

เดลต้า อิเลคทรอนิกส์ (ประเทศไทย)

DELTA

บริษัท เดลต้า อิเลคทรอนิกส์ (ประเทศไทย)
จำกัด (มหาชน)Bloomberg DELTA TB
Reuters DELTA.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายพิเศษ

DELTA รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 4.6 พันลบ. ลดลง 30% YoY และ 16% QoQ ต่ำกว่าที่เราและ consensus คาด 10% จากค่าใช้จ่ายพิเศษ กำไรปกติลดลง 12% QoQ และ 11% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย เพราะค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายเพิ่มขึ้น ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ยังเป็น overhang แม้ความต้องการผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ AI จะเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติเพิ่มขึ้น 7% ในปี 2568 และ 4% ในปี 2569 จากการปรับสมมติฐานการเติบโตของรายได้ปี 2568 เพิ่มขึ้นจาก 15% เป็น 20% และปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 25% เป็น 25.5% เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ DELTA โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 107 บาท (จาก 80 บาท) อ้างอิง +0.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

กำไรสุทธิ 2Q68 ต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายพิเศษ DELTA รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 4.63 พันลบ. ลดลง 29.5% YoY และ 15.7% QoQ ต่ำกว่าที่เราและ consensus คาดการณ์ไว้ 10% จากค่าใช้จ่ายพิเศษ คือ ค่าใช้จ่ายเงิน settlement คดีความละเมิดสิทธิบัตรที่สหรัฐฯ จำนวน 469 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 5.1 พันลบ. -12.4% YoY และ -10.6% QoQ ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 25% ใน 2Q68 (จาก 25.6% ใน 1Q68 และ 26.9% ใน 2Q67) จากการแข็งค่าของเงินบาทและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 13.5% ใน 2Q68 (1Q68: 12.2%, 2Q67: 12.9%) ค่าใช้จ่ายภาษีมูลค่าเพิ่มเพิ่มขึ้น US\$10 ล้านจากตลาดสหรัฐฯ ที่เริ่มประกาศภาษีตอบโต้ (แต่อาจโอนกลับเป็นรายได้อื่นในไตรมาสหน้า) และการตั้งสำรองจำนวน US\$2.6 ล้าน

แนวโน้มปี 2568 DELTA ปรับเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2568 เพิ่มขึ้นจาก 10-15% เป็น 15-20% หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 20% ของรายได้ ณ สิ้น 2Q68 ในขณะที่คาดว่าสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม EV จะลดลงจาก 25% มาอยู่ที่ 20% ภายในสิ้นปี 2568 สะท้อนถึงวัฏจักรการเติบโตที่ช้าลง และผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ 25% สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ ส่วนกลุ่มอื่นๆ คาดว่าจะยังเติบโตในระดับปานกลาง แม้ว่าความต้องการ AI ยังคงแข็งแกร่ง แต่ DELTA ผลิตใกล้เต็มกำลัง 100% แล้ว ดังนั้นคำสั่งซื้อส่วนเพิ่มของผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI อาจจะมีเพิ่มขึ้นได้ไม่มากนัก บริษัทวางแผนจัดสรรพื้นที่บางส่วนในโรงงานที่อินเดียและโรงงาน Wellgrow เพื่อใช้ผลิต AI power supply ใน 3Q68 อัตรากำไรขั้นต้น คาดว่าจะสูงกว่า 25% ในปี 2568 จากการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ (product mix) ที่ดีขึ้น

จับตาอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ ปัจจุบันสัดส่วนยอดขายในสหรัฐฯ คิดเป็น 32% ของยอดขายรวม แต่แนวทางของ DELTA คือพยายามผลักดันให้ลูกค้ารับภาระด้านภาษีนำเข้าที่เพิ่มขึ้น แต่จะขึ้นอยู่กับภาระจากรัฐบาลสหรัฐฯ โดย DELTA คาดว่าลูกค้าจะรับได้ประมาณ 10-15% นอกจากนี้ยังต้องขึ้นอยู่กับทางเลือกของลูกค้าว่าจะเปลี่ยนไปซื้อกับคู่แข่งหรือไม่ สำหรับภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ยังไม่มีการเจรจากับลูกค้าใหม่

ปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 เราปรับประมาณการกำไรปกติเพิ่มขึ้น 7% ในปี 2568 และ 4% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานการเติบโตของรายได้ปี 2568 เพิ่มขึ้นจาก 15% เป็น 20% (คงประมาณการการเติบโตของรายได้ปี 2569 ไว้ที่ 12%) นอกจากนี้เรายังปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปี 2568-2569 เพิ่มขึ้นจาก 25% เป็น 25.5% เพื่อสะท้อนความต้องการผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ AI มาร์จิ้นสุทธิที่แข็งแกร่งกว่าคาดด้วย

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ DELTA โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 107 บาท (จาก 80 บาท) อ้างอิง PE 61 เท่า หรือ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ปัจจุบันหุ้น DELTA ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 81 เท่า ซึ่งถือว่าสูงเมื่อเทียบกับ PE ปี 2568 ที่ 29.5 เท่าของ DELTA Taiwan ที่เป็นบริษัทแม่ และ 39.5 เท่า ของลูกค้า AI รายใหญ่อย่าง Nvidia

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อุตสาหกรรมยานยนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัย ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	146,371	164,733	196,683	219,367	236,668
EBITDA	(Btmn)	28,965	26,302	32,667	35,001	37,377
Core profit	(Btmn)	17,852	17,860	21,825	23,631	25,468
Reported profit	(Btmn)	23,650	18,939	21,825	23,631	25,468
Core EPS	(Bt)	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0
DPS	(Bt)	0.45	0.46	0.52	0.57	0.61
P/E, core	(x)	99.9	99.9	81.7	75.5	70.0
EPS growth, core	(%)	22.6	0.0	22.2	8.3	7.8
P/BV, core	(x)	26.4	22.3	18.7	16.0	13.8
ROE	(%)	29.2	24.2	24.9	22.8	21.1
Dividend yield	(%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDA growth	(x)	52.8	(9.2)	24.2	7.1	6.8

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 29) (Bt)	143.00
Target price (Bt)	107.00
Mkt cap (Btbn)	1,783.76

12-m high / low (Bt)	173.5 / 51.3
Avg. daily 6m (US\$m)	67.56
Foreign limit / actual (%)	100 / 93
Free float (%)	23.6
Outstanding Short Position (%)	0.36

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	49.0	62.5	54.2
Relative to SET	30.7	54.3	63.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	20,426	24,14C
INVX vs Consensus (%)	6.8	(2.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.24	1/8
Environmental Score and Rank	5.77	1/8
Social Score and Rank	2.72	2/8
Governance Score and Rank	3.97	4/8

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

DELTA มีการใช้มาตรฐานจัดการคุณภาพ ถือว่าเป็นระดับต้นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ขณะที่ DELTA นั้นส่งออกสินค้าไปทั่วโลก โดยเฉพาะลูกค้าในทวีปยุโรปที่เป็นผู้นำด้านการ implement ด้าน ESG ของโลก ดังนั้นเรามองว่านโยบาย ESG ของ DELTA จัดอยู่ในระดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง DELTA ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.24 (2022)
Rank in Sector	1/8

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
DELTA	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- DELTA ใช้มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ IECQ/ QC080000 พร้อมกับส่งเสริมระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (Green Product Management - GPM) ในโรงงานหลักที่สำคัญของบริษัทฯ ทั้งนี้การดำเนินการตามมาตรฐาน IECQ จะกำหนดพื้นฐานลักษณะความเสี่ยงของแต่ละวัสดุ ส่วนระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (GPM) เป็นสิ่งที่ DELTA ใช้เป็นแนวทางในการแบ่งปันข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในห่วงโซ่อุปทาน โดยเมื่อเร็วๆ นี้ได้มีการออกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมในระดับนานาชาติ เช่น สารควบคุมล่าสุดของสหภาพยุโรป คือ RoHS 2.0 REACH SVHC โดย DELTA ได้ดำเนินการส่งต่อข้อมูลนี้ต่อไปยังซัพพลายเออร์พันธมิตรเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนด
- เราเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมโดยได้สนับสนุนมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์การแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทางสังคม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI)
- เราเห็นว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัท DELTA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2550 โดยได้มีการพิจารณาทบทวนความเหมาะสมกับบริบททางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code ซึ่งได้รับการทบทวนโดยคณะกรรมการบรรษัทภิบาลโดยละเอียดแล้ว เพื่อให้คณะกรรมการผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- DELTA มีนโยบายที่จะปฏิบัติตามพนักงานอย่างเป็นธรรม รวมทั้งให้โอกาสในการก้าวหน้าทางด้านการงานอย่างเท่าเทียมตามความถนัดและความสามารถของแต่ละบุคคล โดยทาง DELTA ได้มีการพัฒนาบุคลากรอย่างสม่ำเสมอด้วยการจัดฝึกอบรมทั้งภายใน และต่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติงาน DELTA ให้ความสำคัญต่อนโยบายความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานเทียบเท่าเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจด้านอื่นๆ
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะต้องการพิจารณา จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.24	—
Environment Financial Materiality Score	5.77	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.1	2.7
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	62.4	73.4
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	12.9	63.6
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	2.72	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	1	19
Women in Workforce (%)	71	73
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	918,317	333,420
Governance Financial Materiality Score	3.97	—
Size of Audit Committee (persons)	3	3
Num of Independent Directors on Audit (persons)	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Num of Independent Directors on Compensation (person)	2	2
Num of Women on Board (persons)	1	2
Num of Independent Directors (persons)	4	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยอาศัยอยู่ในช่วง 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)	63,208	84,318	118,558	146,371	164,733	196,683	219,367	236,668
Cost of goods sold	(Btmn)	48,089	66,960	90,618	112,881	124,236	146,529	163,429	176,317
Gross profit	(Btmn)	15,119	17,358	27,940	33,491	40,497	50,154	55,939	60,350
SG&A	(Btmn)	(8,762)	(11,435)	(13,447)	(15,483)	(22,637)	(25,569)	(28,518)	(30,767)
Other income	(Btmn)	895	1,460	1,327	6,507	2,005	1,210	503	504
Interest expense	(Btmn)	110	50	46	74	118	120	122	125
Pre-tax profit	(Btmn)	7,259	6,801	15,811	24,370	19,749	25,676	27,802	29,963
Corporate tax	(Btmn)	208	98	467	720	810	3,851	4,170	4,494
Equity a/c profits	(Btmn)	61	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	6,664	5,686	14,564	17,852	17,860	21,825	23,631	25,468
Extra-ordinary items	(Btmn)	388	1,018	781	5,798	1,079	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,052	6,703	15,345	23,650	18,939	21,825	23,631	25,468
EBITDA	(Btmn)	9,070	8,873	18,955	28,965	26,302	32,667	35,001	37,377
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.53	0.46	1.17	1.43	1.43	1.75	1.89	2.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.57	0.54	1.23	1.90	1.52	1.75	1.89	2.04
DPS (Bt)	(Bt)	0.33	0.17	0.40	0.45	0.46	0.52	0.57	0.61

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	42,452	48,409	66,025	75,566	82,532	100,747	120,191	139,666
Total fixed assets	(Btmn)	14,767	20,929	24,959	32,579	40,565	42,087	44,151	46,317
Total assets	(Btmn)	57,219	69,338	90,984	108,145	123,097	142,834	164,341	185,983
Total loans	(Btmn)	263	1,738	1,081	2,641	284	284	284	284
Total current liabilities	(Btmn)	17,170	24,736	32,670	36,176	38,127	42,489	47,354	51,066
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,441	3,380	3,635	4,431	5,028	5,126	5,226	5,328
Total liabilities	(Btmn)	19,611	28,116	36,305	40,606	43,155	47,615	52,580	56,394
Paid-up capital	(Btmn)	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Total equity	(Btmn)	37,607	41,222	54,680	67,539	79,942	95,219	111,761	129,589
BVPS (Bt)	(Bt)	3.01	3.30	4.38	5.41	6.41	7.63	8.96	10.39

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	7,259	6,801	15,811	19,496	19,749	25,676	27,802	29,963
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,206	2,508	3,190	4,521	6,671	6,871	7,077	7,290
Operating cash flow	(Btmn)	7,233	335	12,193	13,313	31,248	40,192	38,909	40,343
Investing cash flow	(Btmn)	(3,610)	(6,244)	(6,550)	(12,003)	(14,762)	(3,000)	(2,036)	(2,138)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,330)	(2,233)	(2,419)	(3,502)	(7,756)	(30,962)	(26,303)	(25,509)
Net cash flow	(Btmn)	1,293	(8,142)	3,224	(2,193)	8,731	6,230	10,570	12,696

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	23.9	20.6	23.6	22.9	24.6	25.5	25.5	25.5
Operating margin	(%)	10.1	7.0	12.2	12.3	10.8	12.5	12.7	12.7
EBITDA margin	(%)	14.3	10.5	16.0	19.8	16.0	16.6	16.0	15.8
EBIT margin	(%)	11.7	8.1	13.4	16.7	12.1	13.1	12.7	12.7
Net profit margin	(%)	11.2	8.0	12.9	16.2	11.5	11.1	10.8	10.8
ROE	(%)	18.8	14.4	30.4	29.2	24.2	24.9	22.8	21.1
ROA	(%)	12.9	9.0	18.2	17.9	15.4	16.4	15.4	14.5
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(x)	44.8	44.5	11.6	28.4	10.1	0.0	0.0	0.0
Payout Ratio	(%)	266.7	312.6	122.0	99.6	99.5	81.4	75.2	69.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales	(Btmn)	1,999	2,604	3,337	4,109	4,604	5,525	6,162	6,762
- Power Electronics	(Btmn)	1,048	1,506	1,957	2,183	2,503	2,878	3,073	3,227
- Mobility (EV Power)	(Btmn)	207	397	605	1,179	1,248	1,622	1,947	2,336
- Infrastructure	(Btmn)	686	631	686	633	731	877	978	1,027
- Automation	(Btmn)	53	66	85	110	119	143	159	167
- Others	(Btmn)	4	4	4	4	3	4	4	4
Total GPM	(%)	23.9	20.6	23.6	22.9	24.6	25.5	25.5	25.5
FX	(THB/US\$)	31.3	32	35.75	35.0	35.3	35.6	35.6	35.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	40,478	37,759	37,989	41,772	43,225	41,747	42,736	44,490
Cost of goods sold	(Btmn)	31,333	28,495	30,017	30,550	31,298	32,371	31,809	33,381
Gross profit	(Btmn)	9,145	9,264	7,972	11,222	11,927	9,376	10,927	11,109
SG&A	(Btmn)	(4,098)	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)	(7,044)	(5,227)	(6,011)
Other income	(Btmn)	300	428	461	487	362	694	239	215
Interest expense	(Btmn)	89	(32)	16	35	56	11	45	74
Pre-tax profit	(Btmn)	5,596	10,604	4,420	6,718	6,050	2,560	6,273	5,398
Corporate tax	(Btmn)	(167)	(506)	(113)	(153)	(139)	(405)	(784)	(768)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	5,047	4,911	3,720	5,819	5,989	2,332	5,700	5,098
Extra-ordinary items	(Btmn)	382	5,187	588	746	(78)	(177)	(212)	(469)
Net Profit	(Btmn)	5,429	10,098	4,308	6,565	5,911	2,155	5,488	4,629
EBITDA	(Btmn)	6,769	11,955	5,881	8,309	7,774	4,406	8,101	7,390
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.40	0.39	0.30	0.46	0.48	0.19	0.46	0.41
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.81	0.34	0.52	0.47	0.17	0.44	0.37

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	77,635	75,566	76,904	77,227	81,147	82,532	87,437	87,570
Total fixed assets	(Btmn)	31,535	32,579	35,725	37,800	37,613	40,565	42,456	45,142
Total assets	(Btmn)	109,170	108,145	112,629	115,027	118,760	123,097	129,893	132,713
Total loans	(Btmn)	1,779	3,432	2,224	993	1,409	284	212	519
Total current liabilities	(Btmn)	40,707	36,176	34,846	36,367	36,715	38,127	38,988	43,418
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,409	999	2,236	4,554	4,831	5,028	5,116	4,760
Total liabilities	(Btmn)	44,895	40,606	39,306	40,921	41,546	43,155	44,317	48,697
Paid-up capital	(Btmn)	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Total equity	(Btmn)	64,275	67,539	73,323	74,106	77,214	79,942	85,576	84,015
BVPS (Bt)	(Bt)	51.5	54.1	58.8	59.4	61.9	64.1	68.6	67.4

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	5,047	4,911	3,720	5,819	5,989	2,332	6,273	5,398
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,209	1,339	1,493	1,609	1,779	1,857	1,858	2,082
Operating cash flow	(Btmn)	5,631	1,474	4,979	7,598	11,643	7,028	4,482	6,488
Investing cash flow	(Btmn)	(3,431)	(3,275)	(4,388)	(3,219)	(3,022)	(4,133)	(3,165)	(5,206)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,059)	1,724	(1,300)	(5,958)	(541)	0	(71)	(5,792)
Net cash flow	(Btmn)	(1,490)	(2,525)	1,478	(2,949)	6,440	3,115	1,370	(4,104)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6	22.5	25.6	25.0
Operating margin	(%)	12.5	13.0	9.8	13.9	13.9	5.6	13.3	11.5
EBITDA margin	(%)	16.7	31.7	15.5	19.9	18.0	10.6	19.0	16.6
EBIT margin	(%)	13.2	14.1	11.0	15.1	14.7	7.2	13.9	11.9
Net profit margin	(%)	13.4	26.7	11.3	15.7	13.7	5.2	12.8	10.4
ROE	(%)	8.4	15.0	5.9	8.9	7.7	2.7	6.4	5.5
ROA	(%)	5.0	9.3	3.8	5.7	5.0	1.8	4.2	3.5
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

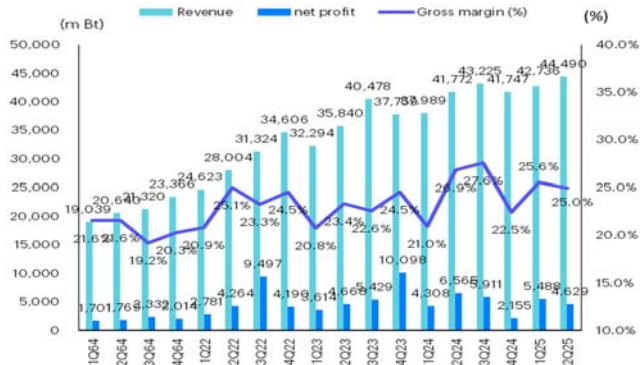
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total sales	(Btmn)	1,129	1,027	1,057	1,128	1,219	1,199	1,245	1,334
- Power Electronics	(Btmn)	583	556	554	613	681	654	725	751
- Mobility (EV Power)	(Btmn)	372	299	305	317	324	302	287	294
- Infrastructure	(Btmn)	147	145	169	170	182	210	199	249
- Automation	(Btmn)	25	25	27	27	32	32	33	37
- Others	(Btmn)	1	1	1	1	0	1	1	3
Total GPM	(%)	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6	22.5	25.6	25.0
FX	(THB/US\$)	35.3	35.8	35.9	36.5	33.5	34.0	34.0	33.1

Figure 1: 2Q25 Results: Core earnings decline due to impact from Baht appreciation and higher SG&A expense

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	41,772	43,225	41,747	42,736	44,490	6.5	4.1
Cost of goods sold	(30,550)	(31,298)	(32,371)	(31,809)	(33,381)	9.3	4.9
Gross profit	11,222	11,927	9,376	10,927	11,109	-1.0	1.7
SG&A	(5,403)	(5,938)	(7,044)	(5,227)	(6,011)	11.3	15.0
Other income/expense	487	362	694	239	129	-73.6	-46.1
Interest expense	(35)	(56)	(11)	(45)	(74)	108.3	62.9
Pre-tax profit	6,271	6,295	3,016	5,893	5,153	-17.8	-12.6
Corporate tax	(153)	(139)	(405)	(784)	(768)	401.7	-2.0
Equity a/c profits	-	-	-	-	-		
Core profit	5,819	5,989	2,332	5,700	5,098	-12.4	-10.6
Extra-ordinary items	746	(78)	(177)	(212)	(469)	-162.9	121.2
Net Profit	6,565	5,911	2,155	5,488	4,629	-29.5	-15.7
EBITDA	8,309	7,774	4,406	8,101	7,390	-11.1	-8.8
Core EPS (Bt)	0.46	0.48	0.19	0.46	0.41	-12.4	-10.6
Financial Ratio (%)							
Gross margin	26.9	27.6	22.5	25.6	25.0	-1.9	-0.6
SG&A/Revenue	12.9	13.7	16.9	12.2	13.5	0.6	1.3
EBITDA margin	19.9	18.0	10.6	19.0	16.6	-3.3	-2.3
Net profit margin	15.7	13.7	5.2	12.8	10.4	-5.3	-2.4
Sales by products (US\$ mn)							
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
Power Electronic	613	614	615	725	751	22.5	3.6
Mobility (EV power)	317	318	319	287	294	(7.3)	2.4
Infrastructure	170	171	172	199	249	46.5	25.1
Automation	27	28	29	33	27	-	(18.2)
Others	1	0	1	1	3	200.0	200.0
Gross margin by products (%)							
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
Power Electronic	23.6	20.9	9.9	23.2	20.4	5.2	13.3
Mobility (EV power)	7.2	9.1	1.8	0.3	1.3	(7.6)	(1.47)
Infrastructure	3.3	5.6	4.5	3.4	4.4	3.3	-1.1
Automation	5.6	7.7	4.3	4.1	1.3	0.7	(0.2)

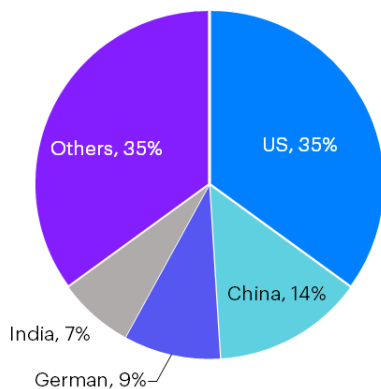
Source: DELTA and InnovestX Research

Figure 2: Quarterly earnings performance



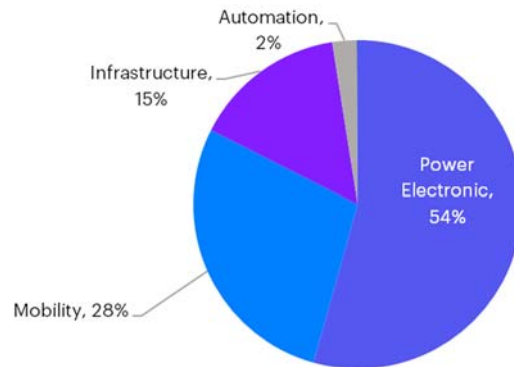
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown by Geography



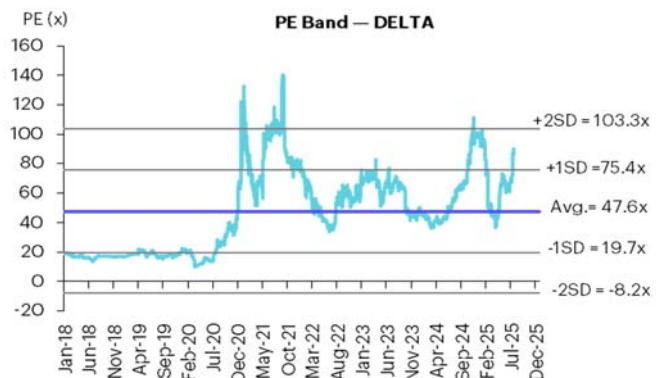
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Revenue breakdown (2Q25) THB currency



Source: MOC, Company data and InnovestX Research

Figure 5: PE Band



Source: Company data, Bloomberg, and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of July 29, 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
DELTA	Underperform	143.00	107.00	(24.8)	99.9	81.7	75.5	0	22	8	22.3	18.7	16.0	24	25	23	0.3	0.4	0.4	67.8	54.6	51.0
HANA	Neutral	22.30	18.40	(13.8)	22.3	16.4	13.7	(59)	36	20	0.7	0.7	0.7	3	4	5	3.4	3.7	4.4	8.6	8.4	7.4
KCE	Neutral	24.10	20.00	(12.2)	18.5	19.5	18.1	(2)	(5)	7	2.1	2.0	2.0	11	11	11	5.5	4.8	5.1	10.0	10.9	10.3
Average					46.9	39.2	35.8	(20)	18	12	8.4	7.2	6.2	13	13	13	3.1	2.9	3.3	28.8	24.6	22.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้าง บวกวิเคราะห์ 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 สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, ITTEL, 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, PTGTC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, 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 การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อควรระวังประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITTEL, 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, PTGTC, 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, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, 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, 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, BC, 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, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, 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, NUT, 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, SIAMT, 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, TWV, 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.