

เคซีอี อิเลคทรอนิกส์

KCE



 บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

 บริษัท เคซีอี อิเลคทรอนิกส์
 จำกัด (มหาชน)

 Bloomberg
 Reuters

 KCE TB
 KCE.BK

3Q68: กำไรสุทธิใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด

KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 297 ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด กำไรปกติลดลง 20% YoY เนื่องจากปริมาณความต้องการผลิตภัณฑ์ PCB โดยรวมยังคงอ่อนแอ ขณะที่ QoQ ปรับขึ้นได้เนื่องจาก 3Q68 เป็นช่วงไฮซีซั่น และฐานต่ำใน 2Q68 KCE คาดว่ายอดขายในปี 2569 จะเติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ (ปริมาณขายเพิ่มขึ้น แต่ ASP ลดลง) ทั้งนี้กลยุทธ์ของ KCE ยังคงเน้นการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 350 bps ภายใน 2Q69 เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ KCE โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 25.4 บาท อ้างอิง PE 28 เท่า ซึ่งเท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปี

กำไรสุทธิ 3Q68 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด KCE รายงานกำไรสุทธิ 297 ลบ. ใน 3Q68 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด โดยกำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้น 37.6% YoY และ 63.3% QoQ หลักๆ เป็นเพราะไม่มีขาดทุนจากรายการพิเศษจำนวนมากเหมือนใน 3Q67 (ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสูง) และ 2Q68 (สะท้อนค่าธรรมเนียมทางกฎหมาย) กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 309 ลบ. ลดลง 20.0% YoY เนื่องจากปริมาณความต้องการผลิตภัณฑ์ PCB โดยรวมยังคงอ่อนแอ จากทั้งความไม่แน่นอนเรื่องภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ขณะที่ QoQ ปรับขึ้นได้เนื่องจาก 3Q68 เป็นช่วงไฮซีซั่น และฐานต่ำใน 2Q68 ที่ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนเรื่องภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ทั้งนี้กลยุทธ์ของ KCE ยังคงเน้นการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง และการเน้นการผลิตผลิตภัณฑ์มาร์จินสูงอย่าง HDI ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมปรับขึ้นมาอยู่ที่ 21.4% ใน 3Q68 จาก 20.2% ใน 3Q67

แนวโน้ม 4Q68 อ่อนตัวลง QoQ กำไรปกติ 9M68 คิดเป็น 73% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่กำไรสุทธิ 9M68 คิดเป็น 73% ของประมาณการทั้งปีของเรา และคิดเป็น 66% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 จะลดลง QoQ จากยอดขายที่อ่อนแอลง เนื่องจากผู้บริหารของ KCE คาดว่ารายได้ใน 4Q68 จะอ่อนตัวลง 4-5% QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากปริมาณขายที่ลดลงในช่วงปลายปีวันหยุดยาว รวมถึงราคาต้นทุนวัตถุดิบทองแดงในตลาดเอเชียที่ปรับขึ้นมา 10% QoQ ใน 4Q68TD แม้ KCE คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังอยู่ที่ 21% ใน 4Q68

แนวโน้มปี 2569 ผู้บริหารของ KCE ตั้งเป้าปริมาณขายรวมเพิ่มขึ้นประมาณ 4-5% ในปี 2569 (ด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 70% ต้นๆ) ขณะที่ราคาขายในปี 2569 ซึ่งปกติจะมีการเจรจากับลูกค้าช่วงปลายปีจะมีการปรับลดลง 2-3% ดังนั้นเราคาดว่ารายได้จะเติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำในปี 2569 ผลิตภัณฑ์ HDI ยังคงมีความต้องการสูง แต่ KCE ยังมีปัญหาในการผลิต เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างซับซ้อน ซึ่งทาง KCE จะสั่งเครื่องจักรใหม่เข้ามาเพื่อเพิ่มกำลังการผลิต HDI อีกประมาณ 20% ซึ่งคาดว่าจะเครื่องจักรจะเข้ามาในช่วง 1H69

เน้นกลยุทธ์ลดต้นทุน KCE ตั้งเป้าเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นอีก 350 bps จากระดับ 20-21% โดยได้รับแรงหนุนจากโครงการลดต้นทุน ทั้งการลดแรงงานลง (จากระดับ 4,600 คน ในปี 2567 มาอยู่ที่ 3,800 คน ณ เดือนค.ย. 2568 และคาดว่าจะกลางปี 2569 จะลดลงมาอยู่ที่ 3,600 คน) เพิ่ม automation การปรับปรุงเครื่องมือเพื่อลดการใช้ทองแดงลง และลดการใช้พลังงานลง ซึ่งคาดว่าจะโครงการจะเสร็จสิ้นภายใน 2Q69 ตลาด automotive ไม่น่าจะดีมากนัก โดยคาดว่าจะฟื้นตัวเพียงเล็กน้อย เช่นเดียวกับ segment อิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ อย่างไรก็ตาม segment ของ Server และ AI ยังคงค่อนข้างดี ซึ่งทาง KCE ยังไม่ได้มี position ทั้งในส่วน Server และ AI

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อุตสาหกรรมยานยนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด ต้นทุนวัตถุดิบ (ทองแดงและอีพ็อกซีเรซิน) ที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	16,344	14,833	13,830	13,821	13,760
EBITDA	(Btmn)	2,917	2,847	2,218	2,219	2,238
Core profit	(Btmn)	1,569	1,539	953	968	974
Reported profit	(Btmn)	1,720	1,648	975	968	974
Core EPS	(Bt)	1.3	1.3	0.8	0.8	0.8
DPS	(Bt)	1.30	1.20	0.99	0.82	0.82
P/E, core	(x)	17.9	18.2	29.4	28.9	28.8
EPS growth, core	(%)	(31.2)	(2.0)	(38.1)	1.6	0.7
P/BV, core	(x)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
ROE	(%)	12.6	12.0	7.1	7.1	7.2
Dividend yield	(%)	5.5	5.1	4.2	3.5	3.5
EBITDA growth	(%)	(18.6)	(2.4)	(22.1)	0.1	0.8

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	23.70
Target price (Bt)	25.40
Mkt cap (Btbn)	28.02

12-m high / low (Bt)	31.3 / 13.7
Avg. daily 6m (US\$m)	9.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 21
Free float (%)	61.0
Outstanding Short Position (%)	2.61

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.1)	(2.1)	(20.3)
Relative to SET	(6.0)	(4.0)	(10.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	990	1,267
INVX vs Consensus (%)	(3.8)	(23.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.18	4/8
Environmental Score and Rank	1.00	4/8
Social Score and Rank	1.68	3/8
Governance Score and Rank	4.73	1/8

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

KCE ถือว่าเป็นผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิก UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT (UNGC) ซึ่งก่อตั้งโดยองค์การสหประชาชาติ (UN: UNITED NATIONS) ตั้งแต่วันที่ 2550 ทำหน้าที่สนับสนุนให้ธุรกิจกำหนดยุทธศาสตร์และการดำเนินงานตามหลักการที่ครอบคลุม 4 ด้าน ประกอบด้วย สิทธิมนุษยชน มาตรฐานแรงงาน การปกป้องสิ่งแวดล้อม และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน เราองว่านโยบาย ESG ของ KCE จัดอยู่ในระดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.18 (2023)
Rank in Sector	4/8

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
KCE	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ กำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ
- ตามที่ได้อำนาจในรายงานประจำปี 2563 ซัพพลายเออร์ได้รับการตอบกลับการร่วมลงนามใน “ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง” ประมาณ 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2564
- เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มจิตอาสา ร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่างๆทั้งที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสันทนาการให้แก่ผู้ด้อยโอกาส วัด โรงเรียน และสถานที่ราชการ เป็นต้น ในปี 2564 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถานีตำรวจนครบาลคลองหลวง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รณรงค์เดินทางกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมถึงรณรงค์การป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากากอนามัยให้กับชุมชนต่างๆ
- เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานนั้น ทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- KCE มีการจัดทำ KCE's Supplier Sustainable Code of Conduct (SCOC) สำหรับซัพพลายเออร์ เอกสารดังกล่าวมีเนื้อหาครอบคลุมประเด็นต่างๆ เช่น จริยธรรมทางธุรกิจ สิทธิมนุษยชน อาชีวอนามัย และความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังสื่อสารกับซัพพลายเออร์ผ่านเว็บไซต์ <https://www.kce.co.th/Eng/index.aspx#SupplyChain> ในเรื่องต่างๆ เช่น Conflict Minerals Policy, Supplier Code of Conduct, Anti-Corruption Policy, Sustainable Procurement Policy เป็นต้น
- เราองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุงจากการที่ ESG score ด้านธรรมาภิบาล ที่ค่อนข้างต่ำกว่าอุตสาหกรรม จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.18	—
Environment Financial Materiality Score	1.00	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.5	3.0
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	64.2	62.2
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	4.0	3.9
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	1.68	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	45	45
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	103,289	132,671
Governance Financial Materiality Score	4.73	—
Size of Audit Committee (persons)	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Independent Directors on Compensation (person)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	11,527	14,938	18,456	16,344	14,833	13,830	13,821	13,760
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,015)	(10,965)	(14,254)	(12,941)	(11,571)	(11,273)	(11,266)	(11,212)
Gross profit	(Btmn)	2,512	3,973	4,202	3,403	3,262	2,556	2,555	2,548
SG&A	(Btmn)	(1,449)	(1,656)	(1,988)	(1,774)	(1,807)	(1,798)	(1,797)	(1,789)
Other income	(Btmn)	215	392	330	340	378	385	377	385
Interest expense	(Btmn)	(57)	(44)	(72)	(104)	(52)	(38)	(40)	(41)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,220	2,665	2,472	1,865	1,781	1,106	1,096	1,103
Corporate tax	(Btmn)	(87)	(221)	(144)	(131)	(120)	(117)	(116)	(117)
Equity a/c profits	(Btmn)	10	17	19	14	17	17	17	17
Minority interests	(Btmn)	(16)	(35)	(29)	(28)	(30)	(31)	(29)	(30)
Core profit	(Btmn)	1,127	2,426	2,281	1,569	1,539	953	968	974
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	-	36	31	110	23	-	-
Net Profit	(Btmn)	1,127	2,426	2,317	1,720	1,648	975	968	974
EBITDA	(Btmn)	2,276	3,705	3,586	2,917	2,847	2,218	2,219	2,238
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.95	2.05	1.93	1.33	1.30	0.81	0.82	0.82
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.95	2.05	1.96	1.45	1.39	0.83	0.82	0.82
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.00	1.20	1.30	1.32	0.99	0.82	0.82

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	8,185	11,794	11,079	10,079	8,955	10,695	11,301	14,977
Total fixed assets	(Btmn)	9,192	10,157	9,914	9,114	9,460	13,210	13,804	14,403
Total assets	(Btmn)	17,377	21,951	20,993	19,193	18,416	23,905	25,105	29,380
Total loans	(Btmn)	1,283	2,538	2,173	1,280	996	1,016	1,036	1,057
Total current liabilities	(Btmn)	4,216	6,948	6,244	4,562	3,986	9,563	10,635	14,756
Total long-term liabilities	(Btmn)	423	444	401	380	527	632	758	910
Total liabilities	(Btmn)	5,315	8,509	7,548	5,444	4,598	10,282	11,482	15,757
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	591	592
Total equity	(Btmn)	12,062	13,442	13,445	13,749	13,818	13,623	13,623	13,623
BVPS (Bt)	(Bt)	10.2	11.4	11.4	11.6	11.7	11.5	11.5	11.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,143	2,461	2,347	1,747	1,648	975	968	974
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,056	1,040	1,114	1,052	1,067	1,112	1,123	1,134
Operating cash flow	(Btmn)	2,261	1,878	2,248	4,326	3,310	1,698	2,349	2,390
Investing cash flow	(Btmn)	(301)	(2,355)	(761)	(113)	(787)	(3,675)	(531)	(552)
Financing cash flow	(Btmn)	(575)	100	(2,309)	(6,245)	(10,622)	(15,739)	(16,588)	(15,014)
Net cash flow	(Btmn)	1,385	(377)	(822)	622	(201)	(3,223)	872	791

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	21.8	26.6	22.8	20.8	22.0	18.5	18.5	18.5
Operating margin	(%)	10.6	17.8	13.4	11.4	12.0	8.0	7.9	8.0
EBITDA margin	(%)	19.7	24.8	19.4	17.8	19.2	16.0	16.1	16.3
EBIT margin	(%)	11.1	18.1	13.8	12.0	12.4	8.3	8.2	8.3
Net profit margin	(%)	9.8	16.2	12.6	10.5	11.1	7.1	7.0	7.1
ROE	(%)	9.3	18.0	17.2	12.6	12.0	7.1	7.1	7.2
ROA	(%)	6.5	11.1	10.8	8.6	8.8	4.0	3.7	3.6
Net D/E	(x)	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4
Interest coverage	(x)	22.2	62.0	35.3	19.0	35.4	30.1	28.5	28.1
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.6	0.7	1.3	0.1	0.1	0.1
Payout Ratio	(%)	104.9	48.7	62.2	97.9	101.7	122.9	100.0	100.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
FX	(Bt/US\$)	31.3	32.0	35.4	35.0	35.3	33.7	33.7	33.7
Total Sale	(\$US mn)	319.6	402.9	434.6	433.5	359.9	369.3	369.1	367.5
- Double layer	(\$US mn)	40.1	50.4	39.3	31.9	34.6	34.6	34.9	33.9
- 04 layers	(\$US mn)	142.9	182.0	174.1	157.1	128.6	132.1	131.4	130.8
- 06 layers	(\$US mn)	83.9	103.2	108.7	116.4	80.9	83.3	84.7	85.7
- Special (HDI)	(\$US mn)	52.7	67.3	112.5	128.1	115.9	119.4	118.2	117.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	4,094	3,780	4,012	3,802	3,239	3,324	3,285	3,444
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,177)	(2,906)	(3,018)	(3,033)	(2,615)	(2,745)	(2,691)	(2,708)
Gross profit	(Btmn)	917	874	994	769	624	579	595	736
SG&A	(Btmn)	(421)	(422)	(545)	(588)	(251)	(410)	(435)	(474)
Other income	(Btmn)	60	146	234	50	(52)	102	58	76
Interest expense	(Btmn)	(24)	(15)	(18)	(10)	(10)	(8)	(10)	(10)
Pre-tax profit	(Btmn)	533	583	665	221	311	262	207	328
Corporate tax	(Btmn)	(44)	(64)	(28)	0	(28)	(29)	(22)	(27)
Equity a/c profits	(Btmn)	3	3	5	4	6	3	3	3
Minority interests	(Btmn)	(13)	(7)	(7)	(9)	(7)	(6)	(6)	(7)
Core profit	(Btmn)	464	421	531	386	201	176	214	309
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	95	104	(170)	81	54	(32)	(12)
Net Profit	(Btmn)	478	515	635	216	282	230	182	297
EBITDA	(Btmn)	815	844	940	502	593	553	451	619
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.39	0.36	0.45	0.33	0.17	0.15	0.18	0.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.44	0.54	0.18	0.24	0.19	0.15	0.25

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	10,079	10,327	10,155	9,490	8,955	9,306	10,155	8,763
Total fixed assets	(Btmn)	9,114	8,976	8,725	8,595	9,460	9,293	8,725	9,425
Total assets	(Btmn)	19,193	19,303	18,881	18,085	18,416	18,600	18,881	18,189
Total loans	(Btmn)	1,712	934	920	834	1,078	898	920	242
Total current liabilities	(Btmn)	4,562	4,208	4,208	4,072	3,986	3,992	4,208	3,974
Total long-term liabilities	(Btmn)	503	434	204	69	85	5	204	0
Total liabilities	(Btmn)	5,444	5,011	4,787	4,524	4,598	4,550	4,787	5,099
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	591	591
Total equity	(Btmn)	13,749	14,292	14,094	13,561	13,818	14,050	14,094	13,090
BVPS (Bt)	(Bt)	11.63	12.09	11.92	11.47	11.69	11.89	11.92	11.07

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	464	421	531	386	201	176	214	309
Depreciation and amortization	(Btmn)	225	261	259	269	277	291	252	288
Operating cash flow	(Btmn)	1,987	1,228	655	783	644	980	306	622
Investing cash flow	(Btmn)	(74)	(60)	111	(82)	(756)	(129)	(529)	(70)
Financing cash flow	(Btmn)	2,017	(901)	(1,090)	(937)	200	(242)	(507)	(698)
Net cash flow	(Btmn)	3,930	268	(324)	(236)	89	610	(730)	(146)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	22.4	23.1	24.8	20.2	19.3	17.4	18.1	21.4
Operating margin	(%)	12.1	12.0	11.2	4.8	11.5	5.1	4.9	7.6
EBITDA margin	(%)	19.9	22.3	23.4	13.2	18.3	16.6	13.7	18.1
EBIT margin	(%)	13.6	15.8	17.0	6.1	9.9	8.1	6.6	9.8
Net profit margin	(%)	11.7	13.6	15.8	5.7	8.7	6.9	5.5	8.6
ROE	(%)	3.5	3.6	18.0	6.4	8.2	1.6	5.2	9.1
ROA	(%)	2.5	2.7	13.5	4.8	6.1	1.2	3.9	6.5
Net D/E	(x)	0.2	0.0	(0.0)	(0.0)	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	20.7	31.0	25.2	18.4	39.0	20.4	15.8	26.8
Debt service coverage	(x)	0.5	0.9	1.0	0.6	0.5	0.6	0.5	2.6

Main Assumptions

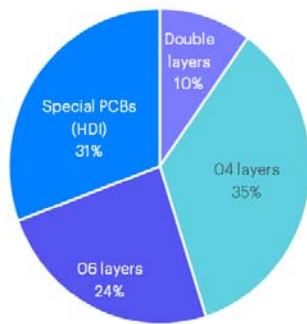
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
FX	(Bt/US\$1)	35.5	35.6	36.6	33.5	34.0	34.0	33.1	32.3
Total Sale	(\$US mn)	94.3	94.4	94.7	90.8	80.0	84.1	81.9	87.6
- Double layer	(\$US mn)	9.8	9.3	8.4	9.0	7.9	8.1	8.1	8.7
- O4 layers	(\$US mn)	33.8	33.1	34.6	32.6	28.2	31.6	31.3	30.8
- O6 layers	(\$US mn)	22.6	21.0	20.2	20.6	19.1	21.0	20.2	21.3
- Special (HDI)	(\$US mn)	28.1	31.0	31.5	28.6	24.9	23.4	22.3	26.8

Figure 1: 3Q25 Earnings Review

FY December 31 (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ
Total revenue	3,802	3,239	3,324	3,285	3,444	-9.4	4.8
Cost of goods sold	-3033	-2615	-2745	-2691	-2708	-10.7	0.7
Gross profit	769	624	579	595	736	-4.4	23.7
SG&A	-588	-251	-410	-435	-474	-19.5	8.8
Other income/expense	50	-52	102	58	76	52.5	31.7
Interest expense	-10	-10	-8	-10	-10	-0.5	-3.3
Pre-tax profit	221	311	262	207	328	48.3	58.5
Corporate tax	0	-28	-29	-22	-27	n.a.	23.6
Equity a/c profits	4	6	3	3	3	-13.7	16.4
Core profit	386	201	176	214	309	-20.0	44.5
Extra-ordinary items	(170)	81	54	(32)	(11)	-93.3	-64.2
Net Profit	216	282	230	182	297	37.6	63.3
EBITDA	502	593	553	451	624	24.2	38.2
Core EPS (Bt)	0.33	0.17	0.15	0.18	0.26	-20.0	44.5
Financial Ratio (%)							
Gross margin	20.2	19.3	17.4	18.1	21.4	1.1	3.3
SG&A/Revenue	15.5	7.8	12.3	13.2	13.8	-1.7	0.5
EBITDA margin	13.2	18.3	16.6	13.7	18.1	4.9	4.4
Net profit margin	5.7	8.7	6.9	5.5	8.6	3.0	3.1

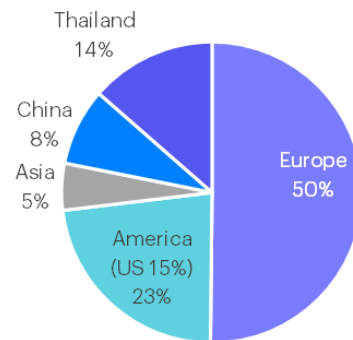
Source: InnovestX Research

Figure 2: Revenue breakdown by type (3Q25)



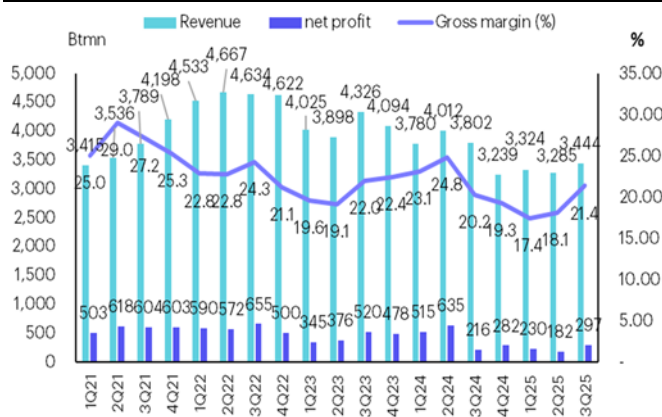
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Revenue breakdown by geography (2Q25)



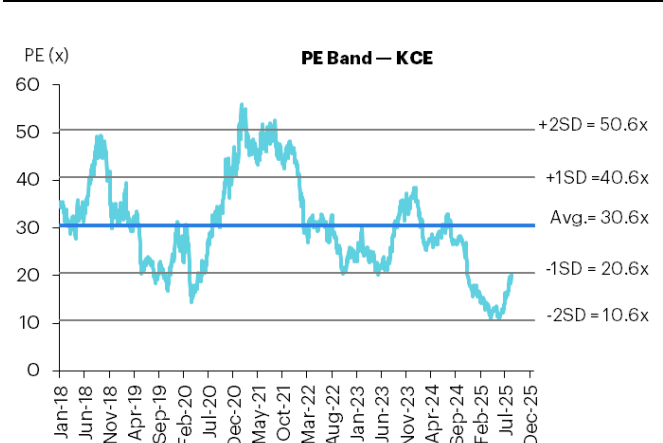
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: KCE PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 12, 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	Neutral	215.00	235.00	9.6	150.2 112.7 94.8	0 33 19	33.5 27.7 23.0	24 27 26	0.2 0.3 0.3	102.0 76.8 66.7
HANA	Neutral	20.70	22.30	11.3	20.7 16.9 16.7	(59) 23 1	0.7 0.7 0.7	3 4 4	3.6 3.6 3.6	8.0 8.2 8.0
KCE	Neutral	23.70	25.40	11.4	18.2 29.4 28.9	(2) (38) 2	2.0 2.1 2.1	11 7 7	5.6 4.2 3.5	9.9 14.7 15.0
Average					63.053.0 46.8 (20) 6 7 12.110.1 8.6 13 13 13 3.1 2.7 2.5 39.9 33.2 29.9					

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ 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 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, KKP, 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, ITEL, 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, SMP, 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, WFI, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, SMP, 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, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, JLD, 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, KLINIQ, 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, MMM, 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, RJH, 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, SMO, 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, UMDT, 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, TYN, 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.