

ทีคิวเอ็ม อัลฟา

บริษัท ทีคิวเอ็ม อัลฟา
จำกัด (มหาชน)

TQM

Bloomberg TQM TB
Reuters TQM.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

New S-curve เพื่อเผชิญความท้าทาย

หลังการประชุมนักวิเคราะห์ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TQM โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีที่ 7.4% สำหรับปี 2568 แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 16 บาท เป็น 15 บาท เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 และปี 2569 ลดลงปีละ 4% หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการรายได้และค่าธรรมเนียมลดลง ท่ามกลางกำลังซื้อที่อ่อนแอและยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ชะลอตัว TQM พยายามอย่างหนักเพื่อรักษากำไรสุทธิไว้ด้วยการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพื่อชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง เราคาดว่าราคาตลาดประกันชีวิตรายบุคคลจะช่วยสนับสนุนรายได้และกำไรใน 2H68 และปี 2569

ปรับลดประมาณการการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการปี 2568 รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตเพียง 1% YoY ใน 1H68 ต่ำกว่าเป้าที่ TQM วางไว้ทั้งปีที่ 5-10% ค่อนข้างมากซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ลดลงและเบี้ยประกันภัยรถยนต์เฉลี่ยต่อกรมธรรม์ที่ลดลงท่ามกลางกำลังซื้อที่อ่อนแอ เราปรับประมาณการการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในปี 2568 ลดลงจาก 7% เป็น 2% (เทียบกับ 6% ในปี 2567) เพื่อสะท้อนการเติบโตที่ชะลอตัวของยอดขายเบี้ยประกันภัยรถยนต์ ใน 7M68 ยอดขายรถยนต์ในประเทศลดลง 1% YoY หลังจากลดลง 26% ในปี 2567 ซึ่งส่งผลกระทบต่อเบี้ยประกันภัยต่ออายุ ใน 3Q68 เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและการเปิดตัวประกันชีวิตรายบุคคล ใน 4Q68 เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากช่วงไฮซีซั่นและการเจาะตลาดประกันชีวิตรายบุคคล

เปิดตัวประกันชีวิตรายบุคคลในฐานะ new S-curve ที่มีศักยภาพ ในช่วงกลางเดือนก.ค. TQM ได้เริ่มเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตรายบุคคล โดยเน้นไปที่ประกันสุขภาพเป็นหลัก บริษัทเชื่อว่าประกันชีวิตรายบุคคลจะเป็น new S-curve ที่จะช่วยให้รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายประกันชีวิตรายบุคคลใน 2H68 ไว้ที่ 100 ลบ. ต่ำกว่าคาด ซึ่งจะสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมราว 20-30 ลบ. เมื่อพิจารณาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในปัจจุบัน เราจึงรวมรายได้จากผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตรายบุคคลที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเข้ามาไว้ในประมาณการของเราตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากจะต้องใช้เวลาระยะหนึ่งก่อนที่พนักงานขายของบริษัทจะได้รับใบอนุญาตขายประกันชีวิต เราคาดว่าราคาตลาดประกันชีวิตรายบุคคลจะช่วยหนุนให้รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตเพิ่มขึ้นจาก 2% ในปี 2568 เป็น 4% ในปี 2569 และ 5% ในปี 2570

ลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพื่อชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง การเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัวลงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของ TQM ปรับตัวลดลง 209 bps YoY ใน 1H68 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น HoH (แต่ลดลง YoY) ใน 2H68 จากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เติบโตดีขึ้น ทั้งนี้เพื่อชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง TQM จึงปรับลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้วยการลดค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรผ่านการย้ายพนักงาน back office มา front office เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้จะปรับตัวลดลงใน 2H68 และปี 2569 เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะฟื้นตัวใน 2H68 และปี 2569 หลังจากลดลงสู่ระดับต่ำสุดใน 2Q68

ปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 และปี 2569 ลดลงปีละ 4% โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 1% ในปี 2568 และฟื้นตัวกลับมาเติบโต 8% ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี DPS จวด 1H68 ที่ 0.5 บาท สูงกว่า DPS จวด 1H67 ที่ 0.45 บาท เนื่องจาก TQM ปรับเพิ่มอัตราจ่ายเงินปันผลใน 1H68 เป็น 76% จากอัตราจ่ายเงินปันผลปี 2567 ที่ 70.3% เราคาดว่า DPS ปี 2568 จะอยู่ที่ 1 บาท โดยอิงกับอัตราจ่ายเงินปันผล 75% คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 7.4%

คงคำแนะนำ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลง เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TQM และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 16 บาท เป็น 15 บาท (อ้างอิง PBV 2.75 เท่า หรือ PE 11 เท่า สำหรับกลางปี 2569)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ยอดเบี้ยประกันจะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ลดลงและยอดขายรถยนต์ที่ชะลอตัวลง 2) อัตราค่าคอมมิชชั่นมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์และการแข่งขันที่สูงขึ้น 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	803	870	956
EPS	(Bt)	1.36	1.35	1.34	1.45	1.59
BVPS	(Bt)	4.52	4.80	5.14	5.59	6.11
DPS	(Bt)	1.00	0.95	1.00	1.01	1.12
EPS growth	(%)	0.86	(0.66)	(0.92)	8.27	9.88
P/E	(%)	9.92	9.99	10.08	9.31	8.47
P/BV	(%)	2.98	2.81	2.63	2.41	2.21
ROE	(%)	30.89	28.98	26.93	27.01	27.22
Dividend yield	(%)	7.41	7.04	7.41	7.52	8.26

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 1) (Bt)	13.50
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btbn)	8.10

12-m high / low (Bt)	33.3 / 12.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.19
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	26.6
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.8)	(17.7)	(51.4)
Relative to SET	(10.7)	(24.0)	(46.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	846	908
INVX vs Consensus (%)	(5.1)	(4.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.60	1/18
Environmental Score and Rank	0.78	1/18
Social Score and Rank	3.10	3/18
Governance Score and Rank	5.87	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) จัดตั้งขึ้นโดยครอบครัวพรธนนิภา (อยู่ในธุรกิจนายหน้าประกันภัยมาตั้งแต่ปี 2496) TQM เป็นนายหน้าประกันภัยรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (ทั้งประกันวินาศภัยและประกันชีวิต) โดยเน้นให้บริการนายหน้าประกันภัยรถยนต์ ในตลาดที่กระจายตัวด้วยผู้ประกอบการมากกว่า 743 ราย TQM มีส่วนแบ่งตลาดนายหน้าประกันวินาศภัยราว 10% (ส่วนแบ่งตลาดเบี้ยประกันวินาศภัย 6%) รายได้ค่าคอมมิชชั่นราว 96% ของบริษัทได้มาจากประกันวินาศภัย โดยส่วนใหญ่เป็นประกันภัยรถยนต์

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะลดลง 1% ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เติบโต 2% และอัตรากำไรสุทธิที่ลดลง 65 bps เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เราคาดว่าภาระตลาดประกันชีวิตรายบุคคลจะช่วยหนุนให้รายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นใน 2H68 และปี 2569 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาเติบโต 8% ในปี 2569 อันเป็นผลมาจากการเจาะตลาดประกันชีวิตรายบุคคลและการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

Bullish views	Bearish views
1. โอกาสเติบโตจากการสร้าง new S-curve จากการเจาะตลาดประกันชีวิตรายบุคคล	1. คาดรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตต่ำในปี 2568 เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อและยอดขายรถยนต์ที่ลดลง
2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง	2. คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่ชะลอตัวลงในปี 2568

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ยอดขายรถยนต์ภายในประเทศ	ยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ลดลงจากกำลังซื้อที่อ่อนแอลง	เป็นลบต่อยอดขายประกัน	รายได้ค่าธรรมเนียมมีความเสี่ยง
การทำ IPO ของบริษัทย่อย	การทำ IPO ของบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจประกันในปี 2568	ปลดล็อกมูลค่าของบริษัทย่อย	อาจมีกำไรที่เกิดขึ้นจริงและยังไม่เกิดขึ้นจริง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 25 bps ในอัตรากำไรขั้นต้น	4%	1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 1 ppt ในอัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	3%	1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 25 bps ในอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้	4%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TQM มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเกี่ยวกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.60 (2023)				
Rank in Sector		1/18				
TQM		CG Rating				
5		DJSI				
No		SETESG				
Yes		SET ESG Ratings				
A						

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัทอยู่ระหว่างการขึ้นทะเบียนรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ เป้าหมายคือลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 3% ภายในปี 2573 และมีแผนการจัดการปัญหาน้ำท่วมเพื่อเตรียมพร้อมต่อสภาวะการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- บริษัทมีแนวทางปฏิบัติหรือควบคุมให้มีการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง และรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงให้ความร่วมมือช่วยเหลือ สนับสนุน และอาสาทำกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อชุมชนและสังคม เพื่อส่งเสริมให้เกิดความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจ ตลอดจนการฟื้นฟูสังคมและวัฒนธรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการอิสระ 5 คน (45%) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน (9%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน (45%) กรรมการผู้หญิงคิดเป็น 45% ของกรรมการทั้งหมด
- ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ คณะกรรมการบริษัทมีการแต่งตั้งกรรมการอิสระหนึ่งท่านเพื่อร่วมพิจารณากำหนดวาระประชุมคณะกรรมการ เพื่อส่งเสริมให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการและให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.60	—
Environment Financial Materiality Score	0.78	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0	0
GHG Scope 2 Location-Based	2	0
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	3.10	—
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Number of Customer Complaints	—	—
Women in Workforce (%)	76.60	76.35
Disabled in Workforce (%)	0.99	0.98
Employee Turnover (%)	6.96	7.00
Employee Training (hours)	164,274	209,904
Governance Financial Materiality Score	5.87	—
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 คือที่ดีที่สุด 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	3,994	4,160	4,374
Cost of service	(Btmn)	1,517	1,606	1,691	1,735	1,928	2,037	2,101	2,187
Gross income	(Btmn)	1,565	1,893	1,899	1,950	1,978	1,957	2,059	2,187
Other income	(Btmn)	51	181	136	51	36	66	84	100
Total operating expenses	(Btmn)	747	855	924	917	937	965	994	1,024
Income before tax	(Btmn)	869	1,219	1,111	1,084	1,077	1,058	1,150	1,263
Income tax	(Btmn)	167	230	226	224	215	212	230	253
Core net profit	(Btmn)	702	989	886	860	862	847	920	1,011
Minority interest	(Btmn)	0	99	76	43	51	43	50	55
Net profit	(Btmn)	702	890	809	816	811	803	870	956
EPS	(Bt)	1.17	1.48	1.35	1.36	1.35	1.34	1.45	1.59
DPS	(Bt)	1.08	1.23	1.20	1.00	0.95	1.00	1.01	1.12

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	988	940	827
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	6,282	6,451	6,663
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	3,086	3,355	3,668
BVPS	(Bt)	4.00	4.46	4.28	4.52	4.80	5.14	5.59	6.11

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	2.26	4.16	5.14
Gross margin	(%)	50.77	54.10	52.89	52.90	50.64	49.00	49.50	50.00
Opex to income ratio	(%)	24.25	24.43	25.73	24.88	23.98	24.16	23.89	23.40
Cost to income ratio	(%)	72.27	68.05	70.18	70.99	72.68	73.93	72.91	71.76
Net profit margin	(%)	22.77	25.45	22.54	22.15	20.76	20.12	20.91	21.85
ROE	(%)	29.56	35.08	30.85	30.89	28.98	26.93	27.01	27.22
ROA	(%)	15.24	18.96	17.33	15.75	14.53	13.41	13.66	14.58
D/E	(x)	1.06	0.53	0.68	0.81	0.78	0.85	0.75	0.66

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Fee & service income	(Btmn)	871	931	1,066	952	966	922	1,097	933
Cost of service	(Btmn)	407	418	516	472	464	476	540	497
Gross income	(Btmn)	464	514	550	480	502	446	557	436
Other income	(Btmn)	35	(13)	12	14	(4)	14	8	20
Total operating expenses	(Btmn)	232	195	263	234	218	221	263	241
Income before tax	(Btmn)	267	305	298	260	280	239	302	215
Income tax	(Btmn)	55	59	58	53	56	49	60	43
Core net profit	(Btmn)	212	246	240	207	225	190	242	172
Minority interest	(Btmn)	5	29	15	11	12	13	14	7
Net profit	(Btmn)	207	217	226	196	212	177	228	164
EPS	(Bt)	0.34	0.36	0.38	0.33	0.35	0.29	0.38	0.27

Balance Sheet

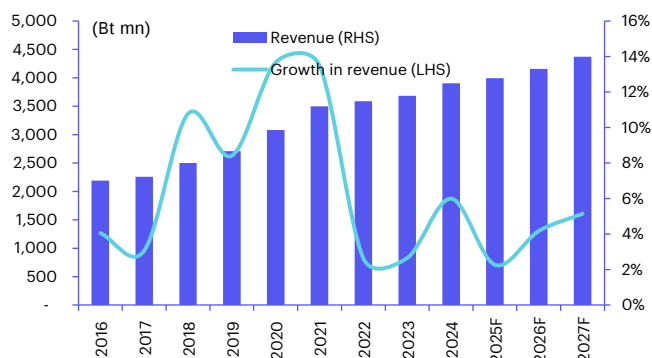
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Cash & cash equivalent	(Btmn)	715	1,187	1,459	1,292	874	1,015	1,220	958
Other current assets	(Btmn)	1,029	1,039	1,082	1,208	1,166	1,130	1,192	1,261
Premises & equipment	(Btmn)	128	123	120	116	108	100	100	93
Other non-current assets	(Btmn)	1,633	1,595	1,448	1,272	1,562	1,535	1,490	1,607
Total assets	(Btmn)	5,154	5,459	5,859	6,227	5,964	5,704	5,865	5,673
Total current liabilities	(Btmn)	1,186	1,341	1,525	2,160	2,071	1,661	1,546	1,606
Total non-current liabilities	(Btmn)	891	844	812	772	615	588	669	670
Total liabilities	(Btmn)	2,077	2,185	2,337	2,932	2,687	2,249	2,215	2,275
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total Equities	(Btmn)	2,537	2,714	2,932	2,738	2,717	2,882	3,064	2,850
BVPS	(Bt)	4.23	4.52	4.89	4.56	4.53	4.80	5.11	4.75

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
YoY Revenue growth	(%)	(2.67)	(4.34)	8.38	5.99	10.82	(1.06)	2.85	(1.99)
Gross margin	(%)	53.28	55.17	51.58	50.44	51.96	48.37	50.80	46.77
Opex to income ratio	(%)	26.62	20.98	24.69	24.61	22.55	24.03	23.94	25.86
Cost to income ratio	(%)	70.53	66.76	72.33	73.12	70.86	74.49	72.62	77.46
Net profit margin	(%)	23.74	23.35	21.15	20.61	21.97	19.20	20.82	17.61
ROE	(%)	32.14	33.13	31.95	27.68	31.12	25.28	30.72	22.22
ROA	(%)	16.55	16.39	15.94	12.99	13.93	12.13	15.79	11.39
D/E	(x)	0.82	0.81	0.80	1.07	0.99	0.78	0.72	0.80

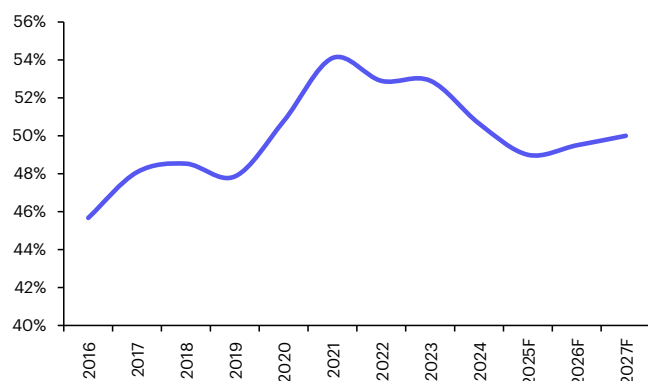
Appendix

Figure 1: Fee & service income growth



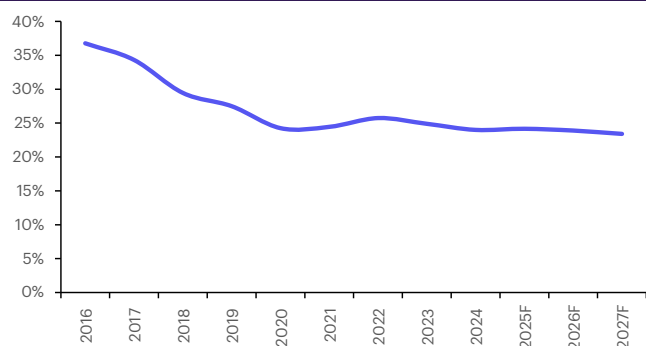
Source: TQM and InnovestX Research

Figure 2: Gross margin



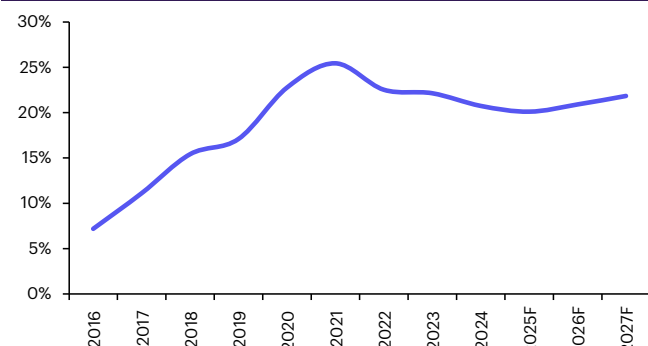
Source: TQM and InnovestX Research

Figure 3: Opex 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 Sep 1, 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	17.90	22.00	28.8	8.4	5.4	5.4	42	55	1	0.6	0.5	0.5	8	10	9	3.8	5.9	5.9
THRE	Outperform	0.41	0.50	23.8	7.4	10.7	6.4	9	(31)	68	0.5	0.4	0.4	6	4	7	0.0	1.9	3.1
THREL	Underperform	1.25	1.10	(12.0)	n.m.	n.m.	15.6	n.m.	n.m.	175	0.6	1.5	1.4	(7)	(8)	9	0.0	0.0	0.0
TLI	Neutral	10.00	12.00	25.9	9.8	8.4	8.0	20	16	6	1.0	1.0	0.9	11	12	12	5.0	5.9	6.3
TQM	Neutral	13.50	15.00	14.8	10.0	10.1	9.3	(1)	(1)	8	2.8	2.6	2.4	29	27	27	3.3	3.7	3.7
Average					8.9	8.7	8.9	17.6	10.0	51.5	1.1	1.2	1.1	9	9	13	2.4	3.5	3.8

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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

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

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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, 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, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

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, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, HANN, 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, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, 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.