

ไอสดสกา

บริษัท ไอสดสกา
จำกัด (มหาชน)

OSP

Bloomberg
Reuters
OSP TB
OSP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดการณ์ราคาหุ้นใน 4Q68

แม้เราคาดว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังภายในประเทศจะเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 2-3% ในปี 2568 แต่คาดว่ากำไร 4Q268 ของ OSP จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจในประเทศและยอดขายต่างประเทศ รวมถึงการควบคุมอัตราค่าใช้สอยและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ได้ดี การปรับสมมติฐานอัตราค่าใช้สอยทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2568 เพิ่มขึ้น 3.7% เป็น 3.69 พันลบ. (+129%) สำหรับปี 2569 เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นเพียง 4.3% เป็น 2.66 หมื่นลบ. โดยมีกำไรสุทธิ 3.6 พันลบ. (ทรงตัวจากปี 2568) เรายังคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ OSP ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 20 บาท อ้างอิง -2SD PE ที่ 16.8 เท่า

เป้าหมายโตในปี 2569 ด้วยกลยุทธ์เชิงรุกมากขึ้นเล็กน้อย OSP ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้รวมในระดับ mid-single-digit ในปี 2569 โดยจะมีการพัฒนานวัตกรรมผลิตภัณฑ์ใหม่มากขึ้น และขยายสู่ตลาดประเทศใหม่ๆ เช่น ประเทศจีน บริษัทจะยังคงใช้กลยุทธ์ราคาสองระดับในกลุ่มเครื่องดื่ม (10 บาท และ 12 บาทและมากกว่า) เช่นเดียวกับเครื่องดื่มชูกำลัง แต่ไม่มีการตั้งเป้าส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดเล็กน้อยในปี 2569 แต่คาดว่าจะต่ำกว่าส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยของปี 2567 สำหรับงบลงทุนปี 2569 จะมีงบลงทุน 500 ลบ. สำหรับนวัตกรรมเทคโนโลยีดิจิทัล และการจัดจำหน่าย ทั้งของ OSP และบริษัทย่อย เพื่อพัฒนาระบบข้อมูลของบริษัทรวมอยู่ด้วย

กำไรสุทธิ 3Q68 ใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ OSP รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 700 ลบ. ซึ่งใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 695 ลบ. รายได้รวมอยู่ที่ 5.6 พันลบ. (-7.3% YoY และ -17.7% QoQ) โดยยอดขายเครื่องดื่มรวมเพิ่มขึ้น 0.4% YoY แต่ลดลง 18.3% QoQ ซึ่งถูกชดเชยจากการลดลงของยอดขายต่างประเทศที่ -14.8% YoY และ -56.1% QoQ ในขณะที่ยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น 4.7% YoY และ 2.4% QoQ ยอดขายผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลลดลง 5.4% YoY และ 8.4% QoQ จากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ลดลง อัตราค่าใช้สอยเพิ่มขึ้น 38.5% ซึ่งเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ดีขึ้นจาก 36.1% ใน 3Q67 จากประสิทธิภาพที่สูงขึ้น แต่ลดลงจากจุดสูงสุดใน 2Q68 ที่ 41.9% ทำให้กำไรสุทธิ 9M68 ของ OSP อยู่ที่ 2.97 พันลบ. (+177% YoY) โดยมีกำไรสุทธิที่ 2.68 พันลบ. (+10.8%)

ปรับประมาณการปี 2568 เล็กน้อย; คงประมาณการปี 2569 ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศขยายตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยอยู่ที่เพียง 44% ซึ่งถูกชดเชยโดยผลิตภัณฑ์หลักอย่าง M-150 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 5.6% เป็น 2.55 หมื่นลบ. (-5.4% จากประมาณการเดิม) แต่ได้รับการชดเชยจากสมมติฐานอัตราค่าใช้สอยที่แข็งแกร่งขึ้นที่ 39.2% (เพิ่มขึ้นจาก 37.3% ในปี 2567) อัตราภาษีที่แท้จริงที่ต่ำ และการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้สอย SG&A ต่อรายได้ได้ดี ส่งผลให้เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 3.69 พันลบ. (+129%) เพิ่มขึ้น 3.7% จากประมาณการเดิม ในปี 2569 เราคาดว่า OSP จะยังคงเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังราคา 10 บาท/ขวด ซึ่งจะทำให้เติบโตช้ากว่า โดยการเติบโตหลักๆ จะมาจากยอดขายต่างประเทศและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล เราคาดว่าบริษัทจะควบคุมต้นทุนได้ดีผ่านการลดต้นทุน เราคาดการณ์รายได้ปี 2569 ที่ 2.66 หมื่นลบ. (+4.3%) โดยคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 3.6 พันลบ. (ทรงตัว YoY) และการเติบโตของกำไรสุทธิที่ 7.2%

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การแย่งชิงยอดขายกันเองระหว่างสินค้าของบริษัท ความเคลื่อนไหวของส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในปี 2568 ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ การบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอลง และเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงนโยบายของกลุ่มประเทศ CLMV ความเสี่ยงด้าน ESG: การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ (S) และสวัสดิภาพของลูกจ้าง (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	26,062	27,069	25,595	26,698	27,835
EBITDA	(Btmn)	4,153	5,255	5,677	6,077	6,378
Core profit	(Btmn)	2,096	3,183	3,395	3,641	3,752
Reported profit	(Btmn)	2,402	1,638	3,690	3,641	3,752
Core EPS	(Bt)	0.70	1.06	1.13	1.21	1.25
DPS	(Bt)	1.65	0.60	1.23	1.21	1.25
P/E, core	(x)	21.8	14.3	13.4	12.5	12.2
EPS growth, core	(%)	8.4	51.8	6.7	7.2	3.0
P/BV, core	(x)	2.8	3.0	2.7	2.7	2.7
ROE	(%)	12.1	20.0	20.7	21.0	21.6
Dividend yield	(%)	10.9	3.9	8.1	8.0	8.2
EV/EBITDA	(x)	11.5	8.9	8.2	7.7	7.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 19) (Bt)	15.20
Target price (Bt)	20.00
Mkt cap (Btbn)	45.66

12-m high / low (Bt)	22.1 / 12.9
Avg. daily 6m (US\$m)	5.17
Foreign limit / actual (%)	49 / 20
Free float (%)	52.2
Outstanding Short Position (%)	0.87

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.4)	(9.5)	(27.6)
Relative to SET	(4.2)	(12.1)	(16.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,515	3,570
INVX vs Consensus (%)	(3.4)	2.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.15	4/57
Environmental Score and Rank	3.40	5/57
Social Score and Rank	1.70	3/57
Governance Score and Rank	4.55	5/57

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

โอเอสเอส (OSP) ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2434 ในระยะเวลาที่ผ่านมา โอเอสเอสยังคงเติบโตและมุ่งมั่นพัฒนาสร้างผลิตภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคด้วยนวัตกรรมที่ทันสมัย เพื่อเสริมสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่ผู้บริโภค OSP เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยผลิตภัณฑ์หลักประกอบด้วย (1) ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มชูกำลัง ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์ M-150 และลิโพ เป็นต้น เครื่องดื่มเกลือแร่ และกาแฟพร้อมดื่ม และ (2) ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ซึ่งจำหน่ายภายใต้แบรนด์เบบี๋มายด์ และทเวฟ พลัส นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการผลิตสินค้า บรรจุภัณฑ์ และจัดจำหน่ายด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับแผน 5 ปี OSP ตั้งเป้ารายได้รวมในปี 2571 ที่ 4 หมื่นลบ. ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในระยะ 5 ปีข้างหน้าที่ 9% โดยรายได้ 56% จะมาจากยอดขายเครื่องดื่มในประเทศด้วย 7% CAGR, 22% จะมาจากยอดขายเครื่องดื่มในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นเท่าตัว โดยได้รับการสนับสนุนจากการตั้งตำแหน่งผู้นำตลาดเครื่องดื่มชูกำลังอันดับ 1 ในเมียนมาเอาไว้ได้ และการกลับเข้าสู่เวียดนามและอินโดนีเซียอีกครั้ง, 12% จะมาจากยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ด้วย 10% CAGR และ 10% จะมาจากกลุ่มอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่จะทำ M&A ในระยะเวลาอันใกล้ด้วย

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังโดยเฉลี่ยใน 3Q68 อยู่ที่ 44.4% ทำจุดต่ำสุดใหม่อีกครั้ง OSP ตั้งเป้าผลักดันส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของบริษัทให้กลับมาอยู่ที่ 50% ในปีนี้ ซึ่งเรามองว่าเป็นเป้าหมายที่ค่อนข้างท้าทาย เราเห็น downside ที่ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในช่วงปลายปี 2568 ของ OSP อาจไม่เพียงแต่พลาดเป้าหมายการเติบโตเท่านั้น แต่ยังอาจลดลง YoY ผู้ระดับต่ำสุดใหม่ที่ ~45% เนื่องจากการแข่งขันยังสูงและการบริโภคยังอยู่ในระดับต่ำ

Bullish views	Bearish views
1. ตลาดและสินค้าที่หลากหลายทั้งในและต่างประเทศ	1. ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันสูง
2. โครงการ "Fast Forward 10X" จะช่วยให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายลดลงได้ 5 พันลบ. ใน 5-7 ปี	2. ความเสี่ยงต่างประเทศ เช่น เศรษฐกิจ และค่าเงิน
3. การบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ	3. ความเชื่อมั่นผู้บริโภคภายในประเทศที่ลดลง
4. ยอดขายที่แข็งแกร่งในตลาด CLMV	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ	ต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ เช่น น้ำตาล อลูมิเนียม เศษแก้ว และก๊าซธรรมชาติ อาจจะผันผวนในปี 2568	บวก	เราคาดว่าต้นทุนเฉลี่ยของวัตถุดิบหลักๆ เช่น ก๊าซธรรมชาติ น้ำตาล เศษแก้ว จะปรับตัวลดลงใน 2H68

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	6%	1.10 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings ประจำปี 2567 OSP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน OSP ได้รับการคัดเลือกให้เป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้รับการยอมรับด้านการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในระดับโลกในรายงาน S&P Global Sustainability Yearbook ประจำปี 2024 สำหรับ ESG และความยั่งยืน OSP เชื่อว่าการยึดมั่นบนหลักความยั่งยืนที่ต้องการยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม สร้างสรรค์โอกาสทางเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียม และบรรเทาผลกระทบสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่าขององค์กร จะเป็นรากฐานแห่งการเติบโตอย่างมั่นคง พร้อมตอบสนองต่อโอกาสและความท้าทายทางธุรกิจที่มีความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยมีพนักงานทุกคนเป็นพลังในการขับเคลื่อนสู่ความยั่งยืน เราองว่านโยบายเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนและ ESG ของ OSP อยู่ในระดับ top tier เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน และเชื่อว่าบริษัท ผู้บริหาร พนักงาน และคู่ค้าของบริษัทจะร่วมขับเคลื่อนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายระยะยาว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.15 (2024)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector		4/57		OSP	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2568 OSP ตั้งเป้าปริมาณการใช้ไฟฟ้าในกระบวนการผลิตลดลง 40%, ปริมาณพลังงานที่ใช้ในโรงงานลดลง 10% และปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลดลง 15%
- ศูนย์รีไซเคิลช่วยคัดแยกขยะอย่างเป็นระบบเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ไม่ว่าจะเป็น กระดาษ เศษแก้ว พลาสติก และอลูมิเนียม โดยนำขยะที่คัดแยกแต่ละประเภทไปรีไซเคิล เพื่อนำไปใช้ผลิตขวดแก้ว
- OSP มีการติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อม (ขอบเขต 1&2) อย่างสม่ำเสมอ ตามมาตรฐานการประเมินและการรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสำหรับองค์กร (Carbon Footprint Organization) ขององค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกแห่งประเทศไทย (TGO)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- OSP ได้รับรางวัลองค์กรที่สนับสนุนคนพิการดีเด่น ประจำปี 2566 จากกระทรวงพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4
- OSP ได้รับรางวัล “องค์กรที่นำทีมงานมากที่สุดในเอเชีย ประจำปี 2566” (Best Companies to Work for in Asia 2023) โดยรางวัลนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการยกย่ององค์กรธุรกิจชั้นนำต่างๆ ทั่วเอเชีย ที่แสดงให้เห็นถึงการมีส่วนร่วมของพนักงานในองค์กรและวัฒนธรรมการทำงานที่ยอดเยี่ยมและมีความเป็นเลิศในแนวทางปฏิบัติด้านทรัพยากรบุคคลที่สะท้อนความมุ่งมั่นในการบริหารบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพ
- OSP ดำเนินการตรวจสอบและระบุประเด็นความเสี่ยงทางด้านสิทธิมนุษยชน เพื่อให้มั่นใจว่าประเด็นความเสี่ยงทางด้านสิทธิมนุษยชนจะได้รับการบริหารจัดการอย่างเหมาะสม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจะได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมตามหลักสิทธิความเป็นมนุษย์

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- OSP ได้รับคะแนนประเมินในระดับระดับ 5 ดาวหรือ ดีเลิศ จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทย่อยจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023: CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 17 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 6 คน (35% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 8 คน คิดเป็น 47% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลในครอบครัวเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.99	3.15
Environment Financial Materiality Score	3.20	3.40
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	154	122
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	85	70
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	328	388
Carbon per Unit of Production ('000 of GHG)	—	—
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	936	737
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	1	1
Total Water Withdrawal ('000 of cubic meters)	2,566	2,461
Social Financial Materiality Score	1.67	1.70
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	44.30	44.60
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	20.99	13.22
Governance Financial Materiality Score	4.26	4.55
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	13
Board Meeting Attendance (%)	90	96
Number of Women on Board (persons)	6	6
Number of Independent Directors (persons)	7	8

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)	25,583	26,762	27,266	26,062	27,069	25,595	26,698	27,835
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,554)	(17,527)	(18,915)	(17,059)	(16,966)	(15,574)	(16,112)	(16,743)
Gross profit	(Btmn)	9,029	9,236	8,350	9,003	10,103	10,020	10,586	11,092
SG&A	(Btmn)	(5,710)	(6,070)	(6,500)	(6,769)	(6,952)	(6,296)	(6,518)	(6,740)
Other income	(Btmn)	546	516	216	277	458	294	303	312
Interest expense	(Btmn)	(65)	(96)	(89)	(108)	(118)	(111)	(147)	(164)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,799	3,585	1,978	2,402	3,492	3,907	4,223	4,500
Corporate tax	(Btmn)	(587)	(664)	(369)	(431)	(398)	(536)	(622)	(804)
Equity a/c profits	(Btmn)	225	263	315	146	208	214	221	227
Minority interests	(Btmn)	67	70	10	(21)	(120)	(190)	(181)	(171)
Core profit	(Btmn)	3,504	3,255	1,933	2,096	3,183	3,395	3,641	3,752
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	306	(1,544)	295	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,504	3,255	1,933	2,402	1,638	3,690	3,641	3,752
EBITDA	(Btmn)	5,334	5,415	3,932	4,153	5,252	5,677	6,077	6,378
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.17	1.08	0.64	0.70	1.06	1.13	1.21	1.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.17	1.08	0.64	0.80	0.55	1.23	1.21	1.25
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.10	0.90	1.65	0.60	1.23	1.21	1.25

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	9,179	8,827	8,301	9,377	11,192	12,352	12,762	13,323
Total fixed assets	(Btmn)	16,676	18,314	17,853	15,026	13,943	14,669	14,698	14,726
Total assets	(Btmn)	25,855	27,142	26,154	24,402	25,135	27,021	27,460	28,049
Total loans	(Btmn)	191	469	1,161	1,981	1,762	1,762	1,762	1,762
Total current liabilities	(Btmn)	4,557	5,529	6,064	6,852	8,193	7,778	7,865	7,953
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,969	1,708	1,635	1,040	1,150	1,562	1,963	2,353
Total liabilities	(Btmn)	6,526	7,238	7,699	7,892	9,343	9,340	9,828	10,306
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Total equity	(Btmn)	19,329	19,904	18,455	16,510	15,792	17,681	17,632	17,743
BVPS (Bt)	(Bt)	6.4	6.6	6.1	5.4	5.1	5.7	5.7	5.7

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	3,504	3,255	1,933	2,096	3,183	3,395	3,641	3,752
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,244	1,471	1,551	1,498	1,438	1,445	1,486	1,487
Operating cash flow	(Btmn)	3,065	4,522	2,141	1,943	4,152	4,886	5,090	5,203
Investing cash flow	(Btmn)	(221)	(1,058)	(824)	2,711	(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,133)	(3,501)	(2,724)	(4,401)	(4,941)	(1,441)	(3,345)	(3,313)
Net cash flow	(Btmn)	(289)	(37)	(1,407)	253	(2,289)	1,945	245	390

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	35.3	34.5	30.6	34.5	37.3	39.2	39.7	39.9
Operating margin	(%)	13.0	11.8	6.8	8.6	11.6	14.6	15.2	15.6
EBITDA margin	(%)	20.9	20.2	14.4	15.9	19.4	22.2	22.8	22.9
EBIT margin	(%)	15.1	13.8	7.6	9.6	13.3	15.7	16.4	16.8
Net profit margin	(%)	13.7	12.2	7.1	9.2	6.1	14.4	13.6	13.5
ROE	(%)	18.1	16.4	10.5	14.5	10.4	20.9	20.7	21.1
ROA	(%)	13.6	12.0	7.4	9.8	6.5	13.7	13.3	13.4
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	62.6	41.3	26.8	24.7	32.5	38.1	31.3	29.9
Debt service coverage	(x)	20.8	9.6	3.1	2.0	2.8	3.0	3.2	3.3
Payout Ratio	(%)	94.3	101.5	139.8	206.3	110.0	100.0	100.0	100.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	6,530	7,260	7,345	6,043	6,422	6,831	6,807	5,604
Cost of goods sold	(Btmn)	4,213	4,613	4,541	3,863	3,950	4,080	3,953	3,446
Gross profit	(Btmn)	2,316	2,647	2,804	2,180	2,472	2,752	2,854	2,157
SG&A	(Btmn)	1,782	1,797	1,765	1,572	1,818	1,692	1,660	1,367
Other income	(Btmn)	51	59	16	105	234	62	32	36
Interest expense	(Btmn)	34	29	26	27	35	36	28	24
Pre-tax profit	(Btmn)	551	880	1,029	686	852	1,086	1,197	802
Corporate tax	(Btmn)	171	82	143	59	114	99	182	130
Equity a/c profits	(Btmn)	43	59	59	49	40	37	33	32
Minority interests	(Btmn)	21	(37)	(40)	(18)	(25)	(66)	(55)	(28)
Core profit	(Btmn)	453	828	919	672	763	970	1,010	700
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(315)	(1,033)	(196)	295	0	(0)
Net Profit	(Btmn)	453	828	604	(361)	567	1,265	1,010	700
EBITDA	(Btmn)	969	1,267	1,415	1,070	1,247	1,473	1,579	1,182
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.15	0.28	0.31	0.22	0.25	0.32	0.34	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.28	0.20	(0.12)	0.19	0.42	0.34	0.23

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	9,377	9,856	9,996	9,881	11,192	11,768	11,239	11,179
Total fixed assets	(Btmn)	15,026	15,082	14,634	14,113	13,943	13,724	13,340	13,139
Total assets	(Btmn)	24,402	24,938	24,630	23,994	25,135	25,492	24,579	24,319
Total loans	(Btmn)	2,248	1,309	1,795	3,342	2,120	920	391	3,814
Total current liabilities	(Btmn)	6,852	6,451	6,786	8,116	8,193	7,283	6,342	6,704
Total long-term liabilities	(Btmn)	267	226	170	96	358	322	309	214
Total liabilities	(Btmn)	7,892	7,441	7,785	9,044	9,343	8,392	7,435	7,685
Paid-up capital	(Btmn)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Total equity	(Btmn)	16,326	17,264	16,569	14,688	15,493	16,736	16,739	16,204
BVPS (Bt)	(Bt)	5.44	5.75	5.52	4.89	5.16	5.57	5.57	5.39

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	453	828	919	672	763	970	1,010	700
Depreciation and amortization	(Btmn)	384	358	360	358	359	351	353	356
Operating cash flow	(Btmn)	1,943	1,319	2,943	1,789	3,473	1,281	2,655	4,894
Investing cash flow	(Btmn)	2,711	(319)	(312)	(43)	(119)	352	471	531
Financing cash flow	(Btmn)	(4,401)	(987)	(2,090)	(1,331)	(2,503)	1,280	(2,776)	(3,390)
Net cash flow	(Btmn)	253	13	542	415	851	2,914	350	2,035

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	35.5	36.5	38.2	36.1	38.5	40.3	41.9	38.5
Operating margin	(%)	8.2	11.7	14.1	10.1	10.2	15.5	17.5	14.1
EBITDA margin	(%)	14.8	17.5	19.3	17.7	19.4	21.6	23.2	21.1
EBIT margin	(%)	129.1	109.8	174.8	(197.3)	156.6	88.6	121.4	118.0
Net profit margin	(%)	6.9	11.4	8.2	(6.0)	8.8	18.5	14.8	12.5
ROE	(%)	2.8	4.8	3.6	(2.5)	3.7	7.6	6.0	4.3
ROA	(%)	1.7	3.3	3.7	2.7	3.1	4.0	4.2	2.9
Net D/E	(x)	5.1	(0.3)	(2.5)	9.4	(1.1)	(10.3)	(13.3)	(11.5)
Interest coverage	(x)	0.5	1.2	1.1	0.3	0.7	2.8	55.4	1.6
Debt service coverage	(x)	35.5	36.5	38.2	36.1	38.5	40.3	41.9	38.5

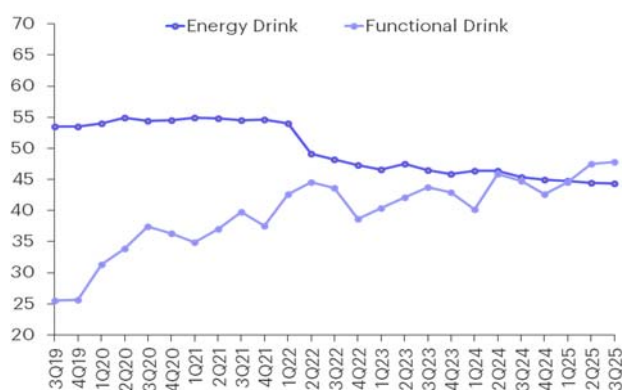
Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M24	9M25	%Chg
Total revenue	6,043	6,422	6,831	6,807	5,604	(7.3)	(17.7)	20,648	19,242	(6.8)
Cost of goods sold	(3,863)	(3,950)	(4,080)	(3,953)	(3,446)	(10.8)	(12.8)	(13,016)	(11,479)	(11.8)
Gross profit	2,180	2,472	2,752	2,854	2,157	(1.0)	(24.4)	7,632	7,763	1.7
SG&A	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,660)	(1,367)	(13.0)	(17.7)	(5,134)	(4,720)	(8.1)
Other income/expense	154	274	99	65	68	(56.1)	4.0	348	232	(33.2)
Interest expense	(27)	(35)	(36)	(28)	(24)	(10.6)	(16.0)	(82)	(88)	6.9
Share from investment	14	8	11	16	25	75.9	51.2	36	52	46.2
Pre-tax profit	735	893	1,123	1,230	834	13.4	(32.2)	2,763	3,187	15.4
Corporate tax	(59)	(114)	(99)	(182)	(130)	118.9	(28.2)	(284)	(411)	44.6
Equity a/c profits	49	40	37	33	32	(35.3)	(2.5)	168	102	(39.1)
Minority interests	(18)	(25)	(66)	(55)	(28)	56.7	(49.0)	(95)	(149)	n.m.
Core profit	672	615	970	1,010	700	4.2	(30.7)	2,419	2,680	10.8
Net Profit	(361)	567	1,265	1,010	700	(293.8)	(30.7)	1,071	2,975	177.7
Core EPS (Bt)	0.22	0.20	0.32	0.34	0.23	4.2	(30.7)	0.81	0.89	10.8
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	36.1	38.5	40.3	41.9	38.5			37.0	40.3	
EBIT Margin (%)	26.0	28.3	24.8	24.4	24.4			24.9	24.5	
EBITDA Margin (%)	12.8	14.6	17.1	18.7	15.7			14.0	17.3	
Net Margin (%)	(6.0)	8.8	18.5	14.8	12.5			5.2	15.5	

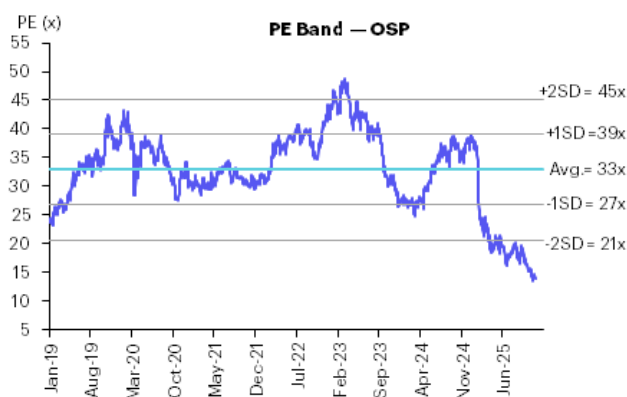
Source: OSP, InnovestX Research

Figure 2: Quarterly Market Share 3Q19-3Q25



Source: OSP, InnovestX Research

Figure 3: PER Band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย 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, 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, SEAOIL, 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, PIJW, 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, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรอง)

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, SEAOIL, 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, 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, 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, DTICI, 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, PIJW, 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, 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.