



# Stock Note

บมจ. ธนพาณิชย์

6 พฤศจิกายน 2568



# TNP

## บมจ. ธนพาณิชย์

แม้ TNP เป็นหุ้นค่าปลิขขนาดเล็กและกำไรไม่ได้เติบโตเด่นนัก แต่กำไรมีศักยภาพเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและยังมีความแข็งแกร่งทางการเงิน โดย 3Q68 แทนไม่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย มีฐานะเงินสดสุทธิ 68 ลบ. และ CFO เติบโตปีละ 190 ลบ. ซึ่งเพียงพอรองรับแผนลงทุนปีละ 150 ลบ. และสามารถจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอ โดยคาดว่าจะให้ Div. Yield ปีนี้ราว 3.8% อีกทั้งประเมิน 4Q68 จะเป็นไตรมาสที่มีกำไรดีที่สุดของปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside น่าสนใจจากราคาเป้าหมายปี 2569 ที่หุ้นละ 4.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC ที่ 8.7% และอัตราเติบโตระยะยาวที่ 1%) ดังนั้นกลยุทธ์ลงทุนช่วงสั้นจึงคงแนะนำ "Outperform"

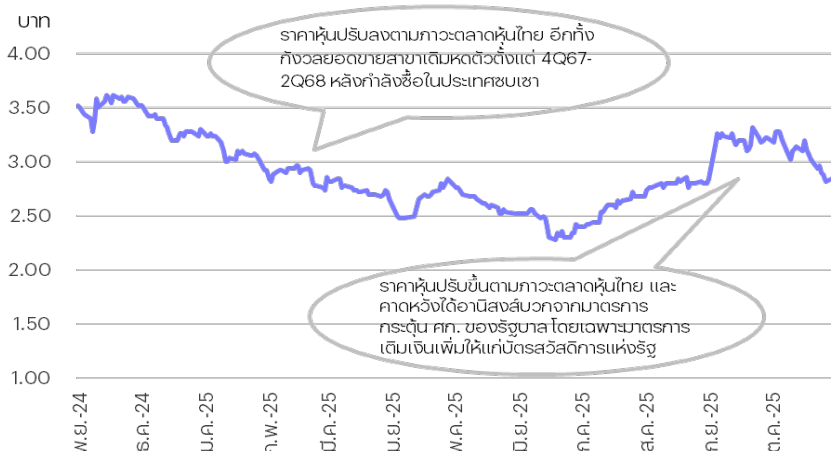
### ก่อนไปคิดอะไร

- บริษัทมีแผนขยายสาขาและมุมมองต่อแนวโน้มผลประกอบการ 4Q68 อย่างไร หลัง 3Q68 TNP มีกำไรสุทธิ 48 ลบ. ตรงตามตลาดคาด โดยหดตัว 5.4%QoQ ตามผลฤดูกาล และเติบโตเล็กน้อย 0.4%YoY โดยยอดขายรวมเพิ่มขึ้นเพียง 0.2%YoY เนื่องจากการรับรู้ยอดขายจากสาขาใหม่ที่มีเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 6 แห่ง (ทั้งนี้ 9M68 มีเปิดสาขาใหม่รวม 3 แห่ง แบ่งเป็น 1 แห่งใน 1Q68 และ 2 แห่งใน 3Q68) ถูกหักล้างด้วยยอดขายสาขาเดิมที่หดตัวหนัก 7.7%YoY จากกำลังซื้อลดลง ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็น 18.6% จาก 17.3% ใน 3Q67 หลังมีอำนาจต่อรองกับคู่ค้าเพิ่มขึ้นจากมีสาขาเพิ่มขึ้นถูกหักล้างด้วย SG&A ที่สูงขึ้น 10%YoY จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเสื่อมราคาหลังมีสาขาเปิดใหม่ จึงทำให้ 3Q68 มีอัตรากำไรสุทธิทรงตัวที่ 6.5% ใกล้เคียง 3Q67

### หลังไปได้อะไร

- ผู้บริหาร TNP ยังคงเป้าหมายยอดขายปี 2568 เติบโตราว 7-8%YoY โดยคาดยอดขายสาขาเดิม 4Q68 จะได้รับอานิสงส์บวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วงปลายปีของภาครัฐ โดยเฉพาะการเพิ่มวงเงินให้กับบัตรสวัสดิการแห่งรัฐจากเดิมที่ได้อยู่ 300 บาท/คน/เดือน เป็น 1,150 บาท/คน/เดือนเป็นเวลา 2 เดือน (พ.ย.-ธ.ค. 68) ขณะที่แผนขยายสาขาใหม่ปีนี้นับยังเป็นไปตามเป้าหมายที่ 6 แห่ง โดย 4Q68 จะเปิดสาขาใหม่ 3 แห่ง ซึ่งทำเลที่ตั้งยังอยู่ในจ. เชียงรายและเชียงใหม่ ส่งผลทำให้สิ้นปี 2568 TNP จะมีสาขา 56 แห่งตามแผน (ปี 2567 มี 50 แห่ง) โดยใช้งบลงทุน 15-20 ลบ.ต่อสาขา ซึ่งแหล่งเงินทุนหลักมาจาก CFO ที่มีราวปีละ 190 ลบ.และเงินสดในมือราว 68 ลบ.
- กำไรสุทธิ 9M68 คิดเป็น 74% ของประมาณการเดิมทั้งปี อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้อีกราว 3.3% เพื่อสะท้อนผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล โดย 4Q68 คาดจะกำไรเพิ่มขึ้น QoQ ตามผลฤดูกาล (ไตรมาสสี่เข้าสู่ฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยและการท่องเที่ยว) และจะเพิ่มขึ้น YoY จากการรับรู้ยอดขายสาขาใหม่ที่มีเพิ่มขึ้น 6 แห่งจาก 4Q67 รวมทั้งยอดขายสาขาเดิมคาดว่าจะพลิกเป็นบวกราว 3-4%YoY จากกำลังซื้อที่ดีขึ้นหลังมีมาตรการเติมเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐและมาตรการเที่ยวดีมีคืนช่วยกระตุ้นบรรยากาศจับจ่าย โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดปี 2568 TNP จะมีกำไรสุทธิ 206 ลบ. เติบโต 11%YoY และโตต่ออีก 4%YoY ในปี 2569 แรงหนุนหลักจากการรับรู้ยอดขายสาขาใหม่ที่เปิดต่อเนื่องปีละ 5-6 แห่ง
- ความเสี่ยงสำคัญ คือ ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อต่ำกว่าคาด, แผนขยายสาขาต่ำกว่าคาด ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยและการรักษาข้อมูลการรักษาลูกค้าที่มาใช้บริการ (S) รวมทั้งการมีผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นของบริษัทเกิน 50% (G)

## การเคลื่อนไหวของราคาหลังเกิดเหตุการณ์สำคัญ

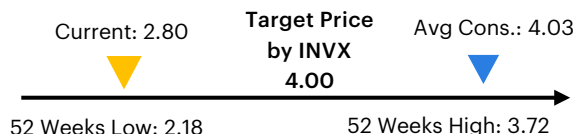


Source: SETSMART, InnovestX Research

## มุมมองหลังเข้าเยี่ยมชมกิจการ



## เป้าหมายราคาที่เป็นไปได้



Source: SETSMART, InnovestX Research

## 2024 Sustainability / 2023 ESG Score

SET ESG Ratings Not Included

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

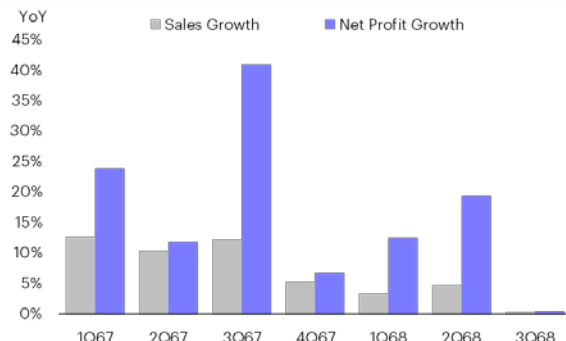
|                              |     |
|------------------------------|-----|
| ESG Score and Rank           | n.a |
| Environmental Score and Rank | n.a |
| Social Score and Rank        | n.a |
| Governance Score and Rank    | n.a |

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

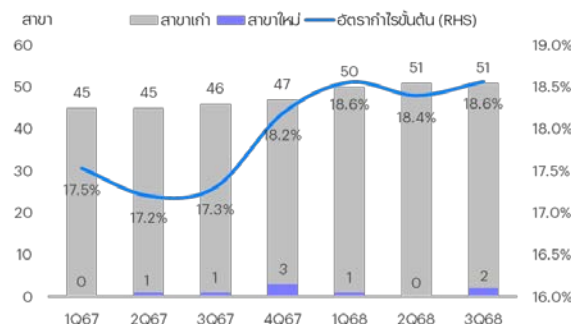
เรามองว่า TNP ไม่มีคะแนน ESG อย่างไรก็ดีมีความคืบหน้าเกี่ยวกับการตั้งนโยบายขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนทั้งมิติสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล แต่ยังไม่มีการตั้งเป้าหมายที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อม

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

## Financial highlight



## จำนวนสาขาและอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส





## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TNP มีความคืบหน้าเกี่ยวกับการตั้งนโยบายขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนทั้งมิติสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล แต่ยังไม่มีการตั้งเป้าหมายที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อม

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | n.a. | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------|------|-----------|------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                            | n.a. | TNP       | 4    | No     | No              |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TNP มุ่งมั่นที่จะใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ลดการก่อให้เกิดขยะและมลพิษ พร้อมสนับสนุนกิจกรรมการลดใช้บรรจุภัณฑ์และการใช้ผลิตภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมาใช้ซ้ำ และมุ่งมั่นในการดำเนินการให้ร้านค้าของบริษัทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- TNP มีการปรับปรุงประสิทธิภาพในการใช้พลังงานอย่างต่อเนื่องทำให้ปี 2567 มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อสาขาลดลง 50% จากปีฐาน (2562)

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- TNP มีนโยบายรับผิดชอบต่อสังคม โดยการประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ปฏิบัติต่อลูกค้าและแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม รวมทั้งคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและชุมชนรอบข้าง
- TNP มีการสนับสนุนสินค้าที่ผลิตในชุมชนให้มาจำหน่ายในร้านค้าของบริษัทได้ โดยปี 2563-2567 มีมูลค่าการจำหน่ายสินค้าในชุมชนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- TNP ให้ความสำคัญในการดำเนินการพัฒนาการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันอย่างต่อเนื่อง โดยผ่านการตรวจประเมินและรับรองจากคณะกรรมการแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) ในเดือน ก.ย. 64 ซึ่งเป็นการเน้นย้ำถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีความยั่งยืน
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 9 ท่าน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน (คิดเป็น 33.3% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า TNP มีผู้ถือหุ้นใหญ่ (กลุ่มพฤกษเคมี) ถือหุ้น 72.24% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว อีกทั้งยังเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ซึ่งมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน แต่อย่างไรก็ดี TNP ยังมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด และมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure Score

|                                         | 2023 |
|-----------------------------------------|------|
| ESG Financial Materiality Score         | n.a. |
| Environment Financial Materiality Score | n.a. |
| Social Financial Materiality Score      | n.a. |
| Governance Financial Materiality Score  | n.a. |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท



## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q67        | 4Q67        | 1Q68        | 2Q68        | 3Q68        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 730         | 733         | 722         | 743         | 731         |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (603)       | (600)       | (588)       | (606)       | (595)       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>126</b>  | <b>133</b>  | <b>134</b>  | <b>137</b>  | <b>136</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (72)        | (77)        | (75)        | (77)        | (80)        |
| Other income/expense  | (Btmn)        | 5           | 7           | 4           | 4           | 4           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>59</b>   | <b>63</b>   | <b>63</b>   | <b>63</b>   | <b>59</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (11)        | (13)        | (12)        | (12)        | (12)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>47</b>   | <b>51</b>   | <b>50</b>   | <b>50</b>   | <b>48</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>47</b>   | <b>51</b>   | <b>50</b>   | <b>50</b>   | <b>48</b>   |
| EBITDA                | (Btmn)        | 74          | 79          | 78          | 79          | 76          |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> |
| <b>Net EPS</b>        | <b>(Bt)</b>   | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> |

Source: Company data, InnovestX Research

### Main Assumption

| FY December 31          | Unit     | 3Q67 | 4Q67 | 1Q68 | 2Q68 | 3Q68 |
|-------------------------|----------|------|------|------|------|------|
| Sales Growth            | (%YoY)   | 12.1 | 5.2  | 3.2  | 4.7  | 0.2  |
| Same Store Sales Growth | (%YoY)   | 1.8  | -2.8 | -3.1 | -2.0 | -7.1 |
| No. of new stores       | (stores) | 1    | 3    | 1    | 0    | 2    |
| No. of total stores     | (stores) | 47   | 50   | 51   | 51   | 53   |
| SG&A/Sales              | (%)      | 9.9  | 10.4 | 10.3 | 10.4 | 10.9 |

Source: Company data, InnovestX Research

### 3Q68 Earnings Reviews

| FY December 31 (Btmn)      | 3Q67        | 4Q67        | 1Q68        | 2Q68        | 3Q68        | %YoY       | %QoQ         |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|--------------|
| Total revenue              | 730         | 733         | 722         | 743         | 731         | 0.2        | (1.6)        |
| Cost of goods sold         | (603)       | (600)       | (588)       | (606)       | (595)       | (1.3)      | (1.8)        |
| <b>Gross profit</b>        | <b>126</b>  | <b>133</b>  | <b>134</b>  | <b>137</b>  | <b>136</b>  | <b>7.5</b> | <b>(0.7)</b> |
| SG&A                       | (72)        | (77)        | (75)        | (77)        | (80)        | 10.3       | 2.9          |
| Other income/expense       | 5           | 7           | 4           | 4           | 4           | (28.5)     | (5.0)        |
| Interest expense           | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | 3.9        | 4.3          |
| <b>Pre-tax profit</b>      | <b>59</b>   | <b>63</b>   | <b>63</b>   | <b>63</b>   | <b>59</b>   | <b>0.9</b> | <b>(5.5)</b> |
| Corporate tax              | (11)        | (13)        | (12)        | (12)        | (12)        | 2.9        | (5.6)        |
| <b>Core profit</b>         | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |            |              |
| Extra-ordinary items       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |            |              |
| <b>Net Profit</b>          | <b>47</b>   | <b>51</b>   | <b>50</b>   | <b>50</b>   | <b>48</b>   | <b>0.4</b> | <b>(5.4)</b> |
| EBITDA                     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |            |              |
| <b>Core EPS (Bt)</b>       | <b>47</b>   | <b>51</b>   | <b>50</b>   | <b>50</b>   | <b>48</b>   | <b>0.4</b> | <b>(5.4)</b> |
| <b>Net EPS</b>             | <b>74</b>   | <b>79</b>   | <b>78</b>   | <b>79</b>   | <b>76</b>   | <b>2.7</b> | <b>(3.4)</b> |
| <b>Financial Ratio (%)</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> | <b>0.4</b> | <b>(5.4)</b> |
| Gross margin               |             |             |             |             |             |            |              |
| SG&A/Revenue               | 17.3        | 18.2        | 18.6        | 18.4        | 18.6        | 7.3        | 0.9          |
| EBITDA margin              | 9.9         | 10.4        | 10.3        | 10.4        | 10.9        | 10.0       | 4.5          |
| Net profit margin          | 10.2        | 10.8        | 10.9        | 10.6        | 10.4        | 2.5        | (1.8)        |

Source: Company data, InnovestX Research



## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2566        | 2567        | 2568F       | 2569F       | 2570F       |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 2,613       | 2,873       | 2,987       | 3,077       | 3,169       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (2,173)     | (2,368)     | (2,432)     | (2,502)     | (2,574)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>440</b>  | <b>504</b>  | <b>556</b>  | <b>575</b>  | <b>596</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (264)       | (292)       | (314)       | (323)       | (330)       |
| Other income/expense  | (Btmn)        | 19          | 21          | 16          | 16          | 17          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (2)         | (3)         | (3)         | (3)         | (3)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>193</b>  | <b>230</b>  | <b>255</b>  | <b>265</b>  | <b>280</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (37)        | (45)        | (48)        | (50)        | (53)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>156</b>  | <b>186</b>  | <b>206</b>  | <b>215</b>  | <b>227</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>156</b>  | <b>186</b>  | <b>206</b>  | <b>215</b>  | <b>227</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 195         | 233         | 322         | 339         | 359         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.19</b> | <b>0.23</b> | <b>0.26</b> | <b>0.27</b> | <b>0.28</b> |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.19        | 0.23        | 0.26        | 0.27        | 0.28        |
| <b>DPS</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>0.09</b> | <b>0.10</b> | <b>0.11</b> | <b>0.11</b> | <b>0.12</b> |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2566         | 2567         | 2568F        | 2569F        | 2570F        |
|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 536          | 605          | 630          | 699          | 785          |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 870          | 962          | 1,050        | 1,132        | 1,208        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>1,407</b> | <b>1,567</b> | <b>1,680</b> | <b>1,831</b> | <b>1,993</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 6            | 36           | 6            | 6            | 6            |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 239          | 283          | 271          | 295          | 322          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 89           | 89           | 84           | 80           | 76           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>328</b>   | <b>372</b>   | <b>355</b>   | <b>375</b>   | <b>398</b>   |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 200          | 200          | 200          | 200          | 200          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>1,079</b> | <b>1,194</b> | <b>1,325</b> | <b>1,456</b> | <b>1,595</b> |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2566      | 2567      | 2568F    | 2569F     | 2570F     |
|-------------------------------|---------------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 156       | 186       | 206      | 215       | 227       |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 53        | 58        | 64       | 70        | 76        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 203       | 218       | 268      | 261       | 277       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (88)      | (150)     | (150)    | (150)     | (150)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (72)      | (46)      | (112)    | (89)      | (93)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>43</b> | <b>22</b> | <b>6</b> | <b>22</b> | <b>34</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 16.8  | 17.6  | 18.6  | 18.7  | 18.8  |
| Operating margin      | (%)  | 6.7   | 7.4   | 8.1   | 8.2   | 8.4   |
| EBITDA margin         | (%)  | 7.5   | 8.1   | 10.8  | 11.0  | 11.3  |
| EBIT margin           | (%)  | 7.5   | 8.1   | 8.6   | 8.7   | 8.9   |
| Net profit margin     | (%)  | 6.0   | 6.5   | 6.9   | 7.0   | 7.2   |
| ROE                   | (%)  | 14.4  | 15.5  | 15.6  | 14.8  | 14.2  |
| ROA                   | (%)  | 11.1  | 11.8  | 12.3  | 11.7  | 11.4  |
| Net D/E               | (x)  | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| Interest coverage     | (x)  | 89.1  | 79.5  | 77.9  | 85.0  | 94.2  |
| Debt service coverage | (x)  | 28.7  | 7.6   | 34.6  | 37.0  | 39.9  |
| Core PER              | (x)  | 14.4  | 12.1  | 10.9  | 10.4  | 9.9   |
| PBV                   | (x)  | 2.1   | 1.9   | 1.7   | 1.5   | 1.4   |
| Payout Ratio          | (%)  | 43.7  | 41.0  | 41.0  | 41.0  | 41.0  |

### Main Assumption

| FY December 31          | Unit     | 2566  | 2567 | 2568F | 2569F | 2570F |
|-------------------------|----------|-------|------|-------|-------|-------|
| Sales Growth            | (%YoY)   | 7.4   | 9.9  | 4.0   | 3.0   | 3.0   |
| Same Store Sales Growth | (%YoY)   | (0.1) | 0.7  | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| No. of new stores       | (stores) | 3     | 5    | 6     | 5     | 5     |
| No. of total stores     | (stores) | 45    | 50   | 56    | 61    | 66    |
| SG&A/Sales              | (%)      | 10.1  | 10.2 | 10.5  | 10.5  | 10.4  |

Source: Company data, InnovestX Research



## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ขยาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMLL, 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, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

### Corporate Governance Report

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

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

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

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลประกอบด้วย

### Anti-corruption Progress Indicator

#### Certified (ได้ขึ้นบัญชี)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

#### Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

#### N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINGQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.