

# เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) DELTA

บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg DELTA TB  
Reuters DELTA.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: กำไรปกติที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากสินค้าเกี่ยวกับ AI

DELTA รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 5.9 พันลบ. -10.0% QoQ แต่ +8.9% YoY ซึ่งสูงกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย จากยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่งกว่าคาดและการกลับรายการตั้งสำรองสินค้าคงคลัง เราคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนจากยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราประเมินในเบื้องต้นได้ว่าผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติจะอยู่ที่ 12.4% ของกำไรปกติปี 2568 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DELTA โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 109 บาท อ้างอิง +0.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

**กำไรปกติ 3Q67 ที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากการผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI** DELTA รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 5.9 พันลบ. สูงกว่า INVX คาด 6% และสูงกว่าตลาดคาด 5% หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI กำไรสุทธิ 3Q67 ลดลง 10% QoQ จากผลกระทบขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่เพิ่มขึ้น 8.9% YoY จากผลการดำเนินงานที่ยังคงแข็งแกร่งในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ กำไรปกติใน 3Q67 อยู่ที่ 6.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.3% QoQ และ 18.7% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 3.5% QoQ (+8% QoQ ในรูปสกุลเงินดอลลาร์) และ 6.8% YoY (+8% YoY ในรูปสกุลเงินดอลลาร์) เนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก ซึ่งรวมถึงกลุ่มผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้องกับ AI กลุ่มผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐาน และกลุ่มผลิตภัณฑ์ mobility จากความต้องการผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับ EV ที่ฟื้นตัวดีขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 27.6% ใน 3Q67 จาก 26.9% ใน 2Q67 และ 22.6% ใน 3Q66 หลักๆ ได้แรงหนุนจากยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่มีมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น จากทั้ง power system สำหรับ data center และผลิตภัณฑ์ DC power นอกจากนี้ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13.7% ใน 3Q67 จาก 12.9% ใน 2Q67 และ 10.1% ใน 3Q66 เนื่องจากยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่พัฒนาโดย DELTA Taiwan เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้บริษัทต้องจ่ายค่าบริการด้านเทคนิคให้กับ DELTA Taiwan เพิ่มขึ้น

**แนวโน้มกำไร 4Q67 ยังคงได้รับการสนับสนุนจากความต้องการผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI** DELTA ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2567 จาก 10-20% เป็น 10-15% (INVX คาดการณ์ที่ 14%) โดย DELTA ยังคงคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้ generative AI และ co-location service ที่มีมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ DC power system ที่ช่วยสนับสนุนความต้องการ GPU data center ทั้งนี้สัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ต่อรายได้รวมยังคงเป็นตัวหลักเดียวระดับสูง โดยคาดว่าผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ power system ระดับ rack ที่พัฒนาโดย DELTA Thailand เอง รวมถึง liquid cooling system จะเข้ามาบ้างใน 4Q67 แต่น่าจะเห็นชัดเจนมากขึ้นในปี 2568 ในขณะที่ mobility EV power อาจจะเติบโตต่ำกว่าคาด จึงมีการปรับลดมุมมองการเติบโตลงสู่ระดับที่เติบโตเป็นตัวหลักเดียวในปี 2567 (จากเดิม +/- 20% YoY, vs 9M67 ที่ +7.4% YoY) โดยปัจจุบันเห็นภาพคำสั่งซื้อแค่ 3-6 เดือนเท่านั้น สำหรับเป้าอัตรากำไรขั้นต้น ทาง DELTA ขยับขึ้นจาก 23-24% มาเป็น 24-25% ในปี 2567 เทียบกับประมาณการของเราที่ 24.2% ค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จาก royalty fee ที่จ่ายให้กับ DELTA Taiwan แต่ทางบริษัทพยายามจะควบคุมไม่ให้เกิน 13% ทั้งนี้กำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เรายังคงประมาณการกำไรปี 2567-2568 ของเราไว้เหมือนเดิม

**ผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติ** สำหรับการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติ ที่จะบังคับให้บริษัทข้ามชาติที่มีรายได้เกิน 770 ล้านยูโร/ปี ต้องเสียภาษีขั้นต่ำ 15% นั้น ปัจจุบันรัฐบาลกำลังอยู่ในช่วงพิจารณาออก พรบ. ขณะที่ความคืบหน้าล่าสุดอาจจะเปลี่ยนเป็นการออก พรก. ซึ่งมีความง่ายในการออกมากกว่า ซึ่งหากเกิดขึ้นเร็วอาจจะเริ่มปีหน้า ซึ่งจะทำให้ DELTA ต้องเสียภาษีขั้นต่ำเป็น 15% จากปัจจุบันที่มี effective tax rate อยู่ที่เพียง 2.4% อย่างไรก็ดี BOI อาจจะออกมาตรการช่วยเหลือลดผลกระทบ ซึ่งยังไม่มียุทธศาสตร์ชัดเจนออกมา ปัจจุบันเราใช้สมมติฐาน effective tax rate ที่ 3% สำหรับปี 2568 ถ้ามาตรการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติมีผลบังคับใช้ เราคาดว่าประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของเราจะปรับลดลง 12.4% จากที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DELTA โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 109 บาท อ้างอิง PE 59 เท่า หรือ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในคำสั่งซื้อ อุตสาหกรรมยานยนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัย ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	118,558	146,371	166,631	192,888	221,832
EBITDA	(Btmn)	18,229	22,529	24,569	27,557	31,116
Core profit	(Btmn)	14,564	17,716	20,831	23,124	25,748
Reported profit	(Btmn)	15,345	18,422	21,195	23,124	25,748
Core EPS	(Bt)	1.2	1.4	1.7	1.9	2.1
DPS	(Bt)	0.40	0.45	0.51	0.56	0.62
P/E, core	(x)	108.8	89.4	76.0	68.5	61.5
EPS growth, core	(%)	156.2	21.6	17.6	11.0	11.3
P/BV, core	(x)	29.0	23.5	19.2	16.1	13.6
ROE	(%)	30.4	29.0	27.8	25.6	23.9
Dividend yield	(%)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
EBITDA growth	(x)	105.4	23.6	9.1	12.2	12.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Oct 28) (Bt)	127.00
Target price (Bt)	109.00
Mkt cap (Btbn)	1,584.17

12-m high / low (Bt)	137.5 / 63.3
Avg. daily 6m (US\$m)	42.99
Foreign limit / actual (%)	100 / 94
Free float (%)	23.1
Outstanding Short Position (%)	0.39

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	16.0	36.9	66.6
Relative to SET	15.8	23.2	59.1

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	22,031	24,451
INVX vs Consensus (%)	(5.4)	(5.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	up	up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	ESG Score and Rank	Environmental Score and Rank	Social Score and Rank	Governance Score and Rank
	4.21 1/8	5.75 1/8	2.72 1/8	3.90 4/8

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1021  
chaiwat.a@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

DELTA มีการใช้มาตรฐานจัดการคุณภาพ ถือว่าเป็นระดับต้นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ขณะที่ DELTA นั้นส่งออกสินค้าไปทั่วโลก โดยเฉพาะลูกค้าในทวีปยุโรปที่เป็นผู้นำด้านการ implement ด้าน ESG ของโลก ดังนั้นเราจึงมั่นใจว่านโยบาย ESG ของ DELTA จัดอยู่ในระดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงานและซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง DELTA ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.21 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
Rank in Sector	1/8	DELTA	5	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- DELTA ใช้มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ IECQ/ QC080000 พร้อมกับส่งเสริมระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (Green Product Management - GPM) ในโรงงานหลักที่สำคัญของบริษัทฯ ทั้งนี้การดำเนินการตามมาตรฐาน IECQ จะทำบนพื้นฐานลักษณะความเสี่ยงของแต่ละวัสดุ ส่วนระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (GPM) เป็นสิ่งที่ DELTA ใช้เป็นแนวทางในการแบ่งปันข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในห่วงโซ่อุปทาน โดยเมื่อเร็วๆ นี้ได้มีการออกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมในระดับนานาชาติ เช่น สารควบคุมล่าสุดของสหภาพยุโรป คือ RoHS 2.0 REACH SVHC โดย DELTA ได้ดำเนินการส่งต่อข้อมูลนี้ต่อไปยังซัพพลายเออร์พันธมิตรเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนด
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากค่าขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมโดยได้สนับสนุนมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์การแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทางสังคม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI)
- เรามองเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราจึงให้ความสำคัญกับปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- คณะกรรมการบริษัท DELTA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2550 โดยได้มีการพิจารณาทบทวนความเหมาะสมกับบริบททางธุรกิจ ของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code ซึ่งได้รับการทบทวนโดยคณะกรรมการบรรษัทภิบาลโดยละเอียดแล้ว เพื่อให้คณะกรรมการผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- DELTA มีนโยบายที่จะปฏิบัติตามพันธกิจอย่างเป็นธรรม รวมทั้งให้โอกาสในการก้าวหน้าทางด้านการงานอย่างเท่าเทียมตามความถนัดและความสามารถของแต่ละบุคคล โดยทาง DELTA ได้มีการพัฒนาบุคลากรอย่างสม่ำเสมอด้วยการจัดฝึกอบรมทั้งภายใน และต่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติงาน DELTA ให้ความสำคัญต่อยุทธศาสตร์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานเทียบเท่าเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจด้านอื่นๆ
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะต้องมีการพิจารณา จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.21</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>5.75</b>	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.1	2.7
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	62.4	73.4
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	12.9	63.6
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>2.72</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	1	19
Women in Workforce (%)	71	73
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	918,317	1,333,420
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.90</b>	—
Size of Audit Committee (persons)	3	3
Num of Independent Directors on Audit (persons)	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Num of Independent Directors on Compensation (person)	2	2
Num of Women on Board (persons)	1	2
Num of Independent Directors (persons)	4	3

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 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	52,047	63,208	84,318	118,558	146,371	166,631	192,888	221,832
Cost of goods sold	(Btmn)	41,411	48,089	66,960	90,618	112,881	126,307	146,016	167,927
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,636</b>	<b>15,119</b>	<b>17,358</b>	<b>27,940</b>	<b>33,491</b>	<b>40,325</b>	<b>46,872</b>	<b>53,905</b>
SG&A	(Btmn)	(8,314)	(8,762)	(11,435)	(13,447)	(15,483)	(20,412)	(24,111)	(27,729)
Other income	(Btmn)	461	895	1,460	1,327	1,120	1,938	1,210	503
Interest expense	(Btmn)	236	110	50	46	74	122	124	127
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,997</b>	<b>7,259</b>	<b>6,801</b>	<b>15,811</b>	<b>18,983</b>	<b>21,737</b>	<b>23,847</b>	<b>26,553</b>
Corporate tax	(Btmn)	23	208	98	467	561	542	723	804
Equity a/c profits	(Btmn)	25	61	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,942</b>	<b>6,664</b>	<b>5,686</b>	<b>14,564</b>	<b>17,716</b>	<b>20,831</b>	<b>23,124</b>	<b>25,748</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	331	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,974</b>	<b>7,052</b>	<b>6,703</b>	<b>15,345</b>	<b>18,422</b>	<b>21,195</b>	<b>23,124</b>	<b>25,748</b>
EBITDA	(Btmn)	4,486	9,070	8,873	18,229	22,529	24,569	27,557	31,116
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.53</b>	<b>0.46</b>	<b>1.17</b>	<b>1.42</b>	<b>1.67</b>	<b>1.85</b>	<b>2.06</b>
Net EPS	(Bt)	0.24	0.57	0.54	1.23	1.48	1.70	1.85	2.06
DPS	(Bt)	0.18	0.33	0.17	0.40	0.45	0.51	0.56	0.62

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	32,646	42,452	48,409	66,025	75,566	85,289	104,241	126,606
Total fixed assets	(Btmn)	13,609	14,767	20,929	24,959	32,579	39,391	42,415	44,499
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,255</b>	<b>57,219</b>	<b>69,338</b>	<b>90,984</b>	<b>108,145</b>	<b>124,680</b>	<b>146,657</b>	<b>171,105</b>
Total loans	(Btmn)	206	263	1,738	1,081	2,641	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	10,952	17,170	24,736	32,670	36,176	37,949	43,651	49,987
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,121	2,441	3,380	3,635	4,431	4,356	4,443	4,532
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,073</b>	<b>19,611</b>	<b>28,116</b>	<b>36,305</b>	<b>40,606</b>	<b>42,305</b>	<b>48,094</b>	<b>54,519</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>33,182</b>	<b>37,607</b>	<b>41,222</b>	<b>54,680</b>	<b>67,539</b>	<b>82,375</b>	<b>98,562</b>	<b>116,586</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.66</b>	<b>3.01</b>	<b>3.30</b>	<b>4.38</b>	<b>5.41</b>	<b>6.60</b>	<b>7.90</b>	<b>9.35</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,997	7,259	6,801	15,811	19,496	21,737	23,847	26,553
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,735	2,206	2,508	3,190	4,521	4,657	4,796	4,940
Operating cash flow	(Btmn)	5,236	7,233	335	12,193	13,313	21,609	33,284	36,596
Investing cash flow	(Btmn)	(4,969)	(3,610)	(6,244)	(6,550)	(12,003)	(8,500)	(3,000)	(2,059)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,869)	(2,330)	(2,233)	(2,419)	(3,502)	(2,825)	(21,627)	(23,563)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,602)</b>	<b>1,293</b>	<b>(8,142)</b>	<b>3,224</b>	<b>(2,193)</b>	<b>10,284</b>	<b>8,657</b>	<b>10,974</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	20.4	23.9	20.6	23.6	22.9	24.2	24.3	24.3
Operating margin	(%)	4.5	10.1	7.0	12.2	12.3	12.0	11.8	11.8
EBITDA margin	(%)	8.6	14.3	10.5	15.4	15.4	14.7	14.3	14.0
EBIT margin	(%)	6.2	11.7	8.1	13.4	13.0	13.1	12.4	12.0
Net profit margin	(%)	5.7	11.2	8.0	12.9	12.6	12.7	12.0	11.6
ROE	(%)	8.9	18.8	14.4	30.4	29.0	27.8	25.6	23.9
ROA	(%)	6.4	12.9	9.0	18.2	17.8	17.9	17.0	16.2
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(x)	19.0	44.8	44.5	11.1	22.1	9.4	0.0	0.0
Core PER	(x)	421.9	186.3	218.3	85.2	70.1	59.6	53.7	48.2
PBV	(x)	37.4	33.0	30.1	22.7	18.4	15.1	12.6	10.6
Payout Ratio	(%)	75.5	58.4	31.6	32.5	30.5	30.0	30.0	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Total sales</b>	<b>(US\$ mn)</b>	<b>1,636</b>	<b>1,999</b>	<b>2,604</b>	<b>3,337</b>	<b>4,109</b>	<b>4,629</b>	<b>5,358</b>	<b>6,162</b>
- Power Electronics	(US\$ mn)	877	1,048	1,506	1,957	2,183	2,510	2,722	3,047
- Mobility (EV Power)	(US\$ mn)	156	207	397	605	1,179	1,297	1,686	2,023
- Infrastructure	(US\$ mn)	539	686	631	686	633	696	806	927
- Automation	(US\$ mn)	60	53	66	85	110	121	140	161
- Others	(US\$ mn)	5	4	4	4	4	4	4	4
Total GPM	(%)	20.4	23.9	20.6	23.6	22.9	24.2	24.3	24.3
FX	(THB/US\$)	31.1	31.3	32	35.75	35.0	36.0	36.0	36.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	34,606	32,294	35,840	40,478	37,759	37,989	41,772	43,225
Cost of goods sold	(Btmn)	26,117	25,581	27,472	31,333	28,495	30,017	30,550	31,298
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,489</b>	<b>6,713</b>	<b>8,369</b>	<b>9,145</b>	<b>9,264</b>	<b>7,972</b>	<b>11,222</b>	<b>11,927</b>
SG&A	(Btmn)	(3,829)	(3,236)	(3,796)	(4,098)	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)
Other income	(Btmn)	140	156	237	300	428	461	487	362
Interest expense	(Btmn)	14	11	6	89	(32)	16	35	56
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,504</b>	<b>3,735</b>	<b>4,948</b>	<b>5,596</b>	<b>5,217</b>	<b>4,420</b>	<b>6,718</b>	<b>6,050</b>
Corporate tax	(Btmn)	(314)	(121)	(279)	(167)	(506)	(113)	(153)	(139)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,501</b>	<b>3,459</b>	<b>4,434</b>	<b>5,047</b>	<b>4,775</b>	<b>3,815</b>	<b>5,634</b>	<b>5,989</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(311)	155	234	382	(64)	493	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,190</b>	<b>3,614</b>	<b>4,668</b>	<b>5,429</b>	<b>4,711</b>	<b>4,308</b>	<b>6,565</b>	<b>5,911</b>
EBITDA	(Btmn)	13,373	11,075	13,371	14,805	15,364	14,144	18,720	19,989
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3.61</b>	<b>2.77</b>	<b>3.55</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Net EPS	(Bt)	3.36	2.90	3.74	4.35	3.78	3.44	5.24	4.72

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	66,025	68,025	71,834	77,635	75,566	76,904	77,227	81,147
Total fixed assets	(Btmn)	24,959	26,487	28,913	31,535	32,579	35,725	37,800	37,613
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>90,984</b>	<b>94,512</b>	<b>100,747</b>	<b>109,170</b>	<b>108,145</b>	<b>112,629</b>	<b>115,027</b>	<b>118,760</b>
Total loans	(Btmn)	1,806	900	2,732	1,779	3,432	2,224	993	1,409
Total current liabilities	(Btmn)	32,670	32,745	38,310	40,707	36,176	34,846	36,367	36,715
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,829	2,818	1,170	2,409	999	2,236	4,554	4,831
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>36,605</b>	<b>36,463</b>	<b>42,212</b>	<b>44,895</b>	<b>40,606</b>	<b>39,306</b>	<b>40,921</b>	<b>41,546</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>54,680</b>	<b>58,049</b>	<b>58,535</b>	<b>64,275</b>	<b>67,539</b>	<b>73,323</b>	<b>74,106</b>	<b>77,214</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>43.8</b>	<b>46.5</b>	<b>46.9</b>	<b>51.5</b>	<b>54.1</b>	<b>58.8</b>	<b>59.4</b>	<b>61.9</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	4,505	3,735	4,948	5,595	5,218	4,420	11,138	17,189
Depreciation and amortization	(Btmn)	894	970	1,090	1,209	1,339	1,476	3,067	4,882
Operating cash flow	(Btmn)	(262)	5,879	328	5,631	1,474	4,979	12,577	24,220
Investing cash flow	(Btmn)	(1,407)	(2,237)	(3,060)	(3,431)	(3,275)	(4,388)	(7,607)	(10,628)
Financing cash flow	(Btmn)	814	(934)	(3,233)	(1,059)	1,724	(1,300)	(7,258)	(7,799)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,571</b>	<b>2,539</b>	<b>(2,952)</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(2,525)</b>	<b>1,478</b>	<b>(1,435)</b>	<b>4,968</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	24.5	20.8	23.4	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6
Operating margin	(%)	13.5	10.8	12.8	12.5	13.0	9.8	13.9	13.9
EBITDA margin	(%)	38.6	34.3	37.3	36.6	40.7	37.2	44.8	46.2
EBIT margin	(%)	13.9	11.2	13.4	13.2	14.1	11.0	15.1	14.7
Net profit margin	(%)	12.1	11.2	13.0	13.4	12.5	11.3	15.7	13.7
ROE	(%)	7.7	6.2	8.0	8.4	7.0	5.9	8.9	7.7
ROA	(%)	4.6	3.8	4.6	5.0	4.4	3.8	5.7	5.0
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Total sales</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>939</b>	<b>940</b>	<b>1,014</b>	<b>1,129</b>	<b>1,027</b>	<b>1,057</b>	<b>1,128</b>	<b>1,219</b>
- Power Electronics	(Btmn)	522	495	549	583	556	554	613	681
- Mobility (EV Power)	(Btmn)	205	231	278	372	299	305	317	324
- Infrastructure	(Btmn)	188	183	158	147	145	169	170	182
- Automation	(Btmn)	23	30	29	25	25	27	27	32
- Others	(Btmn)	1	1	1	1	1	1	1	0
Total GPM	(%)	24.5	20.8	23.4	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6
FX	(THB/US\$)	36.6	34.1	34.6	35.3	35.8	35.9	36.5	33.5

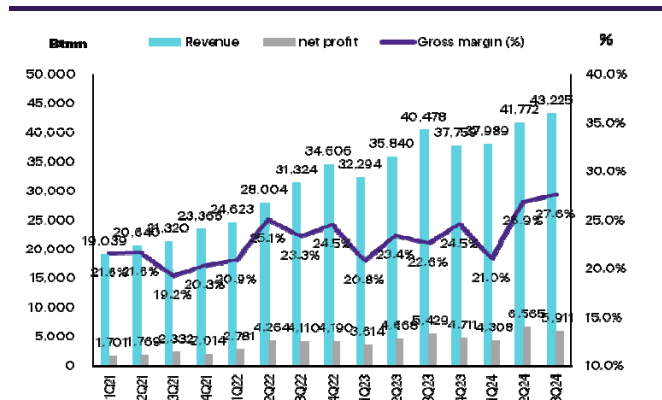
Appendix

Figure 1: 3Q24 Results: Core earnings reached record high level

P & L (Btmn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	40,478	37,759	37,989	41,772	43,225	6.8	3.5
Cost of goods sold	(31,333)	(28,495)	(30,017)	(30,550)	(31,298)	-0.1	2.4
<b>Gross profit</b>	<b>9,145</b>	<b>9,264</b>	<b>7,972</b>	<b>11,222</b>	<b>11,927</b>	<b>30.4</b>	<b>6.3</b>
SG&A	(4,098)	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)	44.9	9.9
Other income/expense	300	428	461	487	362	20.6	-25.8
Interest expense	89	32	(16)	(35)	(56)	-162.4	57.6
<b>Pre-tax profit</b>	<b>5,436</b>	<b>5,371</b>	<b>4,165</b>	<b>6,271</b>	<b>6,295</b>	<b>15.8</b>	<b>0.4</b>
Corporate tax	(167)	(506)	(113)	(153)	(139)	-16.5	-9.1
Equity a/c profits	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>Core profit</b>	<b>5,047</b>	<b>4,775</b>	<b>3,815</b>	<b>5,634</b>	<b>5,989</b>	<b>18.7</b>	<b>6.3</b>
Extra-ordinary items	382	(64)	493	931	(78)	-120.4	-108.4
<b>Net Profit</b>	<b>5,429</b>	<b>4,711</b>	<b>4,308</b>	<b>6,565</b>	<b>5,911</b>	<b>8.9</b>	<b>-10.0</b>
EBITDA	14,805	15,364	14,144	18,720	19,989	35.0	6.8
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>4.05</b>	<b>3.83</b>	<b>3.05</b>	<b>4.50</b>	<b>4.78</b>	<b>18.2</b>	<b>6.3</b>
<b>Financial Ratio (%)</b>							
Gross margin	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6		
SG&A/Revenue	10.1	11.5	11.2	12.9	13.7		
EBITDA margin	36.6	40.7	37.2	44.8	46.2		
Net profit margin	13.4	12.5	11.3	15.7	13.7		

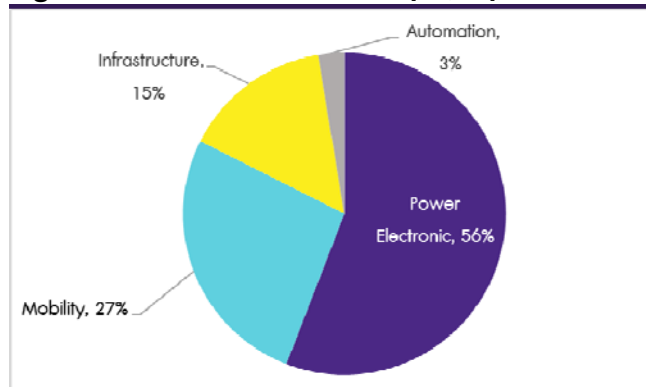
Source: DELTA and InnovestX Research

Figure 2: Quarterly earnings performance



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown (3Q24)



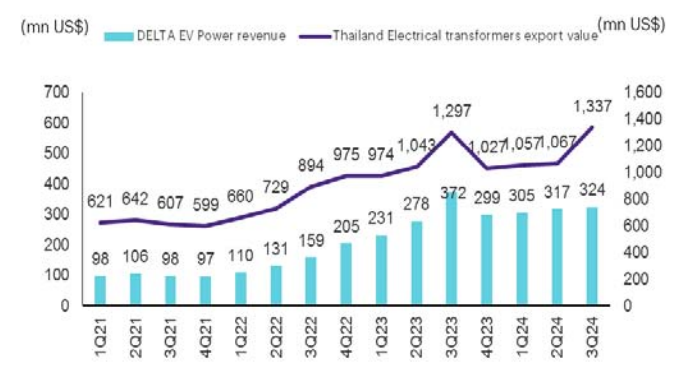
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 28, 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	127.00	109.0	(13.8)	89.4	76.0	68.5	22	18	11	23.5	19.2	16.1	29	28	26	0.4	0.4	0.4	70.3	64.5	57.5
HANA	Outperform	37.75	56.0	52.4	15.2	17.1	15.6	(16)	(11)	9	1.1	1.2	1.1	8	7	7	2.6	4.1	4.5	10.9	9.8	9.4
KCE	Outperform	36.00	55.0	54.9	27.1	18.7	17.5	(31)	45	7	3.1	2.8	2.6	12	16	15	1.7	2.1	2.3	14.7	11.9	11.9
<b>Average</b>					<b>43.9</b>	<b>37.3</b>	<b>33.9</b>	<b>(9)</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>9.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.6</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>32.0</b>	<b>28.7</b>	<b>26.3</b>

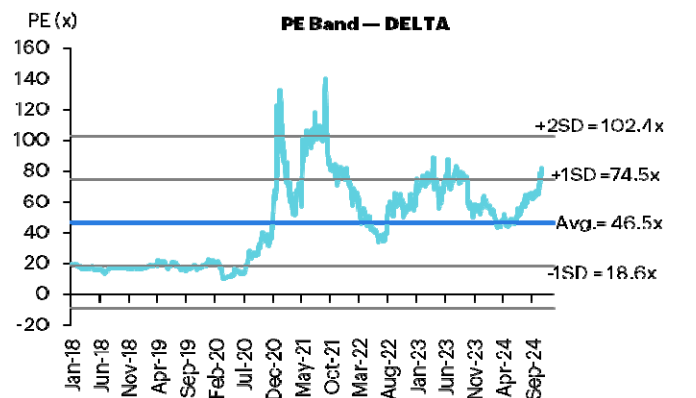
Source: InnovestX Research

Figure 3: DELTA's EV revenue vs Thailand Transformer's export value trend



Source: MOC, Company data and InnovestX Research

Figure 5: PE Band



Source: Company data and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น 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 คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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 (ได้รับรับรอง)**

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, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICH, 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, PAP, 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, PYLON, 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, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKT, TMD, 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, DTIC, 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, KCC, 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, QTCC, 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, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTW, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UMS, UYD, UOBKH, UP, UPOIC, UPT, 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.