

เมืองไทย แคปปิตอล

MTC

บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersMTC TB
MTC.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Valuation น่าสนใจและเติบโตแข็งแกร่ง

เรามองเห็นปัจจัยกระตุ้นสำหรับ MTC ดังนี้: 1) กำไรที่เติบโตแข็งแกร่งที่สุดอย่างต่อเนื่องใน 4Q68 (+5% QoQ, +17% YoY) และปี 2569 (+15%) 2) ต้นทุนทางการเงินที่เริ่มปรับตัวลดลงใน 4Q68 3) การไหลเข้าของ NPL ที่ลดน้อยลงลง 4Q68 พร้อมแรงหนุนจากการเลือกตั้งใน 1Q69 และ 4) valuation ที่น่าสนใจด้วยส่วนลดค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับ ROE และ EPS growth เรายังคงเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงมาจากอยู่ที่ 40 บาท จากการปรับ valuation ลดลง

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไรที่เติบโตแข็งแกร่งที่สุดอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า MTC จะยังคงมีกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเดียวกันอย่างต่อเนื่องใน 4Q68 และปี 2569 โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะเพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 17% YoY มาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโตดี (+3% QoQ, +13% YoY) NIM ที่ขยายตัว QoQ (+11 bps QoQ, -9 bps YoY) จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง QoQ และ credit cost ที่ทรงตัว QoQ (-15 bps YoY) พร้อมกับ NPL ratio ที่ลดลง เราคาดว่า MTC จะยังคงสามารถรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 15% ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโต 11% (สูงที่สุดในกลุ่ม) และ NIM ที่ขยายตัว 5 bps จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง credit cost ที่ทรงตัว และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง เราคาดว่า MTC จะรายงานการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มอย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนจากเครือข่ายสาขาที่ใหญ่ที่สุดที่ 8,673 สาขา ณ สิ้นปี 2568 ทั้งนี้ MTC มีแผนที่จะชะลอการขยายสาขาดังแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง

ปัจจัยกระตุ้น #2: ต้นทุนทางการเงินที่เริ่มปรับตัวลดลง MTC คาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงสู่ระดับ 4.4-4.5% ใน 4Q68 จากระดับสูงสุดที่ 4.6% ใน 3Q68 และจะลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 4.1-4.3% ในปี 2569 โดยการพุ่งขึ้นอย่างผิดปกติของต้นทุนทางการเงินสู่ระดับสูงสุดที่ 4.6% ใน 3Q68 นั้นเกิดจากการออกหุ้นกู้ต้นทุนสูงมูลค่า US\$350 ล้าน อัตราดอกเบี้ย 7.55% เมื่อเดือนก.ค. นอกจากนี้ NIM ยังถูกกดดันจากการถือเงินสดในระดับที่สูงขึ้นที่ 6.5 พันลบ. (เทียบกับระดับปกติที่ ~2 พันลบ.) ใน 3Q68 ทั้งนี้ใน 4Q68 MTC นำเงินสดส่วนเกินดังกล่าวไปใช้ในการปล่อยสินเชื่อ และออกหุ้นกู้ด้วยต้นทุนที่ต่ำลงที่ 2.9% โดยไม่มีแผนออกหุ้นกู้ต่างประเทศที่มีต้นทุนสูงในช่วง 1H69 ส่วนใน 2H69 หากบริษัทสามารถกู้เงินจากธนาคารได้ ก็อาจไม่มีความจำเป็นต้องออกหุ้นกู้ต่างประเทศ เมื่อรวมการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ในปี 2569 เข้ามา เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจะช่วยหนุนให้ NIM ขยายตัว 5 bps ในปี 2569

ปัจจัยกระตุ้น #3: การไหลเข้าของ NPL ที่ลดน้อยลงลง 4Q68 พร้อมแรงหนุนจากการเลือกตั้ง MTC มีการจัดเก็บหนี้ที่ดีขึ้นในเดือนธ.ค. โดยได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ NPL เกิดใหม่ที่ลดลงใน 4Q68 ได้รับปัจจัยหนุนจากฤดูกาลเก็บเกี่ยวและมาตรการ "คนละครึ่งพลัส" ของภาครัฐ เราคาดว่าจะเห็นแรงหนุนจากการเลือกตั้งต่อคุณภาพสินทรัพย์ในเดือนก.พ. โดยคาดว่า credit cost จะทรงตัวใน 4Q68 และปี 2569

ปัจจัยกระตุ้น #4: valuation น่าสนใจ เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่อ่อนตัวลง 22% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาจากความกังวลเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของ NPL และต้นทุนทางการเงินใน 3Q68 เป็นโอกาสในการเข้าซื้อเนื่องจาก 1) การไหลเข้าของ NPL และต้นทุนทางการเงินคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q68 และ 2) valuation เริ่มมีความน่าสนใจอย่างมากที่ PE 8.7 เท่า เทียบกับ EPS growth ที่ 15% (PEG เพียง 0.57 เท่า) และ PBV ที่ 1.35 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 17% สำหรับปี 2569

ลงคำแนะนำ OUTPERFORM แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ MTC อย่างไรก็ดีตาม เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 49 บาท มาอยู่ที่ 40 บาท (อิงกับ PBV 1.7 เท่า หรือ PE 11 เท่าสำหรับปี 2569) เนื่องจากเราปรับ PBV เป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 1.7 เท่า จากการปรับ cost of equity เพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 10.3% และปรับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวลดลงจาก 4% มาอยู่ที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและความเสี่ยงจากสงครามการค้า 2) ความเสี่ยงด้าน credit cost จากมาตรการมือสองที่ลดลง 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร 4) ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และ 5) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม (market conduct)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net profit	(Bt mn)	4,906	5,867	6,748	7,774	8,947
EPS	(Bt)	2.31	2.77	3.18	3.67	4.22
BVPS	(Bt)	15.06	17.43	20.32	23.67	27.52
DPS	(Bt)	0.21	0.25	0.32	0.37	0.42
PER	(x)	14.15	11.83	10.29	8.93	7.76
EPS growth	(%)	(3.66)	19.58	15.01	15.20	15.10
PBV	(x)	2.18	1.88	1.61	1.38	1.19
ROE	(%)	16.08	17.04	16.86	16.67	16.49
Dividend yields	(%)	0.64	0.76	0.97	1.12	1.29

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 26) (Bt)	32.75
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	69.43

12-m high / low (Bt)	49.8 / 27
Avg. daily 6m (US\$mnn)	9.06
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	32.2
Outstanding Short Position (%)	1.53

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.6)	(1.3)	(24.9)
Relative to SET	(8.7)	(2.1)	(15.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	6,693	7,603
INVX vs Consensus (%)	0.8	2.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.19	4/42
Environmental Score and Rank	2.83	5/42
Social Score and Rank	4.55	4/42
Governance Score and Rank	4.11	4/42

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

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

จุดเด่น

MTC เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อย (ไมโครไฟแนนซ์) รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย โดยให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ (เน้นปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ที่เป็นตลาดเฉพาะกลุ่ม) สินเชื่อเงินสดที่ดิน สินเชื่อส่วนบุคคล และนาโนไฟแนนซ์ โดยส่วนใหญ่เป็นการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าบุคคลที่มีรายได้ต่ำซึ่งไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินจากธนาคารพาณิชย์ แต่มียานพาหนะและ/หรือที่ดินเป็นของตนเองเพื่อใช้เป็นหลักประกัน สัดส่วนสินเชื่อของบริษัทประกอบด้วยสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 31%, สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 34%, สินเชื่อเงินสดที่ดิน 13%, สินเชื่อส่วนบุคคล 10%, สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ 4%, สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ 4% สินเชื่อรถแทรกเตอร์ 3% และสินเชื่อ “ซื้อก่อน จ่ายทีหลัง” 2%

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่า MTC จะยังคงมีกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเดียวกันอย่างต่อเนื่องใน 4Q68 และปี 2569 โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะเพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 17% YoY มาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโตดี (+3% QoQ, +13% YoY) NIM ที่ขยายตัว QoQ (+11 bps QoQ, -9 bps YoY) จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง QoQ และ credit cost ที่ทรงตัว QoQ (-15 bps YoY) พร้อมกับ NPL ratio ที่ลดลง เราคาดว่า MTC จะยังคงสามารถรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 15% ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโต 11% (สูงที่สุดในกลุ่ม) และ NIM ที่ขยายตัว 5 bps จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง credit cost ที่ทรงตัว และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง เราคาดว่า MTC จะรายงานการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มอย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนจากเครือข่ายสาขาที่ใหญ่ที่สุดที่ 8,673 สาขา ณ สิ้นปี 2568 ทั้งนี้ MTC มีแผนที่จะชะลอการขยายสาขาตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง

Bullish views	Bearish views
1. คาดสินเชื่อเติบโตต่อเนื่องเป็นตัวเลขสองหลักในปี 2568-2570	1. มีความเสี่ยงที่คุณภาพสินทรัพย์จะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและสงครามการค้า
2. ต้นทุนทางการเงินจะได้รับประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะยาว	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ราคาถมือสอง	ราคาถมือสองปรับตัวลดลง	ลบ	ปัจจัยนี้จะสร้างความเสี่ยง downside ต่อ credit cost
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	คาดว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอีก	บวก	ปัจจัยนี้จะส่งผลทำให้ต้นทุนทางการเงินลดลงเล็กน้อยในปี 2569 เราคาดว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 25 bps ในเดือนธ.ค. และ 50 bps ในปี 2569
คุณภาพสินทรัพย์	เศรษฐกิจชะลอตัว และความเสี่ยงจากสงครามการค้า	ลบ	ปัจจัยนี้จะสร้างความเสี่ยง downside ต่อ credit cost

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 2 ppt ในการเติบโตของสินเชื่อ	4%	1 บาท/หุ้น
NIM ลดลง 50 bps	5%	1 บาท/หุ้น
credit cost เพิ่มขึ้น 50 bps	7%	1.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า MTC กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมโดยมีกำหนดเวลาที่ชัดเจน อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานจริงในปี 2566 ต่ำกว่าเป้าหมายด้านการใช้พลังงานและไฟฟ้า และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยมีสาเหตุมาจากการขยายสาขาเชิงรุก เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.19 (2023)
Rank in Sector	4/42

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
MTC	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- MTC กำหนดเป้าหมายในการเป็นองค์กรที่เป็นกลางทางคาร์บอนด้วยการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 42% สำหรับขอบเขต 1 และ 2 ภายในปี 2573 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593
- ในปี 2567 MTC ดำเนินการจัดทำข้อมูลปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่ปล่อยจากการดำเนินงานขององค์กร (Carbon Footprint Organization - CFO) และการขึ้นทะเบียนรับรองจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) (อบก.) (TGO) และรายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ครอบคลุมทั้ง 3 ขอบเขต ผ่านกรอบการรายงานสากล (GRI Standard) และดัชนีชี้วัดด้านสิ่งแวดล้อม (CDP)
- ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมปี 2567: 1) ปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าเพิ่มขึ้น 26.27% เทียบกับเป้าหมายที่ -10% จากปีฐาน 2565; 2) ความเข้มข้นของก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าลดลง 7.27% เทียบกับเป้าหมายที่ -10% จากปีฐาน 2565; 3) ความเข้มข้นในการใช้พลังงานไฟฟ้าลดลง 6.51% YoY; 4) ความเข้มข้นในการใช้น้ำมันลดลง 5.06% YoY; 5) ความเข้มข้นในการใช้น้ำลดลง 5.55% YoY; 6) ความเข้มข้นในการใช้กระดาษลดลง 4.88% YoY

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ผลการดำเนินงานด้านสังคมปี 2567: 1) ความพึงพอใจของลูกค้า = 82.35% เทียบกับเป้าหมายที่ >80%; 2) เกิดอุบัติเหตุจนถึงขั้นหยุดงาน = 49 ครั้ง เทียบกับเป้าหมายที่ 0 ครั้ง; 3) จำนวนฐานลูกค้าที่ใช้บริการ = 3.54 ล้านราย เทียบกับเป้าหมาย 3.5 ล้านราย 4) เหตุการณ์การละเมิดสิทธิมนุษยชน = 0 เหตุการณ์; 5) ไม่พบข้อร้องเรียนเกี่ยวกับการไม่ปฏิบัติตาม Market Conduct = 0 ; 6) ผลคะแนนความพึงพอใจของพนักงาน = 85.29% เทียบกับเป้าหมายที่ >80%; 7) ผู้ที่ได้รับประโยชน์จากโครงการ = 50,798 ราย เทียบกับเป้าหมายที่ 50,000 คน; 8) ชั่วโมงฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ย = 11.77 ชั่วโมง/คน/ปี เทียบกับเป้าหมายที่ >8
- ในปี 2567 MTC ประสบความสำเร็จในการออกหุ้นกู้สกุลเงินต่างประเทศมูลค่า US\$335 ล้าน ภายใต้กรอบหุ้นกู้เพื่อสังคม โดยมี International Finance Corporation (IFC) เข้าลงทุนในหุ้นกู้ดังกล่าว ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับผู้ประกอบการที่เป็นผู้หญิงเพื่อสนับสนุนความเท่าเทียมทางเพศและอาชีพ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 7 คน เป็นกรรมการอิสระจำนวน 4 คน (57.14%) กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 2 คน (28.57%) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน (14.29%) โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (42.85%)
- ในปี 2567 MTC ได้รับ 1) การประเมินหุ้นยังยืน SET ESG Rating ประจำปี 2567 ในระดับสูงสุด “AAA” 2) การประเมินจาก MSCI Index ในระดับ AA 3) คำรับรองจาก IOD ต่อเนื่องเป็นปีที่ 7 และการบริหารการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ CDP ระดับ C นอกจากนี้ MTC ยังได้เข้าร่วมการประเมิน ESG Rating กับ S&P Global ด้วย อีกทั้งยังได้รับการคัดเลือกเป็นสมาชิกและจัดอันดับ ในดัชนีความยั่งยืน FTSE4Good Index Series ในปี 2567 โดย FTSE Russell ระดับคะแนน 3.6 จาก 5

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.19	—
Environment Financial Materiality Score	2.83	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	10.24	11.15
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	24.34	26.08
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	0.99	1.07
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	82.88	93.87
Electricity Used ('000 megawatt hours)	48.70	52.17
Total Waste ('000 metric tonnes)	—	10.82
Water Consumption ('000 cubic meters)	846.94	916.75
Social Financial Materiality Score	4.55	—
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending	5.54	7.62
Women in Workforce (%)	10.07	10.14
Disabled in Workforce (%)	—	—
Total Recordable Incident Rate (per 100 employees)	0.38	0.46
Employee Turnover (%)	12.10	7.83
Employee Training (hours)	164,495	187,484
Governance Financial Materiality Score	4.11	—
Board Size (persons)	7	7
Number of Executives / Company Managers (persons)	13	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	5	5
Number of Female Executives (persons)	3	3
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
Interest & dividend income	(Btmn)	13,962	15,195	19,199	23,500	26,956	30,113	33,610	37,133
Interest expense	(Btmn)	1,817	2,127	2,813	3,857	5,142	6,170	6,707	7,151
Net interest income	(Btmn)	12,145	13,068	16,386	19,644	21,814	23,943	26,904	29,982
Non-interest income	(Btmn)	771	824	869	1,026	946	710	596	596
Non-interest expenses	(Btmn)	6,144	6,961	8,069	9,702	10,790	11,761	12,761	13,846
Earnings before tax & provision	(Btmn)	6,771	6,930	9,187	10,967	11,970	12,892	14,739	16,733
Tax	(Btmn)	1,303	1,257	1,267	1,220	1,461	1,687	1,943	2,237
Equities & minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	(Btmn)	5,469	5,673	7,920	9,748	10,509	11,205	12,796	14,496
Provision	(Btmn)	255	728	2,827	4,841	4,642	4,458	5,023	5,549
Core net profit	(Btmn)	5,214	4,945	5,093	4,906	5,867	6,748	7,774	8,947
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	5,214	4,945	5,093	4,906	5,867	6,748	7,774	8,947
EPS (Bt)	(Bt)	2.46	2.33	2.40	2.31	2.77	3.18	3.67	4.22
DPS (Bt)	(Bt)	0.37	0.37	0.95	0.21	0.25	0.32	0.37	0.42

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash	(Btmn)	1,378	1,306	3,213	2,822	3,126	3,714	3,958	4,217
Gross loans	(Btmn)	70,013	90,613	118,939	141,349	162,059	183,095	203,255	223,590
Loan loss reserve	(Btmn)	1,328	1,832	3,686	5,169	6,112	7,003	8,259	9,646
Net loans	(Btmn)	69,640	89,981	116,928	138,149	158,130	178,275	197,179	216,126
Total assets	(Btmn)	77,222	98,390	128,066	150,156	170,846	191,976	211,542	231,185
S-T borrowings	(Btmn)	20,081	29,661	32,718	47,822	55,938	47,879	47,879	47,879
L-T borrowings	(Btmn)	34,457	41,664	63,425	66,948	73,601	96,609	109,009	120,409
Total liabilities	(Btmn)	56,540	73,521	98,976	118,239	133,893	148,902	161,368	172,842
Paid-up capital	(Btmn)	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Total Equities	(Btmn)	20,682	24,869	29,091	31,917	36,953	43,075	50,173	58,343
BVPS (Bt)	(Bt)	9.76	11.73	13.72	15.06	17.43	20.32	23.67	27.52

Key Financial Ratios

	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
YoY loan growth	(%)	17.80	29.42	31.26	18.84	14.65	12.98	11.01	10.00
Yield on earn'g assets	(%)	21.57	18.92	18.32	18.06	17.77	17.45	17.40	17.40
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.68	3.38	3.36	3.66	4.21	4.50	4.45	4.40
YoY non-NII growth	(%)	(4.60)	6.80	5.57	17.98	(7.76)	(24.90)	(16.04)	-
Net interest margin	(%)	18.76	16.27	15.64	15.09	14.38	13.87	13.93	14.05
Cost to income ratio	(%)	47.57	50.11	46.76	46.94	47.41	47.71	46.40	45.28
Credit cost	(%)	0.39	0.91	2.70	3.72	3.06	2.58	2.60	2.60
NPLs/ Total Loans	(%)	1.07	1.41	2.95	3.16	2.79	2.60	2.48	2.36
LLR/NPLs	(%)	177.65	143.57	105.11	115.86	135.30	147.13	164.18	183.16
ROA	(%)	7.50	5.63	4.50	3.53	3.66	3.72	3.85	4.04
ROE	(%)	28.45	21.71	18.88	16.08	17.04	16.86	16.67	16.49
D/E	(x)	2.73	2.96	3.40	3.70	3.62	3.46	3.22	2.96

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Interest & dividend income	(Btmn)	6,287	6,353	6,580	6,937	7,086	7,058	7,357	7,721
Interest expense	(Btmn)	1,096	1,130	1,227	1,343	1,441	1,451	1,472	1,612
Net interest income	(Btmn)	5,191	5,223	5,353	5,594	5,645	5,607	5,885	6,108
Non-interest income	(Btmn)	269	278	252	233	184	185	188	173
Non-interest expenses	(Btmn)	2,496	2,630	2,660	2,734	2,766	2,829	2,953	2,945
Earnings before tax & provision	(Btmn)	2,963	2,870	2,945	3,093	3,063	2,963	3,121	3,336
Tax	(Btmn)	336	347	351	380	383	394	413	431
Equities & minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	(Btmn)	2,627	2,523	2,594	2,713	2,679	2,569	2,708	2,905
Provision	(Btmn)	1,276	1,134	1,150	1,222	1,137	998	1,061	1,181
Core net profit	(Btmn)	1,351	1,389	1,444	1,491	1,543	1,571	1,647	1,724
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	1,351	1,389	1,444	1,491	1,543	1,571	1,647	1,724
EPS (Bt)	(Bt)	0.64	0.66	0.68	0.70	0.73	0.74	0.78	0.81

Balance Sheet

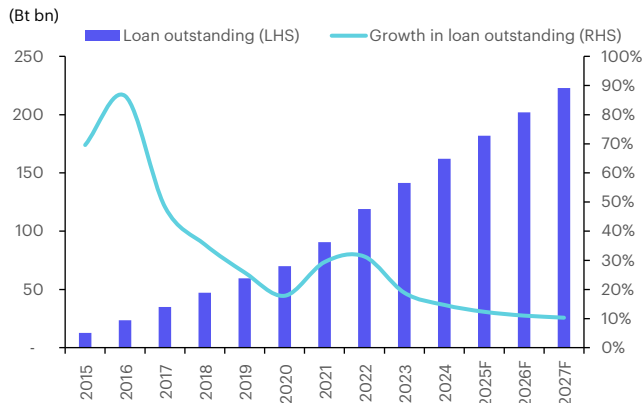
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash	(Btmn)	2,822	1,671	2,268	8,039	3,126	2,555	1,665	6,480
Gross loans	(Btmn)	141,349	145,648	152,711	157,312	162,059	165,431	172,610	178,145
Loan loss reserve	(Btmn)	5,169	5,399	5,562	5,812	6,112	6,227	6,374	6,567
Net loans	(Btmn)	138,149	142,188	149,111	153,511	158,130	161,333	168,433	173,886
Total assets	(Btmn)	150,156	153,163	160,916	171,006	170,846	173,704	179,955	190,504
S-T borrowings	(Btmn)	47,822	52,155	56,847	59,964	55,938	56,082	59,487	47,879
L-T borrowings	(Btmn)	66,948	64,665	66,824	71,200	73,601	75,182	76,184	96,609
Total liabilities	(Btmn)	118,239	119,872	126,563	135,338	133,893	135,203	140,410	149,265
Paid-up capital	(Btmn)	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Total Equities	(Btmn)	31,917	33,291	34,353	35,669	36,953	38,501	39,545	41,239
BVPS (Bt)	(Bt)	15.06	15.70	16.20	16.82	17.43	18.16	18.65	19.45

Key Financial Ratios

	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
YoY loan growth	(%)	18.84	17.41	16.49	14.92	14.65	13.58	13.03	13.24
Yield on earn'g assets	(%)	18.08	17.71	17.64	17.90	17.75	17.24	17.41	17.61
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.86	3.90	4.08	4.22	4.42	4.45	4.41	4.60
YoY non-NII growth	(%)	(1.58)	18.93	(12.28)	(1.60)	(31.54)	(33.49)	(25.24)	(25.48)
Net interest margin	(%)	14.92	14.56	14.35	14.44	14.14	13.70	13.93	13.93
Cost to income ratio	(%)	45.72	47.82	47.45	46.92	47.46	48.84	48.61	46.89
Credit cost (%)	(%)	3.67	3.16	3.08	3.15	2.85	2.44	2.51	2.69
NPLs/ Total Loans	(%)	3.16	3.07	2.91	2.85	2.79	2.72	2.66	2.64
LLR/NPLs	(%)	115.86	120.86	125.01	129.52	135.30	138.33	139.01	139.72
ROA	(%)	3.66	3.66	3.68	3.59	3.61	3.65	3.73	3.72
ROE	(%)	17.28	17.05	17.08	17.04	16.99	16.66	16.88	17.07
D/E	(x)	3.70	3.60	3.68	3.79	3.62	3.51	3.55	3.62

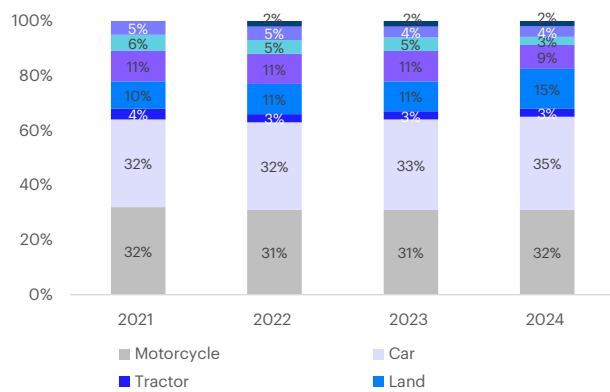
Appendix

Figure 1: Loan growth



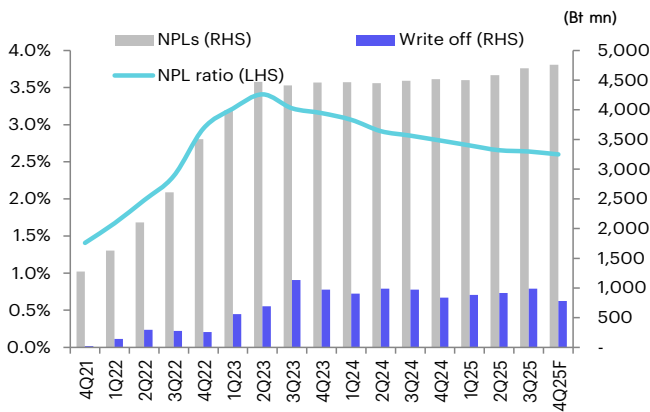
Source: MTC and InnovestX Research

Figure 3: Loan breakdown



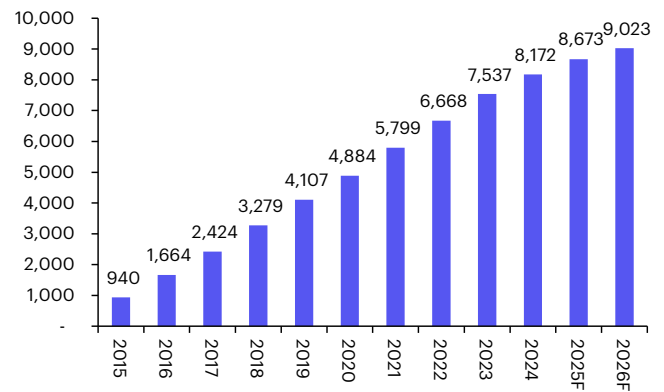
Source: MTC and InnovestX Research

Figure 5: NPLs and write off



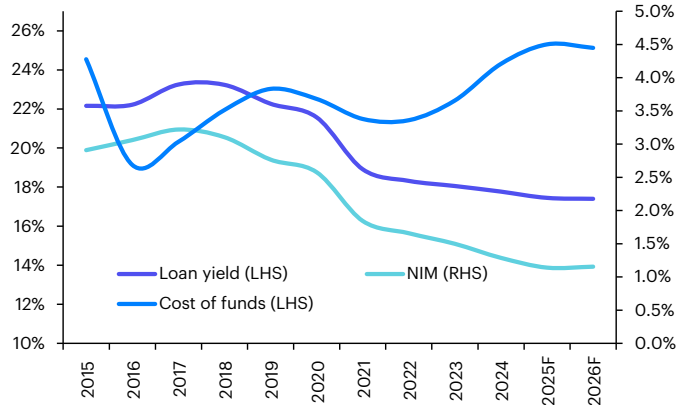
Source: MTC and InnovestX Research

Figure 2: Branches



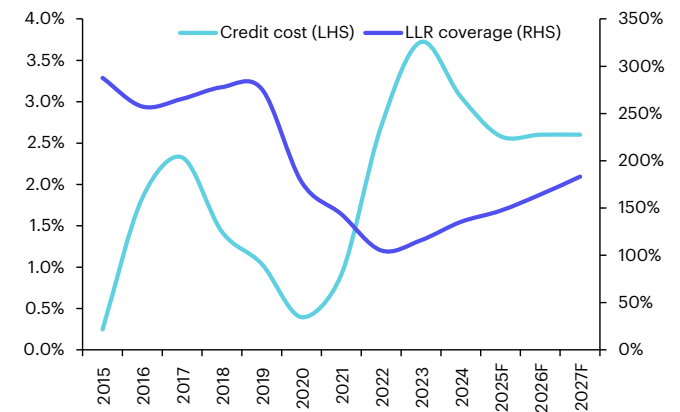
Source: MTC and InnovestX Research

Figure 4: NIM



Source: MTC and InnovestX Research

Figure 6: Credit cost and LLR coverage



Source: MTC and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 26, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AEONTS	Neutral	98.00	113.00	21.0	8.6	8.1	7.8	(12)	6	4	0.9	0.9	0.8	11	11	11	5.6	5.7	5.8
KTC	Neutral	27.75	31.00	17.1	9.6	9.2	8.8	2	5	4	1.8	1.6	1.5	20	19	17	4.8	5.4	5.7
MTC	Outperform	32.75	40.00	23.1	11.8	10.3	8.9	20	15	15	1.9	1.6	1.4	17	17	17	0.8	1.0	1.1
SAWAD	Outperform	25.75	31.00	25.1	7.7	8.5	7.6	(8)	(9)	12	1.2	1.1	1.0	16	14	14	0.2	4.7	5.3
TIDLOR	Outperform	16.90	23.00	40.4	11.6	9.3	8.4	8	25	11	1.6	1.5	1.3	14	16	17	2.6	4.3	4.8
THANI	Neutral	1.62	1.80	16.6	12.6	8.9	8.9	(43)	42	1	0.8	0.7	0.7	6	8	8	4.3	5.5	5.5
Average					10.3	9.0	8.4	(6)	14	8	1.4	1.2	1.1	14	14	14	3.0	4.4	4.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย 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 รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, 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, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงขาดดังกล่าว ประกอบด้วย

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

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, DHOUCE, 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.