

เดลต้า อิเลคทรอนิกส์ (ประเทศไทย) DELTA

บริษัท เดลต้า อิเลคทรอนิกส์ (ประเทศไทย)
จำกัด (มหาชน)Bloomberg DELTA TB
Reuters DELTA.BK

1Q68: กำไรสุทธิดีกว่าคาดท่ามกลางความต้องการ AI

DELTA รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 5.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และสูงกว่า consensus คาด 37% โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ AI และอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติปี 2568 จะเพิ่มขึ้นเพียง 7% แม้ว่ารายได้จะเติบโต 15% (สอดคล้องกับตัวเลขที่ DELTA ประเมินไว้) เพราะได้รับผลกระทบจากการนำ GMT มาใช้ ความท้าทายยังคงมีอยู่เนื่องจากมีความกังวลเกี่ยวกับการบังคับใช้ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ (รายได้มากกว่า 35% มาจากสหรัฐฯ) ความต้องการ EV ที่ชะลอตัวลง และคดีความที่สหรัฐฯ หุ่น DELTA ชื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 52 เท่า ซึ่งสูงกว่า DELTA Taiwan (18 เท่า) และ NVIDIA (36 เท่า) เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ DELTA โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 80 บาท อ้างอิง PE ปี 2568 ที่ 49 เท่า หรือ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

กำไรสุทธิ 1Q68 ดีกว่าคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว DELTA รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 5.5 พันลบ. สูงกว่าตลาดคาด 37% โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่งและการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น รายได้ เพิ่มขึ้น 12.5% YoY และ 2.4% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกระแสการใช้งาน AI รวมถึงแนวโน้มอุปสงค์ที่ดีจากกลุ่มผู้ให้บริการคลาวด์ และกลุ่มโครงสร้างเครือข่าย แต่ถูกลดทอนบางส่วนโดยอุปสงค์กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ EV ที่อ่อนแอ อัตรากำไรขั้นต้น ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 25.6% ใน 1Q68 จาก 21% ใน 1Q67 หลักๆ เกิดจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งสำหรับผลิตภัณฑ์ให้อัตรากำไรสูง เช่น กลุ่มผลิตภัณฑ์ระบบไฟฟ้าประสิทธิภาพสูงสำหรับการใช้งานในโครงสร้างพื้นฐานดาต้าเซ็นเตอร์ AI และความต้องการบริการคลาวด์ที่ยังดีต่อเนื่อง ในขณะที่อัตรากำไรผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ EV ยังคงอ่อนตัวลง ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY มาอยู่ที่ 12.2% จากค่าบริการทางเทคนิคสำหรับผลิตภัณฑ์ AI แต่ลดลงจาก 16.9% ใน 4Q67 ที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคดีความและค่าใช้จ่าย royalty จำนวนมาก อัตราภาษีที่แท้จริง เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.5% ใน 1Q68 (เทียบกับ -2.6% ใน 1Q67) หลังจากเริ่มบันทึกภาษีส่วนเพิ่มตามเกณฑ์ Global Minimum Tax (GMT) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน อยู่ที่ 437 ลบ. ใน 1Q68 (เทียบกับกำไร 493 ลบ. ใน 1Q67 และขาดทุน 329 ลบ. ใน 4Q67) หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติ เพิ่มขึ้น 32.4% YoY มาอยู่ที่ 5 พันลบ. คิดเป็น 24.5% ของประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของเรา

แนวโน้มปี 2568 DELTA คงเป้าหมายเติบโตของรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 10-15% หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่คาดว่าจะเติบโต 50% YoY และน่าจะมีส่วนเพิ่มเป็น 50-55% ของรายได้รวมภายในสิ้นปี 2568 ในขณะที่คาดว่าสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ EV จะลดลงจาก 25% มาอยู่ที่ราว 20% ซึ่งสะท้อนถึงวัฏจักรการเติบโตที่ช้าลงในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ส่วนกลุ่มอื่นๆ คาดว่ายังเติบโตในระดับปานกลาง แม้ว่าความต้องการ AI ยังคงแข็งแกร่ง แต่ DELTA ค่อนข้างผลิตเต็มกำลัง 100% แล้ว ดังนั้นคำสั่งซื้อส่วนเพิ่มของผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI อาจจะมีเพิ่มขึ้นได้ไม่มากนัก และ DELTA วางแผนจัดสรรพื้นที่การผลิตบางส่วนเพื่อใช้ในการผลิต AI power supply ใน 3Q68 อัตรากำไรขั้นต้น คาดว่ายังอยู่ที่ราว 25% ในปี 2568 แม้ว่าจะได้รับแรงกดดันจากกลุ่ม EV ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นลดลงแรงใน 1Q68

ผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ DELTA มีรายได้จากสหรัฐฯ มากกว่า 35% ของรายได้รวม โดยสินค้าหลักที่ส่งออกไปสหรัฐฯ ได้แก่ สินค้ากลุ่มยานยนต์ (ภาษีนำเข้า 25%) และดาต้าเซ็นเตอร์และผลิตภัณฑ์ consumer electronic (ภาษีนำเข้า 10%) โดยทาง DELTA อาจจะต้องแบ่งเบากำไรส่วนให้กับลูกค้าด้วย DELTA มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้โรงงานผลิตเนื่องจากมีฐานการผลิตที่ครอบคลุมทั่วโลก โดยการเลือกให้โรงงานไหนผลิตให้นั้นอยู่ที่ลูกค้าเป็นหลัก

ความเสี่ยงด้านคดีความยังคงเป็น overhang ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ค่าใช้จ่ายด้านคดีความใน 1Q68 มีจำนวนน้อยกว่า 100 ลบ. ลดลงจากที่มีการบันทึกเกือบ 1 พันลบ. ใน 2H67 โดยคาดว่าจะเห็นค่าใช้จ่ายด้านคดีความเข้ามาอย่างมีนัยสำคัญ หากคดีมีความคืบหน้าในชั้นศาล ซึ่งคาดว่าจะอยู่ใน 2Q68 และ/หรือ 2H68 โดยคดีเกี่ยวกับการละเมิดสิทธิบัตรค่อนข้างที่ต้องใช้เวลาในการตัดสิน รวมถึงยังมีความไม่แน่นอนเรื่องค่าปรับด้วยว่าจะอยู่ประมาณเท่าไร จึงอาจจะยังเป็น overhang issue สำหรับประเด็นนี้

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ DELTA โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 80 บาท อ้างอิง PE ที่ 49 เท่า หรือ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อุตสาหกรรมยานยนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัย ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	146,371	164,733	190,745	219,367	236,668
EBITDA	(Btmn)	28,668	26,302	30,971	33,904	36,194
Core profit	(Btmn)	22,805	19,009	20,383	22,699	24,462
Reported profit	(Btmn)	23,362	18,939	20,383	22,699	24,462
Core EPS	(Bt)	1.8	1.5	1.6	1.8	2.0
DPS	(Bt)	0.45	0.46	0.49	0.55	0.59
P/E, core	(x)	45.5	54.6	50.9	45.7	42.5
EPS growth, core	(%)	56.6	(16.6)	7.2	11.4	7.8
P/BV, core	(x)	15.4	13.0	11.0	9.4	8.2
ROE	(%)	37.3	25.8	23.4	22.2	20.6
Dividend yield	(%)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
EBITDA growth	(x)	51.2	(8.3)	17.8	9.5	6.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงสัยสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 28) (Bt)	83.25
Target price (Bt)	80.00
Mkt cap (Btbn)	1,038.45
12-m high / low (Bt)	173.5 / 51.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	71.59
Foreign limit / actual (%)	100 / 93
Free float (%)	23.1
Outstanding Short Position (%)	0.55

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	26.6	(38.1)	18.9
Relative to SET	26.5	(28.3)	39.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	19,362	22,831
INVX vs Consensus (%)	5.3	(0.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	down	flat

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.24	1/8
Environmental Score and Rank	5.77	1/8
Social Score and Rank	2.72	1/8
Governance Score and Rank	3.97	4/8

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

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

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	4.24 (2022)
Rank in Sector	1/8

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
DELTA	5	Yes	Yes	A

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
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติตามผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมโดยได้สนับสนุนมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์การแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทาง ส ัง ค ม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI)
- เรามองเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.24	—
Environment Financial Materiality Score	5.77	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.1	2.7
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	62.4	73.4
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	12.9	63.6
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	2.72	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	1	19
Women in Workforce (%)	71	73
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	918,317	1,333,420
Governance Financial Materiality Score	3.97	—
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	2
Num of Women on Board (persons)	1	2
Num of Independent Directors (persons)	4	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	63,208	84,318	118,558	146,371	164,733	190,745	219,367	237,068
Cost of goods sold	(Btmn)	48,089	66,960	90,618	112,881	124,236	143,059	164,525	177,801
Gross profit	(Btmn)	15,119	17,358	27,940	33,491	40,497	47,686	54,842	59,267
SG&A	(Btmn)	(8,762)	(11,435)	(13,447)	(15,483)	(22,637)	(24,797)	(28,518)	(30,819)
Other income	(Btmn)	895	1,460	1,327	6,210	2,005	1,210	503	504
Interest expense	(Btmn)	110	50	46	74	118	120	122	125
Pre-tax profit	(Btmn)	7,259	6,801	15,811	24,073	19,749	23,980	26,705	28,827
Corporate tax	(Btmn)	208	98	467	711	810	3,597	4,006	4,324
Equity a/c profits	(Btmn)	61	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	6,664	5,686	14,564	22,805	19,009	20,383	22,699	24,503
Extra-ordinary items	(Btmn)	388	1,018	781	556	(70)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,052	6,703	15,345	23,362	18,939	20,383	22,699	24,503
EBITDA	(Btmn)	9,070	8,873	18,955	28,668	26,302	30,971	33,904	36,242
Core EPS	(Btmn)	0.53	0.46	1.17	1.83	1.52	1.63	1.82	1.96
Net EPS	(Bt)	0.57	0.54	1.23	1.87	1.52	1.63	1.82	1.96
DPS	(Bt)	0.33	0.17	0.40	0.45	0.46	0.49	0.55	0.59

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	42,452	48,409	66,025	75,566	82,532	98,739	118,844	137,756
Total fixed assets	(Btmn)	14,767	20,929	24,959	32,579	40,565	42,087	44,151	46,317
Total assets	(Btmn)	57,219	69,338	90,984	108,145	123,097	140,827	162,995	184,072
Total loans	(Btmn)	263	1,738	1,081	2,641	284	284	284	284
Total current liabilities	(Btmn)	17,170	24,736	32,670	36,176	38,127	41,491	47,670	51,493
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,441	3,380	3,635	4,431	5,028	5,126	5,226	5,328
Total liabilities	(Btmn)	19,611	28,116	36,305	40,606	43,155	46,617	52,896	56,821
Paid-up capital	(Btmn)	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Total equity	(Btmn)	37,607	41,222	54,680	67,539	79,942	94,210	110,099	127,252
BVPS	(Bt)	3.01	3.30	4.38	5.41	6.41	7.55	8.83	10.20

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	7,259	6,801	15,811	19,496	19,749	23,980	26,705	28,827
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,206	2,508	3,190	4,521	6,671	6,871	7,077	7,290
Operating cash flow	(Btmn)	7,233	335	12,193	13,313	31,248	37,418	38,845	39,274
Investing cash flow	(Btmn)	(3,610)	(6,244)	(6,550)	(12,003)	(14,762)	(3,000)	(2,036)	(2,138)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,330)	(2,233)	(2,419)	(3,502)	(7,756)	(28,120)	(27,924)	(25,182)
Net cash flow	(Btmn)	1,293	(8,142)	3,224	(2,193)	8,731	6,298	8,885	11,954

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	23.9	20.6	23.6	22.9	24.6	25.0	25.0	25.0
Operating margin	(%)	10.1	7.0	12.2	12.3	10.8	12.0	12.2	12.2
EBITDA margin	(%)	14.3	10.5	16.0	19.6	16.0	16.2	15.5	15.3
EBIT margin	(%)	11.7	8.1	13.4	16.5	12.1	12.6	12.2	12.2
Net profit margin	(%)	11.2	8.0	12.9	16.0	11.5	10.7	10.3	10.3
ROE	(%)	18.8	14.4	30.4	37.3	25.8	23.4	22.2	20.6
ROA	(%)	12.9	9.0	18.2	22.9	16.4	15.4	14.9	14.1
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)	44.8	44.5	11.6	28.1	10.1	0.0	0.0	0.0
Core PER	(x)	211.5	247.9	96.8	61.8	74.2	69.2	62.1	57.5
PBV	(x)	37.5	34.2	25.8	20.9	17.6	15.0	12.8	11.1
Payout Ratio	(%)	58.4	31.6	32.5	24.0	30.3	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales	(US\$ mn)	1,999	2,604	3,337	4,109	4,629	5,358	6,162	6,773
- Power Electronics	(US\$ mn)	1,048	1,506	1,957	2,183	2,510	2,722	3,047	3,199
- Mobility (EV Power)	(US\$ mn)	207	397	605	1,179	1,297	1,686	2,023	2,428
- Infrastructure	(US\$ mn)	686	631	686	633	696	806	927	973
- Automation	(US\$ mn)	53	66	85	110	121	140	161	169
- Others	(US\$ mn)	4	4	4	4	4	4	4	4
Total GPM	(%)	23.9	20.6	23.6	22.9	24.6	25.0	25.0	25.0
FX	(THB/US\$)	31.3	32	35.75	35.0	35.3	35.6	35.6	35.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	35,840	40,478	37,759	37,989	41,772	43,225	41,747	42,736
Cost of goods sold	(Btmn)	27,472	31,333	28,495	30,017	30,550	31,298	32,371	31,809
Gross profit	(Btmn)	8,369	9,145	9,264	7,972	11,222	11,927	9,376	10,927
SG&A	(Btmn)	(3,796)	(4,098)	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)	(7,044)	(5,227)
Other income	(Btmn)	237	300	428	461	487	362	694	239
Interest expense	(Btmn)	6	89	(32)	16	35	56	11	45
Pre-tax profit	(Btmn)	4,948	5,596	10,307	4,420	6,718	6,050	2,560	6,273
Corporate tax	(Btmn)	(279)	(167)	(506)	(113)	(153)	(139)	(405)	(784)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	4,434	5,047	9,865	3,815	5,634	5,989	5,003	5,051
Extra-ordinary items	(Btmn)	234	382	(64)	493	931	(78)	(2,848)	437
Net Profit	(Btmn)	4,668	5,429	9,801	4,308	6,565	5,911	2,155	5,488
EBITDA	(Btmn)	5,911	6,769	11,658	5,881	8,309	7,774	4,406	8,101
Core EPS	(Btmn)	0.36	0.40	0.79	0.30	0.45	0.48	0.40	0.40
Net EPS	(Bt)	0.37	0.44	0.79	0.34	0.52	0.47	0.17	0.44

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	71,834	77,635	75,566	76,904	77,227	81,147	82,532	87,437
Total fixed assets	(Btmn)	28,913	31,535	32,579	35,725	37,800	37,613	40,565	42,456
Total assets	(Btmn)	100,747	109,170	108,145	112,629	115,027	118,760	123,097	129,893
Total loans	(Btmn)	2,732	1,779	3,432	2,224	993	1,409	284	212
Total current liabilities	(Btmn)	38,310	40,707	36,176	34,846	36,367	36,715	38,127	38,988
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,170	2,409	999	2,236	4,554	4,831	5,028	5,116
Total liabilities	(Btmn)	42,212	44,895	40,606	39,306	40,921	41,546	43,155	44,317
Paid-up capital	(Btmn)	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Total equity	(Btmn)	58,535	64,275	67,539	73,323	74,106	77,214	79,942	85,576
BVPS	(Bt)	46.9	51.5	54.1	58.8	59.4	61.9	64.1	68.6

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	4,434	5,047	9,865	3,815	5,634	5,989	5,003	6,273
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,090	1,209	1,339	1,493	1,609	1,779	1,857	1,858
Operating cash flow	(Btmn)	328	5,631	1,474	4,979	7,598	11,643	7,028	4,482
Investing cash flow	(Btmn)	(3,060)	(3,431)	(3,275)	(4,388)	(3,219)	(3,022)	(4,133)	(3,165)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,233)	(1,059)	1,724	(1,300)	(5,958)	(541)	0	(71)
Net cash flow	(Btmn)	(2,952)	(1,490)	(2,525)	1,478	(2,949)	6,440	3,115	1,370

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	23.4	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6	22.5	25.6
Operating margin	(%)	12.8	12.5	13.0	9.8	13.9	13.9	5.6	13.3
EBITDA margin	(%)	16.5	16.7	30.9	15.5	19.9	18.0	10.6	19.0
EBIT margin	(%)	13.4	13.2	14.1	11.0	15.1	14.7	7.2	13.9
Net profit margin	(%)	13.0	13.4	26.0	11.3	15.7	13.7	5.2	12.8
ROE	(%)	8.0	8.4	14.5	5.9	8.9	7.7	2.7	6.4
ROA	(%)	4.6	5.0	9.1	3.8	5.7	5.0	1.8	4.2
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total sales	(Btmn)	1,014	1,129	1,027	1,057	1,128	1,219	1,199	1,245
- Power Electronics	(Btmn)	549	583	556	554	613	681	654	725
- Mobility (EV Power)	(Btmn)	278	372	299	305	317	324	302	287
- Infrastructure	(Btmn)	158	147	145	169	170	182	210	199
- Automation	(Btmn)	29	25	25	27	27	32	32	33
- Others	(Btmn)	1	1	1	1	1	0	1	1
Total GPM	(%)	23.4	22.6	24.5	21.0	26.9	27.6	22.5	25.6
FX	(THB/US\$)	34.6	35.3	35.8	35.9	36.5	33.5	34.0	34.0

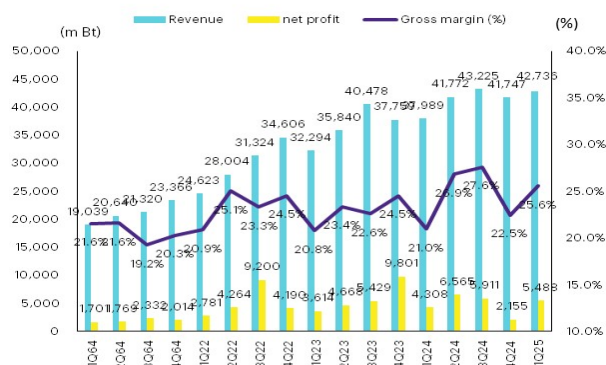
Appendix

Figure 1: 1Q25 Results: Core earnings improve on higher AI revenue and gross margin recovery

P & L (Btmn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,989	41,772	43,225	41,747	42,736	12.5	2.4
Cost of goods sold	(30,017)	(30,550)	(31,298)	(32,371)	(31,809)	6.0	-1.7
Gross profit	7,972	11,222	11,927	9,376	10,927	37.1	16.5
SG&A	(4,252)	(5,403)	(5,938)	(7,044)	(5,227)	22.9	-25.8
Other income/expense	461	487	362	694	239	-48.3	-65.6
Interest expense	(16)	(35)	(56)	(11)	(45)	189.4	315.1
Pre-tax profit	4,165	6,271	6,295	3,016	5,893	41.5	95.4
Corporate tax	(113)	(153)	(139)	(405)	(784)	595.8	93.8
Equity a/c profits	-	-	-	-	-		
Core profit	3,815	5,634	5,989	5,003	5,051	32.4	1.0
Extra-ordinary items	493	931	(78)	(2,848)	437	-11.2	-115.4
Net Profit	4,308	6,565	5,911	2,155	5,488	27.4	154.6
EBITDA	5,881	8,309	7,774	4,406	8,101	37.8	83.9
Core EPS (Bt)	0.30	0.45	0.48	0.40	0.40	32.4	1.0
Financial Ratio (%)							
Gross margin	21.0	26.9	27.6	22.5	25.6	4.6	3.1
SG&A/Revenue	11.2	12.9	13.7	16.9	12.2	1.0	-4.6
EBITDA margin	15.5	19.9	18.0	10.6	19.0	3.5	8.4
Net profit margin	11.3	15.7	13.7	5.2	12.8	1.5	7.7
Sales by products (US\$ mn)							
Power Electronic	554	613	614	615	725	32.1	17.9
Mobility (EV power)	305	317	318	319	287	(5.9)	(10.0)
Infrastructure	169	170	171	172	199	17.8	15.7
Automation	27	27	28	29	33	22.2	13.8
Others	1	1	0	1	1	-	-
Gross margin by products (%)							
Power Electronic	18.0	23.6	20.9	9.9	23.0	5.0	13.1
Mobility (EV power)	8.0	7.2	9.1	1.8	0.3	(7.7)	(1.50)
Infrastructure	0.1	3.3	5.6	4.5	3.9	3.8	-0.6
Automation	3.4	5.6	7.7	4.3	3.9	0.5	(0.4)

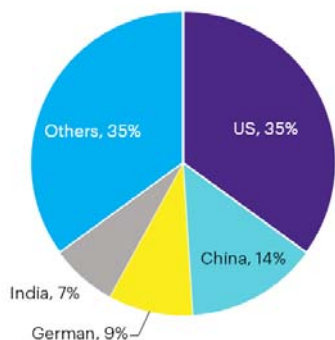
Source: DELTA and InnovestX Research

Figure 2: Quarterly earnings performance



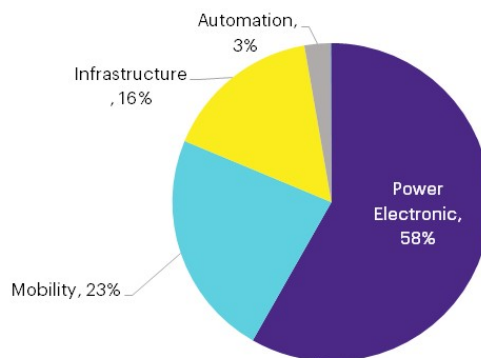
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown by Geography



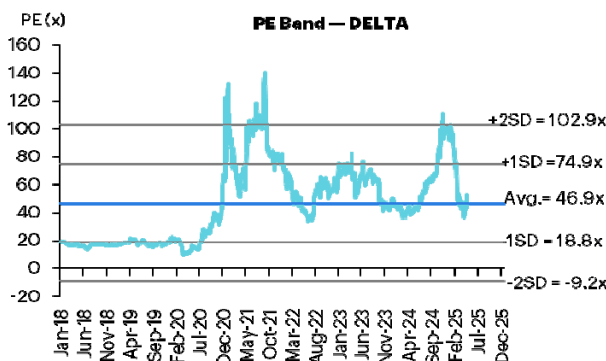
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Revenue breakdown (1Q25) THB currency



Source: MOC, Company data and InnovestX Research

Figure 5: PE Band



Source: Company data, Bloomberg, and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Apr 28, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
DELTA	Underperform	83.25	80.0	(3.3)	54.6	50.9	45.7	(17)	7	11	13.0	11.0	9.4	26	23	22	0.6	0.6	0.7	39.5	33.5	30.6
HANA	Neutral	19.60	18.4	(1.9)	19.6	14.4	12.0	(59)	36	20	0.6	0.6	0.6	3	4	5	3.8	4.2	5.0	7.6	7.4	6.5
KCE	Neutral	17.60	23.0	38.1	13.5	12.6	12.3	(2)	7	3	1.5	1.5	1.5	11	12	12	7.5	7.4	7.6	7.3	8.8	7.7
Average					29.2	26.0	23.4	(26)	17	11	5.0	4.4	3.8	13	13	13	4.0	4.0	4.4	18.1	16.6	15.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ গ্রিস্টเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช ไอเทค ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีฉ้อโกง เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MFC, MFEC, MILL, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BUNA, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.