

## เดลต้า อิเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)

DELTA

บริษัท เดลต้า อิเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg DELTA TB  
Reuters DELTA.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| Last close (Apr 28) (Bt) | 310.00   |
| Target price (Bt)        | 290.00   |
| Mkt cap (Btbn)           | 3,866.88 |

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 320 / 84 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 106.11   |
| Foreign limit / actual (%)     | 100 / 93 |
| Free float (%)                 | 23.6     |
| Outstanding Short Position (%) | 0.29     |

## Share price performance

| (%)             | 1M   | 3M   | 12M   |
|-----------------|------|------|-------|
| Absolute        | 12.3 | 48.3 | 272.4 |
| Relative to SET | 9.8  | 34.2 | 191.7 |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 33,552 | 42,944 |
| INVX vs Consensus (%) | 6.9    | 2.2    |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ |
|--------------------------|-----|-----|
| INVX 2Q26F core earnings | Up  | Up  |

## 2025 Sustainability/2023 ESG Score

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

|                                            |          |
|--------------------------------------------|----------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |          |
| ESG Score and Rank                         | 4.35 1/8 |
| Environmental Score and Rank               | 5.95 1/8 |
| Social Score and Rank                      | 2.72 2/8 |
| Governance Score and Rank                  | 4.13 4/8 |

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

## นักวิเคราะห์

## ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9015  
chaiwat.a@innovestx.co.th

## 1Q69: กำไรดีกว่า INVX และตลาดคาด

DELTA รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 สูงกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 15% กำไรปกติเติบโต 50% YoY และ 25% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 27% และปี 2570 เพิ่มขึ้น 26% เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DELTA เนื่องจาก valuation สูง และราคาหุ้นน่าจะถูกจำกัดด้วยมาตรการ cash balance รวมถึงกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออก เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 290 บาท (จาก 220 บาท) อ้างอิง PE ที่ 101 เท่า หรือ +1.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

**ผลประกอบการ 1Q69 ดีกว่า INVX และตลาดคาด** DELTA รายงานกำไรสุทธิ 9.1 พันลบ. ใน 1Q69 สูงกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 15% เนื่องจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าคาด รายการพิเศษใน 1Q69 ได้แก่ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 318 ลบ. และเงินชดเชยจากลูกค้ากลุ่ม EV จำนวน 379 ลบ. ซึ่งถูกลดทอนไปบางส่วนโดยขาดทุนจากการด้วยค่าของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงอาคารจำนวน 453 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 8.6 พันลบ. ใน 1Q69 เพิ่มขึ้น 50.4% YoY และ 25.3% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 44% YoY และ 6% QoQ พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 31.7% ใน 1Q69 (เทียบกับ 28.6% ใน 4Q68 และ 25.6% ใน 1Q68) โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ในกลุ่ม AI data center ที่มีมาร์จิ้นสูง รายได้กลุ่ม power electronics (71% ของรายได้รวม) ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์ data center และ server power เติบโต 90% YoY และ 9% QoQ โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นเป็น 23.0% ใน 1Q69 (4Q68: 21.6%, 1Q68: 23.2%) นอกจากนี้ รายได้จากธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน (17% ของรายได้รวม) ก็เพิ่มขึ้น 67% YoY และ 6.3% QoQ โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 9.5% ใน 1Q69 (4Q68: 9.3%, 1Q68: 3.9%) จากความต้องการ power systems UPS รวมถึง containerized/micro/modular data centers ที่เร่งตัวขึ้น รายได้จากกลุ่ม mobility - EV power (9% ของรายได้รวม) ยังอ่อนแอ โดยลดลง 38% YoY และ 2.7% QoQ ใน 1Q69 ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังคงติดลบที่ 9.4% เนื่องจากตลาดรถยนต์ไฟฟ้ายังไม่ฟื้นตัว อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายอยู่ที่ 15.9% ใน 1Q69 (4Q68: 14.7%, 1Q68: 12.2%) จากค่าใช้จ่ายในการขายที่สูงขึ้นจากค่า royalty fee ที่เพิ่มขึ้น

**แนวโน้มปี 2569** DELTA ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐที่ 25-30% ในปี 2569 เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 20% โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ในกลุ่ม AI power electronics และ AI data center ที่แข็งแกร่งกว่าคาด ซึ่งจะถูกหักล้างบางส่วนโดยธุรกิจ mobility ที่อ่อนแอต่อเนื่อง DELTA คาดการณ์ว่าผลิตภัณฑ์ระบบระบายความร้อนด้วยของเหลวรุ่นใหม่ (in-rack CPU และ manifold) จะคิดเป็น 1-3% ของยอดขายรวมในปี 2569 หลังจากเกิดความล่าช้าเนื่องจากมีความซับซ้อนทางเทคนิคสูง นอกจากนี้ คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2569 จะปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 30% จากประมาณการเดิมที่ 28-29% โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นจากการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกนี้อาจถูกลดทอนบางส่วนโดยข้อจำกัดด้านอุปทานวัตถุดิบ โดยเฉพาะชิ้นส่วนเซมิคอนดักเตอร์ประเภท active เช่น power MOSFETs และ IC memory ค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากค่า royalty fee ที่ต้องจ่ายให้กับ DELTA Taiwan สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้นและคำสั่งซื้อที่โอนมามากขึ้น บริษัทตั้งงบลงทุนสำหรับปี 2569 ไว้ที่ US\$550 ล้าน โดย 75-80% จะใช้ลงทุนในประเทศไทย โดยเฉพาะที่บางปู ซึ่งมีโรงงานใหม่ 3 แห่งที่มีกำหนดสร้างเสร็จระหว่าง 1Q69 ถึง 3Q69 เพื่อรองรับความต้องการ AI power system ที่เพิ่มขึ้น และมีแผนก่อสร้างโรงงานเพิ่มเติมอีก 2 แห่งที่บางปูในปี 2570

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 27% และปี 2570 เพิ่มขึ้น 26% หลังจากปรับสมมติฐานการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 31% ในปี 2569 (จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ที่ 20%) และปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 30% ในปี 2569 (จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ที่ 28%)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การชะลอตัวของรอบการลงทุนใน AI data center อุตสาหกรรมยานยนต์ และ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการแรงงานและซัพพลายเออร์

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 164,733 | 198,153 | 259,372 | 298,162 | 308,210 |
| EBITDA           | (Btmn) | 26,302  | 36,830  | 50,057  | 59,574  | 63,837  |
| Core profit      | (Btmn) | 17,860  | 21,922  | 35,872  | 43,870  | 47,374  |
| Reported profit  | (Btmn) | 18,939  | 24,815  | 35,872  | 43,870  | 47,374  |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.4     | 1.8     | 2.9     | 3.5     | 3.8     |
| DPS              | (Bt)   | 0.46    | 0.60    | 0.86    | 1.06    | 1.14    |
| P/E, core        | (x)    | 216.5   | 176.4   | 107.8   | 88.1    | 81.6    |
| EPS growth, core | (%)    | 0.0     | 22.7    | 63.6    | 22.3    | 8.0     |
| P/BV, core       | (x)    | 34.5    | 28.3    | 22.5    | 18.0    | 14.8    |
| ROE              | (%)    | 24.2    | 24.7    | 32.6    | 31.8    | 27.9    |
| Dividend yield   | (%)    | 0.1     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.4     |
| EBITDA growth    | (x)    | (24.5)  | 40.0    | 35.9    | 19.0    | 7.2     |

Source: InnovestX Research

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

DELTA มีการใช้มาตรฐานจัดการคุณภาพ ถือว่าเป็นระดับต้นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ขณะที่ DELTA นั้นส่งออกสินค้าไปทั่วโลก โดยเฉพาะลูกค้าในทวีปยุโรปที่เป็นผู้นำด้านการ implement ด้าน ESG ของโลก ดังนั้นเรามองว่านโยบาย ESG ของ DELTA จัดอยู่ในระดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง DELTA ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 4.35 (2023) | CG Rating | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------|-------------|-----------|-------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                            | 1/8         | DELTA     | 5     | Yes    | No              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- DELTA ใช้มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ IECQ/ QC080000 พร้อมกับส่งเสริมระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (Green Product Management - GPM) ในโรงงานหลักที่สำคัญของบริษัทฯ ทั้งนี้การดำเนินการตามมาตรฐาน IECQ จะทำบนพื้นฐานลักษณะความเสี่ยงของแต่ละวัสดุ ส่วนระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (GPM) เป็นสิ่งที่ DELTA ใช้เป็นแนวทางในการแบ่งปันข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในห่วงโซ่อุปทาน โดยเมื่อเร็วๆ นี้ได้มีการออกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมในระดับนานาชาติ เช่น สารควบคุมล่าสุดของสหภาพยุโรป คือ RoHS 2.0 REACH SVHC โดย DELTA ได้ดำเนินการส่งต่อข้อมูลนี้ต่อไปยังซัพพลายเออร์พันธมิตรเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนด
- เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมโดยได้สนับสนุนมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์การแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทางสังคม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI)
- เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัท DELTA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2550 โดยได้มีการพิจารณาทบทวนความเหมาะสมกับบริบททางธุรกิจ ของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code ซึ่งได้รับการทบทวนโดยคณะกรรมการบรรษัทภิบาลโดยละเอียดแล้ว เพื่อให้คณะกรรมการผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- DELTA มีนโยบายที่จะปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม รวมทั้งให้โอกาสในการก้าวหน้าทางด้านการงานอย่างเท่าเทียมตามความถนัดและความสามารถของแต่ละบุคคล โดยทาง DELTA ได้มีการพัฒนาบุคลากรอย่างสม่ำเสมอด้วยการจัดฝึกอบรมทั้งภายใน และต่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติงาน DELTA ให้ความสำคัญต่อนโยบายความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานเทียบเท่าเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจด้านอื่นๆ
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะต้องมีการพิจารณา จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                       | 2023        | 2024      |
|-------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>                | <b>4.35</b> | <b>—</b>  |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>        | <b>5.95</b> | <b>—</b>  |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                      | 3.0         | 2.9       |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)       | 73.4        | 99.2      |
| Energy Efficiency Policy                              | Yes         | Yes       |
| Renewable Energy Use ('000 MWh)                       | 64.8        | 18.7      |
| Waste Reduction Policy                                | Yes         | Yes       |
| Water Policy                                          | Yes         | Yes       |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>             | <b>2.72</b> | <b>—</b>  |
| Human Rights Policy                                   | Yes         | Yes       |
| Community Spending (millions)                         | 19          | 24        |
| Women in Workforce (%)                                | 73          | 70        |
| Business Ethics Policy                                | Yes         | Yes       |
| Health and Safety Policy                              | Yes         | Yes       |
| Lost Time Incident Rate (per 100 employees)           | 0           | 0         |
| Employee Training (hours)                             | 1,333,420   | 1,133,480 |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>         | <b>4.13</b> | <b>—</b>  |
| Size of Audit Committee (persons)                     | 3           | 3         |
| Num of Independent Directors on Audit (persons)       | 3           | 3         |
| Company Conducts Board Evaluations                    | Yes         | Yes       |
| Num of Independent Directors on Compensation (person) | 2           | 3         |
| Num of Women on Board (persons)                       | 2           | 3         |
| Num of Independent Directors (persons)                | 3           | 3         |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 84,318        | 118,558       | 146,371       | 164,733       | 198,153       | 259,372       | 298,162       | 308,210       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 66,960        | 90,618        | 112,881       | 124,236       | 144,547       | 180,549       | 204,315       | 208,812       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>17,358</b> | <b>27,940</b> | <b>33,491</b> | <b>40,497</b> | <b>53,606</b> | <b>78,823</b> | <b>93,846</b> | <b>99,398</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (11,435)      | (13,447)      | (15,483)      | (22,637)      | (27,280)      | (37,609)      | (43,233)      | (44,690)      |
| Other income          | (Btmn)        | 1,460         | 1,327         | 12,379        | 2,005         | 1,850         | 548           | 500           | 500           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 50            | 46            | 74            | 118           | 189           | 193           | 197           | 201           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>6,801</b>  | <b>15,811</b> | <b>30,242</b> | <b>19,749</b> | <b>28,888</b> | <b>41,955</b> | <b>51,310</b> | <b>55,408</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 98            | 467           | 893           | 810           | 4,073         | 6,084         | 7,440         | 8,034         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>5,686</b>  | <b>14,564</b> | <b>17,852</b> | <b>17,860</b> | <b>21,922</b> | <b>35,872</b> | <b>43,870</b> | <b>47,374</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,018         | 781           | 11,497        | 1,079         | 2,893         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>6,703</b>  | <b>15,345</b> | <b>29,349</b> | <b>18,939</b> | <b>24,815</b> | <b>35,872</b> | <b>43,870</b> | <b>47,374</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,873         | 18,955        | 34,837        | 26,302        | 36,830        | 50,057        | 59,574        | 63,837        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.46</b>   | <b>1.17</b>   | <b>1.43</b>   | <b>1.43</b>   | <b>1.76</b>   | <b>2.88</b>   | <b>3.52</b>   | <b>3.80</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.54          | 1.23          | 2.35          | 1.52          | 1.99          | 2.88          | 3.52          | 3.80          |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.17          | 0.40          | 0.45          | 0.46          | 0.60          | 0.86          | 1.06          | 1.14          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021          | 2022          | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 48,409        | 66,025        | 75,566         | 82,532         | 102,270        | 135,777        | 171,263        | 203,553        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 20,929        | 24,959        | 32,579         | 40,565         | 42,087         | 44,151         | 46,317         | 48,590         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>69,338</b> | <b>90,984</b> | <b>108,145</b> | <b>123,097</b> | <b>144,358</b> | <b>179,928</b> | <b>217,580</b> | <b>252,143</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 1,738         | 1,081         | 2,641          | 284            | 284            | 284            | 284            | 284            |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 24,736        | 32,670        | 36,176         | 38,127         | 41,919         | 52,279         | 59,120         | 60,417         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 3,380         | 3,635         | 4,431          | 5,028          | 5,126          | 5,226          | 5,328          | 5,432          |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>28,116</b> | <b>36,305</b> | <b>40,606</b>  | <b>43,155</b>  | <b>47,045</b>  | <b>57,505</b>  | <b>64,448</b>  | <b>65,849</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,247         | 1,247         | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>41,222</b> | <b>54,680</b> | <b>67,539</b>  | <b>79,942</b>  | <b>97,312</b>  | <b>122,423</b> | <b>153,132</b> | <b>186,293</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>3.30</b>   | <b>4.38</b>   | <b>5.41</b>    | <b>6.41</b>    | <b>7.80</b>    | <b>9.81</b>    | <b>12.28</b>   | <b>14.93</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2021           | 2022         | 2023           | 2024         | 2025         | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-------------------------------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 6,801          | 15,811       | 19,496         | 19,749       | 28,888       | 41,955        | 51,310        | 55,408        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 2,508          | 3,190        | 4,521          | 6,671        | 8,132        | 8,295         | 8,461         | 8,630         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 335            | 12,193       | 13,313         | 31,248       | 45,049       | 61,414        | 66,830        | 65,985        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (6,244)        | (6,550)      | (12,003)       | (14,762)     | (3,000)      | (2,036)       | (2,138)       | (2,245)       |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (2,233)        | (2,419)      | (3,502)        | (7,756)      | (33,720)     | (10,658)      | (13,055)      | (14,104)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(8,142)</b> | <b>3,224</b> | <b>(2,193)</b> | <b>8,731</b> | <b>8,329</b> | <b>48,720</b> | <b>51,637</b> | <b>49,636</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 20.6 | 23.6 | 22.9 | 24.6 | 27.1 | 30.4  | 31.5  | 32.3  |
| Operating margin      | (%)  | 7.0  | 12.2 | 12.3 | 10.8 | 13.3 | 16.1  | 17.1  | 17.9  |
| EBITDA margin         | (%)  | 10.5 | 16.0 | 23.8 | 16.0 | 18.6 | 19.3  | 20.0  | 20.7  |
| EBIT margin           | (%)  | 8.1  | 13.4 | 20.7 | 12.1 | 14.7 | 16.3  | 17.3  | 18.0  |
| Net profit margin     | (%)  | 8.0  | 12.9 | 20.1 | 11.5 | 12.5 | 13.8  | 14.7  | 15.4  |
| ROE                   | (%)  | 14.4 | 30.4 | 29.2 | 24.2 | 24.7 | 32.6  | 31.8  | 27.9  |
| ROA                   | (%)  | 9.0  | 18.2 | 17.9 | 15.4 | 16.4 | 22.1  | 22.1  | 20.2  |
| Net D/E               | (x)  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| Interest coverage     | (x)  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| Debt service coverage | (x)  | 44.5 | 11.6 | 34.2 | 10.1 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| Payout Ratio          | (%)  | 31.6 | 32.5 | 19.1 | 30.3 | 30.0 | 30.0  | 30.0  | 30.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31        | Unit          | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Total sales</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,604</b> | <b>3,337</b> | <b>4,109</b> | <b>4,604</b> | <b>6,026</b> | <b>7,981</b> | <b>9,174</b> | <b>9,483</b> |
| - Power Electronics   | (Btmn)        | 1,506        | 1,957        | 2,183        | 2,503        | 3,830        | 5,603        | 6,522        | 6,823        |
| - Mobility (EV Power) | (Btmn)        | 397          | 605          | 1,179        | 1,248        | 1,000        | 723          | 759          | 797          |
| - Infrastructure      | (Btmn)        | 631          | 686          | 633          | 731          | 1,029        | 1,368        | 1,505        | 1,656        |
| - Automation          | (Btmn)        | 66           | 85           | 110          | 119          | 152          | 167          | 184          | 202          |
| - Others              | (Btmn)        | 4            | 4            | 4            | 3            | 15           | 44           | 4            | 5            |
| Total GPM             | (%)           | 20.6         | 23.6         | 22.9         | 24.6         | 27.1         | 30.4         | 31.5         | 32.3         |
| FX                    | (THB/US\$)    | 32           | 35.75        | 35.0         | 35.3         | 32.9         | 32.5         | 32.5         | 32.5         |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24         | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 41,772        | 43,225        | 41,747       | 42,736        | 44,490        | 53,214        | 57,714        | 61,387        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 30,550        | 31,298        | 32,371       | 31,809        | 33,381        | 38,129        | 41,228        | 41,921        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>11,222</b> | <b>11,927</b> | <b>9,376</b> | <b>10,927</b> | <b>11,109</b> | <b>15,085</b> | <b>16,485</b> | <b>19,466</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (5,403)       | (5,938)       | (7,044)      | (5,227)       | (6,011)       | (7,580)       | (8,462)       | (9,775)       |
| Other income          | (Btmn)        | 487           | 362           | 694          | 239           | 215           | 262           | 163           | 803           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 35            | 56            | 11           | 45            | 74            | 40            | 31            | 95            |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>6,718</b>  | <b>6,050</b>  | <b>2,560</b> | <b>6,272</b>  | <b>5,398</b>  | <b>8,731</b>  | <b>8,866</b>  | <b>10,444</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (153)         | (139)         | (405)        | (784)         | (768)         | (1,289)       | (1,230)       | (1,363)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0             | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0             | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>5,819</b>  | <b>5,989</b>  | <b>2,332</b> | <b>5,700</b>  | <b>5,098</b>  | <b>6,392</b>  | <b>6,846</b>  | <b>8,575</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 746           | (78)          | (177)        | (212)         | (469)         | 1,049         | 410           | 506           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>6,565</b>  | <b>5,911</b>  | <b>2,155</b> | <b>5,488</b>  | <b>4,629</b>  | <b>7,441</b>  | <b>7,256</b>  | <b>9,081</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,309         | 7,774         | 4,406        | 8,101         | 7,390         | 10,564        | 11,154        | 12,658        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.46</b>   | <b>0.48</b>   | <b>0.19</b>  | <b>0.46</b>   | <b>0.41</b>   | <b>0.51</b>   | <b>0.55</b>   | <b>0.68</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.52          | 0.47          | 0.17         | 0.44          | 0.37          | 0.59          | 0.58          | 0.73          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 77,227         | 81,147         | 82,532         | 87,437         | 87,570         | 96,456         | 104,074        | 121,430        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 37,800         | 37,613         | 40,565         | 42,456         | 45,142         | 48,337         | 50,057         | 52,780         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>115,027</b> | <b>118,760</b> | <b>123,097</b> | <b>129,893</b> | <b>132,713</b> | <b>144,793</b> | <b>154,131</b> | <b>174,210</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 993            | 1,409          | 284            | 212            | 519            | 93             | 1,466          | 93             |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 36,367         | 36,715         | 38,127         | 38,988         | 43,418         | 48,186         | 52,269         | 1,184          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 4,554          | 4,831          | 5,028          | 5,116          | 4,760          | 5,740          | 3,669          | 66,418         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>40,921</b>  | <b>41,546</b>  | <b>43,155</b>  | <b>44,317</b>  | <b>48,697</b>  | <b>54,018</b>  | <b>57,404</b>  | <b>67,695</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          | 1,247          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>74,106</b>  | <b>77,214</b>  | <b>79,942</b>  | <b>85,576</b>  | <b>84,015</b>  | <b>90,775</b>  | <b>96,727</b>  | <b>106,515</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>59.4</b>    | <b>61.9</b>    | <b>64.1</b>    | <b>68.6</b>    | <b>67.4</b>    | <b>72.8</b>    | <b>77.5</b>    | <b>85.4</b>    |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q24           | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25           | 3Q25       | 4Q25         | 1Q26           |
|-------------------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|------------|--------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 5,819          | 5,989        | 2,332        | 5,700        | 5,098          | 6,392      | 6,846        | 8,575          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,609          | 1,779        | 1,857        | 1,858        | 2,082          | 1,873      | 2,319        | 2,310          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 7,598          | 11,643       | 7,028        | 4,482        | 6,488          | 5,137      | 11,971       | 3,017          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (3,219)        | (3,022)      | (4,133)      | (3,165)      | (5,206)        | (4,351)    | (3,409)      | (5,258)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (5,958)        | (541)        | 0            | (71)         | (5,792)        | 358        | (452)        | (42)           |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(2,949)</b> | <b>6,440</b> | <b>3,115</b> | <b>1,370</b> | <b>(4,104)</b> | <b>369</b> | <b>6,951</b> | <b>(1,276)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 26.9 | 27.6 | 22.5 | 25.6 | 25.0 | 28.3 | 28.6 | 31.7 |
| Operating margin      | (%)  | 13.9 | 13.9 | 5.6  | 13.3 | 11.5 | 14.1 | 13.9 | 15.8 |
| EBITDA margin         | (%)  | 19.9 | 18.0 | 10.6 | 19.0 | 16.6 | 19.9 | 19.3 | 20.6 |
| EBIT margin           | (%)  | 15.1 | 14.7 | 7.2  | 13.9 | 11.9 | 14.6 | 14.2 | 17.1 |
| Net profit margin     | (%)  | 15.7 | 13.7 | 5.2  | 12.8 | 10.4 | 14.0 | 12.6 | 14.8 |
| ROE                   | (%)  | 8.9  | 7.7  | 2.7  | 6.4  | 5.5  | 8.2  | 7.5  | 8.5  |
| ROA                   | (%)  | 5.7  | 5.0  | 1.8  | 4.2  | 3.5  | 5.1  | 4.7  | 5.2  |
| Net D/E               | (x)  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| Interest coverage     | (x)  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |

### Main Assumptions

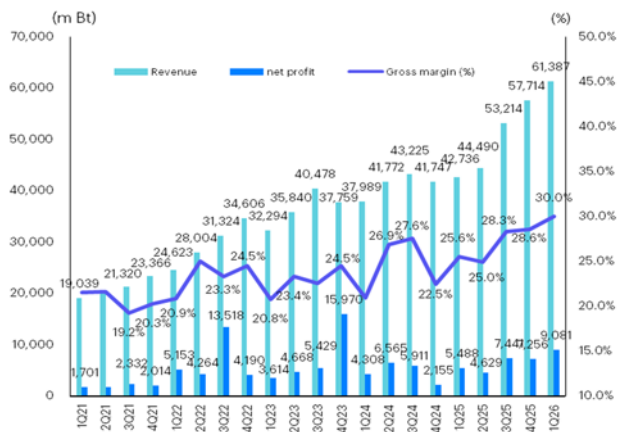
| FY December 31        | Unit          | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Total sales</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,128</b> | <b>1,219</b> | <b>1,199</b> | <b>1,245</b> | <b>1,334</b> | <b>1,650</b> | <b>1,791</b> | <b>1,945</b> |
| - Power Electronics   | (Btmn)        | 613          | 681          | 654          | 725          | 751          | 1,082        | 1,272        | 1,380        |
| - Mobility (EV Power) | (Btmn)        | 317          | 324          | 302          | 287          | 294          | 235          | 183          | 178          |
| - Infrastructure      | (Btmn)        | 170          | 182          | 210          | 199          | 249          | 290          | 290          | 332          |
| - Automation          | (Btmn)        | 27           | 32           | 32           | 33           | 37           | 40           | 42           | 43           |
| - Others              | (Btmn)        | 1            | 0            | 1            | 1            | 3            | 3            | 4            | 11           |
| Total GPM             | (%)           | 26.9         | 27.6         | 22.5         | 25.6         | 25.0         | 28.3         | 28.6         | 31.7         |
| FX                    | (THB/US\$)    | 36.5         | 33.5         | 34.0         | 34.0         | 33.1         | 32.3         | 32.2         | 31.6         |

**Figure 1: 1Q26 Results: Core earnings improved on the strong AI-related product demand**

| P & L (Btmn)                        | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          | % Chg YoY   | % Chg QoQ   |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| Total revenue                       | 42,736        | 44,490        | 53,214        | 57,714        | 61,387        | 43.6        | 6.4         |
| Cost of goods sold                  | (31,809)      | (33,381)      | (38,129)      | (41,228)      | (41,921)      | 31.8        | 1.7         |
| <b>Gross profit</b>                 | <b>10,927</b> | <b>11,109</b> | <b>15,085</b> | <b>16,485</b> | <b>19,466</b> | <b>78.1</b> | <b>18.1</b> |
| SG&A                                | (5,227)       | (6,011)       | (7,580)       | (8,462)       | (9,775)       | 87.0        | 15.5        |
| Other income/expense                | 304           | 129           | 1,426         | (8)           | 1,121         | 268.7       | n.a.        |
| Interest expense                    | (45)          | (74)          | (40)          | (31)          | (95)          | 110.1       | 207.3       |
| <b>Pre-tax profit</b>               | <b>5,959</b>  | <b>5,153</b>  | <b>8,891</b>  | <b>7,984</b>  | <b>10,717</b> | <b>79.8</b> | <b>34.2</b> |
| Corporate tax                       | (784)         | (768)         | (1,289)       | (1,230)       | (1,363)       | 73.8        | 10.8        |
| <b>Core profit</b>                  | <b>5,700</b>  | <b>5,098</b>  | <b>6,392</b>  | <b>6,846</b>  | <b>8,575</b>  | <b>50.4</b> | <b>25.3</b> |
| Extra-ordinary items                | (212)         | (469)         | 1,049         | 410           | 506           | n.a.        | 23.6        |
| <b>Net Profit</b>                   | <b>5,488</b>  | <b>4,629</b>  | <b>7,441</b>  | <b>7,256</b>  | <b>9,081</b>  | <b>65.5</b> | <b>25.2</b> |
| EBITDA                              | 8,101         | 7,390         | 10,564        | 11,154        | 12,658        | 56.2        | 13.5        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>                | <b>0.46</b>   | <b>0.41</b>   | <b>0.51</b>   | <b>0.55</b>   | <b>0.68</b>   | <b>50.4</b> | <b>25.3</b> |
| <b>Financial Ratio (%)</b>          |               |               |               |               |               |             |             |
| Gross margin                        | 25.6          | 25.0          | 28.3          | 28.6          | 31.7          | 6.1         | 3.1         |
| SG&A/Revenue                        | 12.2          | 13.5          | 14.2          | 14.7          | 15.9          | 3.7         | 1.3         |
| EBITDA margin                       | 19.0          | 16.6          | 19.9          | 19.3          | 20.6          | 1.7         | 1.3         |
| Net profit margin                   | 12.8          | 10.4          | 14.0          | 12.6          | 14.8          | 2.0         | 2.2         |
| <b>Sales by products (US\$ mn)</b>  |               |               |               |               |               |             |             |
|                                     | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          | %YoY        | %QoQ        |
| Power Electronic                    | 725           | 751           | 1,082         | 1,272         | 1,380         | 90.3        | 8.5         |
| Mobility (EV power)                 | 287           | 294           | 235           | 183           | 178           | (38.0)      | (2.7)       |
| Infrastructure                      | 199           | 249           | 290           | 290           | 332           | 66.8        | 14.5        |
| Automation                          | 33            | 27            | 40            | 43            | 43            | 30.3        | 0.0         |
| Others                              | 1             | 3             | 4             | 7             | 11            | >100.0      | 57.1        |
| <b>Gross margin by products (%)</b> |               |               |               |               |               |             |             |
|                                     | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          | %YoY        | %QoQ        |
| Power Electronic                    | 23.2          | 20.9          | 21.7          | 21.6          | 23.0          | (0.2)       | 1.4         |
| Mobility (EV power)                 | 0.3           | 0.5           | 8.8           | (15.7)        | (9.4)         | (9.7)       | 6.3         |
| Infrastructure                      | 3.9           | 4.6           | 8.6           | 9.3           | 9.5           | 5.6         | 0.2         |
| Automation                          | 4.1           | 1.3           | (2.9)         | (0.9)         | (3.6)         | (7.7)       | (2.7)       |

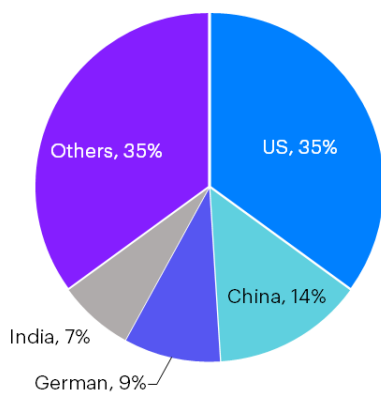
Source: DELTA and InnovestX Research

**Figure 2: Quarterly earnings performance**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Revenue breakdown by Geography**



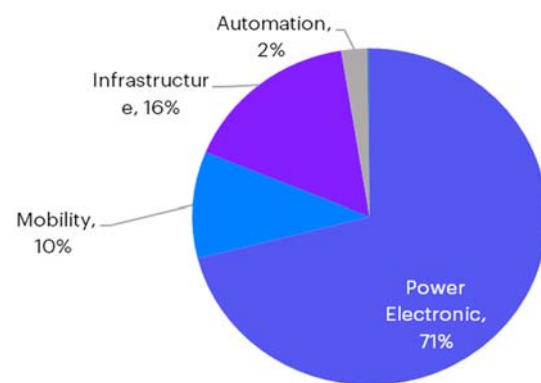
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of Apr 28, 2026)

|                | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |           |           | P/BV (x)    |             |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |             |
|----------------|--------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-----------|-----------|-------------|-------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
|                |              |                  |                   |            | 25A         | 26F         | 27F         | 25A            | 26F       | 27F       | 25A         | 26F         | 27F        | 25A       | 26F       | 27F       | 25A            | 26F        | 27F        | 25A           | 26F         | 27F         |
| DELTA          | Neutral      | 310.00           | 290.00            | (6.2)      | 176.4       | 107.8       | 88.1        | 23             | 64        | 22        | 39.7        | 31.6        | 25.3       | 25        | 33        | 32        | 0.2            | 0.3        | 0.3        | 105.0         | 77.2        | 64.9        |
| HANA           | Outperform   | 32.25            | 25.50             | (19.4)     | 35.9        | 40.0        | 29.9        | (10)           | (10)      | 34        | 1.1         | 1.1         | 1.1        | 3         | 3         | 4         | 1.4            | 1.5        | 2.0        | 20.0          | 14.9        | 12.8        |
| KCE            | Underperform | 30.00            | 14.30             | (50.1)     | 42.3        | 44.9        | 43.4        | (46)           | (6)       | 3         | 2.7         | 2.7         | 2.7        | 6         | 6         | 6         | 2.8            | 2.2        | 2.3        | 17.2          | 16.3        | 16.2        |
| <b>Average</b> |              |                  |                   |            | <b>84.9</b> | <b>64.2</b> | <b>53.8</b> | <b>(11)</b>    | <b>16</b> | <b>20</b> | <b>14.5</b> | <b>11.8</b> | <b>9.7</b> | <b>11</b> | <b>14</b> | <b>14</b> | <b>1.5</b>     | <b>1.3</b> | <b>1.5</b> | <b>47.4</b>   | <b>36.2</b> | <b>31.3</b> |

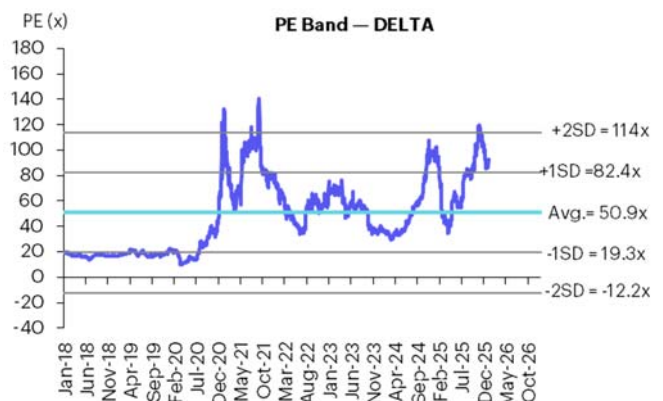
Source: InnovestX Research

**Figure 3: Revenue breakdown (4Q25) Baht currency**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: PE Band**



Source: Company data, Bloomberg, and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LGT, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับนี้ถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, LHF, LGT, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, 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, WIILK, 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**

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, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, 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, UNIX, 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.