

## เคซีอี อิเลคโทรนิคส์

บริษัท เคซีอี อิเลคโทรนิคส์  
จำกัด (มหาชน)

KCE

Bloomberg  
ReutersKCE TB  
KCE.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4Q67: กำไรสุทธิต่ำกว่า INVX และตลาดคาด

KCE รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 282 ลบ. ต่ำกว่า INVX คาด 13% และต่ำกว่า consensus คาด 29% กำไรปกติลดลง 56.7% YoY และ 47.8% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายที่ลดลง 20.9% YoY และ 14.8% QoQ รวมถึงอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ 19.3% ใน 4Q67 ซึ่งเกิดจากยอดขายรวมที่ลดลงในช่วงวันหยุดเทศกาลปีใหม่ที่ยาวนานกว่าปกติ สะท้อนถึงความต้องการผลิตภัณฑ์โดยรวมที่ชะลอตัวลง แนวโน้มยังคงท้าทายจากความเสี่ยงเกี่ยวกับความต้องการผลิตภัณฑ์โดยรวม และ downside จากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีนำเข้าของทวีปยุโรป เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ลดลง 16% และปี 2569 ลดลง 20% เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบที่อ่อนแอ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ KCE โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 23 บาท อ้างอิง PE 17 เท่า หรือ -1.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

**ยอดขายและอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อผลประกอบการอ่อนแอ** KCE รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 282 ลบ. ต่ำกว่า INVX คาด 13% และต่ำกว่า consensus คาด 29% หลักๆ เกิดจากรายได้และอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ต่ำกว่าคาด กำไรปกติลดลง 56.7% YoY และ 47.8% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายที่ลดลง 20.9% YoY และ 14.8% QoQ รวมถึงอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ 19.3% ใน 4Q67 เทียบกับ 22.4% ใน 4Q66 และ 20.2% ใน 3Q67 ซึ่งน่าจะเกิดจากยอดขายรวมที่ลดลงในช่วงวันหยุดเทศกาลปีใหม่ที่ยาวนานกว่าปกติ สะท้อนถึงความต้องการผลิตภัณฑ์โดยรวมที่ชะลอตัวลง

**ยอดขายแยกตามภูมิภาค** ยอดขายรวมลดลง 15.2% YoY มาอยู่ที่ US\$80 ล้านใน 4Q67 จากยอดขายที่อ่อนแอในตลาดส่งออกหลักๆ ทั้งหมด ยอดส่งขายไปยังยุโรป (49% ของยอดขายรวม) ลดลง 15.3% YoY (ปริมาณขายลดลง 17% YoY) ยอดส่งขายไปยังสหรัฐฯ ลดลง 25.6% YoY (ปริมาณขายลดลง 19% YoY) และยอดส่งขายไปยังประเทศจีนลดลง 18.3% YoY (ปริมาณขายลดลง 18% YoY) ในขณะที่ยอดขายภายในประเทศเพิ่มขึ้น 4.9% YoY

**แนวโน้มปี 2568** ผู้บริหาร KCE ตั้งเป้ารายได้ทรงตัว YoY ในปี 2568 เนื่องจากผลกระทบจากปริมาณความต้องการที่ยังคงอ่อนแอ โดยเฉพาะตลาดรถยนต์ ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยสูงและภาวะเศรษฐกิจจีนและยุโรปที่ยังอ่อนแอ ผู้บริหารยังคงมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงกระบวนการผลิต (เน้นผลิตภัณฑ์ HDI มาร์จิ้นสูงมากขึ้น) โดยอยู่ระหว่างการสั่งซื้อเครื่องจักร และคาดว่าจะเสร็จสิ้นในช่วงกลางปี 2568 สำหรับภาพอัตราค่าไถ่เริ่มต้นในปี 2568 ผู้บริหารคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 24-25% (สมมติฐานของ INVX: 22.7%) จาก 22% ในปี 2567 เนื่องจากยังมีแผนการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ทั้งลดพนักงานผลิต และเพิ่มระบบ automation นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าปรับปรุงกระบวนการผลิต และลดการใช้ไฟฟ้าลง เราคาดการณ์ถึง downside อยู่บ้างจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความตึงตัวของทวีปยุโรปที่จะขึ้นภาษีนำเข้า

**แนวโน้ม 1Q68 ยังคงอ่อนแอ** หลังจากซื้อ sale office ที่ประเทศอังกฤษและเยอรมัน KCE คาดว่ายอดขายจะหายไป 100 ลบ. ในช่วง 1Q68 จากการรับรู้รายได้ที่ช้าลง ขณะที่คาดว่าอัตราค่าไถ่เริ่มต้นใน 1Q68 จะใกล้เคียงกับ 4Q67 ที่ประมาณ 19.3%

**ปรับประมาณการปี 2568-2569 ลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ลดลง 16% และปี 2569 ลดลง 20% เพื่อสะท้อนรายได้และปริมาณการผลิตที่ลดลง และปรับสมมติฐานอัตราค่าไถ่เริ่มต้นในปี 2568-2569 ลดลงจาก 23.5% มาอยู่ที่ 22.7%

**Valuation และคำแนะนำ** แนวโน้ม 1H68 ที่อ่อนแอและความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนจากนโยบายของทวีปยุโรป ทำให้เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ KCE โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 23 บาท (จาก 29 บาท) อ้างอิง PE 17 เท่า หรือ -1.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

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

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue          | (Btmn) | 16,344 | 14,833 | 14,872 | 15,308 | 15,656 |
| EBITDA           | (Btmn) | 2,917  | 2,847  | 2,886  | 3,372  | 3,852  |
| Core profit      | (Btmn) | 1,569  | 1,539  | 1,646  | 1,692  | 1,720  |
| Reported profit  | (Btmn) | 1,720  | 1,648  | 1,646  | 1,692  | 1,720  |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.3    | 1.3    | 1.4    | 1.4    | 1.5    |
| DPS              | (Bt)   | 1.30   | 1.32   | 1.30   | 1.33   | 1.36   |
| P/E, core        | (x)    | 15.4   | 15.8   | 14.7   | 14.3   | 14.1   |
| EPS growth, core | (%)    | (31.2) | (2.0)  | 7.0    | 2.8    | 1.7    |
| P/BV, core       | (x)    | 1.8    | 1.8    | 1.7    | 1.7    | 1.7    |
| ROE              | (%)    | 12.6   | 12.0   | 11.8   | 12.0   | 12.2   |
| Dividend yield   | (%)    | 6.3    | 6.5    | 6.3    | 6.5    | 6.6    |
| EBITDA growth    | (%)    | (18.6) | (2.4)  | 1.3    | 16.8   | 14.2   |

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

## Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Feb 25) (Bt) | 20.50 |
| Target price (Bt)        | 23.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 24.23 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 47.8 / 19.5 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 9.28        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 24     |
| Free float (%)                 | 60.8        |
| Outstanding Short Position (%) | 1.91        |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M     | 12M    |
|-----------------|-------|--------|--------|
| Absolute        | (8.9) | (20.4) | (47.1) |
| Relative to SET | 1.3   | (5.1)  | (38.9) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F | 2026F  |
|-----------------------|-------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 1,767 | 1,947  |
| INVX vs Consensus (%) | (6.8) | (13.1) |

| Earnings momentum       | YoY  | QoQ  |
|-------------------------|------|------|
| INVX 1Q25 core earnings | Down | flat |

## 2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

## Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |          |
|------------------------------|----------|
| ESG Score and Rank           | 2.35 2/8 |
| Environmental Score and Rank | 1.00 2/8 |
| Social Score and Rank        | 2.04 1/8 |
| Governance Score and Rank    | 4.73 1/8 |

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

## นักวิเคราะห์

## ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

## ESG Ratings and Indices

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

Rank in Sector 2/8

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

### CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

KCE 5 No Yes A

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสังคม (S)

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

## ESG Financial Materiality Score and Disclosure

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Disclaimer

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          | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 11,527       | 14,938       | 18,456       | 16,344       | 14,833       | 14,872       | 15,308       | 15,656       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (9,015)      | (10,965)     | (14,254)     | (12,941)     | (11,571)     | (11,497)     | (11,834)     | (12,112)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,512</b> | <b>3,973</b> | <b>4,202</b> | <b>3,403</b> | <b>3,262</b> | <b>3,375</b> | <b>3,474</b> | <b>3,544</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (1,449)      | (1,656)      | (1,988)      | (1,774)      | (1,807)      | (1,933)      | (1,990)      | (2,035)      |
| Other income          | (Btmn)        | 215          | 392          | 330          | 340          | 378          | 385          | 393          | 401          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (57)         | (44)         | (72)         | (104)        | (52)         | (53)         | (54)         | (55)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,220</b> | <b>2,665</b> | <b>2,472</b> | <b>1,865</b> | <b>1,781</b> | <b>1,774</b> | <b>1,823</b> | <b>1,854</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (87)         | (221)        | (144)        | (131)        | (120)        | (124)        | (128)        | (130)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 10           | 17           | 19           | 14           | 17           | 17           | 17           | 17           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (16)         | (35)         | (29)         | (28)         | (30)         | (21)         | (21)         | (22)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,127</b> | <b>2,426</b> | <b>2,281</b> | <b>1,569</b> | <b>1,539</b> | <b>1,646</b> | <b>1,692</b> | <b>1,720</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | -            | -            | 36           | 31           | 110          | -            | -            | -            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,127</b> | <b>2,426</b> | <b>2,317</b> | <b>1,720</b> | <b>1,648</b> | <b>1,646</b> | <b>1,692</b> | <b>1,720</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 2,276        | 3,705        | 3,586        | 2,917        | 2,847        | 2,886        | 3,372        | 3,852        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.95</b>  | <b>2.05</b>  | <b>1.93</b>  | <b>1.33</b>  | <b>1.30</b>  | <b>1.39</b>  | <b>1.43</b>  | <b>1.45</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.95         | 2.05         | 1.96         | 1.45         | 1.39         | 1.39         | 1.43         | 1.45         |
| DPS                   | (Bt)          | 1.00         | 1.00         | 1.20         | 1.30         | 1.32         | 1.30         | 1.33         | 1.36         |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 8,185         | 11,794        | 11,079        | 10,079        | 8,955         | 11,053        | 11,899        | 15,800        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 9,192         | 10,157        | 9,914         | 9,114         | 9,460         | 13,210        | 13,804        | 14,403        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>17,377</b> | <b>21,951</b> | <b>20,993</b> | <b>19,193</b> | <b>18,416</b> | <b>24,263</b> | <b>25,703</b> | <b>30,203</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 1,283         | 2,538         | 2,173         | 1,280         | 996           | 1,016         | 1,036         | 1,057         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 4,216         | 6,948         | 6,244         | 4,562         | 3,986         | 9,614         | 10,811        | 15,041        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 423           | 444           | 401           | 380           | 527           | 632           | 758           | 910           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>5,315</b>  | <b>8,509</b>  | <b>7,548</b>  | <b>5,444</b>  | <b>4,598</b>  | <b>10,334</b> | <b>11,659</b> | <b>16,041</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           | 592           |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>12,062</b> | <b>13,442</b> | <b>13,445</b> | <b>13,749</b> | <b>13,818</b> | <b>13,930</b> | <b>14,045</b> | <b>14,161</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>10.2</b>   | <b>11.4</b>   | <b>11.4</b>   | <b>11.6</b>   | <b>11.7</b>   | <b>11.8</b>   | <b>11.9</b>   | <b>12.0</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2020         | 2021         | 2022         | 2023       | 2024         | 2025F          | 2026F        | 2027F        |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,143        | 2,461        | 2,347        | 1,747      | 1,648        | 1,646          | 1,692        | 1,720        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,056        | 1,040        | 1,114        | 1,052      | 1,067        | 1,112          | 1,548        | 1,998        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 2,261        | 1,878        | 2,248        | 4,326      | 3,310        | 2,060          | 3,336        | 3,848        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (301)        | (2,355)      | (761)        | (113)      | (787)        | (3,675)        | (531)        | (552)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (575)        | 100          | (2,309)      | (6,245)    | (10,622)     | (16,037)       | (17,494)     | (16,549)     |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>1,385</b> | <b>(377)</b> | <b>(822)</b> | <b>622</b> | <b>(201)</b> | <b>(3,225)</b> | <b>1,250</b> | <b>1,620</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 21.8  | 26.6 | 22.8 | 20.8 | 22.0  | 22.7  | 22.7  | 22.6  |
| Operating margin      | (%)  | 10.6  | 17.8 | 13.4 | 11.4 | 12.0  | 11.9  | 11.9  | 11.8  |
| EBITDA margin         | (%)  | 19.7  | 24.8 | 19.4 | 17.8 | 19.2  | 19.4  | 22.0  | 24.6  |
| EBIT margin           | (%)  | 11.1  | 18.1 | 13.8 | 12.0 | 12.4  | 12.3  | 12.3  | 12.2  |
| Net profit margin     | (%)  | 9.8   | 16.2 | 12.6 | 10.5 | 11.1  | 11.1  | 11.0  | 11.0  |
| ROE                   | (%)  | 9.3   | 18.0 | 17.2 | 12.6 | 12.0  | 11.8  | 12.0  | 12.2  |
| ROA                   | (%)  | 6.5   | 11.1 | 10.8 | 8.6  | 8.8   | 6.7   | 6.3   | 6.2   |
| Net D/E               | (x)  | 0.0   | 0.1  | 0.2  | 0.0  | 0.0   | 0.3   | 0.3   | 0.4   |
| Interest coverage     | (x)  | 22.2  | 62.0 | 35.3 | 19.0 | 35.4  | 34.6  | 34.8  | 34.7  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.6   | 0.7  | 0.6  | 0.7  | 1.3   | 0.2   | 0.2   | 0.1   |
| Core PER              | (x)  | 21.5  | 10.0 | 10.6 | 15.4 | 15.8  | 14.7  | 14.3  | 14.1  |
| PBV                   | (x)  | 2.0   | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 1.8   | 1.7   | 1.7   | 1.7   |
| Payout Ratio          | (%)  | 104.9 | 48.7 | 62.2 | 97.9 | 101.7 | 93.2  | 93.2  | 93.2  |

### Main Assumptions

| FY December 31       | Unit             | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|----------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| FX                   | (Bt/US\$1)       | 31.3         | 32.0         | 35.4         | 35.0         | 35.3         | 35.6         | 35.6         | 35.6         |
| <b>Total Sale</b>    | <b>(\$US mn)</b> | <b>319.6</b> | <b>402.9</b> | <b>434.6</b> | <b>433.5</b> | <b>359.9</b> | <b>355.1</b> | <b>365.5</b> | <b>373.8</b> |
| - Double layers      | (\$US mn)        | 40.1         | 50.4         | 39.3         | 31.9         | 34.6         | 32.9         | 33.1         | 32.2         |
| - O4 layers          | (\$US mn)        | 142.9        | 182.0        | 174.1        | 157.1        | 128.6        | 122.1        | 121.5        | 120.9        |
| - O6 layers          | (\$US mn)        | 83.9         | 103.2        | 108.7        | 116.4        | 80.9         | 78.4         | 79.7         | 79.0         |
| - Special PCBs (HDI) | (\$US mn)        | 52.7         | 67.3         | 112.5        | 128.1        | 115.9        | 121.7        | 131.2        | 141.7        |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 1Q23        | 2Q23        | 3Q23        | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 4,025       | 3,898       | 4,326       | 4,094       | 3,780       | 4,012       | 3,802       | 3,239       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (3,236)     | (3,152)     | (3,375)     | (3,177)     | (2,906)     | (3,018)     | (3,033)     | (2,615)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>789</b>  | <b>746</b>  | <b>951</b>  | <b>917</b>  | <b>874</b>  | <b>994</b>  | <b>769</b>  | <b>624</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (480)       | (415)       | (458)       | (421)       | (422)       | (545)       | (588)       | (251)       |
| Other income          | (Btmn)        | 87          | 101         | 91          | 60          | 146         | 234         | 50          | (52)        |
| Interest expense      | (Btmn)        | (24)        | (29)        | (27)        | (24)        | (15)        | (18)        | (10)        | (10)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>372</b>  | <b>403</b>  | <b>557</b>  | <b>533</b>  | <b>583</b>  | <b>665</b>  | <b>221</b>  | <b>311</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (25)        | (29)        | (33)        | (44)        | (64)        | (28)        | 0           | (28)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 5           | 3           | 4           | 3           | 3           | 5           | 4           | 6           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (6)         | (1)         | (8)         | (13)        | (7)         | (7)         | (9)         | (7)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>314</b>  | <b>320</b>  | <b>471</b>  | <b>464</b>  | <b>421</b>  | <b>531</b>  | <b>386</b>  | <b>201</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 56          | 49          | 14          | 0           | 95          | 104         | (170)       | 81          |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>345</b>  | <b>376</b>  | <b>520</b>  | <b>478</b>  | <b>515</b>  | <b>635</b>  | <b>216</b>  | <b>282</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 651         | 683         | 838         | 815         | 844         | 940         | 502         | 593         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.27</b> | <b>0.27</b> | <b>0.40</b> | <b>0.39</b> | <b>0.36</b> | <b>0.45</b> | <b>0.33</b> | <b>0.17</b> |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.29        | 0.32        | 0.44        | 0.40        | 0.44        | 0.54        | 0.18        | 0.24        |

| FY December 31              | Unit          | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 11,295        | 10,511        | 10,519        | 10,079        | 10,327        | 10,155        | 9,490         | 8,955         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 9,703         | 9,528         | 9,322         | 9,114         | 8,976         | 8,725         | 8,595         | 9,460         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>20,998</b> | <b>20,039</b> | <b>19,841</b> | <b>19,193</b> | <b>19,303</b> | <b>18,881</b> | <b>18,085</b> | <b>18,416</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 2,532         | 2,517         | 2,520         | 1,712         | 934           | 920           | 834           | 1,078         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 6,052         | 5,519         | 5,613         | 4,562         | 4,208         | 4,208         | 4,072         | 3,986         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 904           | 676           | 563           | 503           | 434           | 204           | 69            | 85            |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>7,201</b>  | <b>6,571</b>  | <b>6,559</b>  | <b>5,444</b>  | <b>5,011</b>  | <b>4,787</b>  | <b>4,524</b>  | <b>4,598</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           | 591           |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>13,797</b> | <b>13,467</b> | <b>13,282</b> | <b>13,749</b> | <b>14,292</b> | <b>14,094</b> | <b>13,561</b> | <b>13,818</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>11.67</b>  | <b>11.39</b>  | <b>11.24</b>  | <b>11.63</b>  | <b>12.09</b>  | <b>11.92</b>  | <b>11.47</b>  | <b>11.69</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 1Q23       | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24       | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24      |
|-------------------------------|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 314        | 320          | 471          | 464          | 421        | 531          | 386          | 201       |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 272        | 278          | 277          | 225          | 261        | 259          | 269          | 277       |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 1,286      | 55           | 886          | 1,987        | 1,228      | 655          | 783          | 644       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (126)      | (79)         | (129)        | (74)         | (60)       | 111          | (82)         | (756)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (528)      | (909)        | (900)        | 2,017        | (901)      | (1,090)      | (937)        | 200       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>632</b> | <b>(933)</b> | <b>(143)</b> | <b>3,930</b> | <b>268</b> | <b>(324)</b> | <b>(236)</b> | <b>89</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|
| Gross margin          | (%)  | 19.6 | 19.1 | 22.0 | 22.4 | 23.1 | 24.8  | 20.2  | 19.3 |
| Operating margin      | (%)  | 7.7  | 8.5  | 11.4 | 12.1 | 12.0 | 11.2  | 4.8   | 11.5 |
| EBITDA margin         | (%)  | 16.2 | 17.5 | 19.4 | 19.9 | 22.3 | 23.4  | 13.2  | 18.3 |
| EBIT margin           | (%)  | 9.8  | 11.1 | 13.5 | 13.6 | 15.8 | 17.0  | 6.1   | 9.9  |
| Net profit margin     | (%)  | 8.6  | 9.6  | 12.0 | 11.7 | 13.6 | 15.8  | 5.7   | 8.7  |
| ROE                   | (%)  | 2.5  | 2.8  | 3.9  | 3.5  | 3.6  | 18.0  | 6.4   | 8.2  |
| ROA                   | (%)  | 1.6  | 1.9  | 2.6  | 2.5  | 2.7  | 13.5  | 4.8   | 6.1  |
| Net D/E               | (x)  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.2  | 0.0  | (0.0) | (0.0) | 0.2  |
| Interest coverage     | (x)  | 13.1 | 11.4 | 18.0 | 20.7 | 31.0 | 25.2  | 18.4  | 39.0 |
| Debt service coverage | (x)  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.5  | 0.9  | 1.0   | 0.6   | 0.5  |

### Key statistics

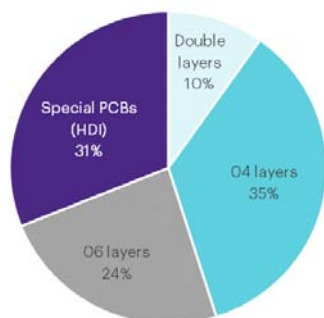
| FY December 31       | Unit             | 1Q23         | 2Q23        | 3Q23         | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        |
|----------------------|------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| FX                   | (Bt/US\$)        | 34.3         | 35.3        | 35.5         | 35.5        | 35.6        | 36.6        | 33.5        | 34.5        |
| <b>Total Sale</b>    | <b>(\$US mn)</b> | <b>102.9</b> | <b>93.3</b> | <b>102.3</b> | <b>94.3</b> | <b>94.4</b> | <b>94.7</b> | <b>90.8</b> | <b>80.0</b> |
| - Double layers      | (\$US mn)        | 8.9          | 10.2        | 10.2         | 9.8         | 9.3         | 8.4         | 9.0         | 7.9         |
| - O4 layers          | (\$US mn)        | 36.8         | 32.8        | 38.1         | 33.8        | 33.1        | 34.6        | 32.6        | 28.2        |
| - O6 layers          | (\$US mn)        | 25.5         | 23.3        | 27.7         | 22.6        | 21.0        | 20.2        | 20.6        | 19.1        |
| - Special PCBs (HDI) | (\$US mn)        | 31.7         | 26.9        | 26.3         | 28.1        | 31.0        | 31.5        | 28.6        | 24.9        |

## Earnings Review

| P & L (Btmn)               | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        | % Chg YoY    | % Chg QoQ    |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Total revenue              | 4,094       | 3,780       | 4,012       | 3,802       | 3,239       | -20.9        | -14.8        |
| Cost of goods sold         | -3177       | -2906       | -3018       | -3033       | -2615       | -17.7        | -13.8        |
| <b>Gross profit</b>        | <b>917</b>  | <b>874</b>  | <b>994</b>  | <b>769</b>  | <b>624</b>  | <b>-32.0</b> | <b>-18.9</b> |
| SG&A                       | -421        | -422        | -545        | -588        | -251        | -40.2        | -57.2        |
| Other income/expense       | 60          | 146         | 234         | 50          | -52         | -185.9       | -204.3       |
| Interest expense           | -24         | -15         | -18         | -10         | -10         | -60.2        | -2.7         |
| <b>Pre-tax profit</b>      | <b>533</b>  | <b>583</b>  | <b>665</b>  | <b>221</b>  | <b>311</b>  | <b>-41.7</b> | <b>40.5</b>  |
| Corporate tax              | -44         | -64         | -28         | 0           | -28         | -36.8        | n.a.         |
| Equity a/c profits         | 3           | 3           | 5           | 4           | 6           | 91.0         | 57.8         |
| <b>Core profit</b>         | <b>464</b>  | <b>421</b>  | <b>531</b>  | <b>386</b>  | <b>201</b>  | <b>-56.7</b> | <b>-47.8</b> |
| Extra-ordinary items       | 14          | 95          | 104         | (170)       | 81          | 473.9        | -147.6       |
| <b>Net Profit</b>          | <b>478</b>  | <b>515</b>  | <b>635</b>  | <b>216</b>  | <b>282</b>  | <b>-41.1</b> | <b>30.4</b>  |
| EBITDA                     | 815         | 844         | 940         | 502         | 593         | -27.2        | 18.0         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>       | <b>0.39</b> | <b>0.36</b> | <b>0.45</b> | <b>0.33</b> | <b>0.17</b> | <b>-56.7</b> | <b>-47.8</b> |
| <b>Financial Ratio (%)</b> |             |             |             |             |             |              |              |
| Gross margin               |             |             |             |             |             |              |              |
| SG&A/Revenue               | 22.4        | 23.1        | 24.8        | 20.2        | 19.3        | -3.1         | -1.0         |
| EBITDA margin              | 10.3        | 11.2        | 13.6        | 15.5        | 7.8         | -2.5         | -7.7         |
| Net profit margin          | 19.9        | 22.3        | 23.4        | 13.2        | 18.3        | -1.6         | 5.1          |

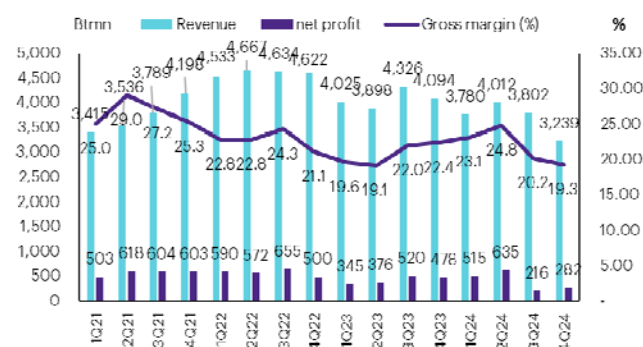
## Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by type (4Q24)



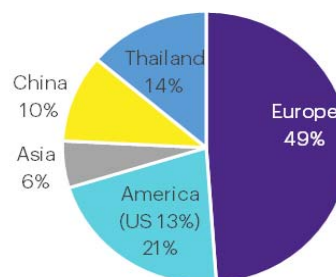
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Quarterly net profit



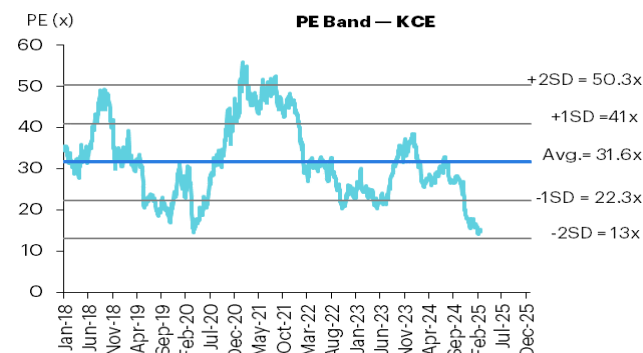
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Revenue breakdown by geography (4Q24)



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: KCE - PE band



Source: KCE and InnovestX Research

**Figure 5: Valuation summary** (price as of Feb 25, 2025)

|                | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |           |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |             |
|----------------|--------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
|                |              |                  |                   |            | 24A         | 25F         | 26F         | 24A            | 25F       | 26F       | 24A        | 25F        | 26F        | 24A       | 25F       | 26F       | 24A            | 25F        | 26F        | 24A           | 25F         | 26F         |
| DELTA          | Underperform | 75.25            | 80.0              | 7.0        | 49.4        | 46.1        | 41.4        | (17)           | 7         | 11        | 13.9       | 10.0       | 8.5        | 26        | 23        | 22        | 0.6            | 0.7        | 0.7        | 35.7          | 30.3        | 27.7        |
| HANA           | Neutral      | 21.10            | 33.0              | 62.1       | 15.7        | 12.3        | 10.1        | (46)           | 28        | 22        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 4         | 5         | 6         | 4.1            | 5.7        | 6.9        | 8.7           | 6.5         | 5.7         |
| KCE            | Neutral      | 20.50            | 23.0              | 18.5       | 15.8        | 14.7        | 14.3        | (2)            | 7         | 3         | 1.8        | 1.7        | 1.7        | 11        | 12        | 12        | 6.5            | 6.3        | 6.5        | 8.5           | 10.0        | 8.7         |
| <b>Average</b> |              |                  |                   |            | <b>27.0</b> | <b>24.4</b> | <b>21.9</b> | <b>(21)</b>    | <b>14</b> | <b>12</b> | <b>5.4</b> | <b>4.1</b> | <b>3.6</b> | <b>14</b> | <b>14</b> | <b>14</b> | <b>3.7</b>     | <b>4.2</b> | <b>4.7</b> | <b>17.6</b>   | <b>15.6</b> | <b>14.0</b> |

Source: InnovestX Research

#### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, GGLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, 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, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, 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, ME-ETA, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

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, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, 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, SMPK, SNC, SNNP, 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, TIDLO, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

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, 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, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BSP, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOI, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S1, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, 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.