

## เอ็นฟอร์ช ซีเคียว

บริษัท เอ็นฟอร์ช ซีเคียว  
จำกัด (มหาชน)

## SECURE

Bloomberg SECURE TB  
Reuters SECURE.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## สรุปข่าวคราว; คาดฟื้นตัวใน 2H26F

แม้ SECURE รายงานผลประกอบการ 2Q26 ที่อ่อนแอ แต่สาเหตุหลักมาจากการชะลอโครงการจากความไม่แน่นอนเรื่องสงคราม โดยคาดว่าโครงการเหล่านี้จะกลับมาดำเนินการต่อได้ใน 3Q-4Q26F ส่งผลให้เรคาดว่าการฟื้นตัวใน 2H26F เนื่องจากกำไร 1H26 คิดเป็น 35.3% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิมของเรา เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2026F ลดลง 8.5% มาอยู่ที่ 124 ลบ. (+1.7% YoY) อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM เนื่องจากกำไรน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเรคาดการณ์ถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่แข็งแกร่งที่ 8.1% สำหรับปี 2026F เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 16 บาท มาอยู่ที่ 15.5 บาท อ้างอิง PE กลางปี 2027F ที่ 12 เท่า

**สรุปผลประกอบการ 2Q26** SECURE รายงานกำไรสุทธิ 13 ลบ. ลดลง 59.1% YoY และ 62.5% QoQ โดยการลดลง YoY และ QoQ เกิดจากการที่ลูกค้าชะลอการลงทุนออกไปจากความไม่แน่นอนเรื่องสงคราม ขณะที่การลดลง QoQ ยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากมีวันหยุดหลายวันใน 2Q26 รายได้รวมอยู่ที่ 195.2 ลบ. ลดลง 32.8% YoY และ 36.5% QoQ โดยกลุ่มลูกค้าที่ลดลงมากที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ส่วนที่เป็นสถาบันการเงินและกลุ่มลูกค้ารัฐบาลยังคงมีไม่มากนักต่ออย่าง ต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 19.6% จาก 22.5% ใน 2Q25 และ 22.1% ใน 1Q26 สอดคล้องกับรายได้ที่ลดลง

**คาดการณ์กำไรฟื้นตัวใน 2H26F** เราได้พูดคุยกับผู้บริหารเกี่ยวกับผลประกอบการ 2Q26 ที่อ่อนแอและแนวโน้มใน 2H26F โดยผู้บริหารระบุว่ากำไรที่ลดลงใน 2Q26 มีสาเหตุหลักมาจากการชะลอโครงการไม่ใช้การสูญเสียลูกค้า โครงการที่จะชะลอออกไปเหล่านี้คาดว่าจะกลับมาดำเนินการต่อได้ใน 3Q-4Q26F ส่งผลให้บริษัทคาดว่าผลการดำเนินงานปี 2026F จะใกล้เคียงหรือดีกว่าปี 2025 ในประเด็นการแข่งขันด้านราคา ผู้บริหารมองว่าธุรกิจ cybersecurity ไม่ได้รับผลกระทบจากสงครามราคามากนัก เนื่องจากลูกค้าองค์กรให้ความสำคัญกับคุณภาพการให้บริการและการสนับสนุนทางเทคนิคมากกว่าต้นทุนที่ต่ำ นอกจากนี้ AI ยังถูกมองว่าเป็นปัจจัยสนับสนุนความต้องการด้าน cybersecurity เนื่องจากเครื่องมือการโจมตีทางไซเบอร์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI สามารถค้นหาช่องโหว่ได้รวดเร็วขึ้น ทำให้ต้องมีระบบป้องกันที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น อีกทั้งบริษัทไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการขาดแคลนชิปทั่วโลก เนื่องจากซอฟต์แวร์ด้านความปลอดภัยส่วนใหญ่เป็นรูปแบบการสมัครสมาชิกหรือคลาวด์

**คำแนะนำ OUTPERFORM แต่ปรับลดประมาณการปี 2026F** เนื่องจากกำไร 1H26 คิดเป็น 35.3% ของประมาณการกำไรเดิมของเรา เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2026F ลดลง 8.5% มาอยู่ที่ 124 ลบ. (+1.7% YoY) เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SECURE แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 16 บาท มาอยู่ที่ 15.5 บาท อ้างอิง PE กลางปี 2027F ที่ 12 เท่า เราเชื่อว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 และคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q26F เป็นต้นไป นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 8.1% สำหรับปี 2026F โดยอิงกับประมาณการใหม่ของเรา

**ความเสี่ยงและความกังวล** ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และทำให้เกิดการชะลอโครงการ รวมถึงความผันผวนของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับ US\$ ซึ่งอาจส่งผลลบต่ออัตรากำไรขั้นต้นหากเงินบาทอ่อนค่าอย่างรวดเร็ว

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue          | (Btmn) | 1,238 | 1,303 | 1,303 | 1,434 | 1,541 |
| EBITDA           | (Btmn) | 147   | 159   | 156   | 174   | 188   |
| Core profit      | (Btmn) | 118   | 126   | 124   | 138   | 149   |
| Reported profit  | (Btmn) | 116   | 121   | 124   | 138   | 149   |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.14  | 1.23  | 1.20  | 1.35  | 1.45  |
| DPS              | (Bt)   | 0.70  | 1.00  | 1.02  | 1.14  | 1.23  |
| P/E, core        | (x)    | 11.0  | 10.2  | 10.5  | 9.3   | 8.7   |
| EPS growth, core | (%)    | 31.6  | 7.4   | (2.2) | 12.0  | 7.8   |
| P/BV, core       | (x)    | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 1.6   | 1.5   |
| ROE              | (%)    | 16.9  | 16.9  | 15.8  | 17.1  | 17.8  |
| Dividend yield   | (%)    | 5.6   | 7.9   | 8.1   | 9.0   | 9.8   |
| EV/EBITDA        | (x)    | 5.9   | 4.6   | 4.7   | 4.1   | 3.7   |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Sep 7) (Bt)        | 12.60       |
| Target price (Bt)              | 15.50       |
| Mkt cap (Btbn)                 | 1.29        |
| 12-m high / low (Bt)           | 16.5 / 11.1 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 0.07        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 0      |
| Free float (%)                 | 40.9        |
| Outstanding Short Position (%) | -           |

## Share price performance

| (%)             | 1M     | 3M    | 12M    |
|-----------------|--------|-------|--------|
| Absolute        | (16.6) | (6.0) | 0.8    |
| Relative to SET | (16.9) | (8.1) | (21.2) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | n.a.  | n.a.  |
| INVX vs Consensus (%) | n.a.  | n.a.  |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ |
|--------------------------|-----|-----|
| INVX 3Q26F core earnings | Up  | Up  |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

|                                            |          |
|--------------------------------------------|----------|
| SET ESG Ratings                            | n.a.     |
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |          |
| ESG Score and Rank                         | n.a. n.a |
| Environmental Score and Rank               | n.a. n.a |
| Social Score and Rank                      | n.a. n.a |
| Governance Score and Rank                  | n.a. n.a |

Source: SET, InnovestX Investment Strategy &amp; Research, Bloomberg

## นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัก, IAA, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

### จุดเด่น

SECURE เป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์และโซลูชันด้านการรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (cybersecurity) และการบริหารจัดการเครือข่ายชั้นนำในประเทศไทย บริษัทสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับห่วงโซ่อุปทานผ่านบริการก่อนการขายและหลังการขาย แบบครบวงจร บริการของบริษัทครอบคลุมตั้งแต่การออกแบบระบบ การทดสอบประสิทธิภาพของโซลูชัน การติดตั้ง การบำรุงรักษาระบบ ตลอดจนการฝึกอบรมด้านเทคนิคให้แก่ system integrators และผู้ใช้งานปลายทาง ด้วยความร่วมมือกับแบรนด์ชั้นนำระดับโลก อาทิ Palo Alto Networks และ Trend Micro ประกอบกับทีมวิศวกรและผู้เชี่ยวชาญที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน บริษัทจึงเปรียบเสมือนเกราะป้องกันที่แข็งแกร่งที่ช่วยให้องค์กรต่างๆ สามารถยกระดับการดำเนินงานสู่ยุคดิจิทัลได้อย่างปลอดภัย

### แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจของ SECURE เป็นบวก เนื่องจากภัยคุกคามทางไซเบอร์ทั่วโลกมีความซับซ้อนและเป็นอันตรายมากขึ้น ส่งผลให้ cybersecurity กลายเป็นความต้องการขั้นพื้นฐานสำหรับการดำเนินธุรกิจสมัยใหม่ ในอนาคต SECURE อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งในการเติบโตอย่างต่อเนื่องผ่านการหาโซลูชันใหม่ๆ การนำเสนอซอฟต์แวร์และบริการที่หลากหลายมากขึ้น รวมถึงการรักษาความสามารถในการแข่งขันในเศรษฐกิจดิจิทัลที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว

| Bullish views                               | Bearish views                                         |
|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 1. อัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ในระดับน่าสนใจ | 1. ผลประกอบการที่อ่อนแอใน 2Q26 อาจยืดเยื้อไปถึง 2H26F |
| 2. แนวโน้มธุรกิจเป็นบวก                     |                                                       |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย                       | อิเวนต์                    | ผลกระทบ               | ความคิดเห็น                                                                       |
|------------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น          | กำไร 3Q26F                 | เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ | กำไรที่เติบโตทั้ง YoY และ QoQ มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจากโครงการที่เลื่อนมาจาก 2Q26 |
| ปัจจัยที่ต้องติดตามในปี 2026 | อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/US\$) | บวก/ลบ                | การแข็งค่าของเงินบาทคาดว่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว                    |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                  | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|-----------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 50bps ในอัตรากำไรขั้นต้น | 8.4%           | 1 บาท/หุ้น             |

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

นโยบายด้าน ESG ของ SECURE สะท้อนแนวทางการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืนที่มีความสมดุลและสามารถนำไปปฏิบัติได้จริง บริษัทนำความเชี่ยวชาญหลักด้าน cybersecurity มาใช้ในการให้ความรู้และสนับสนุนสังคม ควบคู่ไปกับการแสดงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมผ่านการดำเนินงานที่เป็นรูปธรรม เช่น การใช้พลังงานแสงอาทิตย์ นอกจากนี้ บริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง และให้ความสำคัญอย่างมากกับสวัสดิการและการพัฒนาบุคลากร ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาว

ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | n.a. (2024) | CG Rating | DIBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------|-------------|-----------|-------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                            | n.a.        | SECURE    | 4     | No     | n.a.            |

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทได้ติดตั้งระบบ Solar Rooftop ที่อาคารสำนักงานใหญ่และศูนย์สนับสนุนด้านเทคนิค เพื่อช่วยลดการใช้พลังงานไฟฟ้า และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม (Scope 2 Emissions) ได้โดยตรง
- บริษัทมีแผนการบริหารจัดการน้ำผ่านการตรวจสอบระบบประปาอย่างสม่ำเสมอเพื่อป้องกันการรั่วไหล รวมถึงการรณรงค์สร้างจิตสำนึกให้แก่พนักงาน ซึ่งสามารถช่วยลดการใช้น้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- บริษัทบริหารจัดการของเสียตามหลัก 3Rs (Reduce, Reuse, Recycle) โดยจัดให้มีจุดคัดแยกขยะอย่างชัดเจน และมีมาตรการลดการใช้ขวดพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- บริษัทปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนและมาตรฐานแรงงานอย่างเคร่งครัด โดยมอบโอกาสที่เท่าเทียม ไม่เลือกปฏิบัติ และจัดสวัสดิการพนักงานอย่างครบถ้วน อาทิ ประกันสุขภาพและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในการทำงาน ส่งผลให้ไม่มีกรณีบาดเจ็บที่让员工ต้องหยุดงานในปี 2025
- บริษัทมีส่วนร่วมในการสนับสนุนสังคมอย่างต่อเนื่อง โดยผู้บริหารและผู้เชี่ยวชาญของบริษัททำหน้าที่เป็นวิทยากรให้ความรู้แก่หน่วยงานและประชาชนเกี่ยวกับการป้องกันภัยคุกคามทางไซเบอร์ รวมถึงการใช้งานเทคโนโลยีอย่างปลอดภัย

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- บริษัทดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชันอย่างเข้มงวด โดยกำหนดให้พนักงานใหม่ 100% ต้องเข้ารับการอบรมเกี่ยวกับการป้องกันการทุจริต การฉ้อโกง และการคอร์รัปชัน
- บริษัทจัดให้มีช่องทางการแจ้งเบาะแส (whistleblowing) ที่ปลอดภัยและเป็นความลับ เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถรายงานพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมได้ พร้อมมาตรการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแสอย่างชัดเจนและเป็นรูปธรรม
- บริษัทมีมาตรการที่เข้มงวดเพื่อป้องกันการนำข้อมูลภายในไปใช้ในทางที่ไม่เหมาะสม ซึ่งรวมถึงช่วงเวลาห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ (blackout period) และใช้ระบบควบคุมการเข้าถึงข้อมูลสารสนเทศอย่างรัดกุม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                         | 2023 | 2024 |
|-----------------------------------------|------|------|
| ESG Financial Materiality Score         | —    | —    |
| Environment Financial Materiality Score | —    | —    |
| Social Financial Materiality Score      | —    | —    |
| Governance Financial Materiality Score  | —    | —    |

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 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)        | 823         | 894         | 1,066       | 1,238       | 1,303       | 1,303       | 1,434       | 1,541       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (668)       | (749)       | (857)       | (992)       | (1,038)     | (1,043)     | (1,147)     | (1,233)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>156</b>  | <b>145</b>  | <b>209</b>  | <b>246</b>  | <b>265</b>  | <b>261</b>  | <b>287</b>  | <b>308</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (82)        | (88)        | (99)        | (112)       | (116)       | (116)       | (124)       | (133)       |
| Other income          | (Btmn)        | 3           | 3           | 6           | 14          | 11          | 12          | 12          | 13          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>76</b>   | <b>60</b>   | <b>116</b>  | <b>147</b>  | <b>158</b>  | <b>155</b>  | <b>174</b>  | <b>187</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (12)        | (13)        | (24)        | (29)        | (31)        | (31)        | (35)        | (37)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (1)         | (2)         | (2)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         | (1)         |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>62</b>   | <b>45</b>   | <b>89</b>   | <b>118</b>  | <b>126</b>  | <b>124</b>  | <b>138</b>  | <b>149</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (1)         | 10          | 2           | (2)         | (5)         | 0           | 0           | 0           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>61</b>   | <b>55</b>   | <b>92</b>   | <b>116</b>  | <b>121</b>  | <b>124</b>  | <b>138</b>  | <b>149</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 76          | 59          | 114         | 147         | 159         | 156         | 174         | 188         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.60</b> | <b>0.44</b> | <b>0.87</b> | <b>1.14</b> | <b>1.23</b> | <b>1.20</b> | <b>1.35</b> | <b>1.45</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.59        | 0.54        | 0.89        | 1.13        | 1.18        | 1.20        | 1.35        | 1.45        |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.35        | 0.18        | 0.45        | 0.70        | 1.00        | 1.02        | 1.14        | 1.23        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021       | 2022       | 2023       | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------------|---------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 656        | 706        | 792        | 889          | 1,081        | 1,094        | 1,139        | 1,188        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 11         | 21         | 21         | 14           | 11           | 10           | 10           | 15           |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>736</b> | <b>812</b> | <b>910</b> | <b>1,017</b> | <b>1,157</b> | <b>1,170</b> | <b>1,216</b> | <b>1,271</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 11         | 22         | 23         | 16           | 19           | 19           | 19           | 19           |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 139        | 166        | 195        | 253          | 334          | 300          | 313          | 327          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 423        | 346        | 279        | 333          | 391          | 394          | 397          | 400          |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>163</b> | <b>200</b> | <b>237</b> | <b>294</b>   | <b>386</b>   | <b>353</b>   | <b>366</b>   | <b>380</b>   |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 51         | 51         | 51         | 51           | 51           | 51           | 51           | 51           |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>573</b> | <b>612</b> | <b>673</b> | <b>723</b>   | <b>771</b>   | <b>791</b>   | <b>824</b>   | <b>856</b>   |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>5.6</b> | <b>6.0</b> | <b>6.5</b> | <b>7.0</b>   | <b>7.5</b>   | <b>7.7</b>   | <b>8.0</b>   | <b>8.3</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2021       | 2022       | 2023      | 2024     | 2025       | 2026F       | 2027F     | 2028F     |
|-------------------------------|---------------|------------|------------|-----------|----------|------------|-------------|-----------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 62         | 45         | 89        | 118      | 126        | 124         | 138       | 149       |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 142        | 148        | 174       | 182      | 170        | 181         | 190       | 198       |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 38         | 26         | 90        | 62       | 201        | 99          | 136       | 145       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (45)       | (8)        | 1         | 15       | 23         | (13)        | (14)      | (12)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 369        | (23)       | (36)      | (73)     | (78)       | (103)       | (105)     | (117)     |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>362</b> | <b>(5)</b> | <b>55</b> | <b>4</b> | <b>145</b> | <b>(17)</b> | <b>17</b> | <b>16</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025     | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|-----------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gross margin          | (%)  | 18.9     | 16.2     | 19.6     | 19.9     | 20.3     | 20.0     | 20.0     | 20.0     |
| Operating margin      | (%)  | 9.0      | 6.4      | 10.4     | 10.8     | 11.4     | 11.1     | 11.4     | 11.4     |
| EBITDA margin         | (%)  | 9.2      | 6.6      | 10.7     | 11.9     | 12.2     | 11.9     | 12.2     | 12.2     |
| EBIT margin           | (%)  | 7.5      | 5.1      | 8.4      | 9.5      | 9.7      | 9.5      | 9.7      | 9.7      |
| Net profit margin     | (%)  | 7.4      | 6.2      | 8.6      | 9.3      | 9.3      | 9.5      | 9.7      | 9.7      |
| ROE                   | (%)  | 18.0     | 7.6      | 13.9     | 16.9     | 16.9     | 15.8     | 17.1     | 17.8     |
| ROA                   | (%)  | 11.9     | 5.8      | 10.4     | 12.2     | 11.6     | 10.6     | 11.6     | 12.0     |
| Net D/E               | (x)  | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash |
| Interest coverage     | (x)  | 53.5     | 71.1     | 142.8    | 189.0    | 143.1    | 132.6    | 149.7    | 161.4    |
| Debt service coverage | (x)  | 19.3     | 9.8      | 16.3     | 20.4     | 29.3     | 30.1     | 33.7     | 36.4     |
| Payout Ratio          | (%)  | 19.8     | 90.3     | 84.9     | 50.9     | 95.2     | 95.2     | 95.2     | 95.2     |

### Main Assumptions

| FY December 31  | Unit   | 2021  | 2022  | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales revenue   | (Btmn) | 802.4 | 870.8 | 1,038.9 | 1,206.9 | 1,270.0 | 1,270.0 | 1,397.0 | 1,501.8 |
| Service revenue | Btmn)  | 20.9  | 23.1  | 27.1    | 31.0    | 32.8    | 33.5    | 36.8    | 39.6    |
| SG&A/sales      | (%)    | 9.9   | 9.8   | 9.3     | 9.1     | 8.9     | 8.9     | 8.7     | 8.6     |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q24        | 4Q24        | 1Q25        | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25        | 1Q26        | 2Q26        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 262         | 409         | 293         | 290         | 268         | 451         | 307         | 195         |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (210)       | (325)       | (230)       | (225)       | (207)       | (377)       | (240)       | (157)       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>52</b>   | <b>84</b>   | <b>63</b>   | <b>65</b>   | <b>62</b>   | <b>74</b>   | <b>68</b>   | <b>38</b>   |
| SG&A                  | (Btmn)        | (25)        | (35)        | (31)        | (26)        | (30)        | (30)        | (30)        | (27)        |
| Other income          | (Btmn)        | 4           | 3           | 4           | 3           | 3           | 2           | 4           | 2           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>31</b>   | <b>53</b>   | <b>36</b>   | <b>42</b>   | <b>34</b>   | <b>47</b>   | <b>41</b>   | <b>13</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (2)         | (12)        | (8)         | (8)         | (7)         | (9)         | (9)         | (3)         |
| 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>28</b>   | <b>41</b>   | <b>27</b>   | <b>34</b>   | <b>27</b>   | <b>38</b>   | <b>32</b>   | <b>9</b>    |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (18)        | 6           | 2           | (2)         | 0           | (5)         | 3           | 4           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>10</b>   | <b>47</b>   | <b>29</b>   | <b>32</b>   | <b>27</b>   | <b>33</b>   | <b>35</b>   | <b>13</b>   |
| EBITDA                | (Btmn)        | 34          | 57          | 39          | 46          | 38          | 50          | 44          | 17          |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.27</b> | <b>0.39</b> | <b>0.27</b> | <b>0.33</b> | <b>0.26</b> | <b>0.37</b> | <b>0.31</b> | <b>0.09</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.10        | 0.46        | 0.28        | 0.31        | 0.26        | 0.33        | 0.34        | 0.13        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 3Q24       | 4Q24         | 1Q25       | 2Q25       | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26       |
|-----------------------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 753        | 889          | 817        | 807        | 906          | 1,081        | 989          | 837        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 16         | 14           | 13         | 14         | 13           | 11           | 10           | 9          |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>882</b> | <b>1,017</b> | <b>966</b> | <b>927</b> | <b>1,003</b> | <b>1,157</b> | <b>1,072</b> | <b>911</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 0          | 0            | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            | 0          |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 165        | 253          | 166        | 167        | 215          | 334          | 202          | 133        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 274        | 333          | 336        | 449        | 431          | 391          | 413          | 398        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>206</b> | <b>294</b>   | <b>214</b> | <b>215</b> | <b>264</b>   | <b>386</b>   | <b>266</b>   | <b>195</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 51         | 51           | 51         | 51         | 51           | 51           | 51           | 51         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>676</b> | <b>723</b>   | <b>752</b> | <b>712</b> | <b>739</b>   | <b>771</b>   | <b>806</b>   | <b>716</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>6.6</b> | <b>7.0</b>   | <b>7.3</b> | <b>6.9</b> | <b>7.2</b>   | <b>7.5</b>   | <b>7.8</b>   | <b>7.0</b> |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 3Q24      | 4Q24        | 1Q25      | 2Q25      | 3Q25       | 4Q25      | 1Q26      | 2Q26         |
|-------------------------------|---------------|-----------|-------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 28        | 41          | 27        | 34        | 27         | 38        | 32        | 9            |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 43        | 59          | 46        | 49        | 45         | 30        | 41        | 42           |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 34        | (25)        | 36        | 121       | (9)        | 53        | 66        | (12)         |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 7         | 3           | 2         | 14        | 3          | 3         | 2         | 2            |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (22)      | (2)         | (2)       | (73)      | (2)        | (2)       | (1)       | (104)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>19</b> | <b>(24)</b> | <b>37</b> | <b>62</b> | <b>(8)</b> | <b>55</b> | <b>66</b> | <b>(115)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 3Q24     | 4Q24     | 1Q25     | 2Q25     | 3Q25     | 4Q25     | 1Q26     | 2Q26     |
|-----------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gross margin          | (%)  | 19.8     | 20.6     | 21.6     | 22.5     | 23.0     | 16.5     | 22.1     | 19.6     |
| Operating margin      | (%)  | 10.0     | 12.1     | 11.0     | 13.5     | 11.9     | 9.9      | 12.2     | 5.9      |
| EBITDA margin         | (%)  | 13.0     | 14.0     | 13.4     | 15.7     | 14.2     | 11.2     | 14.4     | 8.5      |
| EBIT margin           | (%)  | 12.0     | 11.0     | 10.6     | 12.9     | 11.5     | 9.2      | 11.4     | 6.7      |
| Net profit margin     | (%)  | 3.9      | 11.5     | 9.9      | 10.9     | 10.1     | 7.4      | 11.3     | 6.6      |
| ROE                   | (%)  | 0.3      | 0.4      | 15.0     | 19.3     | 15.3     | 20.4     | 16.4     | 5.3      |
| ROA                   | (%)  | 0.1      | 0.1      | 11.7     | 15.2     | 11.5     | 14.0     | 12.6     | 4.1      |
| Net D/E               | (x)  | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash |
| Interest coverage     | (x)  | 181.3    | 332.1    | 187.0    | 125.7    | 137.2    | 193.6    | 107.2    | 41.7     |
| Debt service coverage | (x)  | 181.3    | 332.1    | 187.0    | 125.7    | 137.2    | 193.6    | 107.2    | 41.7     |

### Main Assumptions

| FY December 31         | Unit   | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales of goods         | (Btmn) | 255.0 | 400.1 | 284.9 | 282.4 | 262.0 | 440.7 | 296.3 | 187.3 |
| Service income         | (Btmn) | 7.0   | 9.0   | 8.0   | 8.0   | 6.3   | 10.6  | 11.0  | 7.8   |
| Revenue from copyright | (Btmn) | 9.7   | 8.5   | 10.6  | 9.0   | 11.1  | 6.6   | 9.8   | 13.7  |

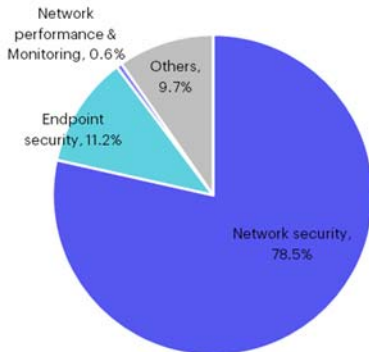
Figure 1: 2Q26 results review

| FY Dec 31                  | Unit          | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25        | 1Q26        | 2Q26        | YoY           | QoQ           |
|----------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| Total revenue              | (Btmn)        | 290.3       | 268.3       | 451.3       | 307.3       | 195.2       | (32.8)        | (36.5)        |
| Cost of goods sold         | (Btmn)        | (225.0)     | (206.5)     | (376.9)     | (239.5)     | (156.9)     | (30.3)        | (34.5)        |
| <b>Gross profit</b>        | <b>(Btmn)</b> | <b>65.3</b> | <b>61.8</b> | <b>74.5</b> | <b>67.8</b> | <b>38.2</b> | <b>(41.5)</b> | <b>(43.6)</b> |
| SG&A                       | (Btmn)        | (26.0)      | (29.7)      | (29.6)      | (30.2)      | (26.8)      | 3.0           | (11.3)        |
| Other income/expense       | (Btmn)        | 2.5         | 2.4         | 2.1         | 3.7         | 1.5         | (40)          | (61)          |
| Interest expense           | (Btmn)        | (0.4)       | (0.3)       | (0.3)       | (0.4)       | (0.4)       | 9.3           | (4.3)         |
| <b>Pre-tax profit</b>      | <b>(Btmn)</b> | <b>41.4</b> | <b>34.2</b> | <b>46.7</b> | <b>40.9</b> | <b>12.5</b> | <b>(69.8)</b> | <b>(69.4)</b> |
| Corporate tax              | (Btmn)        | (7.7)       | (7.1)       | (8.7)       | (8.9)       | (3.0)       | (60.5)        | (65.7)        |
| Equity a/c profits         | (Btmn)        | (0.2)       | (0.1)       | (0.1)       | (0.1)       | (0.1)       | (30.9)        | (17.4)        |
| Minority interests         | (Btmn)        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | na.           | na.           |
| <b>Core profit</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>33.7</b> | <b>27.1</b> | <b>38.0</b> | <b>32.0</b> | <b>9.5</b>  | <b>(71.9)</b> | <b>(70.4)</b> |
| Extra-ordinary items       | (Btmn)        | (2.0)       | 0.1         | (4.6)       | 2.6         | 3.5         | na.           | 35.1          |
| <b>Net Profit</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>31.7</b> | <b>27.2</b> | <b>33.4</b> | <b>34.6</b> | <b>13.0</b> | <b>(59.1)</b> | <b>(62.5)</b> |
| EBITDA                     | (Btmn)        | 45.5        | 38.2        | 50.4        | 44.3        | 16.5        | (63.7)        | (62.8)        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.33</b> | <b>0.26</b> | <b>0.37</b> | <b>0.31</b> | <b>0.09</b> | <b>(71.9)</b> | <b>(70.4)</b> |
| <b>Financial Ratio (%)</b> |               |             |             |             |             |             |               |               |
| Gross margin               |               | 22.5        | 23.0        | 16.5        | 22.1        | 19.6        |               |               |
| SG&A/Revenue               |               | 9.0         | 11.1        | 6.6         | 9.8         | 13.7        |               |               |
| EBITDA margin              |               | 15.7        | 14.2        | 11.2        | 14.4        | 8.5         |               |               |
| Net profit margin          |               | 10.9        | 10.1        | 7.4         | 11.3        | 6.6         |               |               |

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

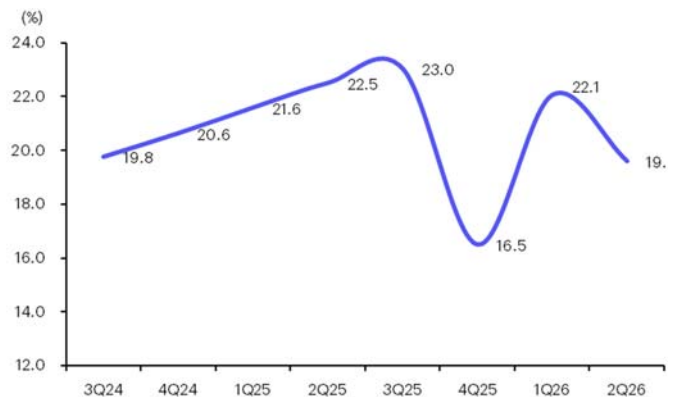
## Appendix

Figure 2: Revenue breakdown by each business as of 2Q26



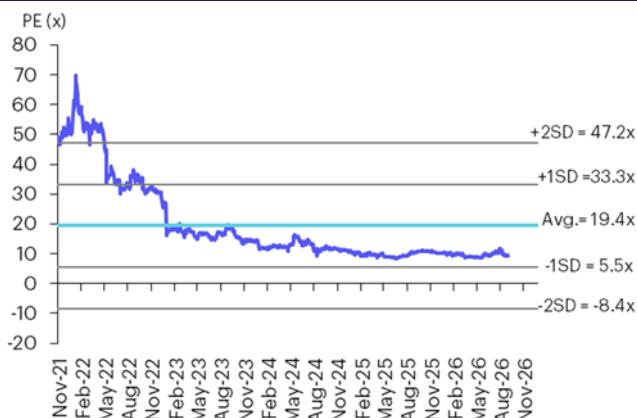
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Gross margin trend



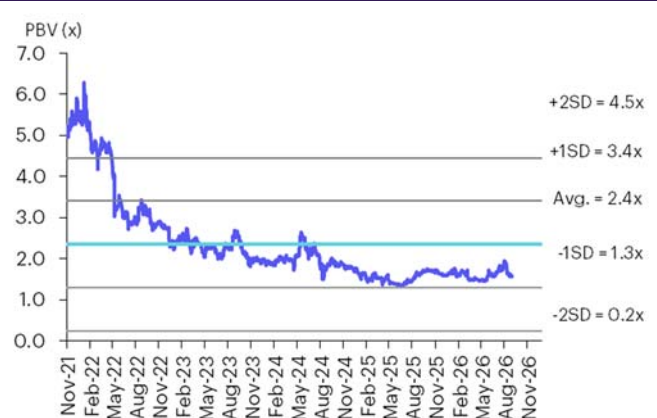
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: PE Band



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

Figure 5: PBV Band



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

**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) (“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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, 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, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNRP, 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, 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, RJH, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรับรอง)**

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, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNRP, 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, 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, AMAR, 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, CHCO, 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, DTCL, 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, KBS, 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, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, 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.