

ทีคิวเอ็ม อัลฟา

บริษัท ทีคิวเอ็ม อัลฟา
จำกัด (มหาชน)

TQM

Bloomberg TQM TB
Reuters TQM.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

New S-curve จากประกันชีวิตรายบุคคล

หลังการประชุมนักวิเคราะห์ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TQM และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 17 บาท เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในระดับปานกลางและมีโอกาสเติบโตด้วยการสร้าง new S-curve จากการรุกตลาดประกันชีวิตรายบุคคลซึ่งจะเปิดตัวใน 3Q68 เราคาดว่าราคาหุ้น TQM จะได้รับการสนับสนุนจากโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งจะดำเนินต่อไปจนถึงสิ้นเดือนมี.ย.

จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตรายบุคคลที่เป็น new S-curve ใน 3Q68 TQM วางแผนเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตรายบุคคล (เน้นประกันสุขภาพเป็นหลัก) ใน 3Q68 บริษัทเชื่อว่าประกันชีวิตรายบุคคลจะเป็น new S-curve ที่จะทำให้อยู่ได้จากค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก บริษัทตั้งเป้าเบี้ยประกันชีวิตรายบุคคลไว้ที่ 5 พันลบ. ภายใน 5 ปี เมื่อพิจารณาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในปัจจุบัน เราจึงรวมรายได้จากผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตรายบุคคลที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเข้ามาไว้ในประมาณการของเราตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากจะต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งก่อนที่พนักงานขายของบริษัทจะได้รับใบอนุญาตขายประกันชีวิต

คงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการไว้ที่ 5-10% TQM คงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในปี 2568 ไว้ที่ 5-10% บริษัทพบว่าความต้องการทำประกันที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นหลังจากเกิดเหตุแผ่นดินไหว อย่างไรก็ตาม วงเงินคุ้มครองของประกันที่อยู่อาศัยค่อนข้างน้อย ดังนั้นจึงมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการใน 2Q68 จะลดลง QoQ ตามฤดูกาล แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เรายังคงประมาณการการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการของ TQM ไว้ที่ 6% ในปี 2568 (เท่ากับปี 2567) เนื่องจากเราคาดว่าค่าเบี้ยประกันจากประกันชีวิตรายบุคคลเพิ่มเข้ามาจะช่วยชดเชยเบี้ยประกันภัยต่ออายุกรมธรรม์รถยนต์ที่คาดว่าจะเติบโตช้าลงหลังจากยอดขายรถยนต์ในประเทศลดลง 26% ในปี 2567 ได้ เราคาดว่ารายได้ของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเร่งตัวขึ้นจาก 6% ในปี 2568 เป็น 8% ในปี 2569 อันเป็นผลมาจากการรุกตลาดประกันชีวิตรายบุคคล

อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงเนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวเหมือนปีก่อน เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ TQM จะลดลง 118 bps ในปี 2568 มาอยู่ที่ 71.5% เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายการตลาดที่เกิดขึ้นครั้งเดียวเหมือนปีก่อนและการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้น 36 bps มาอยู่ที่ 51% ในปี 2568 อันเป็นผลมาจากการประหยัดต่อขนาดมากขึ้นจากการรุกตลาดประกันชีวิตรายบุคคล เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในการดำเนินงานต่อรายได้จะลดลง 28 bps ในปี 2568 อันเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลงหลังจากมีการบันทึกค่าใช้จ่ายการตลาดที่เกิดขึ้นครั้งเดียวในปี 2567

ความคืบหน้าในการซื้อหุ้นคืน TQM อยู่ระหว่างดำเนินการซื้อหุ้นคืนจำนวนไม่เกิน 30 ล้านหุ้น (5% ของหุ้นทั้งหมด) ตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. 2568 ถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2568 โดย ณ วันที่ 22 พ.ค. จำนวนหุ้นที่ซื้อคืนสะสมอยู่ที่ 4.55 ล้านหุ้น (0.76% ของหุ้นทั้งหมด) ราคาเฉลี่ยหุ้นละ 15.13 บาท

แนวโน้มกำไร 2Q68 และปี 2568 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q68 จะเพิ่มขึ้น 2% YoY แต่จะลดลง 12% QoQ ตามฤดูกาลมาอยู่ที่ 200 ลบ. โดยอิงกับการคาดการณ์ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเพิ่มขึ้น 4% YoY (-10% QoQ) และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้น (+16 bps YoY, +66 bps QoQ) เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเติบโต 7% โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เติบโต 6% อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง 49 bps และกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นหลังจากเข้าซื้อกิจการใหม่ 2 แห่ง

คงคำแนะนำ OUTPERFORM และคงราคาเป้าหมายไว้เช่นเดิม เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TQM และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 17 บาท (อ้างอิง PBV 3.2 เท่า หรือ PE 11.75 เท่า สำหรับปี 2568) โดยมีปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของกำไรและ new S-curve จากการรุกตลาดประกันชีวิตรายบุคคล

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ยอดเบี้ยประกันอาจจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึงและยอดขายรถยนต์ที่ชะลอตัวลง 2) อัตราค่าคอมมิชชั่นมีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์และการแข่งขันที่สูงขึ้น และ 3) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net profit	(Btmn)	816	811	869	968	1,079
EPS	(Bt)	1.36	1.35	1.45	1.61	1.80
BVPS	(Bt)	4.52	4.80	5.24	5.79	6.39
DPS	(Bt)	1.00	0.95	1.01	1.13	1.26
EPS growth	(%)	0.86	(0.66)	7.11	11.47	11.47
P/E	(%)	11.54	11.62	10.85	9.73	8.73
P/BV	(%)	3.47	3.27	2.99	2.71	2.46
ROE	(%)	30.89	28.98	28.81	29.26	29.54
Dividend yield	(%)	6.37	6.05	6.45	7.19	8.02

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 28) (Bt)	15.70
Target price (Bt)	17.00
Mkt cap (Btbn)	9.42

12-m high / low (Bt)	33.3 / 12.2
Avg. daily 6m (US\$m)	0.37
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	26.6
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.3)	2.6	(39.6)
Relative to SET	(1.4)	6.4	(29.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	881	946
INVX vs Consensus (%)	(1.4)	2.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.53	1/18
Environmental Score and Rank	0.70	1/18
Social Score and Rank	3.10	2/18
Governance Score and Rank	5.65	1/18

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

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9010
kittima.s@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท ทีคิวเอ็ม อัลฟา จำกัด (มหาชน) (TQM) จัดตั้งขึ้นโดยครอบครัวพรธนะนิภา (อยู่ในธุรกิจนายหน้าประกันภัยมาตั้งแต่ปี 2496) TQM เป็นนายหน้าประกันภัยรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (ทั้งประกันวินาศภัยและประกันชีวิต) โดยเน้นให้บริการนายหน้าประกันภัยรถยนต์ ในตลาดที่กระจายตัวด้วยผู้ประกอบการมากกว่า 743 ราย TQM มีส่วนแบ่งตลาดนายหน้าประกันวินาศภัยราว 10% (ส่วนแบ่งตลาดเบี้ยประกันวินาศภัย 6%) รายได้ค่าคอมมิชชั่นราว 96% ของบริษัทได้มาจากประกันวินาศภัย

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโต 7% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เติบโต 6% อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง 49 bps และกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นหลังจากเข้าซื้อกิจการใหม่ 2 แห่ง

Bullish views	Bearish views
1. รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตในระดับปานกลาง โดยมีโอกาสเติบโตจากการสร้าง new S-curve จากการรุกตลาดประกันชีวิตรายบุคคล	1. เราคาดว่าอัตราค่าคอมมิชชั่นจะลดลงจากการมีสัดส่วนลูกค้าองค์กรเพิ่มขึ้นผ่านทางการทำ M&A
2. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงจากการประหยัดต่อขนาด	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การทำ IPO ของบริษัทย่อย	การทำ IPO ของบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจประกันในปี 2568	ปลดล็อกมูลค่าของบริษัทย่อย	อาจมีกำไรที่เกิดขึ้นจริงและยังไม่เกิดขึ้นจริง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 25 bps ในอัตรากำไรขั้นต้น	4%	1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 1 ppt ในอัตราค่าบริการต่อรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	3%	1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 25 bps ในอัตราส่วน opex ต่อรายได้	4%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TQM มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.53 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	1/18	TQM	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- ผลการดำเนินงานปี 2566: ปริมาณการใช้ไฟฟ้าลดลง 25% (เทียบกับเป้าหมาย 15%) จากปีฐาน 2563; ปริมาณการใช้น้ำลดลง 64% (เทียบกับเป้าหมาย 20%) จากปีฐาน 2563; น้ำหนักขยะรวม 106.5 ตัน (เทียบกับเป้าหมาย 120 ตัน); ขยะติดเชื้อ 0.042 ตัน (เทียบกับเป้าหมาย 0.115 ตัน) - ข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัทอยู่ระหว่างการขึ้นทะเบียนรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ เป้าหมายคือลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 3% ภายในปี 2573 และมีแผนการจัดการปัญหาน้ำท่วมเพื่อเตรียมพร้อมต่อสภาวะการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ	- ผลการดำเนินงานปี 2566: ความพึงพอใจของลูกค้า 93.91% เทียบกับเป้าหมาย 90%; ไม่มีการร้องเรียนและการดำเนินคดีทางกฎหมายเกี่ยวกับการละเมิดสิทธิมนุษยชน คะแนนความผูกพันของพนักงาน 72% เทียบกับเป้าหมายไม่ต่ำกว่า 72% ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 38 ชั่วโมง/คน/ปี สอดคล้องกับเป้าหมาย - บริษัทมีแนวทางปฏิบัติหรือควบคุมให้มีการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง และรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงให้ความร่วมมือช่วยเหลือ สนับสนุน และอาสาทำกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อชุมชนและสังคม เพื่อส่งเสริมให้เกิดความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจ ตลอดจนการฟื้นฟูสังคมและวัฒนธรรม

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการอิสระ 5 คน (45%) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน (9%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน (45%) กรรมการผู้หยั่งคิดเป็น 45% ของกรรมการทั้งหมด - ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ คณะกรรมการบริษัทมีการแต่งตั้งกรรมการอิสระหนึ่งท่านเพื่อร่วมพิจารณากำหนดวาระประชุมคณะกรรมการ เพื่อส่งเสริมให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการและให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน			
	2022	2023	
ESG Financial Materiality Score	3.59	3.53	
Environment Financial Materiality Score	1.00	0.70	
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes	
Climate Change Policy	Yes	Yes	
GHG Scope 1	0	0	
GHG Scope 2 Location-Based	2	2	
GHG Scope 3	0	0	
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes	
Electricity Used	4	4	
Waste Reduction Policy	Yes	Yes	
Water Policy	Yes	Yes	
Social Financial Materiality Score	3.09	3.10	
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes	
Number of Customer Complaints	—	—	
Women in Workforce (%)	76.33	76.60	
Disabled in Workforce (%)	0.48	0.99	
Employee Turnover (%)	6.64	6.96	
Employee Training (hours)	168,597	164,274	
Governance Financial Materiality Score	5.67	5.65	
Board Size	10	11	
Number of Executives / Company Managers	6	8	
Number of Non Executive Directors on Board	5	6	
Number of Female Executives	4	4	
Number of Women on Board	5	5	
Number of Independent Directors	5	5	

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 December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Fee & service income	(Btmn)	3,083	3,498	3,590	3,685	3,906	4,150	4,488	4,857
Cost of service	(Btmn)	1,517	1,606	1,691	1,735	1,928	2,033	2,199	2,380
Gross income	(Btmn)	1,565	1,893	1,899	1,950	1,978	2,116	2,289	2,477
Other income	(Btmn)	51	181	136	51	36	29	42	53
Total operating expenses	(Btmn)	747	855	924	917	937	984	1,033	1,084
Income before tax	(Btmn)	869	1,219	1,111	1,084	1,077	1,162	1,298	1,446
Income tax	(Btmn)	167	230	226	224	215	232	260	289
Core net profit	(Btmn)	702	989	886	860	862	930	1,039	1,157
Minority interest	(Btmn)	0	99	76	43	51	61	70	77
Net profit	(Btmn)	702	890	809	816	811	869	968	1,079
EPS	(Bt)	1.17	1.48	1.35	1.36	1.35	1.45	1.61	1.80
DPS	(Bt)	1.08	1.23	1.20	1.00	0.95	1.01	1.13	1.26

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash & cash equivalent	(Btmn)	2,167	804	729	1,187	1,015	1,049	1,057	994
Other current assets	(Btmn)	1,310	567	909	1,039	1,130	1,130	1,130	1,130
Premises & equipment	(Btmn)	94	79	99	123	100	541	591	641
Other non-current assets	(Btmn)	801	1,885	1,949	1,595	1,535	1,535	1,535	1,535
Total assets	(Btmn)	4,954	4,436	4,903	5,459	5,704	6,344	6,568	6,830
Total current liabilities	(Btmn)	1,957	729	1,110	1,341	1,661	1,536	1,435	1,334
Total non-current liabilities	(Btmn)	597	697	635	844	588	1,088	1,088	1,088
Total liabilities	(Btmn)	2,554	1,426	1,745	2,185	2,249	2,624	2,523	2,422
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total Equities	(Btmn)	2,400	2,676	2,570	2,714	2,882	3,147	3,472	3,835
BVPS	(Bt)	4.00	4.46	4.28	4.52	4.80	5.24	5.79	6.39

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue growth	(%)	13.68	13.49	2.62	2.65	5.99	6.25	8.16	8.22
Gross margin	(%)	50.77	54.10	52.89	52.90	50.64	51.00	51.00	51.00
Opex to income ratio	(%)	24.25	24.43	25.73	24.88	23.98	23.70	23.01	22.32
Cost to income ratio	(%)	72.27	68.05	70.18	70.99	72.68	72.19	71.34	70.55
Net profit margin	(%)	22.77	25.45	22.54	22.15	20.76	20.93	21.57	22.22
ROE	(%)	29.56	35.08	30.85	30.89	28.98	28.81	29.26	29.54
ROA	(%)	15.24	18.96	17.33	15.75	14.53	14.42	15.00	16.11
D/E	(x)	1.06	0.53	0.68	0.81	0.78	0.83	0.73	0.63

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Fee & service income	(Btmn)	898	871	931	1,066	952	966	922	1,097
Cost of service	(Btmn)	423	407	418	516	472	464	476	540
Gross income	(Btmn)	475	464	514	550	480	502	446	557
Other income	(Btmn)	20	35	(13)	12	14	(4)	14	8
Total operating expenses	(Btmn)	247	232	195	263	234	218	221	263
Income before tax	(Btmn)	248	267	305	298	260	280	239	302
Income tax	(Btmn)	56	55	59	58	53	56	49	60
Core net profit	(Btmn)	192	212	246	240	207	225	190	242
Minority interest	(Btmn)	(5)	5	29	15	11	12	13	14
Net profit	(Btmn)	197	207	217	226	196	212	177	228
EPS	(Bt)	0.33	0.34	0.36	0.38	0.33	0.35	0.29	0.38

Balance Sheet

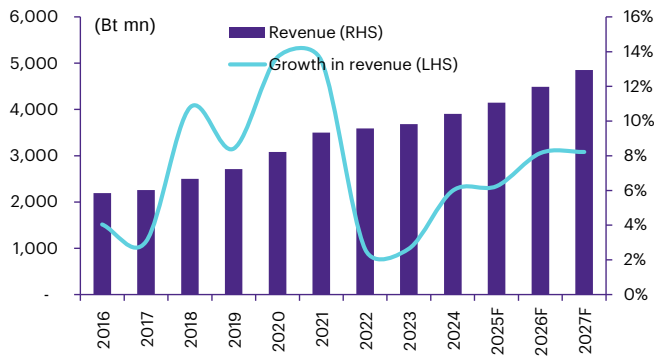
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & cash equivalent	(Btmn)	820	715	1,187	1,459	1,292	874	1,015	1,220
Other current assets	(Btmn)	1,066	1,029	1,039	1,082	1,208	1,166	1,130	1,192
Premises & equipment	(Btmn)	127	128	123	120	116	108	100	100
Other non-current assets	(Btmn)	1,696	1,633	1,595	1,448	1,272	1,562	1,535	1,490
Total assets	(Btmn)	4,847	5,154	5,459	5,859	6,227	5,964	5,704	5,865
Total current liabilities	(Btmn)	1,103	1,186	1,341	1,525	2,160	2,071	1,661	1,546
Total non-current liabilities	(Btmn)	573	891	844	812	772	615	588	669
Total liabilities	(Btmn)	1,676	2,077	2,185	2,337	2,932	2,687	2,249	2,215
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total Equities	(Btmn)	2,613	2,537	2,714	2,932	2,738	2,717	2,882	3,064
BVPS	(Bt)	4.36	4.23	4.52	4.89	4.56	4.53	4.80	5.11

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
YoY Revenue growth	(%)	6.33	(2.67)	(4.34)	8.38	5.99	10.82	(1.06)	2.85
Gross margin	(%)	52.94	53.28	55.17	51.58	50.44	51.96	48.37	50.80
Opex to income ratio	(%)	27.54	26.62	20.98	24.69	24.61	22.55	24.03	23.94
Cost to income ratio	(%)	73.00	70.53	66.76	72.33	73.12	70.86	74.49	72.62
Net profit margin	(%)	21.93	23.74	23.35	21.15	20.61	21.97	19.20	20.82
ROE	(%)	29.57	32.14	33.13	31.95	27.68	31.12	25.28	30.72
ROA	(%)	15.88	16.55	16.39	15.94	12.99	13.93	12.13	15.79
D/E	(x)	0.64	0.82	0.81	0.80	1.07	0.99	0.78	0.72

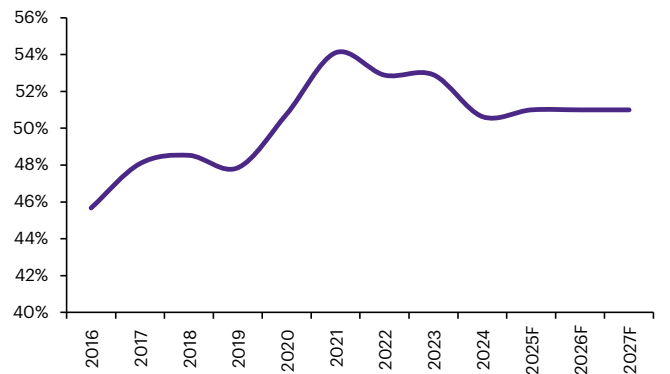
Appendix

Figure 1: Fee & service income growth



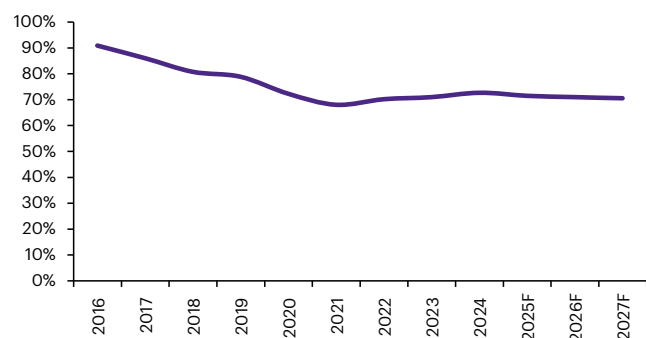
Source: TQM and InnovestX Research

Figure 2: Gross margin



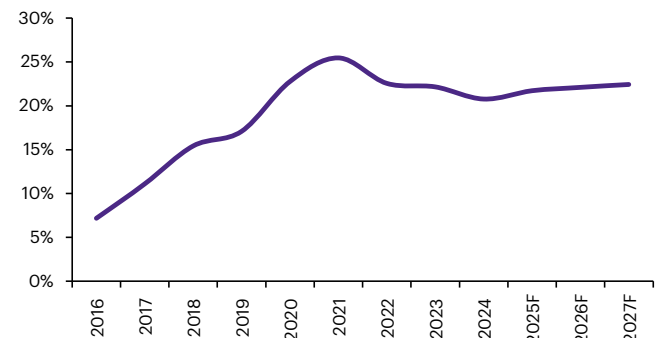
Source: TQM and InnovestX Research

Figure 3: Cost to income ratio



Source: TQM and InnovestX Research

Figure 4: Net profit margin



Source: TQM and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of May 28, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BLA	Outperform	16.30	25.00	58.3	7.7	6.5	6.0	42	18	7	0.6	0.5	0.5	8	8	8	4.2	4.9	5.3
THRE	Outperform	0.40	0.70	78.3	7.4	6.1	5.5	9	22	11	0.5	0.4	0.4	6	7	7	0.0	3.3	3.6
THREL	Underperform	1.30	1.20	(4.2)	n.m.	20.1	10.4	n.m.	n.m.	93	0.6	0.6	0.6	(7)	3	6	0.0	3.5	6.7
TLI	Neutral	11.10	12.0	13.1	10.9	9.9	9.2	20	9	8	1.1	1.1	1.0	1	1	1	4.5	5.0	5.4
TQM	Outperform	15.70	17.0	11.5	11.6	10.8	9.7	(1)	7	11	3.3	3.0	2.7	29	29	29	2.9	3.2	3.6
Average					9.4	10.7	8.2	17.6	14.3	26.0	1.2	1.1	1.0	7	10	10	2.3	4.0	4.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, 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, 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, TACP, 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, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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, IIL, 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, 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, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUII, BVG, CCET, CCP, CEYU, 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, DTCI, 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, LTMH, 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, S11, 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, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.