เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ KCE

บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg KCE TB
Reuters KCE.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26: กำไรใกล้เคียงคาด; แนวโน้มแข็งแกร่ง

KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด โดยกำไรปกติเพิ่มขึ้น 43% YoY และ 84% QoQ จากรายได้ที่ดีขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ แนวโน้มกำไรปกติคาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H26 และปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นราคาขายและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026 เพิ่มขึ้น 12% และปี 2027 เพิ่มขึ้น 10% เพื่อสะท้อนยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ KCE ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 75 บาท อ้างอิง PE ที่ 42 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับ +1SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

กำไรสุทธิ 3Q26 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 485 ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 443 ลบ. เพิ่มขึ้น 43% YoY และ 84% QoQ ผลประกอบการที่แข็งแกร่งได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 13.6% YoY และ 9.5% QoQ จากราคาขายที่สูงขึ้น โดยราคาขายเฉลี่ยใน 3Q26 อยู่ที่ US$14.7/ตารางฟุต (+9% YoY, +10% QoQ) สะท้อนการปรับขึ้นราคาผลิตภัณฑ์ทุกประเภท ทั้ง PCB แบบ double-layer, multi-layer และ HDI ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 9 ไตรมาสที่ 22.3% จาก 21.4% ใน 3Q25 และ 18.9% ใน 2Q26 แม้ว่าราคาวัตถุดิบทองแดงยังสูงขึ้นมาก

ผู้บริหารคาดว่ายอดขาย 4Q26 จะเติบโต 24-27% QoQ โดยปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 7 ล้านตารางฟุต และอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นสู่ 27-30% หลักๆ ได้แรงหนุนจากการปรับขึ้นราคาขายอย่างต่อเนื่องเพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น (มีการปรับราคาขึ้น 13-15% เมื่อวันที่ 1 ต.ค. 2026 และจะปรับขึ้นอีก 8-10% ในวันที่ 1 ม.ค. 2027) สำหรับปี 2027 บริษัทตั้งเป้ารายได้ในรูป US$ เติบโต 35-40% YoY หนุนโดยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 15% และการปรับขึ้นราคาขาย 20-25% ขณะที่ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบคาดว่าจะคลี่คลายภายในกลางปี นอกจากนี้ บริษัทมีแผนลงทุน 8.5 พันลบ. สำหรับเฟส 1 ของโรงงานแห่งใหม่ที่โรจนะ ซึ่งมีกำลังการผลิต 1 ล้านตารางฟุต โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างช่วงปลายปีนี้ เริ่มทดลองเดินเครื่องใน 4Q27 และเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบในช่วงต้นปี 2028 ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าโรงงานเดิมประมาณ 4-5ppt

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2026-27 เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026 และ 2027 เพิ่มขึ้น 12% และ 10% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนปริมาณการขาย ราคาขายเฉลี่ย (ASP) และอัตรากำไรที่แข็งแกร่งกว่าคาด ท่ามกลางภาวะขาดแคลน fiberglass cloth, laminates และ PCB ทั่วโลก เราปรับเพิ่มสมมติฐานอัตราการเติบโตของยอดขายเป็น 18% ในปี 2026 และ 16% ในปี 2027 จากเดิม 5% และ 4% ตามลำดับ พร้อมปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 21.4% และ 25.0% จากเดิม 20.6% อย่างไรก็ตาม ประมาณการปี 2027 ของเรายังคงต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหารที่คาดว่ายอดขายจะเติบโต 35-40% และอัตรากำไรขั้นต้นในระดับ 27-30% เนื่องจากเราเผื่อข้อจำกัดด้านปริมาณ fiberglass ที่พร้อมใช้งานและความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ประมาณการใหม่ของเราบ่งชี้ว่ากำไรปกติจะเติบโต 71% ในปี 2026 และ 46% ในปี 2027

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ไว้ที่ 75 บาท อ้างอิง PE ปี 2027F ที่ 42 เท่า หรือ +1SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (ลดลงจาก 53 เท่า หรือ +2SD ของค่าเฉลี่ย PE) เราแนะนำกลยุทธ์ทยอยสะสม โดย KCE อาจยังมีความเสี่ยงจากการ de-rating ของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในภูมิภาคเพิ่มเติม แม้ว่าบริษัทจะมีความเกี่ยวข้องกับ AI โดยตรงค่อนข้างน้อย เนื่องจากนักลงทุนยังคงมอง KCE ว่าเป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่อุปทานอิเล็กทรอนิกส์ในภาพรวม เราคาดว่าวัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI จะยังดำเนินต่อไป แม้ว่าความคาดหวังของตลาดอาจลดระดับลง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อุตสาหกรรมยานยนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด ต้นทุนวัตถุดิบ (ทองแดงและอีพ็อกซีเรซิน) ที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	14,833	13,075	15,486	17,973	19,637
EBITDA	(Btmn)	2,847	2,061	2,766	3,555	3,711
Core profit	(Btmn)	1,539	838	1,433	2,095	2,220
Reported profit	(Btmn)	1,648	833	1,563	2,095	2,220
Core EPS	(Bt)	1.30	0.71	1.21	1.77	1.88
DPS	(Bt)	1.30	0.85	1.32	1.77	1.88
P/E, core	(x)	44.8	82.1	48.0	32.9	31.0
EPS growth, core	(%)	(2.0)	(45.5)	71.0	46.2	6.0
P/BV, core	(x)	5.0	5.2	5.2	5.2	5.2
ROE	(%)	12.0	6.3	11.8	15.9	16.8
Dividend yield	(%)	2.2	1.5	2.3	3.0	3.2
EBITDA growth	(%)	(2.4)	(27.6)	34.2	28.5	4.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	58.25
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btbn)	68.86
12-m high / low (Bt)	81.5 / 16
Avg. daily 6m (US$mn)	43.45
Foreign limit / actual (%)	49 / 20
Free float (%)	57.3
Outstanding Short Position (%)	3.69

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(25.3)	35.5	124.0
Relative to SET	(19.4)	49.2	100.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,408	2,256
INVX vs Consensus (%)	1.8	(7.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.53	3/7
Environmental Score and Rank	1.00	3/7
Social Score and Rank	2.64	3/7
Governance Score and Rank	4.28	1/7

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดแข็งสำคัญของ KCE

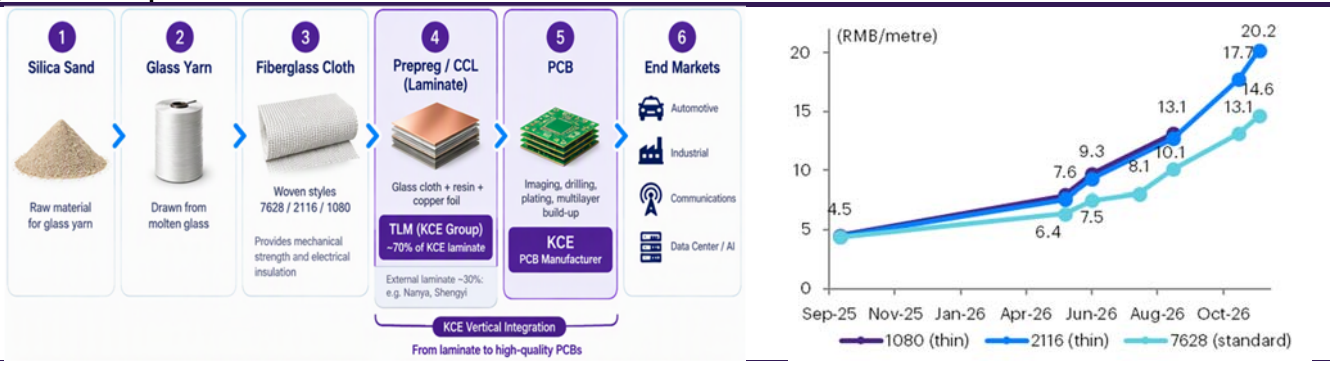
การบูรณาการในแนวดิ่งผ่าน TLM KCE สามารถผลิต Prepreg และ copper-clad laminate (CCL) ที่ใช้ประมาณ 70% ได้เองผ่าน TLM ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม KCE ขณะที่อีกประมาณ 30% ที่เหลือจัดซื้อจากซัพพลายเออร์ภายนอก การมีฐานการผลิต laminate ภายในกลุ่มช่วยให้ KCE มีความได้เปรียบในการแข่งขันเหนือผู้ผลิต PCB รายอื่นที่ต้องพึ่งพาการจัดซื้อ laminate จากตลาดภายนอกเกือบทั้งหมด

ความมั่นคงด้านอุปทาน TLM มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับซัพพลายเออร์ fiberglass รายหลัก จึงได้รับโควตาที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ แม้อุปทานโดยรวมจะยังคงไม่เพียงพอต่ออุปสงค์ทั้งหมดก็ตาม KCE ไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการขาดแคลนเช่นกัน แต่ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบยังคงต่ำกว่าคู่แข่งที่ไม่มีการผลิต laminate ภายในบริษัท

ความได้เปรียบด้านต้นทุนและอัตรากำไร เมื่อผู้ผลิต CCL ภายนอกปรับขึ้นราคาอันเนื่องมาจาก scarcity premium ต้นทุนของ TLM อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นน้อยกว่าราคาตลาดของ laminate สำเร็จรูป

อำนาจในการกำหนดราคาและการปรับราคาขาย KCE ได้ปรับขึ้นราคาขายผลิตภัณฑ์ทุกประเภท ทั้ง PCB แบบ double-layer, multi-layer และ HDI โดยใช้ราคาตลาดของ laminate ที่ปรับสูงขึ้นเป็นเหตุผลประกอบการเจรจากับลูกค้า ผู้บริหารปรับราคาขึ้น 13-15% เมื่อวันที่ 1 ต.ค. 2026 และมีแผนปรับขึ้นอีก 8-10% ในวันที่ 1 ม.ค. 2027 โดยคาดว่าราคาขายโดยรวมจะเพิ่มขึ้น 20-25% ในปี 2027 การปรับขึ้นราคาอย่างต่อเนื่องดังกล่าวช่วยชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น (ทองแดงและ laminate) และเมื่อรวมกับความได้เปรียบด้านต้นทุนจากการผลิต laminate ภายในกลุ่มผ่าน TLM คาดว่าจะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวต่อไป

Figure 1: ห่วงโซ่คุณค่า PCB และตำแหน่งทางการตลาดของ KCE (ซ้าย); ราคาผ้าใยแก้วอิเล็กทรอนิกส์ในจีน, RMB/เมตร (ขวา)



Source: KCE, Zhuochuang (SCI99), Shanghai Securities News, Nanjing EFG, InnovestX Investment Strategy & Research. Note: Glass-cloth prices are midpoints of quoted ranges and are not CCL or PCB prices.

ห่วงโซ่คุณค่า PCB และตำแหน่งทางการตลาดของ KCE ห่วงโซ่คุณค่า PCB เริ่มจากทรายซิลิกา ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตเส้นใยแก้ว (glass yarn) โดยนำแก้วหลอมเหลวมาดึงเป็นเส้นใย ก่อนนำไปทอเป็นผ้าใยแก้ว (fiberglass cloth) (เช่น เกรด 7628, 2116 และ 1080) ซึ่งช่วยเพิ่มความแข็งแรงและเป็นฉนวนไฟฟ้า จากนั้นนำผ้าใยแก้วมาผสมกับเรซินและแผ่นทองแดงเพื่อผลิต prepreg และ CCL ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักสำหรับ PCB ก่อนนำ laminate ไปผ่านกระบวนการต่างๆ เช่น imaging, drilling, plating และการประกอบแผงวงจรหลายชั้น เพื่อผลิตเป็น PCB สำหรับจำหน่ายให้ลูกค้าในอุตสาหกรรมยานยนต์ อุตสาหกรรมการผลิต การสื่อสาร และ data center/AI ทั้งนี้ KCE มีการผลิตแบบ vertical integration (บูรณาการในแนวดิ่ง) ตั้งแต่ laminate ไปจนถึง PCB สำเร็จรูป โดย TLM ผลิต laminate ที่ KCE ใช้ประมาณ 70% ทำให้สามารถควบคุมต้นทุน คุณภาพ และความมั่นคงด้านวัตถุดิบได้ดีกว่าผู้ผลิต PCB ที่ไม่ได้ผลิต laminate เอง อย่างไรก็ตาม KCE ยังมีความเสี่ยงจากวัตถุดิบต้นน้ำ ได้แก่ fiberglass cloth และทองแดง ซึ่งอาจเผชิญภาวะขาดแคลนและราคาที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

ภาพรวมอุตสาหกรรม อุตสาหกรรม PCB อยู่ในช่วงขาขึ้น จากภาวะขาดแคลน fiberglass cloth, laminate และ PCB ทั่วโลก ซึ่งส่งผลให้ราคาขายปรับตัวสูงขึ้นตลอดห่วงโซ่อุปทาน ขณะที่อุปสงค์ได้รับแรงหนุนจากอุตสาหกรรมยานยนต์ อุตสาหกรรมการผลิต การสื่อสาร รวมถึงการลงทุนใน AI และ data center โดยคาดว่าภาวะขาดแคลนวัตถุดิบจะเริ่มคลี่คลายราวกลางปี 2027 ปัจจัยเสี่ยง ได้แก่ การปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของราคาหลังอุปทานฟื้นตัว ต้นทุนทองแดงและ epoxy resin ความเพียงพอของ fiberglass ความเสี่ยงในการดำเนินงานตามแผนขยายกำลังการผลิต และการ de-rating ของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในภูมิภาค แม้ว่า KCE จะมีความเกี่ยวข้องกับ AI โดยตรงค่อนข้างน้อยก็ตาม อย่างไรก็ตาม ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของเราที่ 25% ในปี 2027-28 ยังต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหารที่ 27-30% เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมผลประโยชน์จากภาวะขาดแคลน CCL และ PCB ไว้ในประมาณการ

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

KCE ถือว่าเป็นผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมที่แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม สังคม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิก UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT (UNGC) ซึ่งก่อตั้งโดยองค์การสหประชาชาติ (UN: UNITED NATIONS) ตั้งแต่ปี 2007 ทำหน้าที่สนับสนุนให้ธุรกิจกำหนดยุทธศาสตร์และการดำเนินงานตามหลักการที่ครอบคลุม 4 ด้าน ประกอบด้วย สิทธิมนุษยชน มาตรฐานแรงงาน การปกป้องสิ่งแวดล้อม และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน เรามองว่านโยบาย ESG ของ KCE จัดอยู่ในระดับต้น ๆ ของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ ซึ่งทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.53 (2024)
Rank in Sector	3/7

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
KCE	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ กำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ
- ตามที่ได้รายงานในรายงานประจำปี 2020 ซัพพลายเออร์ได้รับการตอบกลับการร่วมลงนามใน “ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง” ประมาณ 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2021
- เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มจิตอาสาร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่าง ๆ ทั้งที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสันทนาการให้แก่ผู้ด้อยโอกาส วัด โรงเรียน และสถานที่ราชการ เป็นต้น ในปี 2021 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถานีตำรวจนครบาลฉลองกรุง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รณรงค์เดินทางกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมถึงรณรงค์การป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากากอนามัยให้กับชุมชนต่าง ๆ
- เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานนั้น ทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- KCE มีการจัดทำ KCE’s Supplier Sustainable Code of Conduct (SCOC) สำหรับซัพพลายเออร์ เอกสารดังกล่าวมีเนื้อหาครอบคลุมประเด็นต่าง ๆ เช่น จริยธรรมทางธุรกิจ สิทธิมนุษยชน อาชีวอนามัย ความปลอดภัย และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังสื่อสารกับซัพพลายเออร์ผ่านเว็บไซต์ https://www.kce.co.th/Eng/index.aspx#SupplyChain ในเรื่องต่าง ๆ เช่น Conflict Minerals Policy, Supplier Code of Conduct, Anti-Corruption Policy, Sustainable Procurement Policy เป็นต้น
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจมีการปรับปรุงจากการที่ ESG score ด้านธรรมาภิบาลค่อนข้างต่ำกว่าอุตสาหกรรม จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**2.53**	—
Environment Financial Materiality Score	**1.00**	—
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	3.0	3.2
GHG Scope 2 Location-Based (‘000 metric tonnes)	62.2	56.1
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use (‘000 MWh)	3.9	4.5
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**2.64**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	45	43
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	132,671	63,072
Governance Financial Materiality Score	**4.28**	—
Size of Audit Committee (persons)	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Independent Directors on Compensation (person)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล 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)	14,938	18,456	16,344	14,833	13,075	15,486	17,973	19,637
Cost of goods sold	(Btmn)	(10,965)	(14,254)	(12,941)	(11,571)	(10,607)	(12,165)	(13,480)	(14,733)
Gross profit	**(Btmn)**	3,973	4,202	3,403	3,262	2,468	3,321	4,493	4,904
SG&A	(Btmn)	(1,656)	(1,988)	(1,774)	(1,807)	(1,743)	(1,886)	(2,283)	(2,553)
Other income	(Btmn)	392	330	340	378	264	238	240	245
Interest expense	(Btmn)	(44)	(72)	(104)	(52)	(36)	(49)	(50)	(51)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,665**	**2,472**	**1,865**	**1,781**	**952**	**1,624**	**2,401**	**2,546**
Corporate tax	(Btmn)	(221)	(144)	(131)	(120)	(106)	(173)	(254)	(269)
Equity a/c profits	(Btmn)	17	19	14	17	12	12	12	12
Minority interests	(Btmn)	(35)	(29)	(28)	(30)	(26)	(29)	(64)	(68)
Core profit	**(Btmn)**	**2,426**	**2,281**	**1,569**	**1,539**	**838**	**1,433**	**2,095**	**2,220**
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	36	31	110	(6)	130	-	-
Net Profit	**(Btmn)**	2,426	2,317	1,720	1,648	833	1,563	2,095	2,220
EBITDA	(Btmn)	3,705	3,586	2,917	2,847	2,061	2,766	3,555	3,711
Core EPS	**(Bt)**	**2.05**	**1.93**	**1.33**	**1.30**	**0.71**	**1.21**	**1.77**	**1.88**
Net EPS	(Bt)	2.05	1.96	1.45	1.39	0.70	1.32	1.77	1.88
DPS	(Bt)	1.00	1.20	1.30	1.30	0.85	1.32	1.77	1.88

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	11,794	11,079	10,079	8,955	8,577	8,278	8,142	8,018
Total fixed assets	(Btmn)	10,157	9,914	9,114	9,460	9,353	9,956	10,565	11,179
Total assets	**(Btmn)**	**21,951**	**20,993**	**19,193**	**18,416**	**17,930**	**18,234**	**18,707**	**19,197**
Total loans	(Btmn)	2,538	2,173	1,280	996	793	809	825	842
Total current liabilities	(Btmn)	6,948	6,244	4,562	3,986	3,672	3,839	4,148	4,444
Total long-term liabilities	(Btmn)	444	401	380	527	646	775	930	1,116
Total liabilities	**(Btmn)**	**8,509**	**7,548**	**5,444**	**4,598**	**4,734**	**5,038**	**5,510**	**6,001**
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	592	593
Total equity	**(Btmn)**	**13,442**	**13,445**	**13,749**	**13,818**	**13,196**	**13,196**	**13,196**	**13,196**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.4**	**11.4**	**11.6**	**11.7**	**11.2**	**11.2**	**11.2**	**11.2**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,426	2,281	1,569	1,539	838	1,433	2,095	2,220
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,040	1,114	1,052	1,067	1,099	1,143	1,154	1,166
Operating cash flow	(Btmn)	1,878	2,248	4,326	3,310	2,537	5,196	3,088	3,232
Investing cash flow	(Btmn)	(2,355)	(761)	(113)	(787)	(936)	(1,618)	(1,609)	(1,595)
Financing cash flow	(Btmn)	100	(2,309)	(6,245)	(2,727)	(1,174)	(1,539)	(2,070)	(2,195)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(377)**	**(822)**	**622**	**(204)**	**427**	**2,039**	**(591)**	**(557)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	26.6	22.8	20.8	22.0	18.9	21.4	25.0	25.0
Operating margin	(%)	17.8	13.4	11.4	12.0	7.3	10.5	13.4	13.0
EBITDA margin	(%)	24.8	19.4	17.8	19.2	15.8	17.9	19.8	18.9
EBIT margin	(%)	18.1	13.8	12.0	12.4	7.6	10.8	13.6	13.2
Net profit margin	(%)	16.2	12.6	10.5	11.1	6.4	10.1	11.7	11.3
ROE	(%)	18.0	17.2	12.6	12.0	6.3	11.8	15.9	16.8
ROA	(%)	11.1	10.8	8.6	8.8	4.5	8.4	11.2	11.7
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
Interest coverage	(x)	62.0	35.3	19.0	35.4	27.1	34.1	49.0	50.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.7	1.3	0.6	1.0	1.4	1.4
Payout Ratio	(%)	48.7	62.2	97.9	99.9	119.2	109.0	100.0	100.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
FX	(Bt/US$1)	32.0	35.4	35.0	35.3	32.7	32.2	32.2	32.2
Total Sale	**($US mn)**	**402.9**	**434.6**	**433.5**	**359.9**	**327.2**	**372.1**	**420.8**	**475.9**
- Double layer	($US mn)	50.4	39.3	31.9	34.6	31.9	32.7	33.0	33.7
- 04 layers	($US mn)	182.0	174.1	157.1	128.6	121.7	128.2	130.2	131.2
- 06 layers	($US mn)	103.2	108.7	116.4	80.9	79.2	92.6	98.1	96.7
- Special (HDI)	($US mn)	67.3	112.5	128.1	115.9	94.4	118.6	159.4	214.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	3,239	3,324	3,285	3,444	3,021	3,107	3,575	3,913
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,615)	(2,745)	(2,691)	(2,708)	(2,463)	(2,557)	(2,899)	(3,042)
Gross profit	**(Btmn)**	**624**	**579**	**595**	**736**	**558**	**550**	**676**	**871**
SG&A	(Btmn)	(251)	(410)	(435)	(474)	(423)	(373)	(450)	(427)
Other income	(Btmn)	(52)	102	58	76	28	57	66	63
Interest expense	(Btmn)	(10)	(8)	(10)	(10)	(8)	(12)	(12)	(13)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**311**	**262**	**207**	**328**	**155**	**223**	**280**	**494**
Corporate tax	(Btmn)	(28)	(29)	(22)	(27)	(29)	(38)	(33)	(47)
Equity a/c profits	(Btmn)	6	3	3	3	4	2	2	4
Minority interests	(Btmn)	(7)	(6)	(6)	(7)	(7)	(6)	(7)	(8)
Core profit	**(Btmn)**	**201**	**176**	**214**	**309**	**140**	**181**	**242**	**443**
Extra-ordinary items	(Btmn)	81	54	(32)	(12)	(17)	54	34	42
Net Profit	**(Btmn)**	**282**	**230**	**182**	**297**	**123**	**234**	**276**	**485**
EBITDA	(Btmn)	593	553	451	619	437	514	524	772
Core EPS	(Bt)	**0.17**	**0.15**	**0.18**	**0.26**	**0.12**	**0.15**	**0.20**	**0.37**
Net EPS	(Bt)	0.24	0.19	0.15	0.25	0.10	0.20	0.23	0.41

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	8,955	9,306	10,155	8,763	8,577	8,724	9,475	9,539
Total fixed assets	(Btmn)	9,460	9,293	8,725	9,425	9,353	9,211	9,198	9,087
Total assets	**(Btmn)**	**18,416**	**18,600**	**18,881**	**18,189**	**17,930**	**17,935**	**18,673**	**18,626**
Total loans	(Btmn)	1,078	898	920	242	793	631	1,090	1,141
Total current liabilities	(Btmn)	3,986	3,992	4,208	3,974	3,672	3,476	4,702	4,653
Total long-term liabilities	(Btmn)	85	5	204	0	646	5	277	511
Total liabilities	**(Btmn)**	**4,598**	**4,550**	**4,787**	**5,099**	**4,734**	**4,479**	**5,649**	**5,823**
Paid-up capital	(Btmn)	591	591	591	591	591	591	591	591
Total equity	**(Btmn)**	**13,818**	**14,050**	**14,094**	**13,090**	**13,196**	**13,456**	**13,024**	**12,804**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.69**	**11.89**	**11.92**	**11.07**	**11.16**	**11.38**	**11.02**	**10.83**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	201	176	214	309	140	181	242	443
Depreciation and amortization	(Btmn)	277	291	252	288	269	262	272	279
Operating cash flow	(Btmn)	644	980	306	622	628	416	507	280
Investing cash flow	(Btmn)	(756)	(129)	(529)	(70)	(208)	(127)	(140)	(331)
Financing cash flow	(Btmn)	200	(242)	(265)	(686)	19	(494)	(416)	(383)
Net cash flow	**(Btmn)**	**89**	**610**	**(488)**	**(134)**	**439**	**(205)**	**(48)**	**(434)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	19.3	17.4	18.1	21.4	18.5	17.7	18.9	22.3
Operating margin	(%)	11.5	5.1	4.9	7.6	4.5	5.7	6.3	11.4
EBITDA margin	(%)	18.3	16.6	13.7	18.0	14.5	16.5	14.7	19.7
EBIT margin	(%)	9.9	8.1	6.6	9.8	5.4	7.5	8.2	13.0
Net profit margin	(%)	8.7	6.9	5.5	8.6	4.1	7.5	7.7	12.4
ROE	(%)	8.2	1.6	5.2	9.1	3.7	1.7	8.5	15.1
ROA	(%)	6.1	1.2	3.9	6.5	2.8	1.3	5.9	10.4
Net D/E	(x)	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.1)	0.2	(0.1)	(0.0)	0.0
Interest coverage	(x)	39.0	20.4	15.8	26.8	16.2	15.2	18.9	34.9
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.5	2.6	0.4	0.8	0.5	0.7

Main Assumptions

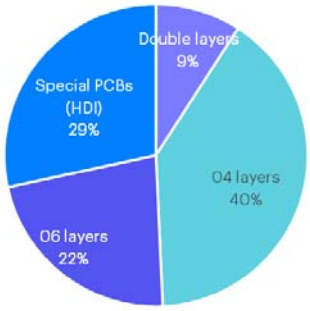
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
FX	(Bt/US$)	34.0	34.0	33.1	32.2	32.2	31.6	32.6	33.2
Total Sale	**($US mn)**	**80.0**	**84.1**	**81.9**	**87.6**	**73.7**	**83.1**	**85.8**	**92.0**
- Double layer	($US mn)	7.9	8.1	8.1	8.7	7.2	7.4	7.1	8.4
- 04 layers	($US mn)	28.2	31.6	31.3	30.8	28.0	30.8	32.2	36.9
- 06 layers	($US mn)	19.1	21.0	20.2	21.3	16.7	19.6	19.7	20.5
- Special (HDI)	($US mn)	24.9	23.4	22.3	26.8	21.9	25.3	26.7	26.1

Figure 2: 3Q26 Earnings Review: Core earnings increased both YoY and QoQ

FY December 31 (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	%YoY	%QoQ
Total revenue	3,444	3,021	3,107	3,575	3,913	13.6	9.5
Cost of goods sold	(2,708)	(2,463)	(2,557)	(2,899)	(3,042)	12.3	4.9
Gross profit	736	558	550	676	871	18.5	28.9
SG&A	(474)	(423)	(373)	(450)	(427)	(9.8)	(5.1)
Other income/expense	76	28	57	66	63	(17.6)	(4.7)
Interest expense	(10)	(8)	(12)	(12)	(13)	30.2	6.7
Pre-tax profit	328	155	223	280	494	50.6	76.7
Corporate tax	(27)	(29)	(38)	(33)	(47)	74.9	40.8
Equity a/c profits	3	4	2	2	4	14.8	66.5
Core profit	**309**	**140**	**181**	**242**	**443**	**43.4**	**83.5**
Extra-ordinary items	(12)	(17)	54	34	42	n.a.	20.6
Net Profit	**297**	**123**	**234**	**276**	**485**	**63.0**	**75.6**
EBITDA	619	437	514	524	772	24.6	47.3
Core EPS (Bt)	**0.26**	**0.12**	**0.15**	**0.20**	**0.37**	**43.4**	**83.5**
Financial Ratio (%)							
Gross margin	21.4	18.5	17.7	18.9	22.3	0.9	3.4
SG&A/Revenue	13.8	14.0	12.0	12.6	10.9	(2.8)	(1.7)
EBITDA margin	18.0	14.5	16.5	14.7	19.7	1.7	5.1
Net profit margin	8.6	4.1	7.5	7.7	12.4	3.7	4.7

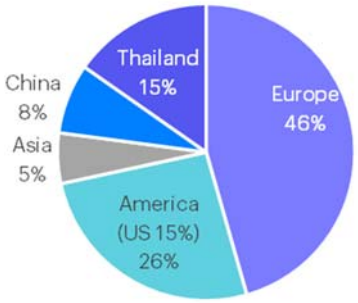
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Revenue breakdown by type (3Q26)



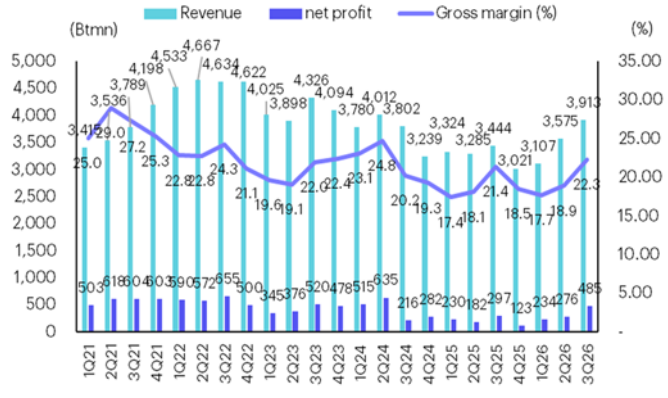
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue breakdown by geography (3Q26)



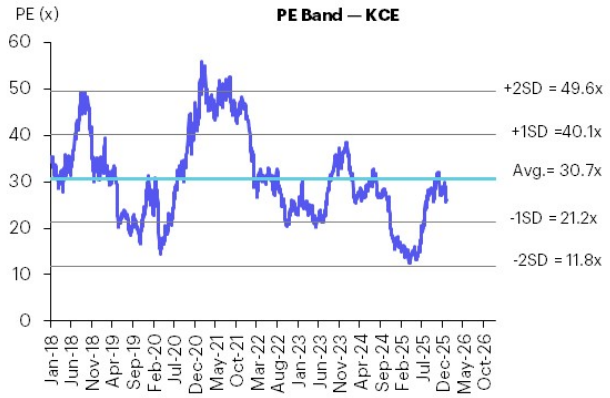
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: KCE PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Nov 6, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
DELTA	Outperform	177.00	310.00	75.6	93.0	69.5	49.1	33	34	42	22.8	18.5	14.7	27	29	33	0.3	0.4	0.6	59.9	45.9	34.8
HANA	Outperform	37.50	58.00	56.7	49.1	29.9	23.2	(24)	64	29	1.3	1.3	1.2	3	4	5	1.2	2.0	2.6	23.3	14.3	11.8
KCE	Outperform	58.25	75.00	31.0	82.1	48.0	32.9	(46)	71	46	5.2	5.2	5.2	6	11	16	1.5	2.3	3.0	33.3	24.1	19.0
Average					**74.7**	**49.2**	**35.0**	**(12)**	**56**	**39**	**9.8**	**8.3**	**7.0**	**12**	**15**	**18**	**1.0**	**1.6**	**2.1**	**38.8**	**28.1**	**21.9**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.