

Thailand

ADD (no change)

Consensus ratings\*: Buy 14 Hold 0 Sell 0

Current price:	THB14.40
Target price:	THB19.00
Previous target:	THB19.00
Up/downside:	31.9%
CGSI / Consensus:	-7.5%
Reuters:	CK.BK
Bloomberg:	CK TB
Market cap:	US\$720.5m
	THB24,224m
Average daily turnover:	US\$1.71m
	THB58.24m
Current shares o/s:	1,694m
Free float:	63.7%

\*Source: Bloomberg

Key changes in this note

- FY25F EPS increased by 72%
- FY26F EPS decreased by 4%
- FY27F EPS decreased by 5%



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	-5.3	-25.8	-40.5
Relative (%)	1.6	-9.6	-24.9

Major shareholders

	% held
Trivisvavet family	36.8
Bangkok Bank	2.3

Analyst(s)



Kasem PRUNRATANAMALA, CFA

T (66) 2 761 9221

E kasem.pr@cgsi.com

# CH. Karnchang

## ราคาหน้าจะรับรู้ข่าวร้ายแล้ว

- CK คาดจะรับรู้รายได้ 4 หมื่นล้านบาท (+7% yoy) ในปี FY25 และคาดว่า GPM จะอยู่ที่ประมาณ 7-8% ในปี FY25 สอดคล้องกับประมาณการของเรา
- เราประมาณการว่า CK จะบันทึกกำไร 1.5 พันล้านบาทจากการขายหุ้น 10% ในโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ให้กับบริษัท ที่ที่ดับบลิว ใน 3Q25
- เรายังแนะนำ "ซื้อ" CK ที่ราคาเป้าหมายเดิม 19 บาท (P/BV 1.1x FY26, -1SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี)

### CK คาดรับรู้รายได้ 4 หมื่นล้านบาท (+7% yoy) ในปี FY25

ผู้บริหารกล่าวระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันที่ 6 มี.ค. 2025 ว่า CK คาดจะรับรู้รายได้ประมาณ 4 หมื่นล้านบาทในปี FY25 หรือเพิ่มขึ้น 7% yoy ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท เพราะเชื่อว่าบริษัทจะสามารถเร่งงานก่อสร้างของโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางและโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการรายได้ลงตามแนวทางที่ผู้บริหารให้ไว้ ขณะเดียวกัน CK คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะอยู่ที่ประมาณ 7-8% ในปี FY25 (vs. 7.3% ในปี FY24) ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา

### CK จะลดสัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้าหลวงพระบางจาก 20% เป็น 10%

CK มีแผนจะขายหุ้น 10% จากทั้งหมด 20% ในบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ (LPCP) ให้กับบริษัทร่วม (CK ถือหุ้น 19.4%) คือบริษัท ที่ที่ดับบลิว (TTW, Not Rated, ราคาหุ้น 8.75 บาท) มูลค่า 2,765 ล้านบาท ซึ่งหากแผนดังกล่าวได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (EGM) ในวันที่ 11 เม.ย. นี้ CK คาดจะดำเนินการได้ในวันที่ 30 ก.ย. 2025 และรับรู้กำไรจากการซื้อขายหุ้นจำนวน 1.5 พันล้านบาทใน 3Q25 ดังนั้น เราจึงรวมกำไรจากการซื้อขายหุ้นไว้ในประมาณการปี FY25 ส่งผลให้ EPS ในปี FY25 เพิ่มขึ้น 72% อย่างไรก็ดี เราปรับลดประมาณการ EPS ในปี FY26-27 ลง 4-5% หลังปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรเติบโตของรายได้

### Backlog 2.1 แสนล้านบาทเทียบเท่ากับรายได้ 5 ปี

CK มียอด backlog ประมาณ 2.1 แสนล้านบาท ณ สิ้น 4Q24 หรือเทียบเท่ากับรายได้ประมาณห้าปี ซึ่งเรามองว่าเป็นระดับที่ปลอดภัยมาก ดังนั้น ถึงแม้ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจชะลอโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานบางส่วนเช่นโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ แต่ CK น่าจะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับผู้รับเหมารายอื่น นอกจากนี้ backlog มากถึง 79% ยังมาจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางและโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นโครงการที่มี GPM สูง

### ยังแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายเดิม 19 บาท

เราเชื่อว่านักลงทุนรับรู้ความกังวลเกี่ยวกับราคาปูนซีเมนต์ที่ปรับเพิ่มขึ้นและความไม่แน่นอนทางการเมืองแล้ว หลังราคาของ CK ปรับตัวลง 25% YTD เทียบกับดัชนี SET ที่ -16% ปัจจุบัน CK ซื้อขายอยู่ที่ P/BV ประมาณ 0.9x ในปี FY25 หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี เราจึงมองว่าการประเมินมูลค่าในขณะนี้สะท้อนความเสี่ยงแล้วและมี downside จำกัด ทำให้เรายังแนะนำ "ซื้อ" CK ที่ราคาเป้าหมายเดิม 19 บาท ซึ่งจะเท่ากับ P/BV 1.1x ในปี FY26 หรือ -1SD ของค่าเฉลี่ยห้าปี โดยเราเชื่อว่าราคาของ CK อาจปรับตัวขึ้นหากบริษัทมีผลประกอบการแข็งแกร่งรายได้ไตรมาสและชนะประมูลโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ส่วน downside risk จะมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและราคาวัสดุก่อสร้างที่พุ่งสูงขึ้น

### Financial Summary

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue (THBm)	36,485	37,458	41,204	51,505	56,655
Operating EBITDA (THBm)	1,634	1,626	1,888	2,148	2,382
Net Profit (THBm)	1,501	1,446	3,183	2,211	2,320
Core EPS (THB)	0.89	0.85	1.88	1.31	1.37
Core EPS Growth	36%	(4%)	120%	(31%)	5%
FD Core P/E (x)	16.25	16.87	7.66	11.03	10.51
DPS (THB)	0.30	0.30	0.75	0.52	0.55
Dividend Yield	2.08%	2.08%	5.22%	3.63%	3.81%
EV/EBITDA (x)	12.95	7.66	7.16	6.70	6.51
P/FCFE (x)	18.31	8.38	NA	43.37	18.78
Net Gearing	184%	167%	165%	166%	168%
P/BV (x)	0.96	0.94	0.88	0.84	0.80
ROE	6.1%	5.6%	11.8%	7.8%	7.8%
% Change In Core EPS Estimates			72.4%	(4.3%)	(4.9%)
EPS/Consensus EPS (x)			1.87	1.10	1.01

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

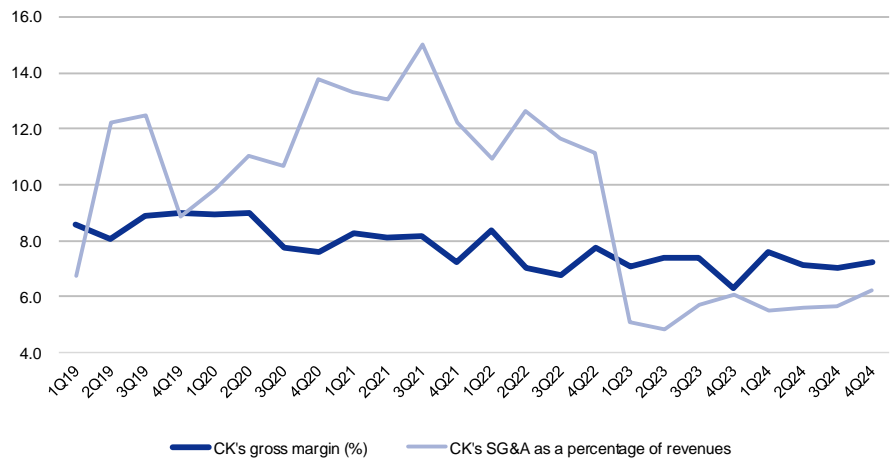
# ราคาหน้าจะรับรู้ข่าวร้ายแล้ว

Figure 1: CK's order backlog (as at end-4Q24)

Projects	Project Period	Total Project Value (MB)	% of Completion	Remaining(MB)
1. MRT PL : Maintenance and E&M Systems	2015-2023	1,590	99.5	8
2. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector	2023-2033	1,150	23.0	886
3. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)	2022-2027	10,667	43.3	6,048
4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)	2022-2027	8,161	38.3	5,036
5. MRT BL : M&E Systems, Contract 6	2017-2020	21,392	99.9	21
6. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M	2015-2027	4,048	89.0	445
7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator	2023-2025	480	95.0	24
8. MRT BL : Additional Rolling Stocks and Improvements to the Related MRT Systems	2024-2028	6,800	0.2	6,784
9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,545	98.4	185
10. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,863	97.9	249
11. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40) *	2017-2026	2,811	95.2	135
12. MRT OL (Western Extension) : Underground Civil Work	2024-2030	82,502	0.6	81,999
13. MRT OL (Western Extension) : M&E Systems	2024-2030	26,714	1.0	26,450
14. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *	2022-2027	13,571	27.3	9,866
15. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *	2022-2027	9,240	25.4	6,893
16. Luang Prabang Hydroelectric Power	2021-2030	99,788	41.4	58,476
17. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *	2019-2023	6,539	99.5	33
18. Rama III - Dao Khanong Expressway : Underground Manholes and Ductbanks	2021-2023	84	97.9	2
19. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *	2017-2020	2,212	97.0	66
20. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *	2016-2019	2,021	97.4	53
21. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Sual, Section 3 *	2023-2026	747	23.0	575
22. Maintenance and Improvement : Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway	2020-2021	920	97.8	20
23. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Rattahaya Expressway	2022-2023	1,078	86.8	142
24. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattahaya Expressway	2024-2025	618	53.0	290
25. Maintenance and improvement : Udon Rattahaya Expressway	2024-2025	402	53.0	189
26. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *	2019-2023	1,970	99.9	2
27. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Center *	2020-2024	3,747	98.3	64
28. NAN Art and Culture Center and East Lanna Culture Learning Center	2024-2025	488	44.0	273
29. Banglen Water Treatment : Transmission - Distribution Systems	2021-2022	331	99.4	2
30. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *	2021-2024	4,677	90.9	426
31. Bang Ban - Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *	2022-2025	3,065	59.0	1,257
32. Thonburi Wastewater Collection & Treatment System Plant *	2023-2026	2,247	14.0	1,932
33. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Banglen Water Treatment Plant	2023-2025	280	64.0	101
34. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Pathum Thani Water Treatment Plant	2023-2025	126	77.0	29
35. Improvement for Enhancing the Stability and Efficiency of Water Treatment and Distribution Systems	2024-2025	448	60.5	177
36. Other Projects	2021-2024	10,936	90.7	1,017
<b>Current Backlog</b>		<b>355,258</b>		<b>210,153</b>

SOURCES: COMPANY REPORTS

Figure 2: CK's gross margin and SG&A as a % of revenues



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 3: CK's target projects in 2025F

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital - Salaya	10,800	SRT	To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet Approval		TOR & Bidding	
Red Line : Rangsit - Thammasat University	4,000		Cabinet Approved	TOR & Bidding		Contract Award	
High Speed Train Phase 2 : Ko Rat – Nong Khai	235,000		Cabinet Approved	TOR & Bidding		Contract Award	
Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani	42,900	SRT	To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Double Track : Pak nam Pho – Den Chai	77,800		To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Double Track : Hat Yai – Padang Besar	7,500		To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Double Track : Chum Phon – Surat Thani	29,000		To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Double Track : Surat Thani – Had Yai – Song Khla	64,000		To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Double Track : Den Chai – Chiang Mai	63,000		To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9)	48,000	DOH	Cabinet Approved	TOR & Bidding			Contract Award
Motorway : Rangsit- Bang pa - in (M5)	25,000		To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding	
Don Mueang International Airport Phase 3	30,000	AOT	Cabinet Approved	Design Process		Waiting for Cabinet approval	TOR & Bidding
Suvarnabhumi International Airport Expansion (East Expansion)	10,000		To Resubmit to Cabinet	Design Process		Waiting for Cabinet approval	TOR & Bidding
Chiang Mai Airport Expansion	20,000		To Submit to MOT	Design Process		Waiting for Cabinet approval	TOR & Bidding
N2 Expressway : ORR - Kaset Nawamin	14,000	EXAT	To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			
Double Deck : Ngam Wong Wan – Rama 9	35,000	BEM	To Submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval		Contract Signing	
<b>Total</b>	<b>716,000</b>						

SOURCES: COMPANY REPORTS

Figure 4: Earning revisions

	2024	Old				New			Change (%/bp)		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Revenues (THB m)	38,770	48,198	59,971	65,894	42,580	52,948	58,168	-12%	-12%	-12%	
Share of profit from associates	2,839	3,033	3,196	3,215	4,533	3,196	3,215	49%	0%	0%	
SG&A expense (THB m)	34,742	43,358	54,255	59,552	38,155	47,745	52,406	-12%	-12%	-12%	
Gross margin (%)	7.3%	7.4%	7.3%	7.5%	7.4%	7.3%	7.5%	0.00	0.00	0.00	
EBIT margin (%)	2.2%	2.5%	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%	2.8%	0.10	0.08	0.08	
Net margin (%)	3.7%	3.8%	3.9%	3.7%	7.5%	4.2%	4.0%	3.64	0.33	0.28	
Core net profit (THB m)	1,446	1,846	2,309	2,441	3,183	2,211	2,320	72%	-4%	-5%	
Net profit (THB m)	1,446	1,846	2,309	2,441	3,183	2,211	2,320	72%	-4%	-5%	
Core EPS (THB)	0.85	1.09	1.36	1.44	1.88	1.31	1.37	72%	-4%	-5%	
EPS (THB)	0.85	1.09	1.36	1.44	1.88	1.30	1.37	72%	-4%	-5%	

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 5: CK's P/BV band

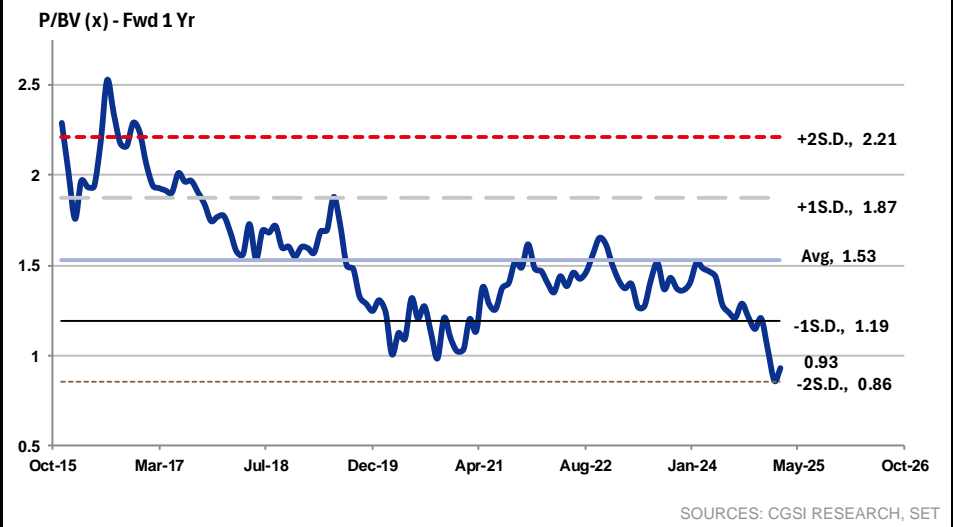


Figure 6: CK's 12-month forward P/E band



Figure 7: Sector comparisons

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Share price (local curr)	Target Price (local curr)	Market Cap (US\$m)	3-year EPS CAGR (%)	P/BV (x)			Core P/E (x)		
							FY24	FY25F	FY26F	FY24	FY25F	FY26F
CH. Karnchang	CK TB	Add	14.40	19.00	720	14.9%	0.9	0.9	0.8	16.9	7.7	11.0
Stecon Group	STECON TB	Add	5.35	6.70	242	-2.6%	0.5	0.5	0.5	na	25.6	17.9
Italian-Thai Development	ITD TB	Add	0.28	0.54	44	-170.7%	0.9	5.4	na	na	na	na
<b>Average</b>							<b>0.8</b>	<b>2.2</b>	<b>0.6</b>	<b>16.9</b>	<b>16.6</b>	<b>14.5</b>


Prices: as at 17 Mar 2025  
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS, BLOOMBERG

**Downside risk** ➤

- ราคาปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นและการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำอาจกดดัน GPM ของ CK
- การเปิดประมูลโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของรัฐเพียงสองสามโครงการในปี 2025 น่าจะทำให้มีการแข่งขันรุนแรง ซึ่งเรามองว่าไม่เป็นผลดีกับมาร์จิ้นของผู้รับเหมา

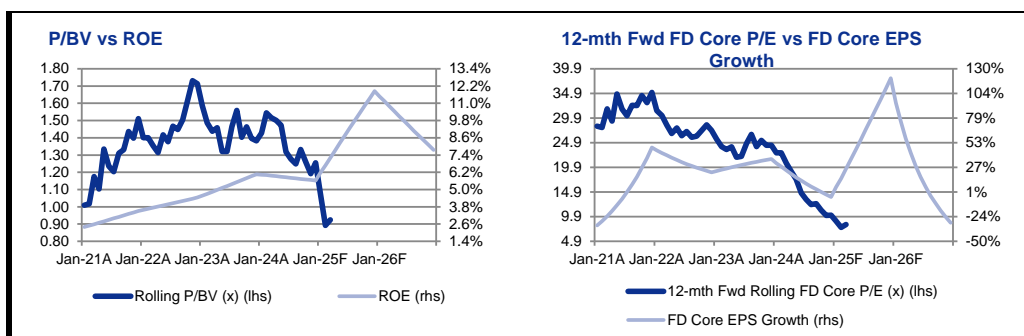
**Upside risk** ➤

- การรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นอาจช่วยหนุนผลกำไรรายไตรมาส
- เราเชื่อว่าหากรัฐบาลเร่งเปิดประมูลโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานใหม่จะทำให้ sentiment ของกลุ่มนี้ดีขึ้น
- ราคาเหล็กที่ลดลงจะส่งผลดีต่อมาร์จิ้นของผู้รับเหมาเนื่องจากต้นทุนเหล็กมีสัดส่วนประมาณ 20-30% ของต้นทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานตามประมาณการของเรา

LSEG ESG Scores													
	<table border="1"> <tr> <td style="background-color: #90EE90;">C+</td> <td style="background-color: #3CB371;">A+</td> <td style="background-color: #90EE90;">C+</td> <td style="background-color: #FFD700;">C</td> <td style="background-color: #90EE90;">B</td> <td style="background-color: #FFD700;">C</td> </tr> <tr> <td>ESG Grade</td> <td>ESG Controversies Grade</td> <td>ESG Combined Grade</td> <td>ESG Environment Pillar Grade</td> <td>ESG Social Pillar Grade</td> <td>ESG Governance Pillar Grade</td> </tr> </table>	C+	A+	C+	C	B	C	ESG Grade	ESG Controversies Grade	ESG Combined Grade	ESG Environment Pillar Grade	ESG Social Pillar Grade	ESG Governance Pillar Grade
C+	A+	C+	C	B	C								
ESG Grade	ESG Controversies Grade	ESG Combined Grade	ESG Environment Pillar Grade	ESG Social Pillar Grade	ESG Governance Pillar Grade								
<p><b>ESG in a nutshell</b></p> <p>In 2023, CK’s ESG combined score, as rated by LSEG, was C+. Specifically, its Environmental pillar was C, Social pillar B, and Governance pillar C. Meanwhile, it was rated A+ for ESG controversies. CK was rated A by SET ESG in Nov 2023 and AA in Dec 2024. In 2022, the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD) rated its corporate governance (CG) as Excellent. However, price collusion could be a concern on the ESG front for CK, as well as for most Thai contractors.</p>													
<p><b>Keep your eye on</b></p> <p>Some independent bodies have raised the issue of price collusion among large contractors in Thailand, as the winning prices of some infrastructure projects were surprisingly close to the reference prices.</p>	<p><b>Implications</b></p> <p>Close monitoring by independent bodies may increase the competition in the sector, which will put some pressure on margins. Nevertheless, we believe CK stands relatively better on this front compared with its local peers, as its ESG scores are higher. Unlike its peers, we have not heard of any ESG or corporate governance issues with CK.</p>												
<p><b>ESG highlights</b></p> <p>We believe the construction sector does not score well on the ESG front relative to other sectors given the nature of the business — contractors bid for jobs on various large government projects, which raises some concerns over bidding transparency, fair competition, etc. In addition, construction activities could negatively affect the environment and communities.</p>	<p><b>Implications</b></p> <p>Given the ESG concerns, the sector has been trading at a discount relative to its own history and other sectors over the past three years. Given the tail risks, such as legal risks, operational risks and reputation risks for the construction business, we have applied a more conservative valuation for the sector.</p>												
<p><b>Trends</b></p> <p>As various independent agencies are now watching the government’s bidding programmes more closely than in the past, we believe the ESG of the construction sector should improve going forward.</p>	<p><b>Implications</b></p> <p>We believe sector ESG will gradually improve if construction companies can show that they are more serious about implementing ESG frameworks in their business practices. On this front, we believe that CK is ahead of the pack.</p>												

SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG, SET

## BY THE NUMBERS



### Profit & Loss

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
<b>Total Net Revenues</b>	<b>36,485</b>	<b>37,458</b>	<b>41,204</b>	<b>51,505</b>	<b>56,655</b>
<b>Gross Profit</b>	<b>2,568</b>	<b>2,716</b>	<b>3,049</b>	<b>3,760</b>	<b>4,249</b>
<b>Operating EBITDA</b>	<b>1,634</b>	<b>1,626</b>	<b>1,888</b>	<b>2,148</b>	<b>2,382</b>
Depreciation And Amortisation	(1,117)	(1,139)	(1,162)	(1,185)	(1,209)
<b>Operating EBIT</b>	<b>517</b>	<b>487</b>	<b>726</b>	<b>963</b>	<b>1,173</b>
Financial Income/(Expense)	(1,830)	(2,020)	(2,140)	(2,053)	(2,152)
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	2,670	2,839	4,533	3,196	3,215
Non-Operating Income/(Expense)	320	348	364	380	397
<b>Profit Before Tax (pre-EI)</b>	<b>1,678</b>	<b>1,654</b>	<b>3,483</b>	<b>2,486</b>	<b>2,634</b>
Exceptional Items	0	0	0	0	0
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>1,678</b>	<b>1,654</b>	<b>3,483</b>	<b>2,486</b>	<b>2,634</b>
Taxation	(83)	(119)	(200)	(155)	(173)
Exceptional Income - post-tax					
<b>Profit After Tax</b>	<b>1,595</b>	<b>1,535</b>	<b>3,283</b>	<b>2,331</b>	<b>2,460</b>
Minority Interests	(93)	(89)	(100)	(120)	(140)
Preferred Dividends	0	0	0	0	0
FX Gain/(Loss) - post tax					
Other Adjustments - post-tax					
Preference Dividends (Australia)					
<b>Net Profit</b>	<b>1,501</b>	<b>1,446</b>	<b>3,183</b>	<b>2,211</b>	<b>2,320</b>
Recurring Net Profit	1,501	1,446	3,183	2,211	2,320
<b>Fully Diluted Recurring Net Profit</b>	<b>1,501</b>	<b>1,446</b>	<b>3,183</b>	<b>2,211</b>	<b>2,320</b>
Normalised Net Profit	1,678	1,654	3,483	2,486	2,634
<b>Fully Diluted Normalised Profit</b>	<b>1,584</b>	<b>1,565</b>	<b>3,383</b>	<b>2,366</b>	<b>2,494</b>

### Cash Flow

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
<b>EBITDA</b>	<b>1,634</b>	<b>1,626</b>	<b>1,888</b>	<b>2,148</b>	<b>2,382</b>
Cash Flow from Invt. & Assoc.	2,670	2,839	4,533	3,196	3,215
Change In Working Capital	(7,223)	(10,345)	(3,189)	(3,607)	(4,084)
(Incr)/Decr in Total Provisions					
Other Non-Cash (Income)/Expense					
Other Operating Cashflow	320	348	364	380	397
Net Interest (Paid)/Received	(1,830)	(2,020)	(2,140)	(2,053)	(2,152)
Tax Paid	(83)	(119)	(200)	(155)	(173)
<b>Cashflow From Operations</b>	<b>(4,511)</b>	<b>(7,671)</b>	<b>1,256</b>	<b>(91)</b>	<b>(414)</b>
Capex	(1,226)	(1,320)	(2,121)	(2,241)	(2,370)
Disposals Of FAs/subsidiaries	369	(599)	(100)	(120)	(140)
Acq. Of Subsidiaries/investments	(1,650)	(2,657)	(1,457)	(1,669)	(1,877)
Other Investing Cashflow	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow From Investing</b>	<b>(2,507)</b>	<b>(4,576)</b>	<b>(3,678)</b>	<b>(4,029)</b>	<b>(4,387)</b>
Debt Raised/(repaid)	8,351	15,160	926	4,682	6,099
Proceeds From Issue Of Shares	0	0	0	0	0
Shares Repurchased	0	0	0	0	0
Dividends Paid	(508)	(508)	(1,273)	(884)	(928)
Preferred Dividends					
Other Financing Cashflow	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow From Financing</b>	<b>7,843</b>	<b>14,652</b>	<b>(347)</b>	<b>3,798</b>	<b>5,171</b>
Total Cash Generated	824	2,404	(2,768)	(322)	371
<b>Free Cashflow To Equity</b>	<b>1,332</b>	<b>2,912</b>	<b>(1,495)</b>	<b>562</b>	<b>1,299</b>
<b>Free Cashflow To Firm</b>	<b>(5,188)</b>	<b>(10,227)</b>	<b>(282)</b>	<b>(2,067)</b>	<b>(2,649)</b>

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

## BY THE NUMBERS... cont'd

### Balance Sheet

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total Cash And Equivalents	7,784	10,188	7,420	7,098	7,468
Total Debtors	14,002	21,379	24,031	27,054	30,502
Inventories	9,975	13,235	14,483	15,851	17,352
Total Other Current Assets	905	1,352	1,419	1,490	1,565
<b>Total Current Assets</b>	<b>32,666</b>	<b>46,154</b>	<b>47,353</b>	<b>51,493</b>	<b>56,886</b>
Fixed Assets	11,912	9,592	10,552	11,607	12,767
Total Investments	51,569	56,769	58,211	59,864	61,726
Intangible Assets	0	0	0	0	0
Total Other Non-Current Assets	598	587	647	713	787
<b>Total Non-current Assets</b>	<b>64,079</b>	<b>66,948</b>	<b>69,409</b>	<b>72,184</b>	<b>75,280</b>
Short-term Debt	14,835	16,419	15,407	16,840	18,637
Current Portion of Long-Term Debt					
Total Creditors	12,144	28,765	30,465	33,511	36,862
Other Current Liabilities	278	451	473	497	522
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>27,258</b>	<b>45,635</b>	<b>46,345</b>	<b>50,848</b>	<b>56,021</b>
Total Long-term Debt	40,771	38,039	38,800	39,576	41,159
Hybrid Debt - Debt Component					
Total Other Non-Current Liabilities	2,708	2,949	3,244	3,568	3,925
<b>Total Non-current Liabilities</b>	<b>43,479</b>	<b>40,988</b>	<b>42,044</b>	<b>43,144</b>	<b>45,084</b>
Total Provisions	0	0	0	0	0
<b>Total Liabilities</b>	<b>70,737</b>	<b>86,623</b>	<b>88,389</b>	<b>93,993</b>	<b>101,105</b>
Shareholders' Equity	25,482	25,910	27,819	29,146	30,538
Minority Interests	526	569	554	539	524
<b>Total Equity</b>	<b>26,008</b>	<b>26,479</b>	<b>28,373</b>	<b>29,685</b>	<b>31,062</b>

### Key Ratios

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue Growth	102%	3%	10%	25%	10%
Operating EBITDA Growth	1581%	(0%)	16%	14%	11%
Operating EBITDA Margin	4.48%	4.34%	4.58%	4.17%	4.21%
Net Cash Per Share (THB)	(28.23)	(26.14)	(27.62)	(29.12)	(30.89)
BVPS (THB)	15.04	15.30	16.42	17.21	18.03
Gross Interest Cover	0.28	0.24	0.34	0.47	0.55
Effective Tax Rate	4.95%	7.18%	5.74%	6.25%	6.59%
Net Dividend Payout Ratio	28.9%	29.2%	33.9%	33.6%	33.5%
Accounts Receivables Days	33.84	47.33	49.68	41.73	39.84
Inventory Days	87.8	122.3	132.6	115.9	115.6
Accounts Payables Days	120.8	206.6	274.9	237.1	237.6
ROIC (%)	2.52%	1.56%	3.43%	3.81%	4.13%
ROCE (%)	0.68%	0.60%	0.89%	1.14%	1.33%
Return On Average Assets	3.45%	3.12%	4.52%	3.43%	3.40%

### Key Drivers

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenues growth (%)	93.1%	2.1%	9.8%	24.3%	9.9%
Gross margin (%)	7.0%	7.3%	7.4%	7.3%	7.5%
SG&A as % of revenues	5.4%	5.7%	5.5%	5.3%	5.3%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

**DISCLAIMER**

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการซื้อหุ้นให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

**คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)**

**คำแนะนำในหุ้น**

- ADD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- HOLD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- REDUCE:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า






**คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม**

- OVERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- NEUTRAL:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- UNDERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2567



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	ITEL	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
SEAOIL	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	STECON	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	TIPL	TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE
TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT
TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL
WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN					



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



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	SMD	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											

**ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน**

**ได้รับการรับรอง**

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	ITEL	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	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MSC
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	OCC	OGC	OR
ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	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	SEAOIL	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	UEC	UEB	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	WPH	XO	YUASA	ZEN		

**ประกาศเจตนาสมัคร**

ACE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	ASAP	B52	BLAND	BYD	CFARM	CHASE
CHG	DEXON	DITTO	ECL	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL	IP
ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LIT	MITSUB	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	

**ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย**

24CS	3K-BAT	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	BKD	BKGI	BKIH	BLC
BLESS	BLISS	BM	BOL	BPS	BR	BROCK	BSM	BSRC	BTC	BTNC	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	DPAIN	DTCENT	DTCI	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH
EMC	ESTAR	ETL	EURO	F&D	FANCY	FE	FM	FMT	FN	FORTH	FTI
FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GTB
GTV	GYT	HFT	HPT	HITECH	HYDRO	I2	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET
IRC	IRCP	IROYAL	IT	ITD	ITNS	ITTHI	J	JAK	JCK	JCKH	JCT
JKN	JMT	JPARK	JSP	JUBILE	KAMART	KBS	KC	KCG	KCM	KDH	KEX
KIAT	KISS	KK	KKC	KLINIQ	KOOL	KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LOXLEY	LPH	LST	LTS	MAGURO	MANRIN	MASTER
MATI	MCA	M-CHAI	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	METCO	MGC	MGI	MGT	MICRO
MIDA	MK	ML	MORE	MPJ	MST	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NC
NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NL	NNCL	NOK
NOVA	NPK	NSL	NTV	NUSA	NV	NVD	NWR	NYT	OHTL	OKJ	ONEE
ORN	PACO	PAF	PANEL	PCC	PCE	PEACE	PEER	PERM	PF	PHG	PICO
PIN	PJW	PLT	PMC	PMTA	POLAR	PORT	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN
PRO	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	SMD	SMT	SO	SPA	SPCG	SPG	SPREME	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	STANLY	STC	STECH	STECON	STHAI	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	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMAN	TMC	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPPL	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	W	WARRIX	WAVE	WFX
WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	YGG	YONG	ZAA	ZIGA		