

# อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป



บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

Bloomberg EPG TB  
Reuters EPG.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## คงมุมมองเป็นกลางหลังถูกเทขาย

ราคาหุ้น EPG ปรับตัวลดลง 16% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่ลดลง 3% สะท้อนถึงผลประกอบการที่ปรับตัวแย่ลงเพราะได้รับผลกระทบจากการตั้งสำรองผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) จากธุรกิจร่วมทุนในแอฟริกาใต้ โดยอาจจะเพิ่มผลกำไรเพิ่มเติมใน 3QFY68 แต่เราเชื่อว่าประเด็นนี้สะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว หลังจากมีการเทขายหุ้น EPG เมื่อไม่นานนี้จนทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 17% ในช่วงไม่กี่วันที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่านักลงทุนจะยังคงไม่สนใจหุ้น EPG จนกว่าผลกระทบจาก ECL จะสิ้นสุดลง เราปรับประมาณการกำไรปี FY2568 ลดลงอีก 11% เพื่อสะท้อน ECL ที่เกิดขึ้นจริงและที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งไม่มีผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ที่ 5.20 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 10.6 เท่า (-2SD) คงคำแนะนำ NEUTRAL

**สรุปผลประกอบการ 2QFY68** EPG รายงานกำไรสุทธิ 130 ลบ. ใน 2QFY68 ลดลง 70% YoY และ 49% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 200 ลบ. และผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) จำนวน 97 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 395 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% QoQ โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นของธุรกิจจนวนกลาง (+5.3ppt) และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (+3.5ppt) ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจยานยนต์ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 33.2% ใน 1QFY68 มาอยู่ที่ 32.3% หลักๆ เกิดจากการรับรู้ผลขาดทุนจาก TJM รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 9% YoY และ 1% QoQ โดยได้แรงหนุนจากยอดขายจากธุรกิจยานยนต์ที่เพิ่มขึ้น 14% เนื่องจากมีคำสั่งซื้อใหม่จากค่ายรถยนต์ญี่ปุ่นสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำหนักเบา กำไรสุทธิสะสมในช่วง 6MFY68 อยู่ที่ 384 ลบ. ลดลง 48% YoY ในขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 2% YoY นอกจากนี้ EPG ยังประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่อัตรา 0.06 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 43.8%

**การเติบโตของรายได้ใน 1HFY28 ยังคงสอดคล้องกับเป้าทั้งปี** EPG คงเป้าการเติบโตของรายได้ในปี FY2568 ไว้ที่ 8-10% หรือประมาณ 1.4 หมื่นลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 30-33% สำหรับปี FY2568 โดยธุรกิจจนวนกลางจะยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของอัตรากำไรขั้นต้น (43-45%) ในขณะที่ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ชิ้นส่วนและตกแต่งยานยนต์จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของรายได้จากการขาย (เพิ่มขึ้น 10-12% YoY) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกอาจจะค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากการแข่งขันที่สูง แต่บริษัทมีมาตรฐานอุตสาหกรรมเป็นเครื่องปกป้องจากการแข่งขันในตลาดพรีเมียม

**ธุรกิจร่วมทุนในแอฟริกาใต้ยังคงเป็นปัญหา** การปรับปรุงธุรกิจของ JV ในแอฟริกาใต้ (ATD alliance) ค่อยๆ ดีขึ้น โดยสร้างส่วนแบ่งกำไร 7.8 ลบ. ใน 2QFY68 แต่การชำระหนี้ค่าวัตถุดิบจากบริษัทย่อย (ARK) ของ EPG ยังไม่ปกติ โดยคาดว่าจะยังมีภาระหนี้ ECL เพิ่มเติมอีก ~100 ลบ. ใน 3QFY68 บริษัทยืนยันว่า จะยังไม่มีการลงทุนเพิ่ม หรือเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ให้แก่ ATD จนกว่าปัญหาการผลิตและห่วงโซ่อุปทานได้รับการแก้ไขเรียบร้อยแล้ว

**EPG มีมุมมองเชิงบวกต่อนโยบายภาษีของประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่** ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อนโยบายภาษีของผู้นำคนใหม่ของสหรัฐฯ โดยคาดว่าจะเป็นผลบวกสุทธิต่อธุรกิจของ EPG ในสหรัฐฯ จากภาษีนิติบุคคลที่ลดลงได้มากกว่าภาษีนำเข้าวัตถุดิบที่สำเร็จรูปที่สูงขึ้น ขณะที่อุปสงค์ของจนวนกลางมีแนวโน้มเติบโตขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของโรงงานผลิตเซมิคอนดักเตอร์ ดาต้าเซ็นเตอร์ และ EV บริษัทคาดว่าจะมีความต้องการใช้จนวนกลาง EPDM ในระบบท่อส่งลมในระบบปรับอากาศในสหรัฐฯ จะยังเติบโตต่อเนื่อง

**ปรับประมาณการกำไรปี FY2568 ลดลงอีก** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี FY2568 ลดลง 11% เพื่อสะท้อนการตั้งสำรอง ECL แต่คงประมาณการกำไรปกติไว้เหมือนเดิม เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ EPG เนื่องจากยังมองไม่เห็นปัจจัยใหม่ๆ ที่จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น การปรับประมาณการกำไรปีไม่มีผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราที่ 5.20 บาท อ้างอิงระดับ -2SD P/E ที่ 10.6 เท่า (สิ้นปี 2568) เราคาดว่า การตั้งสำรอง ECL จะลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทกำลังดำเนินการแก้ไขปัญหาค่าใช้จ่ายการผลิตและการผลิตที่ธุรกิจร่วมทุนในแอฟริกาใต้

**ปัจจัยเสี่ยง** เศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าของ EPG และต่อเนื่องมาถึงรายได้ของบริษัท และราคาวัตถุดิบหลักที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	12,125	13,227	14,317	15,435	16,443
EBITDA	(Btmn)	2,104	2,210	1,965	2,162	2,356
Core profit	(Btmn)	1,232	1,446	1,428	1,668	1,900
Reported profit	(Btmn)	1,076	1,187	1,070	1,668	1,900
Core EPS	(Bt)	0.44	0.52	0.51	0.60	0.68
DPS	(Bt)	0.25	0.22	0.25	0.25	0.35
P/E, core	(x)	9.3	7.9	8.0	6.8	6.0
EPS growth, core	(%)	(19.1)	17.4	(1.2)	16.8	13.9
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	10.4	11.9	11.2	12.4	13.1
Dividend yield	(%)	6.1	5.4	6.1	6.1	8.6
EV/EBITDA	(x)	6.9	6.4	7.0	6.0	5.1

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 21) (Bt)	4.08
Target price (Bt)	5.20
Mkt cap (Btbn)	11.42

12-m high / low (Bt)	8.5 / 3.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.55
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	26.2
Outstanding Short Position (%)	0.23

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(17.7)	(3.8)	(45.6)
Relative to SET	(16.0)	(10.4)	(46.6)

IN VX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	1,132	1,498
IN VX vs Consensus (%)	26.2	11.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
IN VX 3QFY25 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.57	3/21
Environmental Score and Rank	1.97	5/21
Social Score and Rank	6.39	1/21
Governance Score and Rank	3.46	4/21

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร์ สวัสดิ์โน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.t@innovestx.co.th

### จุดเด่น

EPG ใช้เงินลงทุนจำนวนมากในด้านการวิจัยและพัฒนา โดยคิดเป็นสัดส่วน ~1% ของรายได้ทั้งหมดในแต่ละปี และการลงทุนดังกล่าวก็เริ่มเห็นผลแล้ว นวัตกรรมนับเป็นปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญของ EPG โดยได้รับการสนับสนุนจากการวิจัยและพัฒนาภายใต้ “EPG Innovation Center” เพื่อสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์จากนวัตกรรมใหม่ๆ ประวัติแห่งความสำเร็จของ EPG ประกอบด้วย: AFC: AEROFLEX อนุวณยางชนิดท่อและชนิดแผ่น ซึ่งเป็นอนุวณยาง EDPM ที่สมบูรณ์แบบด้วยสมบัติทางกายภาพที่โดดเด่นสำหรับใช้เป็นฉนวนหุ้มท่อน้ำเย็น การทำความเย็น ท่อน้ำร้อน และระบบปรับอากาศ ARK: AEROKLAS ฟีนฟูสำหรับกระบะซึ่งมีระบบติดตั้งที่ได้รับสิทธิบัตรแบบไม่ต้องเจาะตัวถัง และ EPP: บรจุกัณฑ์พลาสติกคุณภาพสูงที่ถูกนำมาใช้โดยลูกค้าที่เป็นบริษัทท้องถิ่นและบริษัทข้ามชาติหลายแห่ง

### แนวโน้มธุรกิจ

โครงสร้างรายได้ของ EPG กระจายตัว: ในปี FY2567 ARK คิดเป็น 51% ของรายได้ ตามมาด้วย AFC ที่ 29% และ EPP ที่ 20% เราคาดว่ากำไรปกติของ EPG จะลดลงเล็กน้อย (-1.2% YoY) ผู้ 1.4 พันลบ. ในปี FY2568 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 8% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 31% เราคาดว่ากำไรใน 1HFY68 จะไม่มาขึ้นต้น เนื่องจากจะถูกดูดรั้งโดยมาร์จิ้นที่อ่อนแอของธุรกิจบรจุกัณฑ์ ส่วนแบ่งขาดทุนจาก TJM และการตั้งสำรองผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ธุรกิจของ ARK มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการจัดส่งสินค้าให้แก่ค่ายรถยนต์ระดับโลกได้ดีขึ้น และการผลิตของธุรกิจร่วมทุนในแอฟริกาใต้ที่สามารถบริหารจัดการได้ดีขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นระดับสูงเป็นจุดแข็งของ AFC โดยเกิดจากผลิตภัณฑ์อนุวณชนิดพิเศษ ผลิตภัณฑ์นี้ได้รับการยอมรับอย่างมากในตลาดพรีเมียมในสหรัฐฯ และยุโรป ธุรกิจของ EPP มีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจและการใช้จ่ายอุปโภคบริโภค ซึ่งมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ

Bullish views	Bearish views
1. ธุรกิจหลากหลาย	1. การดำเนินงานที่ TJM (ธุรกิจระดับยนต์ในออสเตรเลีย) อ่อนแอ
2. สินค้านวัตกรรมที่ได้รับการยอมรับจากค่ายรถยนต์ระดับโลก	2. ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3QFY68 (ต.ค.-ธ.ค. 2567)	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติของ EPG จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นของสายผลิตภัณฑ์ใหม่ของ ARK และมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งของธุรกิจอนุวณยาง
การดำเนินงานของ TJM	TJM มีค่าใช้จ่ายสูง และตลาดอุปกรณ์ตกแต่งรถยนต์ในออสเตรเลียซบเซา	ลบ	เราคาดว่าผลขาดทุนที่ TJM จะลดลงในปี FY2568 ภายใต้โครงการลดต้นทุนของบริษัท แต่การดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ จากความต้องการอุปกรณ์ตกแต่งรถยนต์ที่ชะลอตัว

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตราแลกเปลี่ยน (+1 บาท/US\$)	4%	0.2 บาท/หุ้น
อัตรากำไรขั้นต้น (+1%)	9%	0.5 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ด้านการพัฒนาความยั่งยืน เรามองว่า EPG มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมไว้อย่างชัดเจน โดยตั้งเป้าหมายระยะยาวในการเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ หรือ "net zero" ภายในปี 2585 และยังมีรางวัลเพื่อติดตามผลการดำเนินงานอีกด้วย นอกจากนี้เรายังพบว่า EPG มีนโยบายและการตอบสนองเพื่อพัฒนาความยั่งยืนในด้านสังคมและบรรษัทภิบาลเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.57 (2023)</b>
Rank in Sector	3/21

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- EPG ตั้งเป้าหมายระยะยาวปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ หรือ "Net Zero Emissions" ภายในปีพ.ศ. 2585 สำหรับบริษัท แอร์โพล็กซ์ จำกัด บริษัทย่อย ซึ่งเป็นบริษัทต้นแบบที่ได้วางแผนงานรองรับการดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่เป้าหมาย Net Zero Emissions อย่างเป็นรูปธรรม
- EPG ได้กำหนดเป้าหมาย ESG ระยะยาวสำหรับ 2568 ได้แก่ ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ลดลงร้อยละ 3 จากปีบัญชี 2565, อัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลดลงร้อยละ 1.5 จากปีบัญชี 2565 และอัตราการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลดลงร้อยละ 2.5 จากปีบัญชี 2563
- กลยุทธ์หลักในการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก ประกอบด้วย; 1) จัดทำคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรและผลิตภัณฑ์ 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงจากแหล่งผลิต (ขอบเขตที่ 1) 3) เพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม (ขอบเขตที่ 2) และ 4) ส่งเสริมพลังงานหมุนเวียน

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- ในปีบัญชี 2567 EPG มีอัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (Lost Time Injury Frequency Rate : LTIFR) เท่ากับ 1.37 ลดลงเล็กน้อยจาก 1.43 ในปีที่ผ่านมา ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ศูนย์ และมีอัตราความถี่ของการบาดเจ็บรวม (Total Recordable Injury Frequency Rate : TRIFR) เท่ากับ 4.53 (ลดลงจาก 5.45) เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้ที่ต่ำกว่า 5.50
- ในปีบัญชี 2567 EPG ได้ดำเนินโครงการและกิจกรรมด้านชุมชนและสังคมรวมทั้งสิ้น 99 โครงการ มีผู้เข้าร่วมกิจกรรม ทั้งสิ้น 930 คน และมีผู้ได้รับผลประโยชน์ทั้งทางตรงและทางอ้อมจากโครงการและกิจกรรมของบริษัทเป็นจำนวนกว่า 69,000 คน

**ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)**

- คณะกรรมการของ EPG ประกอบด้วยกรรมการ 10 ท่าน กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน (20% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 ท่าน (10% ของกรรมการทั้งหมด) ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- EPG ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ 5 ดาว "ดีเลิศ" (Excellent CG Scoring) ประจำปี 2566 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลกิจการของ EPG เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจของผู้บริหาร ความสามารถในการดำเนินการตามแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเติบโตของธุรกิจ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการที่เป็นอิสระ
- EPG จัดทำและเผยแพร่จรรยาบรรณสำหรับคู่ค้าเพื่อสื่อสารความตั้งใจของบริษัทในการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ โปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม รวมถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยมีเป้าหมายเพื่อลดความเสี่ยงและต้นทุนการดำเนินงาน ในขณะที่เพิ่มประสิทธิภาพและมูลค่า
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.61</b>	<b>3.57</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>1.78</b>	<b>1.97</b>
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	1.99	1.83
Carbon per Unit of Production	0.88	0.78
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	No
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>2.86</b>	<b>6.39</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.25	0.29
Employee Turnover (%)	—	8.75
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.61</b>	<b>3.46</b>
Board Size	9	9
Board Meeting Attendance Pct	100	98
Number of Women on Board	0	0
Number of Independent Directors	4	4
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	10,227	9,582	11,770	12,125	13,227	14,317	15,435	16,443
Cost of goods sold	(Btmn)	7,251	6,594	8,028	8,134	8,999	9,885	10,637	11,317
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,977</b>	<b>2,988</b>	<b>3,742</b>	<b>3,991</b>	<b>4,228</b>	<b>4,432</b>	<b>4,798</b>	<b>5,126</b>
SG&A	(Btmn)	2,051	1,927	2,339	2,872	3,102	3,287	3,466	3,610
Other income	(Btmn)	42	158	56	69	96	100	100	100
Interest expense	(Btmn)	30	61	81	101	194	197	149	109
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>938</b>	<b>1,158</b>	<b>1,377</b>	<b>1,087</b>	<b>1,027</b>	<b>1,049</b>	<b>1,283</b>	<b>1,508</b>
Corporate tax	(Btmn)	68	35	74	92	21	84	103	121
Equity a/c profits	(Btmn)	127	93	226	243	463	487	511	536
Minority interests	(Btmn)	3	(2)	(5)	(6)	(24)	(23)	(23)	(23)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,212</b>	<b>1,524</b>	<b>1,232</b>	<b>1,446</b>	<b>1,428</b>	<b>1,668</b>	<b>1,900</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	2	6	73	(156)	(259)	(358)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,003</b>	<b>1,219</b>	<b>1,597</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>	<b>1,070</b>	<b>1,668</b>	<b>1,900</b>
EBITDA	(Btmn)	1,648	2,024	2,292	2,104	2,210	1,965	2,162	2,356
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.43</b>	<b>0.54</b>	<b>0.44</b>	<b>0.52</b>	<b>0.51</b>	<b>0.60</b>	<b>0.68</b>
Net EPS	(Bt)	0.36	0.44	0.57	0.38	0.42	0.38	0.60	0.68
DPS	(Bt)	0.22	0.28	0.33	0.25	0.22	0.25	0.25	0.35

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	5,165	5,820	6,274	7,252	7,778	7,437	8,634	10,024
Total fixed assets	(Btmn)	8,867	9,584	9,994	11,291	12,023	12,063	11,860	11,624
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,032</b>	<b>15,405</b>	<b>16,268</b>	<b>18,543</b>	<b>19,801</b>	<b>19,500</b>	<b>20,495</b>	<b>21,648</b>
Total loans	(Btmn)	2,011	1,968	2,152	3,696	3,613	3,254	3,134	3,049
Total current liabilities	(Btmn)	2,143	2,489	3,320	3,130	3,732	3,101	3,187	3,286
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,315	1,876	1,136	3,506	3,580	3,462	3,379	3,308
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,458</b>	<b>4,364</b>	<b>4,456</b>	<b>6,636</b>	<b>7,312</b>	<b>6,563</b>	<b>6,566</b>	<b>6,594</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,574</b>	<b>11,040</b>	<b>11,812</b>	<b>11,908</b>	<b>12,489</b>	<b>12,937</b>	<b>13,928</b>	<b>15,054</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.77</b>	<b>3.94</b>	<b>4.21</b>	<b>4.24</b>	<b>4.44</b>	<b>4.59</b>	<b>4.94</b>	<b>5.33</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	1,000	1,212	1,524	1,232	1,446	1,428	1,668	1,900
Depreciation and amortization	(Btmn)	679	806	834	916	988	719	730	739
Operating cash flow	(Btmn)	1,434	1,962	1,041	1,495	1,979	1,818	2,006	2,294
Investing cash flow	(Btmn)	(818)	(881)	(640)	(1,715)	(666)	(758)	(527)	(502)
Financing cash flow	(Btmn)	(87)	(814)	(949)	582	(1,067)	(982)	(797)	(859)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>529</b>	<b>267</b>	<b>(548)</b>	<b>362</b>	<b>246</b>	<b>78</b>	<b>683</b>	<b>933</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	29.1	31.2	31.8	32.9	32.0	31.0	31.1	31.2
Operating margin	(%)	9.1	11.1	11.9	9.2	8.5	8.0	8.6	9.2
EBITDA margin	(%)	16.1	21.1	19.5	17.4	16.7	13.7	14.0	14.3
EBIT margin	(%)	9.5	12.7	12.4	9.8	9.2	8.7	9.3	9.8
Net profit margin	(%)	9.8	12.7	13.6	8.9	9.0	7.5	10.8	11.6
ROE	(%)	9.6	11.2	13.3	10.4	11.9	11.2	12.4	13.1
ROA	(%)	7.3	8.2	9.6	7.1	7.5	7.3	8.3	9.0
Net D/E	(x)	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	(0.0)
Interest coverage	(x)	54.7	33.0	28.3	20.7	11.4	10.0	14.5	21.7
Debt service coverage	(x)	1.6	2.0	1.1	1.3	1.2	1.3	1.5	1.7
Payout Ratio	(%)	61.4	64.3	57.9	65.1	51.9	65.4	42.0	51.6

### Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue growth – insulation	(%)	5.0	(12.8)	18.8	14.2	6.5	7.0	7.0	6.0
Revenue growth – automotive	(%)	(10.4)	(5.4)	30.5	1.7	13.1	11.0	10.0	8.0
Revenue growth – packaging	(%)	1.8	(0.3)	12.7	(7.2)	2.9	3.0	3.0	3.0
Gross margin – insulation	(%)	42.3	43.2	42.6	49.4	46.8	45.0	45.0	45.0
Gross margin – automotive	(%)	25.9	31.0	32.7	31.3	31.2	30.0	30.0	30.0
Gross margin – packaging	(%)	19.0	18.6	17.5	13.5	12.2	12.0	12.0	12.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total revenue	(Btmn)	3,015	2,998	2,998	3,316	3,387	3,526	3,590	3,620
Cost of goods sold	(Btmn)	1,969	2,007	2,043	2,220	2,253	2,461	2,388	2,359
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,042</b>	<b>984</b>	<b>949</b>	<b>1,089</b>	<b>1,129</b>	<b>1,061</b>	<b>1,196</b>	<b>1,255</b>
SG&A	(Btmn)	718	746	734	743	795	830	896	947
Other income	(Btmn)	23	19	27	23	26	20	37	27
Interest expense	(Btmn)	20	30	53	54	38	50	51	3
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>327</b>	<b>227</b>	<b>189</b>	<b>315</b>	<b>323</b>	<b>200</b>	<b>286</b>	<b>332</b>
Corporate tax	(Btmn)	25	20	(9)	30	9	(9)	35	24
Equity a/c profits	(Btmn)	60	83	82	170	101	110	98	92
Minority interests	(Btmn)	(1)	(4)	(4)	(3)	(8)	(9)	(2)	(5)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>361</b>	<b>286</b>	<b>276</b>	<b>453</b>	<b>407</b>	<b>310</b>	<b>346</b>	<b>395</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(149)	(36)	29	(21)	(110)	(157)	(93)	(265)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>212</b>	<b>250</b>	<b>305</b>	<b>431</b>	<b>297</b>	<b>154</b>	<b>254</b>	<b>130</b>
EBITDA	(Btmn)	578	506	479	604	611	516	604	597
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.16</b>	<b>0.15</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.14</b>
Net EPS	(Bt)	0.08	0.09	0.11	0.15	0.11	0.05	0.09	0.05

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total current assets	(Btmn)	8,160	7,252	7,742	7,746	7,565	7,778	8,041	7,786
Total fixed assets	(Btmn)	11,576	11,291	11,455	11,491	11,717	12,023	12,070	11,536
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,736</b>	<b>18,543</b>	<b>19,197</b>	<b>19,237</b>	<b>19,282</b>	<b>19,801</b>	<b>20,110</b>	<b>19,322</b>
Total loans	(Btmn)	4,771	3,696	3,917	3,771	3,671	3,613	3,696	3,617
Total current liabilities	(Btmn)	4,607	3,130	3,234	3,350	3,380	3,732	3,856	3,736
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,424	3,506	3,676	3,555	3,696	3,580	3,484	3,281
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,031</b>	<b>6,636</b>	<b>6,910</b>	<b>6,905</b>	<b>7,076</b>	<b>7,312</b>	<b>7,339</b>	<b>7,017</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,705</b>	<b>11,908</b>	<b>12,287</b>	<b>12,332</b>	<b>12,206</b>	<b>12,489</b>	<b>12,771</b>	<b>12,304</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.17</b>	<b>4.24</b>	<b>4.38</b>	<b>4.39</b>	<b>4.34</b>	<b>4.44</b>	<b>4.54</b>	<b>4.37</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Core Profit	(Btmn)	361	286	276	453	407	310	346	395
Depreciation and amortization	(Btmn)	232	249	237	235	250	266	267	263
Operating cash flow	(Btmn)	312	312	413	623	586	358	345	146
Investing cash flow	(Btmn)	(113)	(149)	(122)	(133)	(212)	(198)	(153)	(37)
Financing cash flow	(Btmn)	(203)	(1,111)	134	(575)	(466)	(161)	(7)	(370)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4)</b>	<b>(948)</b>	<b>425</b>	<b>(85)</b>	<b>(92)</b>	<b>(2)</b>	<b>186</b>	<b>(261)</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Gross margin	(%)	34.6	32.8	31.7	32.8	33.3	30.1	33.3	34.7
Operating margin	(%)	10.7	7.9	7.2	10.4	9.9	6.5	8.4	8.5
EBITDA margin	(%)	19.2	16.9	16.0	18.2	18.0	14.6	16.8	16.5
EBIT margin	(%)	11.5	8.6	8.1	11.1	10.6	7.1	9.4	9.2
Net profit margin	(%)	7.0	8.3	10.2	13.0	8.8	4.4	7.1	3.6
ROE	(%)	12.2	9.7	9.1	14.7	13.3	10.1	11.0	12.6
ROA	(%)	7.3	6.0	5.8	9.4	8.5	6.4	6.9	8.0
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	29.0	16.8	9.1	11.1	16.1	10.4	11.9	202.5
Debt service coverage	(x)	0.9	1.2	1.1	1.4	1.5	1.2	1.3	1.4

### Key Statistics

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Revenue growth – insulation	(%)	8.4	8.5	1.8	0.3	13.3	11.8	24.6	7.9
Revenue growth – automotive	(%)	5.7	6.6	10.9	2.8	14.4	25.3	27.2	13.7
Revenue growth – packaging	(%)	(11.2)	(8.3)	(2.4)	(0.0)	6.0	7.8	(3.7)	(0.5)
Gross margin – insulation	(%)	49.0	51.6	45.0	48.2	48.3	45.5	47.0	52.3
Gross margin – automotive	(%)	29.0	30.3	32.5	31.1	32.9	28.6	33.2	32.3
Gross margin – packaging	(%)	13.4	12.5	10.5	13.1	13.8	11.1	8.3	11.8

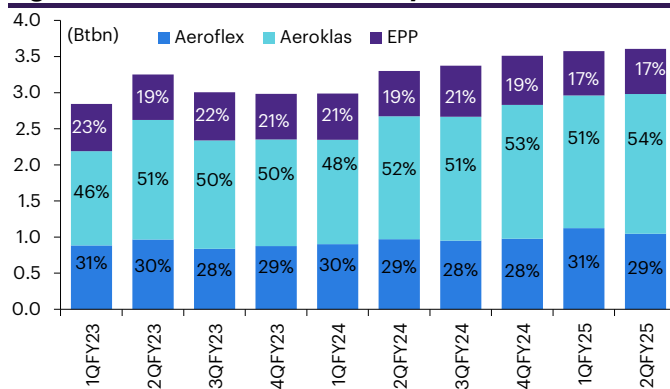
**Figure 1: EPG – 2QFY25 earnings review**

	2QFY24	1QFY25	2QFY25	%YoY	%QoQ	6MFY24	6MFY25	%YoY
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	3,316	3,590	3,620	9.2	0.8	6,314	7,210	14.2
Gross profit	1,089	1,196	1,255	15.2	4.9	2,038	2,451	20.2
EBITDA	604	604	597	(1.1)	(1.1)	1,083	1,201	11.0
Profit before extra items	453	346	395	(12.8)	14.0	729	741	1.8
<b>Net Profit</b>	<b>431</b>	<b>254</b>	<b>130</b>	<b>(69.8)</b>	<b>(48.6)</b>	<b>736</b>	<b>384</b>	<b>(47.9)</b>
EPS (Bt)	0.15	0.09	0.05	(69.8)	(48.6)	0.26	0.14	(47.9)
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	19,237	20,110	19,322	0.4	(3.9)	19,237	19,322	0.4
Total liabilities	6,905	7,339	7,017	1.6	(4.4)	6,905	7,017	1.6
Total equity	12,332	12,771	12,304	(0.2)	(3.7)	12,332	12,304	(0.2)
BVPS (Bt)	4.39	4.54	4.37	(0.4)	(3.7)	4.39	4.37	(0.4)
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin (%)	32.8	33.3	34.7	1.8	1.3	32.3	34.0	1.7
EBITDA margin (%)	18.2	16.8	16.5	(1.7)	(0.3)	17.1	16.7	(0.5)
Net profit margin (%)	13.0	7.1	3.6	(9.4)	(3.5)	11.7	5.3	(6.3)
ROA (%)	9.4	6.9	8.0	(1.4)	1.1	7.8	3.9	(3.9)
ROE (%)	14.7	11.0	12.6	(2.1)	1.6	12.2	6.2	(6.0)
D/E (X)	0.6	0.6	0.6	1.0	(0.4)	0.6	0.6	1.0

Source: EPG and InnovestX Research

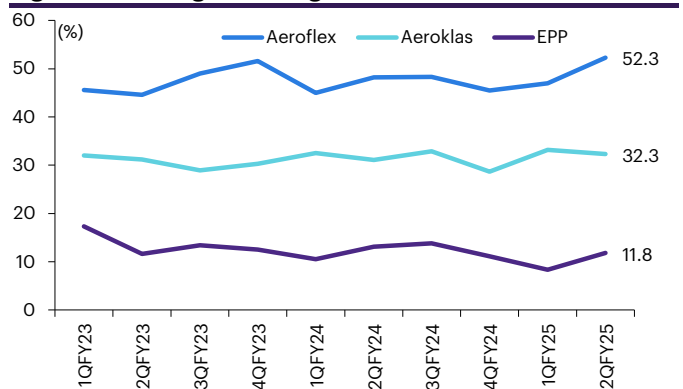
**Appendix**

**Figure 2: EPG – sales breakdown by business**



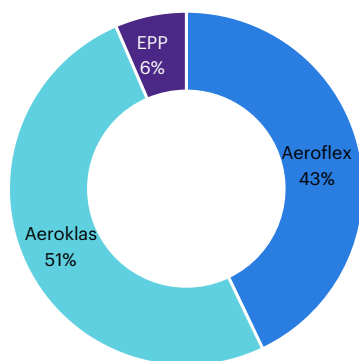
Source: EPG and InnovestX Research

**Figure 3: EPG – gross margin**



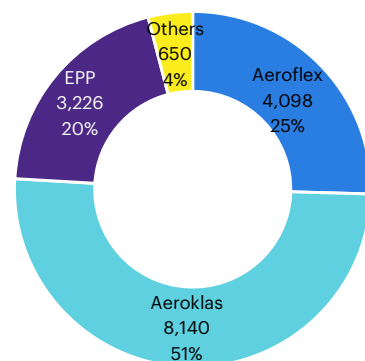
Source: EPG and InnovestX Research

**Figure 4: EPG – gross profit breakdown (LTM to 2QFY25)**



Source: EPG and InnovestX Research

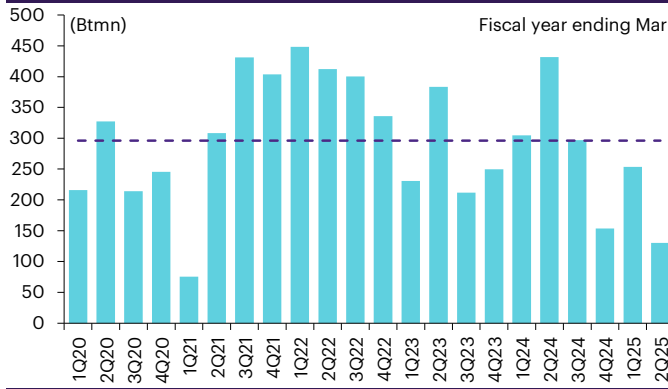
**Figure 5: EPG – asset breakdown (2QFY25)**



Source: EPG and InnovestX Research



**Figure 6: Quarterly net profit**



Source: EPG and InnovestX Research

**Figure 7: EPG – PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโเวสต์ 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 โยเทล ความเห็น ช่าว 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 รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโเวสต์ 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, IRCP, 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, SEAOIL, 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, TNLT, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, 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 publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ 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, 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, IRCP, 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, SEAOIL, 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, TIDOR, TIPCOC, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, 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, DTCL, 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, KLINI, 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, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THWU, TIGER, TITLE, TK, TWC, 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, TW, 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.