



# Stock Note

บมจ. นอร์ทอีส รับเบอร์

24 กุมภาพันธ์ 2569



# NER

## บมจ. นอร์ทอีส รับเบอร์

แม้ราคาหุ้นมี Upside 8% จากเป้าหมายใหม่ที่หุ้นละ 5.20 บาท (อิง PER 3 ปีที่ 5.5 เท่าเช่นเดิม แต่ปรับใช้ EPS 69F ที่ 0.95 บาท โดยไม่อิง fully diluted เพราะราคาใช้สิทธิ NER-W2 สูงกว่าราคาตลาด ทำให้โอกาสใช้สิทธิมีน้อย) และมีจุดเด่นจ่ายปันผลสูง โดยล่าสุดบริษัทจ่ายเงินปันผลจากกำไร 2H68 หุ้นละ 0.26 บาท (XD 23 เม.ย.) คิดเป็น Div. Yield ราว 5% แต่มีความเสี่ยงต้องติดตาม อาทิ ความไม่แน่นอนในมาตรการภาษีนำเข้าจากสหรัฐอเมริกาซึ่งอาจกระทบคำสั่งซื้อในอนาคต, การแข่งขันตลาดยางแท่งในจีนหลังคู่แข่งจากทวีปแอฟริกาได้รับสิทธิภาษี 0% ขณะที่ไทยเสียภาษี 17% ทำให้ช่วงสั้น Risk/Reward ยังไม่คุ้มค่าในการเข้าซื้อใหม่ กลยุทธ์ลงทุนจึงแนะนำ "Neutral"

### ก่อนไปคิดอะไร

- บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายและแผนการดำเนินงานธุรกิจเพื่อผลักดันการเติบโตปี 2569 อย่างไร หลังมีกำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 395 ลบ. แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ (กำไรจาก Fx 17 ลบ., กำไรจากงวดมูลค่าสุทธิรวมของตราสารอนุพันธ์ 7 ลบ. และค่าสินไหมชดเชยอสังหาริมทรัพย์ 160 ลบ.) จะมีกำไรสุทธิ 212 ลบ. (ต่ำกว่าตลาดคาด 30%) หดตัว 56%YoY แรกฤดูร้อนมาจากยอดขายที่หดตัว 19%YoY เนื่องจากราคาขายยางเฉลี่ยอยู่ที่ 58.30 บาทต่อกก. หดตัว 11.2%YoY และมีปริมาณขายยาง 1.24 แสนตัน ลดลง 9%YoY อีกทั้งอัตราค่าไรบิ้นต้นหดตัวเป็น 8.4% จาก 8.8% ใน 4Q67 หลังมีต้นทุนยางเฉลี่ยสูงขึ้น และมี SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 3.2% จาก 1.8% ใน 4Q67 หลังมีค่าขนส่งสินค้าไปต่างประเทศเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี กำไรปกติ 4Q68 หดตัว 38%QoQ โดยเม็ดเงินยอดขายเพิ่มขึ้น 7.5%QoQ หลังมีปริมาณขายยางเพิ่มขึ้น 10%QoQ แต่ถูกหักล้างหมดด้วยอัตราค่าไรบิ้นต้นที่หดตัว QoQ จากราคาขายยางลดลงและมี SG&A/Sales เพิ่มขึ้นหลังมีค่าขนส่งสินค้าไปต่างประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ปี 2568 NER มีกำไรปกติ 1,634 ลบ. หดตัว 2.3%YoY ต่ำกว่าที่เราคาดราว 10%

### หลังไปได้อะไร

- ปี 2569 ผู้บริหาร NER ตั้งเป้ายอดขาย 3.2 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 6%YoY ปัจจัยหนุนจากการมีปริมาณขายยางที่ 5.0 แสนตัน (+5%YoY) หลังมีแผนขยายลูกค้าใหม่ในกลุ่มอินเดียเพิ่มและคาดลูกค้าเก่าจะมีโมเมนต์คำสั่งซื้อภายใน 1H69 ดีขึ้นหลังภาษีนำเข้าสหรัฐลดลงชั่วคราวจาก 19% เป็น 15% โดยปัจจุบันมีคำสั่งซื้อล่วงหน้ารองรับการผลิตยาวไปถึง มิ.ย. นี้แล้ว ส่วนราคาขายยางเฉลี่ยคาดไม่ถึงกว่า 60 บาทต่อกก. หลังอุปทานยางโลกตึงตัวจาก EI Niño และโรคใบร่วงในอินโดนีเซีย
- ส่วนงบลงทุนปีนี้ตั้งไว้ที่ราว 2 พันลบ. แบ่งเป็นสร้างโรงถลุงใหม่ไฟใหม่ไป 100 ลบ. (คาดสร้างเสร็จปลายปีนี้), เงินทุนหมุนเวียน 100 ลบ. และอีก 1,800 ลบ. สำหรับขยายโรงงานแห่งที่ 3 (กำลังผลิต 3.2 แสนตัน/ปี) คาดเริ่มสร้างใน 1Q69 และดำเนินการผลิตใน 1Q70 ทำให้สิ้นปี 2570 จะมีกำลังผลิตรวม 6.75 แสนตัน/ปี และเพิ่มเป็น 8.35 แสนตัน/ปีในปี 2571 เพียงพอรองรับคำสั่งซื้อของลูกค้าในระยะยาว รวมทั้งรองรับคำสั่งผลิตยางให้แก่ กยท. ปีละ 2.0 แสนตัน เป็นเวลา 5 ปี หลังเซ็น MOU กันไปในช่วง ต.ค. 68 โดยแหล่งเงินทุนที่ใช้จะมาจากกำไรสะสมและเงินกู้สถาบันการเงิน
- 1Q69 คาดกำไรปกติจะลดลง YoY จากคำสั่งซื้อและราคาขายยางเฉลี่ยที่ลดลง โดยปัจจุบันราคาขายยางอยู่ที่ราว 60 บาทต่อ กก. ต่ำกว่าราคาขาย 1Q68 ซึ่งสูงผิดปกติที่ 68.44 บาทต่อ กก. และกำไรปกติมีโอกาสอ่อนตัว QoQ โดยแม้ราคาขายและปริมาณขายจะทรงตัว QoQ แต่คาดถูกกดดันอัตราค่าไรบิ้นต้นที่แคบลงจากต้นทุนยางสูงขึ้น รวมทั้งมี SG&A สูงขึ้นจากขยายตลาดต่างประเทศ เพื่อสะท้อนต้นทุนยางและ SG&A ที่สูงกว่าคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปีนี้ราว 10% โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดปี 2569 NER จะมีกำไรปกติ 1,762 ลบ. เติบโตเพียง 8%YoY เนื่องจากปริมาณขายที่สูงขึ้นคาดจะถูกหักล้างด้วยราคาขายที่ลดลงและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น
- ความเสี่ยงสำคัญ คือ ความผันผวนของราคาขายพารา, มาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐ, การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก, ภาวะภัยแล้งจากเอลนีโญ, การแข็งค่าของเงินบาท ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การแปรรูปยางอาจก่อให้เกิดมลภาวะทางอากาศและเกิดน้ำเสียได้ (E) อย่างไรก็ดี บริษัทบริหารจัดการกระบวนการผลิตอย่างเป็นระบบและมีการติดตามผลต่อเนื่อง

## การเคลื่อนไหวของราคาหลังเกิดเหตุการณ์สำคัญ



Source: SETSMART, InnovestX Research

## มุมมองหลังเข้าเยี่ยมชมกิจการ



### เป้าหมายราคาที่เป็นไปได้



Source: SETSMART, InnovestX Research

## 2025 Sustainability / 2024 ESG Score

SET ESG Ratings: AAA

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

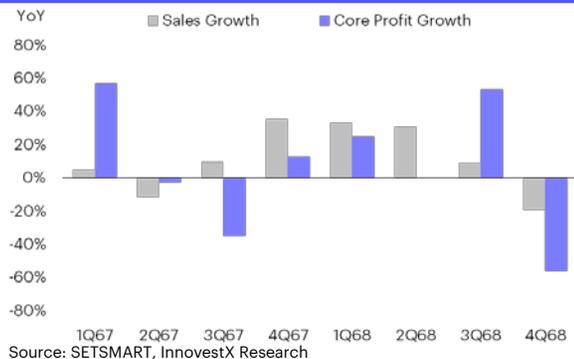
ESG Score and Rank	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.
Social Score and Rank	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

เราเอง NER ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมีกรอบเป้าหมายในระยะสั้น-กลางและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม รวมทั้งมีการบริหารจัดการและกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ

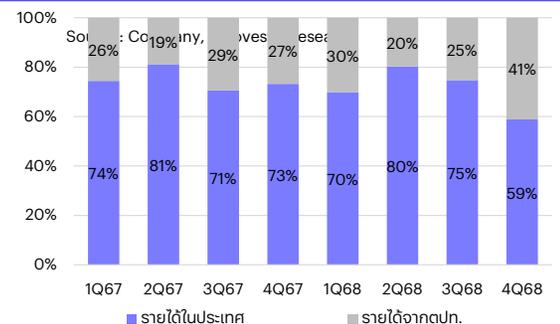
Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

## Financial highlight



Source: SETSMART, InnovestX Research

## โครงสร้างรายได้แบ่งตามตลาด-รายไตรมาส



Source: Company, InnovestX Research

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ณัฐวรินทร์ ไตรภพสกุล

0-2793-9004 | natwarin.t@innovestx.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ทัตพงศ์ วงศ์สินธน

tatapong.w@innovestx.co.th



## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า **NER** มีการวางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรมทั้งระยะสั้นปี 2568 ระยะกลางปี 2569 และระยะยาวปี 2571 รวมทั้งยังมีการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

### ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.	CG Rating	DJIC	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	n.a.	NER	5	No	No	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- NER มุ่งมั่นผลิตสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ลดของเสียในกระบวนการผลิตเป็นศูนย์ บริหารจัดการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ตระหนักถึงการมีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาโลกร้อน ลดการปล่อยมลพิษออกสู่ธรรมชาติ เพิ่มทางเลือกการใช้พลังงานหมุนเวียน
- ปี 2568 NER มีการบริหารจัดการและอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมที่เหมาะสม โดย ณ 3Q68 มีการลดขยะพลาสติกลงได้ 39% จากปี 2566, ลดอัตราใช้น้ำในการกระบวนการผลิต 16.7% จากปี 2566 เป็นต้น และมีการลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกไปได้ราว 4.5% จากเป้าหมายปีนี้ที่ 7%
- เมื่อวันที่ 24 มิ.ย. 68 ได้รับการรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ผลิตภัณฑ์ (STR20) และเมื่อวันที่ 22 ก.ย. 68 NER ได้รับการรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรจากองค์การบริหารจัดการเรือนกระจกประจำปี 2568
- เรามอง NER ตระหนักถึงความสำคัญในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม โดยตั้งเป้าสำเร็จ Carbon Neutrality ปี 2030 อีกทั้งมีตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมที่ชัดเจน อาทิ มีเป้าหมายลดปริมาณของเสียในกระบวนการผลิตลง 5% จากปีก่อน, ลดปริมาณใช้ไฟฟ้าลง 5% จากปีก่อน, ผลิตพลังงานสะอาดเพื่อใช้ในกระบวนการผลิตไม่ต่ำกว่า 50% เป็นต้น

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- NER มีส่วนร่วมในการพัฒนาคุณภาพชีวิตและส่งเสริมการมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม โดยในปี 2568 มีการจัดกิจกรรมเพื่อสังคม อาทิ กิจกรรมงานบุญให้ทุนการศึกษาและส่งเสริมความรู้นอกห้องเรียนให้แก่โรงเรียนในชุมชน, ส่งเสริมการจ้างงานในท้องถิ่นและโครงการพัฒนาเกษตรกรรมชุมชน เป็นต้น
- NER มีการสำรวจความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรเพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยปี 2567 มีอัตราความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรสูงขึ้นไปเป็น 85.9% จากปี 2566 ที่ 83.4%
- เรามองว่า NER มีการกำหนดนโยบายที่ครอบคลุมประเด็นเรื่องสังคม และมีแผนพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เกิดผลลัพธ์ที่ดีในระยะกลางและระยะยาว

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- NER ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการปี 2567 ระดับ 5 ดาว หรือ "ดีเลิศ" ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพการดำเนินธุรกิจภายใต้วิสัยทัศน์ "เป็นผู้ผลิตยางพารา คุณภาพ ดีระดับโลก ซื่อสัตย์ ยุติธรรมต่อคู่ค้า ใช้พลังงานสะอาด เป็นมิตรต่อชุมชน และสิ่งแวดล้อม พัฒนาธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมปลายน้ำ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวน 7 ท่าน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 ท่าน (คิดเป็น 57.14% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า แม่ผู้ถือหุ้นใหญ่ (ครอบครัวจันทรมุขมูรณ) จะถือหุ้น 38.75% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว อีกทั้งยังเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ซึ่งมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน แต่ NER มีการจัดการเรื่องธรรมาภิบาลที่เหมาะสม สะท้อนผ่านทางสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด และมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure Score

	2024
ESG Financial Materiality Score	n.a.
Environment Financial Materiality Score	n.a.
Social Financial Materiality Score	n.a.
Governance Financial Materiality Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท



## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68
Total revenue	(Btmn)	8,934	8,698	7,585	6,727	7,231
Cost of goods sold	(Btmn)	(8,148)	(7,775)	(6,785)	(6,127)	(6,626)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>785</b>	<b>923</b>	<b>799</b>	<b>600</b>	<b>605</b>
SG&A	(Btmn)	(163)	(175)	(153)	(143)	(233)
Other income/expense	(Btmn)	3	3	3	4	9
Interest expense	(Btmn)	(129)	(139)	(137)	(137)	(135)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>496</b>	<b>612</b>	<b>512</b>	<b>324</b>	<b>247</b>
Corporate tax	(Btmn)	(12)	(17)	(22)	14	(35)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>484</b>	<b>595</b>	<b>489</b>	<b>339</b>	<b>212</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(125)	14	65	(12)	183
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>359</b>	<b>609</b>	<b>554</b>	<b>327</b>	<b>395</b>
EBITDA	(Btmn)	687	811	710	520	436
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.32</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.11</b>
<b>Net EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.33</b>	<b>0.30</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>

Source: Company data, InnovestX Research

### Main Assumption

FY December 31	Unit	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68
Sales Growth	(%YoY)	35.3	33.0	30.6	9.1	-19.1
% Revenue Breakdown						
- Local	(%)	73.2	69.9	80.3	74.8	58.9
- Export	(%)	26.8	30.1	19.7	25.2	41.1
Sales Volume	(Tons)	136,103	127,090	111,883	112,439	124,018
Average Selling Price	(Bt/Kg.)	65.6	68.4	67.8	59.8	58.3
SG&A/Sales	(%)	1.8	2.0	2.0	2.1	3.2

Source: Company data, InnovestX Research

### 4Q68 Earnings Reviews

FY December 31 (Btmn)	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	%YoY	%QoQ
Total revenue	8,934	8,698	7,585	6,727	7,231	(19.1)	7.5
Cost of goods sold	(8,148)	(7,775)	(6,785)	(6,127)	(6,626)	(18.7)	8.1
<b>Gross profit</b>	<b>785</b>	<b>923</b>	<b>799</b>	<b>600</b>	<b>605</b>	<b>(23.0)</b>	<b>0.7</b>
SG&A	(163)	(175)	(153)	(143)	(233)	42.8	63.3
Other income/expense	3	3	3	4	9	253.7	157.4
Interest expense	(129)	(139)	(137)	(137)	(135)	4.1	(1.8)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>496</b>	<b>612</b>	<b>512</b>	<b>324</b>	<b>247</b>	<b>(50.3)</b>	<b>(24.0)</b>
Corporate tax	(12)	(17)	(22)	14	(35)	196.9	(342.8)
<b>Core profit</b>	<b>484</b>	<b>595</b>	<b>489</b>	<b>339</b>	<b>212</b>	<b>(56.3)</b>	<b>(37.5)</b>
Extra-ordinary items	(125)	14	65	(12)	183	(247.1)	(1,630.5)
<b>Net Profit</b>	<b>359</b>	<b>609</b>	<b>554</b>	<b>327</b>	<b>395</b>	<b>10.0</b>	<b>21.0</b>
EBITDA	687	811	710	520	436	(36.5)	(16.2)
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.32</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.11</b>	<b>(56.3)</b>	<b>(37.5)</b>
<b>Net EPS</b>	<b>0.19</b>	<b>0.33</b>	<b>0.30</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	<b>10.0</b>	<b>21.0</b>
<b>Financial Ratio (%)</b>							
Gross margin	8.8	10.6	10.5	8.9	8.4	(4.9)	(6.3)
SG&A/Revenue	1.8	2.0	2.0	2.1	3.2	76.4	51.9
EBITDA margin	7.7	9.3	9.4	7.7	6.0	(21.5)	(22.0)
Net profit margin	4.0	7.0	7.3	4.9	5.5	35.9	12.6

Source: Company data, InnovestX Research



## Financial Statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2567	2568F	2569F	2570F	2571F
Total revenue	(Btmn)	27,448	30,240	31,450	33,023	34,674
Cost of goods sold	(Btmn)	(24,669)	(27,314)	(28,399)	(29,819)	(31,310)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,780</b>	<b>2,927</b>	<b>3,051</b>	<b>3,203</b>	<b>3,363</b>
SG&A	(Btmn)	(601)	(704)	(723)	(760)	(797)
Other income/expense	(Btmn)	19	19	21	24	26
Interest expense	(Btmn)	(469)	(548)	(523)	(525)	(517)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,729</b>	<b>1,694</b>	<b>1,826</b>	<b>1,942</b>	<b>2,074</b>
Corporate tax	(Btmn)	(55)	(60)	(64)	(68)	(73)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,673</b>	<b>1,634</b>	<b>1,762</b>	<b>1,874</b>	<b>2,002</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(21)	250	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,652</b>	<b>1,885</b>	<b>1,762</b>	<b>1,874</b>	<b>2,002</b>
EBITDA	(Btmn)	2,430	2,477	2,601	2,842	2,964
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.91</b>	<b>0.88</b>	<b>0.95</b>	<b>1.01</b>	<b>1.08</b>
Net EPS	(Bt)	0.89	1.02	0.95	1.01	1.08
<b>DPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.29</b>	<b>0.31</b>	<b>0.33</b>

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2567	2568F	2569F	2570F	2571F
Total current assets	(Btmn)	17,268	18,007	18,438	19,441	20,347
Total fixed assets	(Btmn)	2,189	1,998	3,570	3,720	3,575
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,457</b>	<b>20,005</b>	<b>22,008</b>	<b>23,161</b>	<b>23,922</b>
Total loans	(Btmn)	5,214	5,545	5,645	5,545	5,445
Total current liabilities	(Btmn)	5,533	5,789	5,902	5,815	5,729
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,436	4,509	5,209	5,111	4,526
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,969</b>	<b>10,298</b>	<b>11,111</b>	<b>10,926</b>	<b>10,255</b>
Paid-up capital	(Btmn)	924	924	924	924	924
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,488</b>	<b>9,707</b>	<b>10,897</b>	<b>12,235</b>	<b>13,667</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2567	2568F	2569F	2570F	2571F
Core Profit	(Btmn)	1,673	1,634	1,762	1,874	2,002
Depreciation and amortization	(Btmn)	232	235	252	375	372
Operating cash flow	(Btmn)	(68)	1,641	1,624	1,353	1,433
Investing cash flow	(Btmn)	(196)	28	(1,800)	(500)	(200)
Financing cash flow	(Btmn)	424	(1,831)	222	(740)	(1,261)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>160</b>	<b>(161)</b>	<b>46</b>	<b>113</b>	<b>(28)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2567	2568F	2569F	2570F	2571F
Gross margin	(%)	10.1	9.7	9.7	9.7	9.7
Operating margin	(%)	7.9	7.4	7.4	7.4	7.4
EBITDA margin	(%)	8.9	8.2	8.3	8.6	8.5
EBIT margin	(%)	8.0	7.4	7.5	7.5	7.5
Net profit margin	(%)	6.0	6.2	5.6	5.7	5.8
ROE	(%)	19.5	19.4	16.2	15.3	14.6
ROA	(%)	8.5	9.4	8.0	8.1	8.4
Net D/E	(x)	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	4.7	4.1	4.5	4.7	5.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Core PER	(x)	5.3	5.4	5.0	4.7	4.4
PBV	(x)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Payout Ratio	(%)	40.3	30.4	30.4	30.4	30.4

### Main Assumption

FY December 31	Unit	2567	2568F	2569F	2570F	2571F
Sales Growth	(%YoY)	9.6	10.2	4.0	5.0	5.0
% Revenue Breakdown						
- Local	(%)	74.6	70.9	70.3	68.9	67.6
- Export	(%)	25.4	29.1	29.7	31.1	32.4
Sales Volume	(Tons)	439,179	475,430	500,000	520,000	540,000
Average Selling Price	(Bt/Kg.)	62.5	63.6	62.9	63.5	64.2
SG&A/Sales	(%)	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3

Source: Company data, InnovestX Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กฤษต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



### CG Rating 2025 Companies with CG Rating

#### Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, 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, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDD, 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, SNC, 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, RUH, 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, WIJK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกปลดสารจวงจ 1 ข้อคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ลั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการด ระเบียบหลักทรัพย์

#### Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้ปรับปรุงแล้ว)

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, BEMA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCOAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRCHA, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

#### Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

#### N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, 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, MRDIT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, 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, THEG, THMUJI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TCL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDD, TNH, NPOC, TOA, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRFN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TW, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

#### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.