

# การบวกรูป

บริษัท การบวกรูป  
จำกัด (มหาชน)

# CBG

Bloomberg CBG TB  
Reuters CBG.BK

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

## 3Q67: กำไรสุทธิเติบโต YoY และ QoQ

CBG รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 741 au. (+43.4% YoY และ +10% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการผลิตต่อขนาดที่เพิ่มขึ้น ด้วยส่วนแบ่งการตลาดเครื่องตัดไม้บำรุงกำลังในประเทศที่ทำสถิติสูงสุดใหม่และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2567 จะเติบโต 44% ในขณะที่ปี 2568 CBG ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดต่อเนื่อง และโรงงานใหม่จะเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ เราจึงปรับประมาณการรายได้เพิ่มขึ้น 11% เป็น 2.3 หมื่นลบ. (+13.5%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิเป็น 3.26 พันลบ. (+17.8%) เราคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ CBG ไว้ที่ OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายปี 2568 เพิ่มขึ้นเป็น 101 บาท/หุ้น (จาก 91 บาท/หุ้น) อ้างอิง -0.5SD PE ที่ 27 เท่า

**กำไรสุทธิ 3Q67 เติบโต 43.4% YoY และ 10% QoQ** CBG รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 741 au. (+43.4% YoY และ +10% QoQ) เป็นไปตาม consensus คาด โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง รายได้ที่อยู่ที่ 5.09 พันลบ. (+5.3% YoY และ +0.4% QoQ) โดย 59% เป็นรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทดำเนินการผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเอง (มูลค่าเพิ่มขึ้น 8% YoY และ 4% QoQ) จากส่วนแบ่งการตลาดจากเครื่องตัดไม้บำรุงกำลังที่เพิ่มขึ้น รายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอก (ธุรกิจเบียร์) อยู่ที่ 1.8 พันลบ. (+26% YoY และ +6% QoQ) คิดเป็นสัดส่วน 26% ของรายได้รวม ในแง่ของกำไรที่แท้จริง รายได้ที่ 75% เป็นรายได้จากการขายในประเทศ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 9% YoY และ 10% QoQ) ในขณะที่ 25% เป็นรายได้จากการส่งออกไปยังตลาดต่างประเทศ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 8% YoY แต่ลดลง 14% QoQ) หลักๆ เกิดจากการส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ CLMV อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 28.1% เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากประสิทธิภาพที่สูงขึ้นและต้นทุนพลังงานที่ลดลง

**ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องตัดไม้บำรุงกำลังทำสถิติสูงสุดใหม่ และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2568** ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องตัดไม้บำรุงกำลังในประเทศของ CBG อยู่ที่ 25.8% ณ เดือนก.ย. เพิ่มขึ้นจาก 23% เมื่อสิ้นปี 2566 เราเชื่อว่า CBG จะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ถึงเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 26% ตอนสิ้นปี 2567 สำหรับปี 2568 CBG ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอีก 300bps เป็น 29% ตอนสิ้นปี 2568 กลยุทธ์ในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดยังคงเป็นไปในเชิงรุกเหมือนปี 2567 โดยบริษัทจะคงราคาขายผลิตภัณฑ์หลักไว้ที่ 10 บาท/ขวด จัดโปรโมชั่นลดราคาผ่านช่องทาง MT และอาจจะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ราคา 12 บาท/ขวดในปี 2568

**ตั้งเป้ารายได้เติบโต พร้อมอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นในปี 2568** ความสำเร็จในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในปี 2567 ทำให้เราคาดการณ์รายได้ปี 2567 ที่ 2.0 หมื่นลบ. (+7.5%) และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 2.77 พันลบ. (+44%) กำไรสุทธิ 4Q67 น่าจะเพิ่มขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ สำหรับปี 2568 CBG ตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก ขณะที่ราคาวัตถุดิบหลักๆ เช่น อลูมิเนียม น้ำตาล เศษแก้ว มีแนวโน้มที่จะลดลงอีกในปี 2568 ทำให้เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 ด้วยเช่นกัน เราปรับประมาณการรายได้ปี 2568 เพิ่มขึ้น 5% เป็น 2.3 หมื่นลบ. (+13.5%) การควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เราคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 28% และปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 11% เป็น 3.26 พันลบ. (+17.8%) โดยในปี 2568 CBG คาดว่าโรงงานใหม่ในเมียนมาจะเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ได้ใน 2Q68 ซึ่งเลื่อนมาจากช่วงต้นปี 2567 ในขณะที่โรงงานใหม่ในกัมพูชายังคงเป็นไปตามกำหนด โดยคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงต้น 3Q69

**ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: เศรษฐกิจและนโยบายของกลุ่มประเทศ CLMV เป็นสิ่งที่ต้องจับตา การแข่งขันในตลาดเครื่องตัดไม้บำรุงกำลังในประเทศคาดว่าจะยังคงรุนแรง ต้นทุนวัตถุดิบและ COGS อาจจะมีผันผวน เช่น อลูมิเนียม ก๊าซธรรมชาติ และค่าไฟฟ้า **ความเสี่ยงด้าน ESG:** CBG ได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ระดับ A ขณะที่ปัจจัยทางสังคมในด้านการตลาดและการตลาดอาจต้องยกระดับขึ้น

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue          | (Btmn) | 19,215 | 18,853 | 20,264 | 23,005 | 25,305 |
| EBITDA           | (Btmn) | 3,608  | 3,230  | 4,275  | 4,872  | 5,191  |
| Core profit      | (Btmn) | 2,282  | 1,916  | 2,770  | 3,262  | 3,544  |
| Reported profit  | (Btmn) | 2,286  | 1,924  | 2,770  | 3,262  | 3,544  |
| Core EPS         | (Bt)   | 2.28   | 1.92   | 2.77   | 3.26   | 3.54   |
| DPS              | (Bt)   | 1.50   | 0.90   | 1.30   | 1.53   | 1.66   |
| P/E, core        | (x)    | 33.7   | 40.2   | 27.8   | 23.6   | 21.7   |
| EPS growth, core | (%)    | (20.8) | (16.0) | 44.6   | 17.8   | 8.7    |
| P/BV, core       | (x)    | 7.2    | 6.7    | 5.8    | 5.0    | 4.4    |
| ROE              | (%)    | 22.1   | 17.5   | 22.6   | 23.0   | 21.9   |
| Dividend yield   | (%)    | 1.9    | 1.2    | 1.7    | 2.0    | 2.2    |
| EV/EBITDA        | (x)    | (14.1) | (10.5) | 32.4   | 14.0   | 6.6    |

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Last close (Nov 12) (Bt) | 77.00  |
| Target price (Bt)        | 101.00 |
| Mkt cap (Btmn)           | 77.00  |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 86.3 / 61.3 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 7.14        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 7      |
| Free float (%)                 | 28.6        |
| Outstanding Short Position (%) | 0.68        |

### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M   | 12M   |
|-----------------|-------|------|-------|
| Absolute        | (1.6) | 22.7 | 1.7   |
| Relative to SET | 0.1   | 10.2 | (2.4) |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 2,814 | 3,160 |
| INVX vs Consensus (%) | (1.6) | 3.2   |

### Earnings momentum

|                         | YoY | QoQ  |
|-------------------------|-----|------|
| INVX 4Q24 core earnings | up  | down |

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

|                 |   |
|-----------------|---|
| SET ESG Ratings | A |
|-----------------|---|

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |      |      |
|------------------------------|------|------|
| ESG Score and Rank           | 2.73 | 3/58 |
| Environmental Score and Rank | 2.72 | 3/58 |
| Social Score and Rank        | 1.01 | 3/58 |
| Governance Score and Rank    | 4.98 | 1/58 |

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

### นักวิเคราะห์

#### เต็มพร ตันติวิวัฒน์

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ในปี 2566 CBG ได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ระดับ A นอกจากนี้บริษัทยังได้รับการรับรองเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร Carbon Footprint for Organization (CFO) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) อีกด้วย ซึ่งถือเป็นก้าวสำคัญที่ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียในการพิจารณาลงทุนภายใต้แนวคิดความยั่งยืน

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 2.73 (2023) | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |   |
|---|-------------|-----------|------|--------|-----------------|---|
| Rank in Sector                            | 3/58        | CBG       | 5    | No     | Yes             | A |

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CBG เปิดตัวระบบกรองน้ำในปี 2564 เพื่อผลิตน้ำดื่มบริสุทธิ์ด้วยระบบ Reverse Osmosis ปริมาณน้ำทิ้งในปี 2563 และ 2564 อยู่ที่ 35,688 และ 39,943 ลูกบาศก์เมตร เพิ่มขึ้น 12%
- มีการบริหารจัดการของเสียที่เริ่มจากการคัดเลือกว่าจะทิ้งไปจนถึงกระบวนการสุดท้าย คือ ขั้นตอนการบริหารจัดการของเสียโดยควบคุมการใช้ให้น้อยลง นำกลับมาใช้ใหม่ รีไซเคิล และกำจัดอย่างเหมาะสม ตลอดจนการคัดเลือกรถยนต์ที่มีประสิทธิภาพตามข้อกำหนดของกฎหมาย
- CBG ได้รับการตรวจสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจกแล้ว

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- สร้างโอกาสในการพัฒนางานและอาชีพเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของชุมชนท้องถิ่นตลอดการเข้าร่วมกิจกรรมของบริษัท
- เคารพในสิทธิของปัจเจกชน พร้อมกับดูแลพนักงานอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน ไม่ว่าจะเป็นพนักงานระดับใดก็ตาม
- มุ่งมั่นเสริมสร้างความรู้ให้กับพนักงาน และยกระดับทักษะและประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน
- ใส่ใจในการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนและความยั่งยืนของสังคมและสิ่งแวดล้อม

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- จากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ประจำปี 2566 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) พบว่าคะแนนของ CBG อยู่ในระดับดีเลิศ
- CBG อยู่ในรายชื่อบริษัทที่ได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริตจาก CAC
- จำนวนกรรมการทั้งหมดของ CBG คือ 9 คน โดยมีผู้หญิง 4 คน คิดเป็น 30% ของทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่คนในครอบครัวเดียวกัน

#### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|  | 2022        | 2023        |
|--|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>2.73</b> | <b>2.73</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>2.89</b> | <b>2.72</b> |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 82          | 82          |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 42          | 38          |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                     | 74          | 296         |
| Carbon per Unit of Production ('000 of GHG)          | —           | —           |
| Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)       | 436         | 427         |
| Hazardous Waste ('000 metric tonnes)                 | 1           | 1           |
| Total Water Withdrawal ('000 of cubic meters)        | 1,130       | 1,320       |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>0.94</b> | <b>1.01</b> |
| Human Rights Policy                                  | Yes         | Yes         |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes         | Yes         |
| Women in Workforce (%)                               | 33.53       | 36.03       |
| Anti-Bribery Ethics Policy                           | Yes         | Yes         |
| Employee Turnover (%)                                | 42.00       | 50.00       |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>4.82</b> | <b>4.98</b> |
| <b>Board Size (persons)</b>                          | <b>13</b>   | <b>12</b>   |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 8           | 7           |
| Board Meeting Attendance (%)                         | 95          | 100         |
| Number of Women on Board (persons)                   | 4           | 4           |
| Number of Independent Directors (persons)            | 6           | 5           |

Source: Bloomberg Finance L.P.

#### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 14,933       | 17,231       | 17,364       | 19,215       | 18,853       | 20,264       | 23,005       | 25,305       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (9,123)      | (10,173)     | (11,181)     | (13,582)     | (13,974)     | (14,732)     | (16,564)     | (18,220)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>5,810</b> | <b>7,058</b> | <b>6,183</b> | <b>5,633</b> | <b>4,879</b> | <b>5,532</b> | <b>6,441</b> | <b>7,086</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (2,753)      | (2,880)      | (2,945)      | (3,078)      | (2,660)      | (2,277)      | (2,600)      | (2,935)      |
| Other income          | (Btmn)        | 107          | 156          | 206          | 240          | 193          | 195          | 200          | 206          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (133)        | (107)        | (89)         | (115)        | (183)        | (179)        | (184)        | (161)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>3,032</b> | <b>4,227</b> | <b>3,356</b> | <b>2,679</b> | <b>2,229</b> | <b>3,271</b> | <b>3,858</b> | <b>4,195</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (564)        | (667)        | (513)        | (433)        | (337)        | (523)        | (617)        | (671)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minority interests    | (Btmn)        | 38           | (34)         | 38           | 35           | 24           | 23           | 22           | 21           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,506</b> | <b>3,525</b> | <b>2,881</b> | <b>2,282</b> | <b>1,916</b> | <b>2,770</b> | <b>3,262</b> | <b>3,544</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 5            | 8            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>2,506</b> | <b>3,525</b> | <b>2,881</b> | <b>2,286</b> | <b>1,924</b> | <b>2,770</b> | <b>3,262</b> | <b>3,544</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 3,699        | 5,002        | 4,198        | 3,608        | 3,230        | 4,275        | 4,872        | 5,191        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>2.51</b>  | <b>3.53</b>  | <b>2.88</b>  | <b>2.28</b>  | <b>1.92</b>  | <b>2.77</b>  | <b>3.26</b>  | <b>3.54</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 2.51         | 3.53         | 2.88         | 2.29         | 1.92         | 2.77         | 3.26         | 3.54         |
| DPS                   | (Bt)          | 1.70         | 2.40         | 1.90         | 1.50         | 0.90         | 1.30         | 1.53         | 1.66         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 3,197         | 3,992         | 5,382         | 6,347         | 5,802         | 6,003         | 7,103         | 8,297         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 11,583        | 13,094        | 13,804        | 13,692        | 13,741        | 13,884        | 14,026        | 14,166        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>14,780</b> | <b>17,087</b> | <b>19,186</b> | <b>20,039</b> | <b>19,544</b> | <b>19,887</b> | <b>21,129</b> | <b>22,463</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 1,997         | 3,594         | 3,381         | 6,087         | 1,994         | 3,494         | 2,994         | 2,494         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 3,777         | 5,655         | 5,427         | 8,187         | 4,283         | 5,728         | 5,270         | 4,812         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 2,284         | 1,274         | 3,648         | 1,287         | 3,948         | 976           | 710           | 484           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>6,062</b>  | <b>6,929</b>  | <b>9,075</b>  | <b>9,474</b>  | <b>8,231</b>  | <b>6,704</b>  | <b>5,980</b>  | <b>5,296</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>8,718</b>  | <b>10,157</b> | <b>10,111</b> | <b>10,565</b> | <b>11,312</b> | <b>13,183</b> | <b>15,149</b> | <b>17,167</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>8.72</b>   | <b>10.16</b>  | <b>10.11</b>  | <b>10.57</b>  | <b>11.31</b>  | <b>13.18</b>  | <b>15.15</b>  | <b>17.17</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2019       | 2020      | 2021       | 2022         | 2023       | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
|-------------------------------|---------------|------------|-----------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 2,506      | 3,525     | 2,881      | 2,282        | 1,916      | 2,770        | 3,262        | 3,544        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 534        | 668       | 753        | 813          | 818        | 826          | 830          | 835          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 2,957      | 3,636     | 2,469      | 2,131        | 3,903      | 3,012        | 3,984        | 4,268        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (432)      | (1,670)   | (1,176)    | (498)        | (863)      | (900)        | (900)        | (900)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (1,714)    | (1,933)   | (1,116)    | (1,830)      | (2,803)    | (2,392)      | (2,084)      | (2,276)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>810</b> | <b>33</b> | <b>177</b> | <b>(197)</b> | <b>238</b> | <b>(280)</b> | <b>1,000</b> | <b>1,092</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 38.9 | 41.0 | 35.6 | 29.3 | 25.9 | 27.3  | 28.0  | 28.0  |
| Operating margin      | (%)  | 20.5 | 24.2 | 18.7 | 13.3 | 11.8 | 16.1  | 16.7  | 16.4  |
| EBITDA margin         | (%)  | 24.8 | 29.0 | 24.2 | 18.8 | 17.1 | 21.1  | 21.2  | 20.5  |
| EBIT margin           | (%)  | 21.2 | 25.1 | 19.8 | 14.5 | 12.8 | 17.0  | 17.6  | 17.2  |
| Net profit margin     | (%)  | 16.8 | 20.5 | 16.6 | 11.9 | 10.2 | 13.7  | 14.2  | 14.0  |
| ROE                   | (%)  | 28.7 | 34.7 | 28.5 | 21.6 | 17.0 | 21.0  | 21.5  | 20.6  |
| ROA                   | (%)  | 17.0 | 20.6 | 15.0 | 11.4 | 9.8  | 13.9  | 15.4  | 15.8  |
| Net gearing           | (x)  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.6  | 0.4  | 0.3   | 0.1   | (0.0) |
| Interest coverage     | (x)  | 23.8 | 40.6 | 38.8 | 24.3 | 13.2 | 19.3  | 21.9  | 27.0  |
| Debt service coverage | (x)  | 1.7  | 1.4  | 1.2  | 0.6  | 1.5  | 1.2   | 1.5   | 2.0   |
| Payout Ratio          | (%)  | 67.8 | 68.1 | 65.9 | 65.6 | 46.8 | 46.8  | 46.8  | 46.8  |

### Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023  | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Sales Growth   | (%)  | 3.5  | 15.4 | 0.8  | 10.7 | (1.9) | 7.5   | 13.5  | 10.0  |
| SG&A/Sales     | (%)  | 18.4 | 16.7 | 17.5 | 16.0 | 15.5  | 11.2  | 11.3  | 11.6  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 4,490        | 4,124        | 4,707        | 4,707        | 5,316        | 4,935        | 4,954        | 5,098        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 3,299        | 3,107        | 3,447        | 3,445        | 3,975        | 3,613        | 3,583        | 3,667        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>1,191</b> | <b>1,017</b> | <b>1,260</b> | <b>1,262</b> | <b>1,341</b> | <b>1,322</b> | <b>1,371</b> | <b>1,431</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,191        | 1,017        | 1,260        | 1,262        | 1,341        | 1,322        | 1,371        | 1,431        |
| Other income          | (Btmn)        | 73           | 62           | 42           | 44           | 45           | 42           | 40           | 77           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 35           | 36           | 44           | 51           | 52           | 45           | 37           | 33           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>457</b>   | <b>314</b>   | <b>546</b>   | <b>599</b>   | <b>769</b>   | <b>742</b>   | <b>841</b>   | <b>899</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 103          | 55           | 61           | 80           | 80           | 115          | 123          | 158          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0            | 8            | 7            | 9            | 1            | 6            | 4            | 6            |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>355</b>   | <b>268</b>   | <b>492</b>   | <b>528</b>   | <b>690</b>   | <b>633</b>   | <b>723</b>   | <b>747</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>408</b>   | <b>264</b>   | <b>482</b>   | <b>530</b>   | <b>649</b>   | <b>628</b>   | <b>691</b>   | <b>741</b>   |
| EBITDA                | (Btmn)        | 689          | 554          | 795          | 854          | 1,027        | 993          | 1,083        | 1,139        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.35</b>  | <b>0.27</b>  | <b>0.49</b>  | <b>0.53</b>  | <b>0.69</b>  | <b>0.63</b>  | <b>0.72</b>  | <b>0.75</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.41         | 0.26         | 0.48         | 0.53         | 0.65         | 0.63         | 0.69         | 0.74         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 4Q22          | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 6,347         | 5,488         | 6,074         | 5,698         | 5,802         | 4,940         | 4,975         | 5,280         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 13,692        | 13,628        | 13,821        | 13,869        | 13,741        | 13,685        | 13,539        | 13,359        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>20,039</b> | <b>19,116</b> | <b>19,895</b> | <b>19,566</b> | <b>19,544</b> | <b>18,625</b> | <b>18,514</b> | <b>18,639</b> |
| Total Loans                 | (Btmn)        | 555           | 2,509         | 3,682         | 1,479         | 3,326         | 2,805         | 999           | 450           |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 7,939         | 4,911         | 4,828         | 4,650         | 4,040         | 2,896         | 4,260         | 4,620         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 1,082         | 3,013         | 4,160         | 1,928         | 3,747         | 3,202         | 1,516         | 972           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>9,474</b>  | <b>8,287</b>  | <b>9,309</b>  | <b>8,862</b>  | <b>8,231</b>  | <b>6,667</b>  | <b>6,364</b>  | <b>6,390</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>10,683</b> | <b>10,960</b> | <b>10,726</b> | <b>10,847</b> | <b>11,491</b> | <b>12,139</b> | <b>12,336</b> | <b>12,453</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>10.68</b>  | <b>10.96</b>  | <b>10.73</b>  | <b>10.85</b>  | <b>11.49</b>  | <b>12.14</b>  | <b>12.34</b>  | <b>12.45</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 4Q22      | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23        | 4Q23       | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24      |
|-------------------------------|---------------|-----------|--------------|--------------|-------------|------------|--------------|--------------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 355       | 268          | 492          | 528         | 690        | 633          | 723          | 747       |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 197       | 204          | 206          | 204         | 205        | 205          | 205          | 206       |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 997       | 871          | 872          | 2,695       | 3,903      | 1,136        | 2,250        | 3,155     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (182)     | (163)        | (455)        | (689)       | (863)      | (126)        | (156)        | (253)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (758)     | (810)        | (934)        | (2,049)     | (2,802)    | (1,408)      | (2,335)      | (2,832)   |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>57</b> | <b>(102)</b> | <b>(518)</b> | <b>(43)</b> | <b>238</b> | <b>(398)</b> | <b>(241)</b> | <b>70</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 26.5  | 24.7  | 26.8  | 26.8  | 25.2  | 26.8  | 27.7  | 28.1  |
| Operating margin      | (%)  | 9.3   | 7.0   | 11.6  | 12.9  | 14.6  | 15.1  | 16.9  | 16.8  |
| EBITDA margin         | (%)  | 15.4  | 13.4  | 16.9  | 18.2  | 19.3  | 20.1  | 21.9  | 22.3  |
| EBIT margin           | (%)  | 119.1 | 132.1 | 122.7 | 122.6 | 126.5 | 125.5 | 126.9 | 153.7 |
| Net profit margin     | (%)  | 9.1   | 6.4   | 10.2  | 11.3  | 12.2  | 12.7  | 13.9  | 14.5  |
| ROE                   | (%)  | 3.8   | 2.4   | 4.5   | 4.9   | 5.6   | 5.2   | 5.6   | 6.0   |
| ROA                   | (%)  | 1.9   | 1.5   | 2.7   | 2.9   | 3.8   | 3.6   | 4.1   | 5.3   |
| Net gearing           | (x)  | 58.3  | 51.8  | 52.5  | 33.1  | 39.7  | 29.6  | 25.0  | 21.0  |
| Interest coverage     | (x)  | 0.1   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.5   | 0.8   | 0.4   | 0.4   |
| Debt service coverage | (x)  | 26.5  | 24.7  | 26.8  | 26.8  | 25.2  | 26.8  | 27.7  | 28.1  |

**Figure 1: Earnings Review**

**Profit and Loss Statement**

| FY December 31             | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | YoY%Chg | QoQ%Chg | 9M23    | 9M24     | %change |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
| Total revenue              | 4,707   | 5,316   | 4,935   | 4,954   | 5,098   | 8.3     | 2.9     | 13,537  | 14,987   | 10.7    |
| Cost of goods sold         | (3,445) | (3,975) | (3,613) | (3,583) | (3,667) | 6.5     | 2.4     | (9,998) | (10,863) | 8.6     |
| Gross profit               | 1,262   | 1,341   | 1,322   | 1,371   | 1,431   | 13.4    | 4.4     | 3,539   | 4,124    | 16.6    |
| SG&A                       | (655)   | (564)   | (576)   | (533)   | (576)   | (12.1)  | 8.0     | (2,096) | (1,686)  | (19.6)  |
| Other income/expense       | 44      | 45      | 42      | 40      | 77      | 76.9    | 91.3    | 148     | 159      | 7.8     |
| Interest expense           | (51)    | (52)    | (45)    | (37)    | (33)    | (36.0)  | (11.4)  | (131)   | (115)    | (12.1)  |
| Corporate tax              | (80)    | (115)   | (123)   | (158)   | (168)   | 108.9   | 6.5     | (221)   | (449)    | 102.6   |
| Minority interests         | 9       | 1       | 6       | 4       | 6       | (34.8)  | 38.0    | 23      | 16       | n.m.    |
| Core profit                | 527     | 655     | 625     | 688     | 737     | 39.7    | 7.2     | 1,261   | 2,050    | 62.6    |
| Net Profit                 | 530     | 649     | 628     | 691     | 741     | 39.9    | 7.3     | 1,275   | 2,060    | 61.6    |
| EBITDA                     | 650     | 822     | 787     | 878     | 932     | 43.3    | 6.1     | 1,590   | 2,598    | 63.4    |
| Core EPS (Bt)              | 0.53    | 0.65    | 0.63    | 0.69    | 0.74    | 39.7    | 7.2     | 1.26    | 2.05     | 62.6    |
| <b>Financial Ratio (%)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |          |         |
| Gross margin               | 26.8    | 25.2    | 26.8    | 27.7    | 28.1    |         |         | 26.1    | 27.5     |         |
| SG&A/Revenue               | 13.9    | 10.6    | 11.7    | 10.8    | 11.3    |         |         | 15.5    | 11.2     |         |
| EBITDA margin              | 13.8    | 15.5    | 16.0    | 17.7    | 18.3    |         |         | 11.7    | 17.3     |         |
| Net profit margin          | 11.3    | 12.2    | 12.7    | 13.9    | 14.5    |         |         | 9.4     | 13.7     |         |
| SG&A / sales               | 13.9%   | 10.6%   | 11.7%   | 10.8%   | 11.3%   |         |         | 15.5%   | 11.2%    |         |

Source: CBG, InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง 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 หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOS, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCTION, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is published.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรมการ เช่น การระดมทุนหรือการให้บริการ เช่น การระดมทุนหรือการให้บริการ เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัด  
ประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รณรงค)**

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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, HMPPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IILINK, 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, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารม)**

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

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, 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, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, 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, IROYAL, 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, KLINIQU, 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, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, 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, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPCRE, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFC, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJI, 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, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.