

# พุกชา โฮลดิ้ง

บริษัท พุกชา โฮลดิ้ง  
จำกัด (มหาชน)

# PSH

Bloomberg PSH TB  
Reuters PSH.BK

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

## 3Q67: ดีกว่าคาดจากกำไรพิเศษ

PSH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 373 ลบ. (-4.6% YoY แต่ +19% QoQ) สูงกว่า consensus คาด 15% จากกำไรพิเศษจำนวน 212 ลบ. ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติยังคงอ่อนแอ เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นระดับต่ำของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ PSH ได้ปรับเป้าเปิดตัวโครงการใหม่และ presales สำหรับปี 2567 ลดลงอีก ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการปัจจุบันของเรา อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 13% มาอยู่ที่ 1.03 พันลบ. (-53.3%) เพื่อสะท้อนอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่อ่อนแอใน 3Q67 เราคงคำแนะนำ tactical all สำหรับ PSH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 6.30 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย (16 ปี) ที่ 10 เท่า

**กำไรสุทธิ 3Q67 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ...มีแรงหนุนจากกำไรพิเศษ** PSH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 373 ลบ. (-4.6% YoY แต่ +19% QoQ) สูงกว่า consensus คาด 15% จากกำไรพิเศษจำนวน 212 ลบ. รายได้อยู่ที่ 5.2 พันลบ. (-9.9% YoY และ -2.6% QoQ) โดย 89% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (มูลค่าลดลง 13% YoY และ 4% QoQ) ในขณะที่ 11% เป็นรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล (มูลค่าเพิ่มขึ้น 24% YoY และ 14% QoQ ทำจุดสูงสุดใหม่) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 29.4% โดยอัตราค่าไ้ขึ้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 30.8% อัตราค่าไ้ขึ้นต้นจากการขายที่ดินอยู่ที่ 25.6% ลดลง YoY และ QoQ เพราะถูกดัดแปลงโดยอัตราค่าไ้ขึ้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 26% ทำจุดต่ำสุดใหม่จากการระบายสินค้าคงคลัง ในขณะที่อัตราค่าไ้ขึ้นต้นของธุรกิจโรงพยาบาลอยู่ที่ 22% PSH บันทึกกำไรพิเศษ 2 รายการ (กำไรจากการขายเงินลงทุน และกำไรจากการสูญเสียอำนาจควบคุมในบริษัทลูกในกลุ่ม wellness ที่สร้างผลขาดทุน) รวม 212 ลบ. ดังนั้นในช่วง 9M67 PSH จึงมีกำไรสุทธิ 753 ลบ. (-63.9% YoY)

**ปรับเป้าเปิดตัวโครงการใหม่และ presales ลดลง** ตลาดที่อยู่อาศัยที่ยังคงชะงักต่อเนื่องใน 3Q67 ส่งผลทำให้ PSH ทำ presales ใน 9M67 ได้เพียง 1.1 หมื่นลบ. (-22% YoY) โดยมูลค่า presales แนวราบลดลง 25% YoY และคอนโดลดลง 10% YoY ส่งผลทำให้ PSH ปรับเป้า presales ปี 2567 ลดลงอีก 30% มาอยู่ที่ 1.58 หมื่นลบ. (-15%) ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการปัจจุบันของเราที่ 1.5 หมื่นลบ. นอกจากนี้ PSH ยังปรับเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงจาก 2.7 หมื่นลบ. เป็น 2.0 หมื่นลบ. (+41%) โดยจะเปิดตัวโครงการใหม่สูงสุดใน 4Q67 จำนวน 10 โครงการ มูลค่า 9.8 พันลบ.

**คงประมาณการรายได้ปี 2567 แต่ปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง** ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 4.77 พันลบ. (46% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q67 และ 52% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568) แม้เราคาดว่าธุรกิจโรงพยาบาลและธุรกิจ wellness จะเติบโตต่อเนื่องใน 4Q67 และจะทำรายได้มากกว่าเป้าที่ PSH วางไว้ที่ 2 พันลบ. (+20%) ราว 10% เป็น 2.2 พันลบ. แต่จะถูกกดดันโดยรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 1.97 พันลบ. (-18.3%) โดย 89% เป็นรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และ 11% เป็นรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล ทั้งนี้ด้วยอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่อ่อนแอจากบ้านเดี่ยวใน 3Q67 เราจึงปรับประมาณการอัตราค่าไ้ขึ้นต้นโดยเฉลี่ยลดลงจาก 30.1% มาอยู่ที่ 27.6% ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลงมาอยู่ที่ 1.03 พันลบ. (-53.3%) อย่างไรก็ตาม เราจะไม่ได้รวมกำไรพิเศษที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับโครงสร้างธุรกิจเข้ามาไว้ในประมาณการ

**ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่องในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง/ระดับล่าง ช่วงแรกของการลงทุนอาจมีผลขาดทุน ความเสี่ยงด้าน ESG: PSH ได้รับผิดชอบเลือกให้อยู่ใน “หุ้นที่ยั่งยืน SET ESG Ratings” ที่ระดับ BBB และมีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม PSH ยังตามหลังบริษัทอื่นในกลุ่มที่อยู่อาศัยในด้านการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและการรับมือกับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	28,402	24,176	19,752	21,152	21,613
EBITDA	(Btmn)	4,541	3,167	2,424	3,163	3,498
Core profit	(Btmn)	2,772	1,347	766	1,374	1,654
Reported profit	(Btmn)	2,772	2,205	1,030	1,374	1,654
Core EPS	(Bt)	1.27	0.62	0.35	0.63	0.76
DPS	(Bt)	0.96	0.96	0.40	0.53	0.64
P/E, core	(x)	6.4	13.2	23.3	13.0	10.8
EPS growth, core	(%)	23.6	(51.4)	(43.1)	79.4	20.3
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	6.4	3.1	1.8	3.2	3.8
Dividend yield	(%)	11.8	11.7	4.9	6.5	7.9
EV/EBITDA	(x)	5.5	7.2	9.9	8.1	6.1

Source: InnovestX Research

### Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

#### Stock data

Last close (Nov 15) (Bt)	8.15
Target price (Bt)	6.30
Mkt cap (Btbn)	17.84

12-m high / low (Bt)	12.6 / 8.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.19
Foreign limit / actual (%)	40 / 3
Free float (%)	28.5
Outstanding Short Position (%)	0.07

#### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.8)	(5.2)	(33.7)
Relative to SET	(11.2)	(14.4)	(35.0)

#### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,437	1,629
INVX vs Consensus (%)	(46.7)	(15.6)

#### Earnings momentum

	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	up	down

#### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	BBB
-----------------	-----

#### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.65	2/61
Environmental Score and Rank	2.06	4/61
Social Score and Rank	6.50	5/61
Governance Score and Rank	5.30	3/61

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

### นักวิเคราะห์

#### เตมพร ตันติวิวัฒน์

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

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

PSH ได้รับคัดเลือกให้อยู่ใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ที่ระดับ BBB โดย PSH และบริษัทย่อยยังคงยึดมั่นในความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

**ESG Ratings and Indices**

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.65 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	2/61	PSH	5	No	No	BBB

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- PSH ใส่ใจผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิตเพื่อลดภาวะโลกร้อน
- วางแผนติดตั้งโซลาร์เซลล์บนหลังคา 100% ในปี 2569
- ลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 30% ในปี 2573 (ปีฐาน 2565) และตั้งเป้าหมายบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593
- มุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2608

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- PSH มุ่งมั่นที่จะพัฒนาและเพิ่มความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจถึงประสิทธิภาพและความสำเร็จของเป้าหมายทั้งในตำแหน่งปัจจุบันและอนาคตผ่านโมเดลการพัฒนา 70:20:10
- พนักงานเป็นทรัพยากรอันมีค่าและเป็นปัจจัยความสำเร็จที่สำคัญของบริษัท ดังนั้น PSH จึงมีจุดมุ่งหมายพัฒนาเสริมสร้างวัฒนธรรมและบรรยากาศการทำงานที่ดี การทำงานเป็นทีม ปฏิบัติต่อพนักงานด้วยความสุภาพและให้ความเคารพต่อความเป็นปัจเจกชน การว่าจ้าง แต่งตั้ง และโยกย้ายพนักงาน จะพิจารณาบนพื้นฐานของคุณธรรม คือปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่คำนึงถึงเพศ สัญชาติ เชื้อชาติ ศาสนา หรือความเชื่อ
- ส่งเสริมให้พนักงานและผู้มีส่วนได้เสียมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือทางสังคม
- จำนวนพนักงานและผู้รับเหมาที่เสียชีวิตจากการทำงานเป็นศูนย์

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- PSH ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ “ดีเลิศ” ประจำปี 2566 จากการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
- PSH ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 63% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 60% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.19</b>	<b>3.65</b>
<b>Environment</b>	<b>1.77</b>	<b>2.06</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.09	1.24
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	549.87	1,018.85
Total Energy Consumption ('000 MWh)	43.93	38.91
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	1,236.001	206.00
Adopts TNFD Recommendations	No	No
<b>Social</b>	<b>3.67</b>	<b>6.50</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	49.84	54.00
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	—	—
<b>Governance</b>	<b>5.34</b>	<b>5.30</b>
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	10
Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	96
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	7	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	39,885	29,244	28,311	28,402	24,176	19,752	21,152	21,613
Cost of goods sold	(Btmn)	25,754	19,876	20,128	19,464	16,953	14,301	15,015	15,155
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,131</b>	<b>9,368</b>	<b>8,183</b>	<b>8,938</b>	<b>7,223</b>	<b>5,451</b>	<b>6,136</b>	<b>6,458</b>
SG&A	(Btmn)	7,060	5,437	4,754	5,177	5,612	4,462	4,424	4,431
Other income	(Btmn)	267	269	119	238	1,098	1,035	952	973
Interest expense	(Btmn)	324	515	550	427	670	793	796	808
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,587</b>	<b>632</b>	<b>852</b>	<b>841</b>	<b>5,571</b>	<b>5,572</b>	<b>5,573</b>	<b>5,574</b>
Corporate tax	(Btmn)	7,014	3,685	2,999	3,573	2,039	1,231	1,869	2,191
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	29	12	(41)	0	0
Minority interests	(Btmn)	100	56	51	63	134	56	64	64
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>2,243</b>	<b>2,772</b>	<b>1,347</b>	<b>766</b>	<b>1,374</b>	<b>1,654</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	110	1	858	264	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>2,353</b>	<b>2,772</b>	<b>2,205</b>	<b>1,030</b>	<b>1,374</b>	<b>1,654</b>
EBITDA	(Btmn)	7,789	4,655	4,013	4,541	3,167	2,424	3,163	3,498
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.45</b>	<b>1.27</b>	<b>1.02</b>	<b>1.27</b>	<b>0.62</b>	<b>0.35</b>	<b>0.63</b>	<b>0.76</b>
Net EPS	(Bt)	2.45	1.27	1.07	1.27	1.01	0.47	0.63	0.76
DPS	(Bt)	1.52	0.94	0.96	0.96	0.96	0.40	0.53	0.64

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	7,026	8,421	10,176	14,542	21,630	15,402	15,695	15,466
Total fixed assets	(Btmn)	79,756	69,853	61,876	54,114	46,918	47,267	53,032	52,276
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>86,782</b>	<b>78,273</b>	<b>72,052</b>	<b>68,656</b>	<b>68,548</b>	<b>62,670</b>	<b>68,728</b>	<b>67,743</b>
Total loans	(Btmn)	31,050	26,324	12,023	11,153	9,013	8,493	13,688	12,276
Total current liabilities	(Btmn)	24,574	16,065	17,902	11,087	16,863	11,803	14,733	14,480
Total long-term liabilities	(Btmn)	18,416	18,422	10,077	11,991	5,850	5,991	8,685	7,531
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,990</b>	<b>34,487</b>	<b>27,979</b>	<b>23,078</b>	<b>22,713</b>	<b>17,793</b>	<b>23,417</b>	<b>22,011</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,056</b>	<b>43,047</b>	<b>43,324</b>	<b>43,971</b>	<b>44,119</b>	<b>43,217</b>	<b>43,715</b>	<b>44,201</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.67</b>	<b>19.67</b>	<b>19.80</b>	<b>20.09</b>	<b>20.16</b>	<b>19.75</b>	<b>19.97</b>	<b>20.20</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,359	2,771	2,243	2,772	1,347	766	1,374	1,654
Depreciation and amortization	(Btmn)	451	455	465	512	445	442	499	499
Operating cash flow	(Btmn)	808	7,721	12,052	14,284	6,739	(1,895)	(11)	5,853
Investing cash flow	(Btmn)	(1,028)	1,159	(3,082)	(4,867)	(7,668)	6,076	(729)	(249)
Financing cash flow	(Btmn)	(345)	(9,856)	(8,770)	(8,888)	163	(6,009)	4,255	(2,644)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(565)</b>	<b>(976)</b>	<b>199</b>	<b>529</b>	<b>(766)</b>	<b>(1,829)</b>	<b>3,515</b>	<b>2,959</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	35.4	32.0	28.9	31.5	29.9	27.6	29.0	29.9
Operating margin	(%)	17.7	13.4	12.1	13.2	6.7	5.0	8.1	9.4
EBITDA margin	(%)	19.5	15.9	14.2	16.0	13.1	12.3	15.0	16.2
EBIT margin	(%)	18.4	14.4	12.5	14.1	11.2	10.2	12.6	13.9
Net profit margin	(%)	13.4	9.5	8.3	9.8	9.1	5.2	6.5	7.7
ROE	(%)	12.7	6.4	5.2	6.4	3.1	1.8	3.2	3.8
ROA	(%)	6.4	3.4	3.0	3.9	2.0	1.2	2.1	2.4
Net gearing	(x)	0.7	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Debt service coverage	(x)	1.2	2.3	7.2	10.6	0.8	2.6	3.4	3.8
Payout Ratio	(%)	62.0	74.0	89.0	76.0	95.0	85.0	85.0	85.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	10,415	6,442	6,090	5,780	5,864	3,974	5,349	5,207
Cost of goods sold	(Btmn)	6,968	4,331	4,240	4,083	4,299	2,835	3,778	3,877
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,447</b>	<b>2,111</b>	<b>1,850</b>	<b>1,697</b>	<b>1,565</b>	<b>1,138</b>	<b>1,571</b>	<b>1,331</b>
SG&A	(Btmn)	1,814	1,288	1,350	1,376	1,598	1,013	1,165	1,162
Other income	(Btmn)	24	156	264	265	412	173	281	324
Interest expense	(Btmn)	112	113	176	189	192	169	222	204
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,545</b>	<b>866</b>	<b>589</b>	<b>397</b>	<b>187</b>	<b>130</b>	<b>465</b>	<b>288</b>
Corporate tax	(Btmn)	345	189	239	101	41	54	173	61
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(1)	1	29	(17)	2	(14)	(29)
Minority interests	(Btmn)	(28)	(23)	(17)	(88)	(6)	(12)	(16)	(12)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,172</b>	<b>653</b>	<b>334</b>	<b>237</b>	<b>123</b>	<b>65</b>	<b>262</b>	<b>186</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	704	155	(0)	0	52	187
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,172</b>	<b>653</b>	<b>1,038</b>	<b>392</b>	<b>123</b>	<b>65</b>	<b>314</b>	<b>373</b>
EBITDA	(Btmn)	1,776	1,122	846	703	484	403	790	602
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.30</b>	<b>0.15</b>	<b>0.11</b>	<b>0.06</b>	<b>0.03</b>	<b>0.12</b>	<b>0.09</b>
Net EPS	(Bt)	0.54	0.30	0.47	0.18	0.06	0.03	0.14	0.17

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	54,114	54,138	52,179	51,902	46,918	46,370	46,097	44,831
Total fixed assets	(Btmn)	14,542	18,131	19,471	19,686	21,630	24,245	24,543	24,316
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>68,656</b>	<b>72,270</b>	<b>71,651</b>	<b>71,588</b>	<b>68,548</b>	<b>70,615</b>	<b>70,641</b>	<b>69,147</b>
Total Loans	(Btmn)	11,890	15,765	17,681	18,242	15,274	16,621	18,463	17,187
Total current liabilities	(Btmn)	11,087	12,644	16,311	17,884	16,863	17,980	18,963	17,745
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,991	13,350	9,484	8,115	5,850	6,713	7,034	6,846
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,078</b>	<b>25,994</b>	<b>25,794</b>	<b>25,999</b>	<b>22,713</b>	<b>24,693</b>	<b>25,997</b>	<b>24,591</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43,971</b>	<b>44,654</b>	<b>44,270</b>	<b>43,888</b>	<b>44,119</b>	<b>44,179</b>	<b>42,961</b>	<b>42,867</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>19.36</b>	<b>19.66</b>	<b>19.50</b>	<b>19.28</b>	<b>19.38</b>	<b>19.39</b>	<b>18.86</b>	<b>18.82</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	1,172	653	334	237	123	65	262	186
Depreciation and amortization	(Btmn)	119	142	81	117	104	104	103	110
Operating cash flow	(Btmn)	12,221	2,337	4,328	5,836	6,438	71	981	2,396
Investing cash flow	(Btmn)	(3,545)	(3,637)	(6,238)	(7,056)	(5,960)	(1,796)	(3,757)	(3,149)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,120)	3,405	2,772	2,531	(479)	1,119	491	(1,033)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>557</b>	<b>2,105</b>	<b>862</b>	<b>1,311</b>	<b>(1)</b>	<b>(606)</b>	<b>(2,285)</b>	<b>(1,786)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	33.1	32.8	30.4	29.4	26.7	28.6	29.4	25.6
Operating margin	(%)	15.7	12.8	8.2	5.6	(0.6)	3.2	7.6	3.2
EBITDA margin	(%)	17.1	17.4	13.9	12.2	8.2	10.1	14.8	11.6
EBIT margin	(%)	15.9	15.2	12.6	10.1	6.5	7.5	12.8	9.5
Net profit margin	(%)	11.3	10.1	17.0	6.8	2.1	1.6	5.9	7.2
ROE	(%)	10.8	5.9	3.0	2.2	1.1	0.6	2.4	1.7
ROA	(%)	6.7	3.7	1.9	1.3	0.7	0.4	1.5	1.1
Net gearing	(x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Debt service coverage	(x)	2.1	1.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2

**Figure 1: Earnings Review**

FY December 31	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M23	9M24	% Chg
Sales	5,780	5,864	3,974	5,349	5,207	-9.9%	-2.6%	18,312	14,530	-20.7%
Costs of Sales	(4,083)	(4,299)	(2,835)	(3,778)	(3,877)	-5.1%	2.6%	(12,654)	(10,490)	-17.1%
Gross Profit	1,697	1,565	1,138	1,571	1,331	-21.6%	-15.3%	5,658	4,040	-28.6%
SG&A Expense	(1,376)	(1,598)	(1,013)	(1,165)	(1,162)	-15.6%	-0.3%	(4,013)	(3,340)	-16.8%
EBIT	322	(33)	126	406	169	-47.5%	-58.4%	1,645	700	-57.4%
Depreciation Expense	117	104	104	103	110	-6.0%	6.4%	341	317	-6.9%
EBITDA	439	71	230	509	279	-36.4%	-45.2%	1,986	1,018	-48.7%
Interest Expense	(189)	(192)	(169)	(222)	(204)	8.0%	-8.0%	(478)	(596)	24.5%
Other Income (Expense)	301	376	173	293	324	7.4%	10.5%	722	790	9.4%
Pre-tax Profit	433	151	130	465	263	-39.3%	-43.4%	1,888	858	-54.6%
Corporate Tax	(101)	(41)	(54)	(173)	(61)	-40.0%	-65.0%	(529)	(288)	-45.6%
Pre-exceptional Profit	332	110	75	292	203	-39.1%	-30.7%	1,359	570	-58.1%
Gain on investment	148	19	2	38	183	24.2%	387.0%	851	223	-73.8%
Minority Interest	(88)	(6)	(12)	(16)	(12)	-86.1%	-22.8%	(129)	(40)	-68.7%
Net Profit	392	123	65	314	373	-4.6%	19.0%	2,082	753	-63.9%
Normalized Profit	244	104	63	276	190	-22.1%	-31.1%	1,231	530	-57.0%
EPS (Bt)	0.18	0.06	0.03	0.14	0.17	-4.6%	19.0%	0.93	0.34	-63.9%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	29.4%	26.7%	28.6%	29.4%	25.6%			30.9%	27.8%	
EBIT Margin (%)	5.6%	-0.6%	3.2%	7.6%	3.2%			9.0%	4.8%	
EBITDA Margin (%)	7.6%	1.2%	5.8%	9.5%	5.4%			10.8%	7.0%	
Net Margin (%)	6.8%	2.1%	1.6%	5.9%	7.2%			11.4%	5.2%	

Source: PSH, InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Nov 15, 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
AP	Outperform	8.50	12.90	58.5	4.4	5.2	4.6	3.0	(14.8)	13.7	0.7	0.6	0.6	16	12	13	8.3	6.8	7.7	8.2	6.7	6.1
LH	Neutral	5.25	6.60	32.1	8.4	11.8	11.7	(10)	(29)	1	1.2	1.3	1.2	15	10	10	9.5	6.4	6.4	8.6	9.3	10.1
LPN	Underperform	2.82	2.30	(14.7)	11.6	13.8	13.5	(42)	(16)	2	0.3	0.3	0.3	3	2	2	4.5	3.8	3.8	24.8	23.6	21.6
PSH	Underperform	8.15	6.30	(17.8)	13.2	23.3	13.0	(51)	(43)	79	0.4	0.4	0.4	3	2	3	11.7	4.9	6.5	7.2	9.9	8.1
QH	Underperform	1.81	1.97	16.1	7.7	8.7	8.1	4	(10)	7	0.6	0.6	0.6	9	8	8	8.1	7.3	7.8	2.3	0.2	0.8
SIRI	Outperform	1.72	2.14	33.0	5.2	5.8	5.6	14	(11)	4	0.6	0.6	0.6	12	10	10	11.1	8.6	8.9	23.2	25.5	19.1
SPALI	Neutral	19.30	20.00	10.0	6.3	6.3	6.0	(27)	0	5	0.7	0.7	0.7	12	12	11	7.5	6.4	6.7	9.0	8.2	8.5
<b>Average</b>					<b>8.1</b>	<b>10.7</b>	<b>8.9</b>	<b>(16)</b>	<b>(18)</b>	<b>16</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8.7</b>	<b>6.3</b>	<b>6.8</b>	<b>11.9</b>	<b>11.9</b>	<b>10.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อมูลเชิงลึก:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใน ค.ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิง ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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, 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, SEAFCO, 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, TASCO, 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, AUCT, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้มาตรฐาน)**

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, 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, 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, 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, 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, TASCO, 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, AUCT, 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, 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, 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, PSL, 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, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STEHAL, 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, 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, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, 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.