981	1,981
Total current liabilities	(Btmn)	5,256	4,557	5,529	6,064	6,852	7,129	7,204	7,280
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,045	1,969	1,708	1,635	1,040	2,075	2,483	2,880
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,301</b>	<b>6,526</b>	<b>7,238</b>	<b>7,699</b>	<b>7,892</b>	<b>9,204</b>	<b>9,687</b>	<b>10,160</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,023</b>	<b>19,329</b>	<b>19,904</b>	<b>18,455</b>	<b>16,510</b>	<b>14,293</b>	<b>14,795</b>	<b>15,082</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.1</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,224	3,504	3,255	1,933	2,096	3,055	3,105	3,236
Depreciation and amortization	(Btmn)	958	1,244	1,471	1,551	1,498	1,473	1,476	1,479
Operating cash flow	(Btmn)	3,652	3,065	4,522	2,141	1,943	4,756	4,544	4,683
Investing cash flow	(Btmn)	(2,052)	(221)	(1,058)	(824)	2,711	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,267)	(3,133)	(3,501)	(2,724)	(4,401)	(3,973)	(2,252)	(2,615)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,667)</b>	<b>(289)</b>	<b>(37)</b>	<b>(1,407)</b>	<b>253</b>	<b>(717)</b>	<b>792</b>	<b>568</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	34.9	35.3	34.5	30.6	34.5	37.0	37.3	37.3
Operating margin	(%)	12.7	13.0	11.8	6.8	8.6	11.5	12.3	12.3
EBITDA margin	(%)	19.2	20.9	20.2	14.4	15.9	18.4	19.0	18.8
EBIT margin	(%)	14.8	15.1	13.8	7.6	9.6	12.6	13.4	13.4
Net profit margin	(%)	12.7	13.7	12.2	7.1	9.2	6.9	10.6	10.6
ROE	(%)	18.1	18.1	16.4	10.5	14.5	13.6	21.0	21.5
ROA	(%)	13.4	13.6	12.0	7.4	9.8	8.3	12.7	12.8
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	310.7	62.6	41.3	26.8	24.7	31.1	24.5	22.8
Debt service coverage	(x)	45.0	20.8	9.6	3.1	2.0	2.5	2.6	2.6
Payout Ratio	(%)	92.2	94.3	101.5	139.8	206.3	95.0	95.0	95.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	6,178	6,432	6,546	6,709	6,277	6,530	7,260	7,345
Cost of goods sold	(Btmn)	4,367	4,509	4,360	4,428	4,058	4,213	4,613	4,541
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,811</b>	<b>1,924</b>	<b>2,186</b>	<b>2,281</b>	<b>2,220</b>	<b>2,316</b>	<b>2,647</b>	<b>2,804</b>
SG&A	(Btmn)	1,631	1,638	1,703	1,661	1,624	1,782	1,797	1,765
Other income	(Btmn)	48	33	41	49	108	51	59	16
Interest expense	(Btmn)	23	24	24	24	26	34	29	26
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>205</b>	<b>295</b>	<b>501</b>	<b>645</b>	<b>677</b>	<b>551</b>	<b>880</b>	<b>1,029</b>
Corporate tax	(Btmn)	70	15	54	110	96	171	82	143
Equity a/c profits	(Btmn)	78	62	39	13	51	43	59	59
Minority interests	(Btmn)	25	(11)	(13)	(9)	1	21	(37)	(40)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>244</b>	<b>336</b>	<b>472</b>	<b>549</b>	<b>642</b>	<b>453</b>	<b>828</b>	<b>919</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>244</b>	<b>336</b>	<b>778</b>	<b>549</b>	<b>642</b>	<b>453</b>	<b>828</b>	<b>604</b>
EBITDA	(Btmn)	598	672	908	1,043	1,075	969	1,267	1,415
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.11</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	<b>0.15</b>	<b>0.28</b>	<b>0.31</b>
Net EPS	(Bt)	0.08	0.11	0.26	0.18	0.21	0.15	0.28	0.20

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	7,789	8,301	8,893	10,672	9,671	9,376	9,856	9,996
Total fixed assets	(Btmn)	17,928	17,853	17,799	15,165	15,245	15,026	15,082	14,634
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25,717</b>	<b>26,154</b>	<b>26,693</b>	<b>25,837</b>	<b>24,917</b>	<b>24,402</b>	<b>24,938</b>	<b>24,630</b>
Total Loans	(Btmn)	1,744	1,621	1,606	3,124	3,082	2,248	1,309	1,795
Total current liabilities	(Btmn)	6,132	6,064	5,822	7,923	7,614	6,852	6,451	6,786
Total long-term liabilities	(Btmn)	297	460	410	382	345	267	226	170
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,720</b>	<b>7,699</b>	<b>7,403</b>	<b>9,115</b>	<b>8,767</b>	<b>7,892</b>	<b>7,441</b>	<b>7,785</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,004</b>	<b>18,464</b>	<b>19,287</b>	<b>16,551</b>	<b>15,965</b>	<b>16,326</b>	<b>17,264</b>	<b>16,569</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.99</b>	<b>6.15</b>	<b>6.42</b>	<b>5.51</b>	<b>5.32</b>	<b>5.44</b>	<b>5.75</b>	<b>5.52</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	244	336	472	549	642	453	828	919
Depreciation and amortization	(Btmn)	369	354	384	374	372	384	358	360
Operating cash flow	(Btmn)	2,329	2,684	190	1,272	1,587	1,943	1,319	2,943
Investing cash flow	(Btmn)	(552)	(824)	(3)	3,060	2,959	2,711	(319)	(312)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,609)	(2,724)	(10)	(2,413)	(3,677)	(4,401)	(987)	(2,090)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(832)</b>	<b>(864)</b>	<b>176</b>	<b>1,919</b>	<b>869</b>	<b>253</b>	<b>13</b>	<b>542</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	29.3	29.9	33.4	34.0	35.4	35.5	36.5	38.2
Operating margin	(%)	2.9	4.4	7.4	9.2	9.5	8.2	11.7	14.1
EBITDA margin	(%)	9.7	10.4	13.9	15.5	17.1	14.8	17.5	19.3
EBIT margin	(%)	93.6	94.7	67.4	121.7	109.6	129.1	109.8	174.8
Net profit margin	(%)	3.9	5.2	11.9	8.2	10.2	6.9	11.4	8.2
ROE	(%)	1.4	1.8	4.0	3.3	4.0	2.8	4.8	3.6
ROA	(%)	0.6	1.2	1.8	2.2	2.4	1.7	3.3	3.7
Net gearing	(x)	1.4	2.3	1.5	1.3	5.7	5.1	Net Cash	Net Cash
Interest coverage	(x)	0.5	0.6	0.8	0.4	0.4	0.5	1.2	1.1
Debt service coverage	(x)	29.3	29.9	33.4	34.0	35.4	35.5	36.5	38.2

**Figure 1: Earnings Preview**

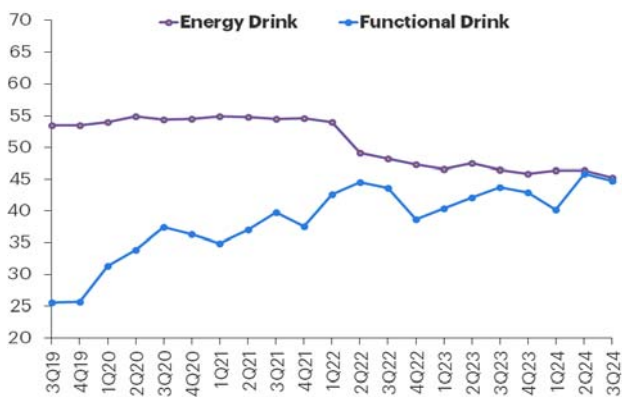
**Profit and Loss Statement**

FY December 31	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M23	9M24F	% Chg
Total revenue	6,277	6,530	7,260	7,345	6,165	(1.8)	(16.1)	19,532	20,770	6.3
Cost of goods sold	(4,058)	(4,213)	(4,613)	(4,541)	(3,921)	(3.4)	(13.7)	(12,846)	(13,074)	1.8
Gross profit	2,220	2,316	2,647	2,804	2,244	1.1	(20.0)	6,687	7,695	15.1
SG&A	(1,624)	(1,782)	(1,797)	(1,765)	(1,611)	(0.8)	(8.7)	(4,988)	(5,173)	3.7
Other income/expense	159	93	118	75	88	(44.7)	16.6	301	281	(6.5)
Interest expense	(26)	(34)	(29)	(26)	(26)	(1.2)	(1.2)	(74)	(82)	10.2
Share from investment	9	9	9	13	9	(1.8)	(30.8)	19	31	64.7
Pre-tax profit	728	594	939	1,088	695	(4.6)	(36.1)	1,926	2,723	41.4
Corporate tax	(96)	(171)	(82)	(143)	(70)	(27.0)	(50.9)	(259)	(295)	13.5
Equity a/c profits	51	43	59	59	55	8.1	(7.1)	103	173	68.2
Minority interests	1	21	(37)	(40)	(18)	n.m.	(54.7)	(21)	(95)	346.9
Core profit	562	592	828	919	616	9.6	(33.0)	1,584	2,364	49.3
Net Profit	642	453	828	604	(384)	n.m.	n.m.	1,970	1,049	(46.8)
Core EPS (Bt)	0.19	0.20	0.28	0.31	0.21	9.6	(33.0)	0.53	0.79	49.3
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	35.4	35.5	36.5	38.2	36.4			34.2	37.1	
EBIT Margin (%)	25.9	27.3	24.7	24.0	26.1			25.5	24.9	
EBITDA Margin (%)	12.2	9.8	13.5	15.4	11.8			10.3	13.6	
Net Margin (%)	10.2	6.9	11.4	8.2	-6.2			10.1	5.0	

Source: OSP, InnovestX Research

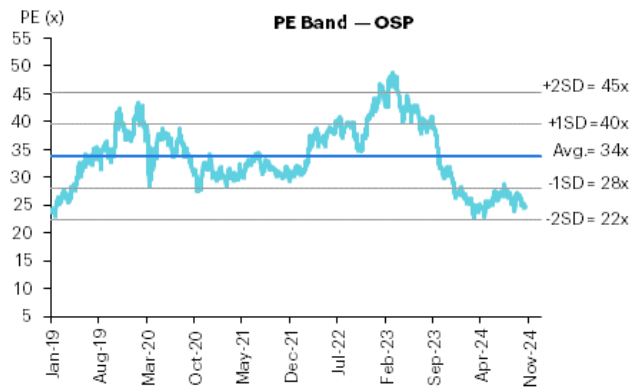
**Appendix**

**Figure 2: Quarterly Market Share 3Q19-3Q24**



Source: OSP, InnovestX Research

**Figure 3: PER Band**



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

**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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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 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, CPAXTT, 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, PAF, 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, 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, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, 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, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SIMIT, SISPAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TAC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNP, TOA, TPBI, TPAN, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UOCHK, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.