

พุกาโฮลตัง

บริษัท พุกาโฮลตัง
จำกัด (มหาชน)

PSH

Bloomberg
Reuters

PSH TB
PSH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q67: ขาดทุนสุทธิเพราะอัตรากำไรขั้นต้นลดลง

PSH รายงานขาดทุนสุทธิ 296 ลบ. ใน 4Q67 เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น และรายการพิเศษ สำหรับปี 2567 PSH รายงานรายได้ 1.96 หมื่นลบ. (-18.4%) และกำไรสุทธิ 456 ลบ. (-79.5%) ในส่วนของแผนธุรกิจปี 2568 PSH ตั้งเป้า presales เติบโตสูงถึง 65% ซึ่งเรามองว่ายากที่จะทำได้สำเร็จ และวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 2.34 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 28% ในขณะที่คาดว่าธุรกิจโรงพยาบาลจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง และคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ PSH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ลดลงจาก 6.30 บาท/หุ้น มาอยู่ที่ 4.40 บาท/หุ้น อ้างอิง -0.25SD PE ที่ 9.2 เท่า PSH ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H67 ที่ 0.06 บาท/หุ้น (XD วันที่ 13 มี.ค.) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.36% และอัตราการจ่ายเงินปันผล 100%

ขาดทุนสุทธิ 296 ลบ. ใน 4Q67 PSH รายงานขาดทุนรายไตรมาสเป็นครั้งแรกที่ 296 ลบ. ใน 4Q67 เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นระดับต่ำของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รายได้รวมใน 4Q67 อยู่ที่ 5.16 พันลบ. (-12% YoY และ -1% QoQ) โดย 85% เป็นรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (มูลค่าลดลง 13% YoY และ 4% QoQ) โดยอัตรากำไรขั้นต้นต่ำสุดใหม่ที่ 24.6% เทียบกับ 26% ใน 3Q67 และ 28% ใน 4Q66 ในขณะที่อีก 15% เป็นรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล (มูลค่าเพิ่มขึ้น 51% YoY และ 27% QoQ) โดยอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 18% อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายอยู่ในระดับสูงจากการจัดโปรโมชันกระตุ้นยอดขายช่วงปลายปี ขาดทุนพิเศษใน 4Q67 ได้แก่ ขาดทุนจากการปรับมูลค่าตามราคาตลาด และขาดทุนจากบริษัทร่วม และกิจการร่วมค้าจากการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง รวม 187 ลบ. สำหรับปี 2567 รายได้ของ PSH อยู่ที่ 1.96 หมื่นลบ. (-18.4%) เป็นไปตามที่ INVX คาดการณ์ไว้ แต่ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และขาดทุนพิเศษ บริษัทจึงมีกำไรสุทธิ 456 ลบ. (-79.5%)

ตั้งเป้าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงพยาบาลเติบโตสูงในปี 2568 หลังจาก presales และการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 ต่ำกว่าเป้าค่อนข้างมาก PSH จึงตั้งเป้ากลับมาเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในปี 2568 โดยบริษัทตั้งเป้า presales ที่ 2.3 หมื่นลบ. (+65%) โดย 86% มาจาก PSH และที่เหลืออีก 14% มาจากโครงการ JV ซึ่งจะเปิดตัวครั้งแรกในปี 2568 การเปิดตัวโครงการใหม่จะมีทั้งหมด 22 โครงการ มูลค่ารวม 2.34 หมื่นลบ. (+28%) โดย 65% เป็นโครงการแนวราบ และ 35% เป็นคอนโด ในแง่ของการแบ่งกลุ่มตลาด 47% เป็นกลุ่มพรีเมียม 35% เป็นกลุ่มระดับกลาง และ 18% เป็นกลุ่ม affordable สำหรับธุรกิจโรงพยาบาล PSH อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง ได้แก่ *วิมุต ทองหล่อ, วิมุต สุขุมวิท และ วิมุต ปิ่นเกล้า* ด้วยงบลงทุน 3.4 พันลบ. เรามองว่าเป้า presales ในปี 2568 ค่อนข้างท้าทาย เนื่องจากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา PSH มี presales เฉลี่ย 1.65 หมื่นลบ. ในขณะที่การเปิดตัวโครงการใหม่เฉลี่ยอยู่ที่ 1.5 หมื่นลบ. ดังนั้นเราอาจจะได้เห็นการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น

ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 3.6 พันลบ. ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 แม้เรามองว่าเป้า presales ค่อนข้างสูง แต่รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลจะช่วยสนับสนุนรายได้รวม ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 2.11 หมื่นลบ. (+7.4%) โดยรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลอยู่ที่ 2.6 พันลบ. และที่เหลือเป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง และการขายวัสดุก่อสร้าง ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดใน 4Q67 อย่างไรก็ดี เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นจาก 20.1% มาอยู่ที่ 22.5% ของยอดขายซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 25% มาอยู่ที่ 1 พันลบ. (+126%) ทั้งนี้แม้ว่ากำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นมาก แต่เป็นการฟื้นตัวจากฐานกำไรต่ำผิดปกติในปี 2567

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่องในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง/ระดับล่าง ช่วงแรกของการลงทุนอาจมีผลขาดทุน ความเสี่ยงด้าน ESG: PSH ได้รับการปรับอันดับใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ขึ้นจากระดับ BBB ในปี 2566 มาอยู่ที่ AA ในปี 2567

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	24,176	19,691	21,152	21,613	22,222
EBITDA	(Btmn)	3,167	1,798	2,645	2,886	3,028
Core profit	(Btmn)	1,347	259	1,034	1,234	1,352
Reported profit	(Btmn)	2,205	456	1,034	1,234	1,352
Core EPS	(Bt)	0.62	0.12	0.47	0.56	0.62
DPS	(Bt)	0.96	0.21	0.38	0.45	0.49
P/E, core	(x)	7.1	37.2	9.3	7.8	7.1
EPS growth, core	(%)	(51.4)	(80.8)	299.3	19.4	9.6
P/BV, core	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	(%)	3.1	0.6	2.4	2.8	3.1
Dividend yield	(%)	21.8	4.7	8.6	10.3	11.2
EV/EBITDA	(x)	4.6	12.0	5.1	4.3	3.7

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 4) (Bt)	4.40
Target price (Bt)	4.40
Mkt cap (Btbn)	9.63

12-m high / low (Bt)	11.9 / 4.4
Avg. daily 6m (US\$m)	0.23
Foreign limit / actual (%)	40 / 3
Free float (%)	28.5
Outstanding Short Position (%)	0.10

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(28.5)	(50.0)	(61.7)
Relative to SET	(21.8)	(38.4)	(55.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,022	1,280
INVX vs Consensus (%)	1.2	(3.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	flat	up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.65	4/61
Environmental Score and Rank	2.06	6/61
Social Score and Rank	6.41	7/61
Governance Score and Rank	5.30	4/61

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

PSH ได้รับการปรับอันดับใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ขึ้นจากระดับ BBB ในปี 2566 มาอยู่ที่ AA ในปี 2567 PSH ยังคงมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย PSH ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมาย Net Zero ในปี 2608

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.65 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings			
Rank in Sector	4/61	PSH	5	No	Yes AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score		
	3.41	3.65
Environment		
	1.77	2.06
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.09	1.24
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	549.87	1,018.85
Total Energy Consumption ('000 MWh)	43.93	38.91
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	1,236.001	206.00
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social		
	5.71	6.41
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	49.84	54.00
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	25.92	—
Governance		
	5.35	5.30
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	10
Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	96
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	7	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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
Total revenue	(Btmn)	29,244	28,311	28,402	24,176	19,691	21,152	21,613	22,222
Cost of goods sold	(Btmn)	19,876	20,128	19,464	16,953	14,432	15,015	15,155	15,516
Gross profit	(Btmn)	9,368	8,183	8,938	7,223	5,259	6,136	6,458	6,706
SG&A	(Btmn)	5,437	4,754	5,177	5,612	4,857	4,776	4,864	4,981
Other income	(Btmn)	269	119	238	1,098	1,048	952	973	1,000
Interest expense	(Btmn)	515	550	427	670	771	749	760	760
Pre-tax profit	(Btmn)	632	852	841	5,571	5,572	5,573	5,574	5,574
Corporate tax	(Btmn)	3,685	2,999	3,573	2,039	679	1,564	1,807	1,965
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	29	12	(81)	(166)	(180)	(195)
Minority interests	(Btmn)	56	51	63	134	31	42	42	42
Core profit	(Btmn)	2,771	2,243	2,772	1,347	259	1,034	1,234	1,352
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	110	1	858	197	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,771	2,353	2,772	2,205	456	1,034	1,234	1,352
EBITDA	(Btmn)	4,655	4,013	4,541	3,167	1,798	2,645	2,886	3,028
Core EPS	(Bt)	1.27	1.02	1.27	0.62	0.12	0.47	0.56	0.62
Net EPS	(Bt)	1.27	1.07	1.27	1.01	0.21	0.47	0.56	0.62
DPS	(Bt)	0.94	0.96	0.96	0.96	0.21	0.38	0.45	0.49

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	8,421	10,176	14,542	21,630	21,199	15,695	15,466	15,357
Total fixed assets	(Btmn)	69,853	61,876	54,114	46,918	44,688	41,264	41,354	41,593
Total assets	(Btmn)	78,273	72,052	68,656	68,548	65,887	56,960	56,820	56,949
Total loans	(Btmn)	26,324	12,023	11,153	9,013	14,414	5,888	5,351	4,875
Total current liabilities	(Btmn)	16,065	17,902	11,087	16,863	15,551	8,420	8,193	8,245
Total long-term liabilities	(Btmn)	18,422	10,077	11,991	5,850	6,869	3,685	3,406	3,161
Total liabilities	(Btmn)	34,487	27,979	23,078	22,713	22,420	12,104	11,599	11,406
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
Total equity	(Btmn)	43,047	43,324	43,971	44,119	41,798	43,229	43,636	44,002
BVPS	(Bt)	19.67	19.80	20.09	20.16	19.10	19.75	19.94	20.11

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,771	2,243	2,772	1,347	259	1,034	1,234	1,352
Depreciation and amortization	(Btmn)	455	465	512	445	429	499	499	499
Operating cash flow	(Btmn)	7,721	12,052	14,284	6,739	1,536	3,536	2,211	2,471
Investing cash flow	(Btmn)	1,159	(3,082)	(4,867)	(7,668)	264	5,096	(249)	(362)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,856)	(8,770)	(8,888)	163	(3,424)	(9,171)	(1,406)	(1,505)
Net cash flow	(Btmn)	(976)	199	529	(766)	(1,624)	(538)	556	604

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	32.0	28.9	31.5	29.9	26.7	29.0	29.9	30.2
Operating margin	(%)	13.4	12.1	13.2	6.7	2.0	6.4	7.4	7.8
EBITDA margin	(%)	15.9	14.2	16.0	13.1	9.1	12.5	13.4	13.6
EBIT margin	(%)	14.4	12.5	14.1	11.2	7.4	10.9	11.9	12.3
Net profit margin	(%)	9.5	8.3	9.8	9.1	2.3	4.9	5.7	6.1
ROE	(%)	6.4	5.2	6.4	3.1	0.6	2.4	2.8	3.1
ROA	(%)	3.4	3.0	3.9	2.0	0.4	1.7	2.2	2.4
Net gearing	(x)	0.6	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0
Debt service coverage	(x)	2.3	7.2	10.6	0.8	0.3	3.0	3.3	3.4
Payout Ratio	(%)	74.0	89.0	76.0	95.0	100.0	80.0	80.0	80.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	6,442	6,090	5,780	5,864	3,974	5,349	5,207	5,161
Cost of goods sold	(Btmn)	4,331	4,240	4,083	4,299	2,835	3,778	3,877	3,942
Gross profit	(Btmn)	2,111	1,850	1,697	1,565	1,138	1,571	1,331	1,219
SG&A	(Btmn)	1,288	1,350	1,376	1,598	1,013	1,165	1,162	1,517
Other income	(Btmn)	156	264	265	412	173	281	324	295
Interest expense	(Btmn)	113	176	189	192	169	222	204	175
Pre-tax profit	(Btmn)	866	589	397	187	130	465	288	(179)
Corporate tax	(Btmn)	189	239	101	41	54	173	61	20
Equity a/c profits	(Btmn)	(1)	1	29	(17)	2	(14)	(29)	(42)
Minority interests	(Btmn)	(23)	(17)	(88)	(6)	(12)	(16)	(12)	9
Core profit	(Btmn)	653	334	237	123	65	262	186	(232)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	704	155	(0)	0	52	187	(64)
Net Profit	(Btmn)	653	1,038	392	123	65	314	373	(296)
EBITDA	(Btmn)	1,122	846	703	484	403	790	602	108
Core EPS	(Bt)	0.30	0.15	0.11	0.06	0.03	0.12	0.09	(0.11)
Net EPS	(Bt)	0.30	0.47	0.18	0.06	0.03	0.14	0.17	(0.14)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	54,138	52,179	51,902	46,918	46,370	46,097	44,831	44,688
Total fixed assets	(Btmn)	18,131	19,471	19,686	21,630	24,245	24,543	24,316	21,199
Total assets	(Btmn)	72,270	71,651	71,588	68,548	70,615	70,641	69,147	65,887
Total Loans	(Btmn)	15,765	17,681	18,242	15,274	16,621	18,463	17,187	15,414
Total current liabilities	(Btmn)	12,644	16,311	17,884	16,863	17,980	18,963	17,745	15,551
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,350	9,484	8,115	5,850	6,713	7,034	6,846	6,869
Total liabilities	(Btmn)	25,994	25,794	25,999	22,713	24,693	25,997	24,591	22,420
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
Total equity	(Btmn)	44,654	44,270	43,888	44,119	44,179	42,961	42,867	41,798
BVPS	(Bt)	19.66	19.50	19.28	19.38	19.39	18.86	18.82	18.34

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	653	334	237	123	65	262	186	(232)
Depreciation and amortization	(Btmn)	142	81	117	104	104	103	110	111
Operating cash flow	(Btmn)	2,337	4,328	5,836	6,438	71	981	2,396	2,443
Investing cash flow	(Btmn)	(3,637)	(6,238)	(7,056)	(5,960)	(1,796)	(3,757)	(3,149)	(490)
Financing cash flow	(Btmn)	3,405	2,772	2,531	(479)	1,119	491	(1,033)	(3,185)
Net cash flow	(Btmn)	2,105	862	1,311	(1)	(606)	(2,285)	(1,786)	(1,233)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	32.8	30.4	29.4	26.7	28.6	29.4	25.6	23.6
Operating margin	(%)	12.8	8.2	5.6	(0.6)	3.2	7.6	3.2	(5.8)
EBITDA margin	(%)	17.4	13.9	12.2	8.2	10.1	14.8	11.6	2.1
EBIT margin	(%)	15.2	12.6	10.1	6.5	7.5	12.8	9.5	(0.1)
Net profit margin	(%)	10.1	17.0	6.8	2.1	1.6	5.9	7.2	(5.7)
ROE	(%)	5.9	3.0	2.2	1.1	0.6	2.4	1.7	(2.2)
ROA	(%)	3.7	1.9	1.3	0.7	0.4	1.5	1.1	(1.4)
Net gearing	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Debt service coverage	(x)	1.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0

Figure 1: Earnings Review

FY December 31	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	2023	2024	% Chg
Sales	5,864	3,974	5,349	5,207	5,161	-12.0%	-0.9%	24,176	19,691	-18.6%
Costs of Sales	(4,299)	(2,835)	(3,778)	(3,877)	(3,942)	-8.3%	1.7%	(16,953)	(14,432)	-14.9%
Gross Profit	1,565	1,138	1,571	1,331	1,219	-22.1%	-8.4%	7,223	5,259	-27.2%
SG&A Expense	(1,598)	(1,013)	(1,165)	(1,162)	(1,517)	-5.1%	30.6%	(5,612)	(4,857)	-13.4%
EBIT	(33)	126	406	169	(298)	n.m.	n.m.	1,612	402	-75.1%
Depreciation Expense	104	104	103	110	111	6.9%	1.4%	445	429	-3.6%
EBITDA	71	230	509	279	(187)	n.m.	n.m.	2,057	831	-59.6%
Interest Expense	(192)	(169)	(222)	(204)	(175)	-8.9%	-14.4%	(670)	(771)	14.9%
Other Income (Expense)	376	173	293	324	318	-15.5%	-1.8%	1,098	1,108	0.9%
Pre-tax Profit	151	130	465	263	(179)	n.m.	n.m.	2,039	679	-66.7%
Corporate Tax	(41)	(54)	(173)	(61)	(20)	-50.4%	-66.3%	(570)	(308)	-45.9%
Pre-exceptional Profit	110	75	292	203	(199)	n.m.	n.m.	1,469	371	-74.8%
Gain on investment	19	2	38	183	(106)	n.m.	n.m.	870	116	-86.6%
Minority Interest	(6)	(12)	(16)	(12)	9	n.m.	n.m.	(134)	(31)	-76.9%
Net Profit	123	65	314	373	(296)	n.m.	n.m.	2,205	456	-79.3%
Normalized Profit	104	63	276	190	(190)	n.m.	n.m.	1,335	340	-74.6%
EPS (Bt)	0.06	0.03	0.14	0.17	(0.13)	n.m.	n.m.	0.99	0.20	-79.3%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	26.7%	28.6%	29.4%	25.6%	23.6%			29.9%	26.7%	
EBIT Margin (%)	-0.6%	3.2%	7.6%	3.2%	-5.8%			6.7%	2.0%	
EBITDA Margin (%)	1.2%	5.8%	9.5%	5.4%	-3.6%			8.5%	4.2%	
Net Margin (%)	2.1%	1.6%	5.9%	7.2%	-5.7%			9.1%	2.3%	

Source: PSH, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Mar 4, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	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
AP	Outperform	8.80	12.10	44.6	5.5	4.9	4.6	(17)	12	8	0.7	0.6	0.5	12	12	12	6.3	7.1	7.6	8.9	6.1	5.1
LH	Neutral	4.34	6.00	45.5	9.4	9.7	8.8	(27)	(2)	10	1.0	1.0	1.0	11	10	11	7.4	7.2	8.0	10.2	8.8	7.5
LPN	Underperform	2.18	1.10	(47.3)	28.7	22.1	14.4	(69)	30	53	0.3	0.3	0.3	1	1	2	4.4	2.3	3.5	30.7	20.2	14.1
PSH	Underperform	4.40	4.40	8.6	37.2	9.3	7.8	(81)	299	19	0.2	0.2	0.2	1	2	3	4.7	8.6	10.3	12.0	5.1	4.3
QH	Underperform	1.57	1.72	16.8	7.8	7.5	7.0	(14)	5	6	0.6	0.5	0.5	7	7	8	6.9	7.2	7.7	(0.1)	0.5	0.3
SIRI	Outperform	1.69	2.10	33.0	5.6	5.7	5.5	(8)	(2)	4	0.6	0.6	0.5	11	10	10	9.0	8.8	9.1	27.6	25.5	22.7
SPALI	Neutral	17.00	20.00	26.3	5.4	5.3	5.1	3	2	3	0.7	0.6	0.5	12	11	11	8.5	8.7	9.0	7.4	8.0	6.7
Average					14.2	9.2	7.6	(30)	49	15	0.6	0.5	0.5	8	8	8	6.7	7.1	7.9	13.8	10.6	8.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, 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, 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, WIIK, 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 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, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, WIIK, 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, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, 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, 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, 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, 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, SVI, 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.