

# ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ HANA

บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg HANA.TB  
Reuters HANA.BK

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

## 3Q67: กำไรปกติต่ำกว่าคาดจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ

กำไรปกติ 3Q67 อยู่ที่เพียง 21 ลบ. ต่ำกว่าที่เราและ consensus คาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก โดยเกิดจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอเกือบทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ แนวโน้ม 4Q67 ยังคงท้าทายจากอุปสงค์ที่อ่อนแอต่อเนื่องในธุรกิจ EMS/IC/PMS สืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายภาษีศุลกากรใหม่ของสหรัฐฯ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 39% และปี 2568 ลดลง 29% เพื่อสะท้อนยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอกว่าคาด เราคาดว่าอุปสงค์โดยรวมจะยังคงอ่อนแอ YoY ใน 1H68 ดังนั้นเราจึงปรับคำแนะนำสำหรับ HANA ลดลงจาก **OUTPERFORM** สู่ **NEUTRAL** โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่เป็น 33 บาท (จาก 56 บาท) อ้างอิง PE เฉลี่ย 5 ปีที่ 19 เท่า

**สรุปผลประกอบการ 3Q67** HANA รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 406 ลบ. -44.7% YoY แต่ +7.9% QoQ หากหักกำไรที่เป็นรายการพิเศษจากการคืนเงินลงทุนในกองทุนช่วยเหลือจำนวน US\$8.54 ล้าน (299.4 ลบ.) และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 55 ลบ. ใน 3Q67 ออกไป พบว่ากำไรปกติของ HANA อยู่ที่เพียง 21 ลบ. ใน 3Q67 ต่ำกว่าที่เราและ consensus คาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก โดยกำไรปกติ 3Q67 ลดลงกว่า 97% YoY และ 96% QoQ จากยอดขายที่อ่อนแอเกือบทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ จากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายภาษีศุลกากรใหม่ของสหรัฐฯ และความต้องการ EV ในจีนที่อ่อนแอซึ่งส่งผลกระทบต่อยอดขาย PCBA (-5% YoY), IC (-15% YoY) และ Micro display (+18% YoY) อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมก็ลดลงสู่ 6.2% ลดลง 950bps YoY และ 620bps QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) การปรับมูลค่าสินค้าคงคลังที่เป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จาก 36 บาท/US\$ มาอยู่ที่ 32 บาท/US\$ และ 2) ผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบสูง ประกอบกับเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 3Q67 เนื่องจากมีการซื้อวัตถุดิบหลักๆ ช่วงหน้า 2-3 เดือนก่อนการผลิต

**ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์** ผู้บริหาร HANA ประเมินว่าผลกระทบหลังกรมปิดกลับมาเป็นประสาธน์สหรัฐฯ อีกครั้งที่มีนโยบายเพิ่มภาษีนำเข้า โดยเฉพาะลูกค้าของ HANA ที่พยายามลดสินค้าคงคลังลงให้มากที่สุด ระยะสั้นจึงได้รับผลกระทบต่อปริมาณคำสั่งซื้อ ทั้งในส่วนของธุรกิจ IC และธุรกิจ EMS) ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเมื่อมาถึง 4Q67 ขณะที่ปริมาณความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ EV โดยเฉพาะธุรกิจ PMS (ผลิตภัณฑ์ Silicon Carbide) ก็มีปริมาณความต้องการที่ปรับตัวลดลงเช่นกัน รวมถึงเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นความต้องการปรับตัวดีขึ้นในช่วงกลางปี 2568 โดยจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBTIDA เลื่อนไปเป็นปลายปี 2568 จากช่วงกลางปี 2568 สำหรับธุรกิจ OSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test) ยังคงเผชิญกับความต้องการที่ลดลงเนื่องจากลูกค้าพยายามที่จะลดระดับสินค้าคงคลังลง สำหรับธุรกิจ RFID (13% ของรายได้รวม) คาดว่าจะเติบโตได้ 4Q67 และ ปี 2568 หลังจากได้รับ Auburn Certificate แล้ว โดยคาดว่ารายได้จากธุรกิจ RFID จะเติบโต 20% ในปี 2568 สำหรับ FT1 เป็นการร่วมทุนระหว่าง HANA และ PTT (ถือหุ้นโดย HANA 49% และ PTT 51%) เพื่อศึกษาโอกาสลงทุนในโรงงาน wafer fabrication บริษัทจะประเมินสถานการณ์และภาพรวมตลาดในช่วง 6 เดือนหลังจากนี้ก่อน แล้วจึงค่อยกลับมาพิจารณาเรื่องใหม่และขนาดของการลงทุนอีกครั้ง

**ปรับประมาณการกำไรปี 2567-2568 ลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 39% และปี 2568 ลดลง 29% เพื่อสะท้อนรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคาด โดยแม้เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะฟื้นตัวขึ้นได้เล็กน้อยหลังไม่มีการปรับมูลค่าสินค้าคงคลังแล้ว แต่แนวโน้มอุปสงค์ยังคงอ่อนแอจากทั้งจากธุรกิจ EMS IC และ PMS เรายังคงคาดว่าอุปสงค์โดยรวมจะชะลอตัวลง YoY ใน 1H68 ก่อนที่จะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 2H68 ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ HANA ลงจาก **OUTPERFORM** สู่ **NEUTRAL** โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่เป็น 33 บาท (จากเดิม 56 บาท) โดยอิงกับ PE เฉลี่ย 5 ปีที่ 19 เท่า

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในคำสั่งซื้อ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,167	26,152	24,256	26,600	27,404
EBITDA	(Btmn)	3,276	2,854	2,152	2,878	3,286
Core profit	(Btmn)	2,384	2,035	1,188	1,520	1,854
Reported profit	(Btmn)	2,102	1,761	1,099	1,520	1,854
Core EPS	(Bt)	3.0	2.5	1.3	1.7	2.1
DPS	(Bt)	2.00	1.00	0.87	1.20	1.47
P/E, core	(x)	10.0	12.0	22.2	17.3	14.2
EPS growth, core	(%)	6.9	(14.6)	(41.6)	27.9	22.0
P/BV, core	(x)	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	9.0	6.6	3.8	5.3	6.4
Dividend yield	(%)	5.1	2.5	2.2	3.0	3.7
EBITDA Growth	(%)	13.3	(12.9)	(24.6)	33.8	14.2

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 19) (Bt)	29.75
Target price (Bt)	33.00
Mkt cap (Btmn)	26.34

12-m high / low (Bt)	55 / 29.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	13.86
Foreign limit / actual (%)	100 / 41.67
Free float (%)	61.1
Outstanding Short Position (%)	3.43

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(22.2)	(27.9)	(33.5)
Relative to SET	(20.6)	(34.4)	(35.4)

### INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,596	1,979
INX vs Consensus (%)	(25.6)	(23.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 4Q24 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	1.73	4/8
Environmental Score and Rank	0.00	
Social Score and Rank	1.53	3/8
Governance Score and Rank	4.78	2/8

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงมีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีนัยสำคัญเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน บริษัทดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ HANA ต้องใช้แรงงานค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง

### ESG Ratings and Indices

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>1.73 (2022)</b>
Rank in Sector	4/8

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนแห่งสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนามิติสิ่งแวดล้อม
- มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน - HANA มีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีนัยสำคัญเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน และได้ดำเนินการด้วยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพหรือเปลี่ยนเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อการประหยัดพลังงาน รวมทั้งโครงการอนุรักษ์พลังงานเพื่อลดการใช้ไฟฟ้าหรือลดการใช้พลังงานจากแหล่งที่ใช้แล้วหมดไป (Non-renewal Energy)
- เราเชื่อว่าการจัดการสิ่งแวดล้อมของ HANA อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากบริษัทมีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร โดยยึดหลักการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มีจริยธรรม เคารพต่อหลักสิทธิมนุษยชน มุ่งเน้นต่อความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่า เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน
- HANA ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลและจรรยาบรรณ ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชนนั้น บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามกฎหมาย และหลักสากลอย่างเคร่งครัด
- เราเชื่อว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงานเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง HANA เนื่องจากบริษัทต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัย ESG ด้านอื่นๆ ในขณะที่คะแนน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และรับผิดชอบต่อค่านึงถึงการเจริญเติบโตของบริษัทฯ ในระยะยาว และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่เหมาะสมอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์และผลักดันการสร้างนวัตกรรมทั้งด้านพัฒนากระบวนการผลิตกระบวนการทำงาน และการบริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและสนองมอบผลิตภัณฑ์และบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และที่นำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบต่อองค์กรต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืน กรอบเป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า
- HANA ยังมีนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้นำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุงจากการที่คะแนน ESG ด้านธรรมาภิบาลของบริษัทยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>1.73</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>0.00</b>	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.5	0.5
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	23.3	22.0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	—	—
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>1.53</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	69	69
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	150,148	326,665
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.78</b>	—
Size of Audit Committee (persons)	4	4
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	4	4
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Independent Directors on Compensation (person)	—	—
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	20,384	19,283	23,780	27,167	26,152	24,256	26,600	27,404
Cost of goods sold	(Btmn)	(18,070)	(16,734)	(20,493)	(23,506)	(23,172)	(22,018)	(23,785)	(24,195)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,314</b>	<b>2,548</b>	<b>3,287</b>	<b>3,661</b>	<b>2,980</b>	<b>2,238</b>	<b>2,815</b>	<b>3,209</b>
SG&A	(Btmn)	(1,254)	(1,211)	(1,697)	(2,014)	(1,672)	(1,890)	(1,702)	(1,754)
Other income	(Btmn)	866	671	471	552	536	832	550	559
Interest expense	(Btmn)	(13)	(9)	(7)	(13)	(52)	(24)	(62)	(62)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,913</b>	<b>1,968</b>	<b>1,598</b>	<b>2,209</b>	<b>1,846</b>	<b>1,157</b>	<b>1,600</b>	<b>1,951</b>
Corporate tax	(Btmn)	(108)	(60)	(53)	(107)	(85)	(58)	(80)	(98)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,490</b>	<b>1,778</b>	<b>2,229</b>	<b>2,384</b>	<b>2,035</b>	<b>1,188</b>	<b>1,520</b>	<b>1,854</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(31)	(455)	24	55	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,805</b>	<b>1,908</b>	<b>1,545</b>	<b>2,102</b>	<b>1,761</b>	<b>1,099</b>	<b>1,520</b>	<b>1,854</b>
EBITDA	(Btmn)	2,198	2,512	2,892	3,276	2,854	2,152	2,878	3,286
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.85</b>	<b>2.21</b>	<b>2.77</b>	<b>2.96</b>	<b>2.48</b>	<b>1.34</b>	<b>1.72</b>	<b>2.09</b>
Net EPS	(Bt)	2.24	2.37	1.92	2.61	2.14	1.24	1.72	2.09
DPS	(Bt)	1.65	1.30	1.75	2.00	1.00	0.87	1.20	1.47

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	17,015	17,720	17,570	18,243	23,159	22,595	23,293	23,972
Total fixed assets	(Btmn)	7,412	7,460	10,283	11,460	12,147	12,681	12,911	13,086
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,426</b>	<b>25,180</b>	<b>27,853</b>	<b>29,703</b>	<b>35,306</b>	<b>35,276</b>	<b>36,203</b>	<b>37,059</b>
Total loans	(Btmn)	802	311	342	619	1,443	334	334	334
Total current liabilities	(Btmn)	3,182	2,806	4,029	5,027	5,034	3,796	4,021	4,177
Total long-term liabilities	(Btmn)	699	760	766	814	1,125	3,333	3,432	3,458
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,881</b>	<b>3,567</b>	<b>4,795</b>	<b>5,841</b>	<b>6,159</b>	<b>7,129</b>	<b>7,453</b>	<b>7,635</b>
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	805	805	885	885	885	885
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,546</b>	<b>21,614</b>	<b>23,058</b>	<b>23,862</b>	<b>29,147</b>	<b>28,147</b>	<b>28,750</b>	<b>29,423</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>33</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,913	1,968	1,598	2,209	1,846	1,157	1,600	1,951
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,138	1,175	1,301	1,630	1,702	1,803	1,766	1,832
Operating cash flow	(Btmn)	2,976	(675)	2,093	3,242	3,250	2,764	2,222	3,203
Investing cash flow	(Btmn)	(610)	(1,170)	(4,114)	(1,169)	(3,413)	(2,429)	(1,897)	(1,981)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,865)	(1,322)	(75)	(1,102)	5,073	45	(917)	(1,181)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>501</b>	<b>(3,167)</b>	<b>(2,096)</b>	<b>(929)</b>	<b>4,580</b>	<b>380</b>	<b>(591)</b>	<b>41</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	11.4	13.2	13.8	13.5	11.4	9.2	10.6	11.7
Operating margin	(%)	5.2	6.9	6.7	6.1	5.0	1.4	4.2	5.3
EBITDA margin	(%)	10.8	13.0	12.2	12.1	10.9	8.9	10.8	12.0
EBIT margin	(%)	9.4	10.4	8.7	8.1	7.0	4.9	6.2	7.3
Net profit margin	(%)	8.9	9.9	6.5	7.7	6.7	4.5	5.7	6.8
ROE	(%)	8.8	8.8	6.7	8.8	6.0	3.9	5.3	6.3
ROA	(%)	7.4	7.6	5.6	7.1	5.1	3.2	4.4	5.2
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	80.1	147.5	212.3	131.6	25.2	14.6	17.8	23.3
Debt service coverage	(x)	2.4	6.5	6.0	3.5	1.3	3.5	5.0	6.0
Payout Ratio	(%)	81.0	60.3	100.3	84.2	50.3	70.0	70.0	70.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Total sales</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,384</b>	<b>19,283</b>	<b>23,780</b>	<b>27,167</b>	<b>26,152</b>	<b>24,256</b>	<b>26,600</b>	<b>27,404</b>
Sales from PCBA business	(Btmn)	11,967	11,306	13,425	15,028	15,953	15,746	16,294	16,675
Sale from IC business	(Btmn)	7,580	7,294	9,344	10,231	8,107	7,183	7,099	7,043
Sales from Micro display business	(Btmn)	838	687	962	1,343	1,569	1,891	2,087	2,225
Sales from PMS business	(Btmn)	0	4	50	299	523	530	890	1,068
Total GPM	(%)	11.4	13.2	13.8	13.5	11.4	9.2	10.6	11.7
FX	(THB/US\$)	31.1	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.6	35.6

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	7,125	6,466	6,910	6,555	6,221	6,371	6,752	6,100
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,171)	(5,913)	(5,871)	(5,523)	(5,864)	(5,683)	(5,918)	(5,722)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>954</b>	<b>553</b>	<b>1,039</b>	<b>1,031</b>	<b>357</b>	<b>687</b>	<b>834</b>	<b>378</b>
SG&A	(Btmn)	(505)	(382)	(392)	(449)	(408)	(415)	(418)	(425)
Other income	(Btmn)	142	137	144	131	124	131	127	437
Interest expense	(Btmn)	(6)	(2)	(8)	(17)	(25)	(24)	(26)	(24)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,107</b>	<b>279</b>	<b>668</b>	<b>755</b>	<b>144</b>	<b>340</b>	<b>407</b>	<b>422</b>
Corporate tax	(Btmn)	(31)	(12)	(33)	(21)	(19)	(27)	(31)	(16)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>586</b>	<b>293</b>	<b>743</b>	<b>678</b>	<b>297</b>	<b>367</b>	<b>494</b>	<b>21</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	160	0	(218)	185	88	(0)	(2)	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,075</b>	<b>266</b>	<b>635</b>	<b>734</b>	<b>125</b>	<b>313</b>	<b>376</b>	<b>406</b>
EBITDA	(Btmn)	1,308	564	1,073	1,003	370	672	745	444
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.36</b>	<b>0.92</b>	<b>0.84</b>	<b>0.34</b>	<b>0.41</b>	<b>0.56</b>	<b>0.02</b>
Net EPS	(Bt)	1.34	0.33	0.79	0.91	0.14	0.35	0.42	0.46

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	18,243	17,613	19,176	20,360	23,159	24,370	24,563	23,050
Total fixed assets	(Btmn)	11,460	11,294	11,839	12,269	12,147	12,373	12,618	12,236
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>29,703</b>	<b>28,906</b>	<b>31,015</b>	<b>32,629</b>	<b>35,306</b>	<b>36,742</b>	<b>37,182</b>	<b>35,286</b>
Total loans	(Btmn)	0	0	849	1,626	1,280	1,398	1,425	1,381
Total current liabilities	(Btmn)	5,027	4,099	5,681	6,100	5,034	5,489	5,683	4,802
Total long-term liabilities	(Btmn)	814	822	878	1,058	1,125	1,157	1,321	1,244
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,841</b>	<b>4,920</b>	<b>6,560</b>	<b>7,158</b>	<b>6,159</b>	<b>6,646</b>	<b>7,004</b>	<b>6,046</b>
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	805	805	885	805	805	805
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,862</b>	<b>23,986</b>	<b>24,456</b>	<b>25,471</b>	<b>29,147</b>	<b>30,096</b>	<b>30,177</b>	<b>29,240</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>36</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	586	293	743	678	297	367	494	21
Depreciation and amortization	(Btmn)	409	405	410	410	412	423	422	420
Operating cash flow	(Btmn)	1,188	117	1,271	788	1,075	937	631	1,988
Investing cash flow	(Btmn)	(71)	(507)	(1,036)	(913)	(957)	(5,757)	(1,066)	2,678
Financing cash flow	(Btmn)	(406)	(2)	444	768	3,862	(30)	(319)	(106)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>710</b>	<b>(391)</b>	<b>679</b>	<b>643</b>	<b>3,981</b>	<b>(4,850)</b>	<b>(93)</b>	<b>3,929</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	13.4	8.6	15.0	15.7	5.7	10.8	12.4	6.2
Operating margin	(%)	6.3	2.7	9.4	8.9	(0.8)	4.3	6.2	(0.8)
EBITDA margin	(%)	18.4	8.7	15.5	15.3	5.9	10.5	11.0	7.3
EBIT margin	(%)	8.3	4.8	11.4	10.9	1.2	6.3	8.0	6.4
Net profit margin	(%)	15.1	4.1	9.2	11.2	2.0	4.9	5.6	6.7
ROE	(%)	4.5	1.1	2.6	2.9	0.4	1.0	1.2	1.4
ROA	(%)	3.6	0.9	2.0	2.2	0.4	0.9	1.0	1.2
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.9)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	189.3	158.4	84.1	44.5	6.9	15.2	16.7	18.6
Debt service coverage	(x)	99.7	165.4	41.6	10.0	6.1	6.8	6.5	0.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Total sales</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,125</b>	<b>6,466</b>	<b>6,910</b>	<b>6,555</b>	<b>6,221</b>	<b>6,371</b>	<b>6,752</b>	<b>6,100</b>
Sales from PCBA business	(Btmn)	3,932	3,912	4,164	4,010	3,867	4,121	4,306	3,806
Sale from IC business	(Btmn)	2,454	2,209	2,405	2,156	1,860	1,839	1,942	1,836
Sales from Micro display business	(Btmn)	740	345	341	389	494	411	504	458
Sales from PMS business	(Btmn)	118	146	129	92	156	90	170	128
Total GPM	(%)	13.4	8.6	15.0	15.7	5.7	10.8	12.4	6.2
FX	(Bt/US\$)	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8

**Figure 1: HANA – 3Q24 earnings review**

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
Total revenue	6,555	6,221	6,371	6,752	6,100	(6.9)	(9.7)
Cost of goods sold	(5,523)	(5,864)	(5,683)	(5,918)	(5,722)	3.6	(3.3)
<b>Gross profit</b>	<b>1,031</b>	<b>357</b>	<b>687</b>	<b>834</b>	<b>378</b>	<b>(63.3)</b>	<b>(54.6)</b>
SG&A	(449)	(408)	(415)	(418)	(425)	(5.4)	1.7
Other income/expense	116	80	95	80	96	(17.0)	21.1
Interest expense	(17)	(25)	(24)	(26)	(24)	37.7	(7.5)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>681</b>	<b>4</b>	<b>343</b>	<b>470</b>	<b>26</b>	<b>(96.2)</b>	<b>(94.5)</b>
Corporate tax	(21)	(19)	(27)	(31)	(16)	(26.0)	(49.4)
Equity a/c profits	0	0	0	0	0	n.a.	n.a.
<b>Core profit</b>	<b>678</b>	<b>297</b>	<b>367</b>	<b>494</b>	<b>21</b>	<b>(96.9)</b>	<b>(95.7)</b>
Extra-ordinary items	56	(172)	(54)	(118)	385	585.6	(426.6)
<b>Net Profit</b>	<b>734</b>	<b>125</b>	<b>313</b>	<b>376</b>	<b>406</b>	<b>(44.7)</b>	<b>7.9</b>
EBITDA	1,003	370	672	745	444	(55.8)	(40.4)
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.84</b>	<b>0.34</b>	<b>0.41</b>	<b>0.56</b>	<b>0.02</b>	<b>(97.2)</b>	<b>(95.8)</b>
<b>Financial Ratio (%)</b>							
Gross margin	15.7	5.7	10.8	12.4	6.2	(9.5)	(6.2)
SG&A/Revenue	6.9	6.6	6.5	6.2	7.0	0.1	0.8
EBITDA margin	15.3	5.9	10.5	11.0	7.3	(8.0)	(3.8)
Net profit margin	11.2	2.0	4.9	5.6	6.7	(4.5)	1.1

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Operating breakdown by business**

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>							
PCBA business	4,010	3,867	4,121	4,306	3,806	(5.1)	(11.6)
IC business	2,156	1,860	1,839	1,942	1,836	(14.8)	(5.5)
Micro display business	389	494	411	504	458	17.7	(9.1)
PMS business	92	156	90	170	128	39.1	(24.7)
<b>Total sales (Bt mn)</b>	<b>6,555</b>	<b>6,221</b>	<b>6,371</b>	<b>6,752</b>	<b>6,100</b>	<b>(6.9)</b>	<b>(9.7)</b>
<b>Gross margin (%)</b>							
PCBA business	19.50	16.30	17.70	19.60	17.70	(1.8)	(1.9)
IC business	12.70	1.60	2.90	6.50	(6.20)	(18.9)	(12.7)
Micro display & Other businesses	(6.20)	(62.90)	(27.30)	(29.00)	(40.20)	(34.0)	(11.2)
<b>Total gross margin (%)</b>	<b>15.70</b>	<b>5.70</b>	<b>10.80</b>	<b>12.40</b>	<b>6.20</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(6.2)</b>

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Nov 19, 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	165.50	109.0	(33.8)	116.5	99.1	89.3	22	18	11	30.6	25.1	20.9	29	28	26	0.3	0.3	0.3	91.6	84.0	74.9
HANA	Neutral	29.75	33.0	13.8	12.0	22.2	17.3	(16)	(46)	28	0.8	0.9	0.9	8	4	5	3.4	2.9	4.0	8.6	12.2	9.2
KCE	Outperform	27.50	40.0	47.6	20.7	18.3	16.6	(31)	13	10	2.4	2.2	2.0	12	12	13	2.2	2.2	2.4	11.3	11.0	11.1
<b>Average</b>					<b>49.7</b>	<b>46.5</b>	<b>41.1</b>	<b>(9)</b>	<b>(5)</b>	<b>16</b>	<b>11.3</b>	<b>9.4</b>	<b>8.0</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>37.1</b>	<b>35.8</b>	<b>31.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 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, BSRG, 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, 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, TITL, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, 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, 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, MEGA, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, 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, 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, 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, BSRG, BTC, BTNC, BLOW, 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, KLINIQQ, 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, 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, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, 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, 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.