

# เคซีอี อิเลคโทรนิคส์

บริษัท เคซีอี อิเลคโทรนิคส์  
จำกัด (มหาชน)

# KCE

Bloomberg KCE TB  
Reuters KCE.BK

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

## 3Q67: กำไรสุทธิต่ำกว่า INVX และตลาดคาด

KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 216 ลบ. ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาด โดยกำไรสุทธิลดลง 58% YoY และ 66% เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและยอดขายผลิตภัณฑ์ high-margin HDI ที่ลดลง ซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 20.2% ใน 3Q67 (เทียบกับ 22.0% ใน 3Q66 และ 24.8% ใน 2Q67) เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลงและมีการติดตั้งเครื่องจักรใหม่สำหรับผลิตภัณฑ์ PCB เกรดพิเศษ (HDI) ที่มีมาร์จิ้นสูง เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 22% และปี 2568 ลดลง 19% เพื่อสะท้อนถึงผลประกอบการที่อ่อนแอกว่าคาด อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ KCE โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 40 บาท อ้างอิง PE 25 เท่า หรือ -1SD ของ PE เดลต้า 5 ปี

**ผลประกอบการอ่อนแอเพราะได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า** KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 216 ลบ. ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดที่คาดไว้ที่ -500 ล้านบาท หลักๆ มาจากผลกระทบค่าเงินบาทที่แข็งค่าทำให้มีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 170 ลบ. ใน 3Q67 หากตัดรายการพิเศษออกไป กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 386 ลบ. ลดลง 18% YoY และ 27.3% QoQ เนื่องจากผลกระทบค่าเงินบาทแข็งค่าทำให้ยอดขายในรูปสกุลเงินบาทลดลง 12.1% YoY และ 5.2% QoQ รวมถึงปริมาณขายผลิตภัณฑ์ PCB ลดลง 6.4% QoQ เพราะยอดขาย HDI PCB ลดลง 15.8% QoQ เนื่องจาก KCE มีการปรับเปลี่ยน line การผลิตนำเครื่องจักรใหม่ที่มีประสิทธิภาพทดแทนเครื่องจักรเก่า ซึ่งทางบริษัทคาดว่าจะเปลี่ยนเสร็จสิ้นภายในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงเหลือ 20.2% ใน 3Q67 จาก 24.8% ใน 2Q67 และ 22.0% ใน 3Q66 หลักๆ ยังเป็นผลมาจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า และต้นทุนที่สูงขึ้นทั้งจากสต็อกที่มีต้นทุนสูงช่วงต้นไตรมาส รวมถึงราคาทองแดงที่เป็นวัตถุดิบหลักก็ปรับตัวสูงขึ้นประมาณ 1.9% QoQ เช่นกัน

**ยอดขายแยกตามภูมิภาค** ยอดขายที่ส่งไปยุโรปลดลง 11.23% QoQ (ปริมาณขายลดลง 15.8% QoQ) และยอดขายส่งไปที่ประเทศจีนลดลง 17.6% QoQ (ปริมาณขายลดลง 19.2% QoQ) ส่วนยอดขายที่สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 2.9% QoQ (ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 1% QoQ) และยอดขายภายในประเทศเพิ่มขึ้น 38.2% QoQ (ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 33.4% QoQ) เราคาดว่าลูกค้าที่ประเทศจีนบางส่วน (ประมาณ 2 แสนตร.ฟุตใน 3Q67) ของ KCE ได้มีการย้ายฐานการผลิตมาที่ประเทศไทย และทาง KCE ส่งของไปที่ประเทศไทยแทนการส่งออกไปประเทศจีน จากการลดแรงกระตุ้นจากสหรัฐฯ ที่จะปรับมาตรการกีดกันทางการค้ากับประเทศจีนมากขึ้น

**แนวโน้ม 4Q67** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KCE จะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 4Q67 หลังเงินบาทเริ่มมีทิศทางที่อ่อนค่าลงแล้วกว่า 3.9% QTD มาอยู่ที่ 34.9 บาท/US\$ รวมถึงการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรกันสมัยที่คาดว่าจะเสร็จภายในสิ้นปี 2567 เพื่อรองรับผลิตภัณฑ์ high-margin HDI ที่มีคำสั่งซื้อล่วงหน้าอยู่ แต่ทาง KCE ผลิตไม่ทัน เราจึงคาดว่า 3Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี

**ปรับประมาณการปี 2567-2568 ลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 22% และปี 2568 ลดลง 19% เพื่อสะท้อนรายได้และปริมาณการผลิตที่ลดลง และปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 24% มาอยู่ที่ 22.6% ในปี 2567 และจาก 24.5% มาอยู่ที่ 23.5% ในปี 2568

**Valuation และคำแนะนำ** เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงมาแรงสะท้อนประเด็นลบไปมากแล้ว ขณะที่เรามอง sentiment เชิงบวกมากขึ้นต่อค่าเงินบาทอ่อนค่า และผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะฟื้นตัว เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 40 บาท อ้างอิง PE 25 เท่า หรือ -1SD ของ PE เดลต้า 5 ปี

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	18,456	16,344	15,522	16,228	17,044
EBITDA	(Btmn)	3,586	2,917	3,002	3,228	3,862
Core profit	(Btmn)	2,281	1,569	1,779	1,957	2,138
Reported profit	(Btmn)	2,317	1,720	1,779	1,957	2,138
Core EPS	(Bt)	1.9	1.3	1.5	1.7	1.8
DPS	(Bt)	0.60	0.60	0.60	0.66	0.72
P/E, core	(x)	15.4	22.4	19.8	18.0	16.4
EPS growth, core	(%)	(6.0)	(31.2)	13.4	10.0	9.3
P/BV, core	(x)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
ROE	(%)	17.2	12.6	12.5	12.2	12.9
Dividend yield	(%)	2.0	2.0	2.0	2.2	2.4
EBITDA growth	(%)	(3.2)	(18.6)	2.9	7.5	19.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	29.75
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	35.17

12-m high / low (Bt)	57.5 / 29.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.61
Foreign limit / actual (%)	49 / 24
Free float (%)	60.8
Outstanding Short Position (%)	2.04

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(23.2)	(23.2)	(43.6)
Relative to SET	(21.9)	(31.1)	(45.9)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	2,049	2,226
INVX vs Consensus (%)	(13.1)	(12.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Down	Up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.35 / 8
Environmental Score and Rank	1.00 / 8
Social Score and Rank	2.04 / 8
Governance Score and Rank	4.73 / 8

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

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

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

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

**ESG Ratings and Indices**

**Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.35 (2023)**

Rank in Sector	1/8
----------------	-----

**CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings**

KCE	5	No	No	No
-----	---	----	----	----

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ กำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ
- ตามที่ได้รายงานในรายงานประจำปี 2563 ซัพพลายเออร์ได้รับ การตอบกลับการร่วมลงนามใน “ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง” ประมาณ 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2564
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้ดี ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มจิตอาสา ร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่างๆทั้งที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสนทนากับผู้ดูแลผู้ด้อยโอกาส วัด โรงเรียน และสถานที่ราชการ เป็นต้น ในปี 2564 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถานีตำรวจนครบาลดงหลวง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รณรงค์เดินทางกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมถึงรณรงค์การป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากากอนามัยให้กับชุมชนต่างๆ
- เรามองเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานนั้น ทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

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

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.23</b>	<b>2.35</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.1	2.5
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	70.0	64.2
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	3.7	3.9
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>1.72</b>	<b>2.04</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	52	45
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	1	1
Employee Training (hours)	78,988	103,289
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.88</b>	<b>4.73</b>
Size of Audit Committee (persons)	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Independent Directors on Compensation (person)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	3	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้นจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	12,097	11,527	14,938	18,456	16,344	15,522	16,228	17,044
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,644)	(9,015)	(10,965)	(14,254)	(12,941)	(12,010)	(12,439)	(12,960)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,454</b>	<b>2,512</b>	<b>3,973</b>	<b>4,202</b>	<b>3,403</b>	<b>3,513</b>	<b>3,790</b>	<b>4,084</b>
SG&A	(Btmn)	(1,613)	(1,449)	(1,656)	(1,988)	(1,774)	(2,018)	(2,110)	(2,216)
Other income	(Btmn)	191	215	392	330	340	480	489	499
Interest expense	(Btmn)	(61)	(57)	(44)	(72)	(104)	(52)	(53)	(54)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>971</b>	<b>1,220</b>	<b>2,665</b>	<b>2,472</b>	<b>1,865</b>	<b>1,922</b>	<b>2,116</b>	<b>2,313</b>
Corporate tax	(Btmn)	(41)	(87)	(221)	(144)	(131)	(135)	(148)	(162)
Equity a/c profits	(Btmn)	19	10	17	19	14	14	14	14
Minority interests	(Btmn)	(15)	(16)	(35)	(29)	(28)	(23)	(25)	(27)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>934</b>	<b>1,127</b>	<b>2,426</b>	<b>2,281</b>	<b>1,569</b>	<b>1,779</b>	<b>1,957</b>	<b>2,138</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	-	-	36	31	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>934</b>	<b>1,127</b>	<b>2,426</b>	<b>2,317</b>	<b>1,720</b>	<b>1,779</b>	<b>1,957</b>	<b>2,138</b>
EBITDA	(Btmn)	1,949	2,276	3,705	3,586	2,917	3,002	3,228	3,862
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.79</b>	<b>0.95</b>	<b>2.05</b>	<b>1.93</b>	<b>1.33</b>	<b>1.51</b>	<b>1.66</b>	<b>1.81</b>
Net EPS	(Bt)	0.79	0.95	2.05	1.96	1.45	1.51	1.66	1.81
DPS	(Bt)	0.60	1.00	1.00	0.60	0.60	0.60	0.66	0.72

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	6,640	8,185	11,794	11,079	10,079	11,481	10,490	13,215
Total fixed assets	(Btmn)	9,861	9,192	10,157	9,914	9,114	10,144	13,855	14,408
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,501</b>	<b>17,377</b>	<b>21,951</b>	<b>20,993</b>	<b>19,193</b>	<b>21,624</b>	<b>24,345</b>	<b>27,623</b>
Total loans	(Btmn)	1,067	1,283	2,538	2,173	1,280	1,306	1,332	1,359
Total current liabilities	(Btmn)	3,651	4,216	6,948	6,244	4,562	5,839	7,284	9,160
Total long-term liabilities	(Btmn)	364	423	444	401	380	455	547	656
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,739</b>	<b>5,315</b>	<b>8,509</b>	<b>7,548</b>	<b>5,444</b>	<b>6,807</b>	<b>8,353</b>	<b>10,349</b>
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	591	591
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,762</b>	<b>12,062</b>	<b>13,442</b>	<b>13,445</b>	<b>13,749</b>	<b>14,817</b>	<b>15,991</b>	<b>17,274</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.0</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>	<b>11.4</b>	<b>11.6</b>	<b>12.5</b>	<b>13.5</b>	<b>14.6</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	950	1,143	2,461	2,347	1,747	1,779	1,957	2,138
Depreciation and amortization	(Btmn)	978	1,056	1,040	1,114	1,052	1,079	1,112	1,548
Operating cash flow	(Btmn)	2,349	2,261	1,878	2,248	4,326	3,014	3,210	3,791
Investing cash flow	(Btmn)	(586)	(301)	(2,355)	(761)	(113)	(1,007)	(3,699)	(554)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,189)	(575)	100	(2,309)	(6,245)	(4,901)	(5,647)	(6,464)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(425)</b>	<b>1,385</b>	<b>(377)</b>	<b>(822)</b>	<b>622</b>	<b>1,233</b>	<b>(1,332)</b>	<b>2,322</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	20.3	21.8	26.6	22.8	20.8	22.6	23.4	24.0
Operating margin	(%)	8.0	10.6	17.8	13.4	11.4	12.4	13.0	13.6
EBITDA margin	(%)	16.1	19.7	24.8	19.4	17.8	19.3	19.9	22.7
EBIT margin	(%)	8.5	11.1	18.1	13.8	12.0	12.7	13.4	13.9
Net profit margin	(%)	7.7	9.8	16.2	12.6	10.5	11.5	12.1	12.5
ROE	(%)	7.9	9.3	18.0	17.2	12.6	12.5	12.2	12.9
ROA	(%)	5.7	6.5	11.1	10.8	8.6	8.7	8.0	8.2
Net D/E	(x)	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	16.9	22.2	62.0	35.3	19.0	38.0	41.0	43.8
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.5	0.4	0.3
Core PER	(x)	37.6	31.2	14.5	15.4	22.4	19.8	18.0	16.4
PBV	(x)	3.0	2.9	2.6	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
Payout Ratio	(%)	75.9	104.9	48.7	31.1	45.2	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
FX	(Bt/US\$1)	31.1	31.3	32.0	35.4	35.0	35.0	35.0	35.0
<b>Total Sale</b>	<b>(\$US mn)</b>	<b>360.9</b>	<b>319.6</b>	<b>402.9</b>	<b>434.6</b>	<b>433.5</b>	<b>373.8</b>	<b>394.1</b>	<b>413.9</b>
- Double layers	(\$US mn)	50.2	40.1	50.4	39.3	31.9	35.9	35.9	35.9
- O4 layers	(\$US mn)	169.7	142.9	182.0	174.1	157.1	134.4	134.4	134.4
- O6 layers	(\$US mn)	100.6	83.9	103.2	108.7	116.4	82.9	88.8	95.1
- Special PCBs (HDI)	(\$US mn)	40.4	52.7	67.3	112.5	128.1	120.5	135.0	148.5

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	4,622	4,025	3,898	4,326	4,094	3,780	4,012	3,802
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,645)	(3,236)	(3,152)	(3,375)	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>978</b>	<b>789</b>	<b>746</b>	<b>951</b>	<b>917</b>	<b>874</b>	<b>994</b>	<b>769</b>
SG&A	(Btmn)	(467)	(480)	(415)	(458)	(421)	(422)	(545)	(588)
Other income	(Btmn)	47	87	101	91	60	146	234	50
Interest expense	(Btmn)	(24)	(24)	(29)	(27)	(24)	(15)	(18)	(10)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>534</b>	<b>372</b>	<b>403</b>	<b>557</b>	<b>533</b>	<b>583</b>	<b>665</b>	<b>221</b>
Corporate tax	(Btmn)	(32)	(25)	(29)	(33)	(44)	(64)	(28)	0
Equity a/c profits	(Btmn)	4	5	3	4	3	3	5	4
Minority interests	(Btmn)	(6)	(6)	(1)	(8)	(13)	(7)	(7)	(9)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>500</b>	<b>314</b>	<b>320</b>	<b>471</b>	<b>464</b>	<b>421</b>	<b>531</b>	<b>386</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	56	49	14	0	95	104	(170)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>500</b>	<b>345</b>	<b>376</b>	<b>520</b>	<b>478</b>	<b>515</b>	<b>635</b>	<b>216</b>
EBITDA	(Btmn)	813	651	683	838	815	844	940	502
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.27</b>	<b>0.27</b>	<b>0.40</b>	<b>0.39</b>	<b>0.36</b>	<b>0.45</b>	<b>0.33</b>
Net EPS	(Bt)	0.42	0.29	0.32	0.44	0.40	0.44	0.54	0.18

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	11,079	11,295	10,511	10,519	10,079	10,327	10,155	9,490
Total fixed assets	(Btmn)	9,914	9,703	9,528	9,322	9,114	8,976	8,725	8,595
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,993</b>	<b>20,998</b>	<b>20,039</b>	<b>19,841</b>	<b>19,193</b>	<b>19,303</b>	<b>18,881</b>	<b>18,085</b>
Total loans	(Btmn)	2,915	2,532	2,517	2,520	1,712	934	920	834
Total current liabilities	(Btmn)	6,244	6,052	5,519	5,613	4,562	4,208	4,208	4,072
Total long-term liabilities	(Btmn)	904	904	676	563	503	434	204	69
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,548</b>	<b>7,201</b>	<b>6,571</b>	<b>6,559</b>	<b>5,444</b>	<b>5,011</b>	<b>4,787</b>	<b>4,524</b>
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	591	591
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,445</b>	<b>13,797</b>	<b>13,467</b>	<b>13,282</b>	<b>13,749</b>	<b>14,292</b>	<b>14,094</b>	<b>13,561</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.38</b>	<b>11.67</b>	<b>11.39</b>	<b>11.24</b>	<b>11.63</b>	<b>12.09</b>	<b>11.92</b>	<b>11.47</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	500	314	320	471	464	421	531	386
Depreciation and amortization	(Btmn)	279	272	278	277	225	261	259	269
Operating cash flow	(Btmn)	882	1,286	55	886	1,987	1,228	655	783
Investing cash flow	(Btmn)	(102)	(126)	(79)	(129)	(74)	(60)	111	(82)
Financing cash flow	(Btmn)	(336)	(528)	(909)	(900)	2,017	(901)	(1,090)	(937)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>444</b>	<b>632</b>	<b>(933)</b>	<b>(143)</b>	<b>3,930</b>	<b>268</b>	<b>(324)</b>	<b>(236)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	21.1	19.6	19.1	22.0	22.4	23.1	24.8	20.2
Operating margin	(%)	11.0	7.7	8.5	11.4	12.1	12.0	11.2	4.8
EBITDA margin	(%)	17.6	16.2	17.5	19.4	19.9	22.3	23.4	13.2
EBIT margin	(%)	12.1	9.8	11.1	13.5	13.6	15.8	17.0	6.1
Net profit margin	(%)	10.8	8.6	9.6	12.0	11.7	13.6	15.8	5.7
ROE	(%)	3.7	2.5	2.8	3.9	3.5	3.6	18.0	6.4
ROA	(%)	2.4	1.6	1.9	2.6	2.5	2.7	13.5	4.8
Net D/E	(x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	30.7	13.1	11.4	18.0	20.7	31.0	25.2	18.4
Debt service coverage	(x)	1.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.9	1.0	0.6

### Key statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
FX	(Bt/US\$)	36.6	34.3	35.3	35.5	35.5	35.6	36.6	33.5
<b>Total Sale</b>	<b>(\$US mn)</b>	<b>98.1</b>	<b>102.9</b>	<b>93.3</b>	<b>102.3</b>	<b>94.3</b>	<b>94.4</b>	<b>94.7</b>	<b>90.8</b>
- Double layers	(\$US mn)	8.5	8.9	10.2	10.2	9.8	9.3	8.4	9.0
- O4 layers	(\$US mn)	36.9	36.8	32.8	38.1	33.8	33.1	34.6	32.6
- O6 layers	(\$US mn)	23.6	25.5	23.3	27.7	22.6	21.0	20.2	20.6
- Special PCBs (HDI)	(\$US mn)	29.1	31.7	26.9	26.3	28.1	31.0	31.5	28.6

**Earnings Review**

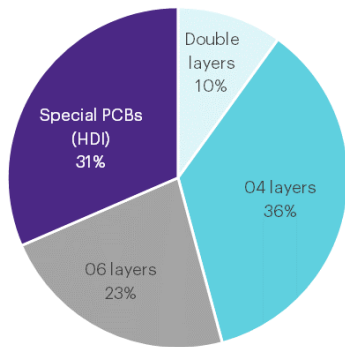
P & L (Btmn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	4,326	4,094	3,780	4,012	3,802	-12.1	-5.2
Cost of goods sold	-3375	-3177	-2906	-3018	-3033	-10.2	0.5
<b>Gross profit</b>	<b>951</b>	<b>917</b>	<b>874</b>	<b>994</b>	<b>769</b>	<b>-19.1</b>	<b>-22.6</b>
SG&A	-458	-421	-422	-545	-588	28.4	7.9
Other income/expense	91	60	146	234	50	-45.4	-78.7
Interest expense	-27	-24	-15	-18	-10	-64.0	-44.8
<b>Pre-tax profit</b>	<b>557</b>	<b>533</b>	<b>583</b>	<b>665</b>	<b>221</b>	<b>-60.3</b>	<b>-66.7</b>
Corporate tax	-33	-44	-64	-28	0	-100.9	-101.1
Equity a/c profits	4	3	3	5	4	0.0	-19.4
<b>Core profit</b>	<b>471</b>	<b>464</b>	<b>421</b>	<b>531</b>	<b>386</b>	<b>-18.0</b>	<b>-27.3</b>
Extra-ordinary items	49	14	95	104	(170)	-446.6	-262.6
<b>Net Profit</b>	<b>520</b>	<b>478</b>	<b>515</b>	<b>635</b>	<b>216</b>	<b>-58.4</b>	<b>-66.0</b>
EBITDA	838	815	844	940	502	-40.1	-46.6
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.39</b>	<b>0.36</b>	<b>0.45</b>	<b>0.33</b>	<b>-18.0</b>	<b>-27.3</b>

Financial Ratio (%)							
Gross margin							
SG&A/Revenue	22.0	22.4	23.1	24.8	20.2		
EBITDA margin	10.6	10.3	11.2	13.6	15.5		
Net profit margin	19.4	19.9	22.3	23.4	13.2		

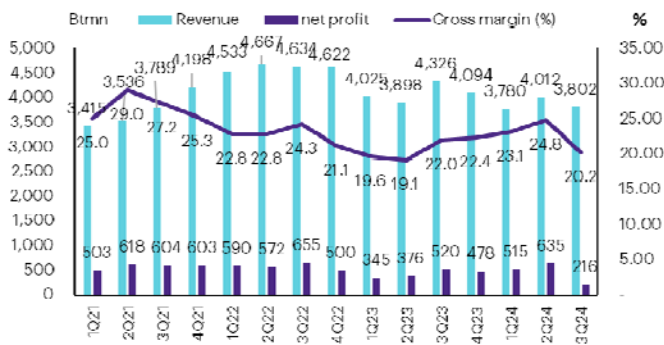
**Appendix**

**Figure 1: Revenue breakdown by type (3Q24)**



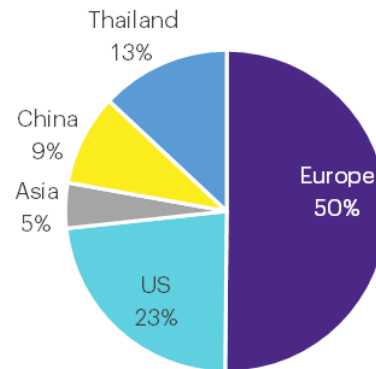
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Quarterly net profit**



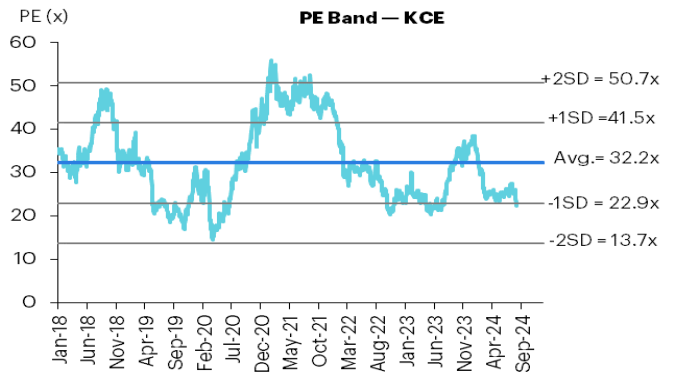
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Revenue breakdown by geography (3Q24)**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: KCE - PE band**



Source: KCE and InnovestX Research

**Figure 5: Valuation summary** (price as of Nov 12, 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	157.50	109.0	(30.5)	110.9	94.3	85.0	22	18	11	29.1	23.8	19.9	29	28	26	0.3	0.3	0.4	87.2	80.0	71.3
HANA	Outperform	35.25	56.0	63.3	14.2	15.9	14.6	(16)	(11)	9	1.0	1.1	1.1	8	7	7	2.8	4.4	4.8	10.1	9.2	8.8
KCE	Outperform	29.75	40.0	36.5	22.4	19.8	18.0	(31)	13	10	2.6	2.4	2.2	12	12	13	2.0	2.0	2.2	12.2	11.9	11.9
<b>Average</b>					<b>49.2</b>	<b>43.3</b>	<b>39.2</b>	<b>(9)</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>10.9</b>	<b>9.1</b>	<b>7.7</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>36.5</b>	<b>33.7</b>	<b>30.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, 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, TU, 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 publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สมัครรับ)**

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, CBG, 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, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, 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, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGP, SGT, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SK, SM, SMIT, SMPK, SMC, SNNP, 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 (ประกาศเจตนา)**

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, BSERA, 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, DTICI, 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, 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, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAT, 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, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFN, 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.