

พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

SET PROP index Close: 27/9/2024 218.46 -0.34 / -0.16% Bt2,358mn
Bloomberg ticker: SETPROP

การลดอัตราดอกเบี้ยจะกระตุ้นให้อุปสงค์ฟื้นตัว

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกลุ่มธุรกิจที่อยู่อาศัยใน 4Q67 ต่อเนื่องถึง 1H68 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่สูงขึ้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนให้อยอด presales ใน 4Q67 ทำจุดสูงสุดของปี 2567 โดยยอด presales ทั้งปีจะเติบโต 8% ในขณะที่คาดว่าปี 2568 จะเป็นปีที่สดใสด้วยยอด presales ที่เติบโต 12% และการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 13% หุ่นเด่นของเราคือ AP และ SIRI (ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ OUTPERFORM) โดยได้รับการสนับสนุนจาก backlog ที่แข็งแกร่งซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโต valuation ที่ไม่แพง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าพอใจ

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ 4Q67 จะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ฟื้นตัว INVX คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับลดลงตั้งแต่ 4Q67 จนถึงปี 2568 รวม 100bps มาอยู่ที่ 1.50% ภายในปลายปี 2568 เนื่องจากอุปสงค์ที่อยู่อาศัยค่อนข้างอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย เมื่ออิงกับข้อมูลที่เรารวบรวมได้พบว่าในปี 2566 ที่อัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้น 100 bps ยอด presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยปรับตัวลดลง 6% ดังนั้นเราคาดว่ายอด presales จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเริ่มปรับลดลงใน 4Q67

ยอด presales จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 4Q67 เป็นต้นไป... เราคาดว่ายอด presales ปี 2567 ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะเพิ่มขึ้น 8% YoY สู่ 1.92 แสนลบ. โดย 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ยอด presales ทำจุดสูงสุด โดยจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 7-10% QoQ ด้วยแรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่สูงขึ้น จากนั้นในปี 2568 คาดว่ายอด presales จะเติบโตอีก 12% สู่ระดับสูงสุดในรอบ 6 ปีที่ 2.10-2.20 แสนลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่ารวมราว 2.5 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 13% YoY ทำจุดสูงสุดใหม่ และมีมูลค่าใกล้เคียงกับปี 2566 โดยจะมีการเปิดตัวคอนโดเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงมีแนวโน้มที่จะทำให้ความต้องการลงทุนในคอนโดกลับคืนมา

มองบวกมากขึ้นต่อกำไรของกลุ่มที่อยู่อาศัยในปี 2568 หลังจากกลุ่มที่อยู่อาศัยรายงานกำไรที่อ่อนแอใน 1H67 จากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูง เราคาดว่ากำไร 2H67 ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะเติบโต HoH โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำไร 4Q67 ที่แข็งแกร่ง เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ของบริษัทในกลุ่มที่อยู่อาศัยทั้งหมดภายใต้การวิเคราะห์ของเราที่ 2.52 หมื่นลบ. (-17.5%) โดยคาดการณ์รายได้ที่ 1.74 แสนลบ. (+0.6%) สำหรับปี 2568 backlog ในมือรวม 1.7 หมื่นลบ. ประกอบกับการฟื้นตัวของอุปสงค์และอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่มีแนวโน้มลดลงหนุนให้เราคาดการณ์ว่ารายได้และกำไรสุทธิจะเติบโต 9% YoY และ 10% YoY ตามลำดับ

หุ่นเด่น ใน scorecard ที่เราจัดทำไว้สำหรับกลุ่มที่อยู่อาศัยใน 2H67 จนถึง 1H68 เรานำปัจจัยดังต่อไปนี้มาประกอบการพิจารณา: การเติบโตของยอด presales, backlog, secured revenue, EPS growth, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และ valuation ด้วยเหตุนี้ เราจึงเลือก **AP** เป็นหุ่นเด่น โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก backlog ระดับสูง และ valuation ที่ดี รวมถึง **SIRI** ที่มีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของยอด presales backlog ที่แข็งแกร่ง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี อีกทั้งจะมีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนใน 2H67 ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา ในขณะที่ **SPALI** จะเผชิญกับ backlog ที่ลดลงและ secured revenue ที่น้อยลงในปี 2568

ความเสี่ยงที่สำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม 1) การบริหารจัดการสินค้าคงคลัง เนื่องจากอุปทานสูงและอุปสงค์ฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป 2) การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ปัจจัยที่ต้องติดตามคือ มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ เช่น การขยายระยะเวลาการถือสิทธิการเช่าสำหรับชาวต่างชาติออกไปเป็น 99 ปี หรือการขยายเพดานสัดส่วนการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติเป็น 75% ซึ่งเรามองว่าเป็นบวกต่อทำเลที่ตั้งบางแห่งและผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยบางราย ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ และการประเมิน EIA (E) การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Figure 1: Scorecard กลุ่มที่อยู่อาศัยใน 2H67 ถึง 1H68

Score Card	2024 Presales Growth*	2024 Secured Revenue**	Core Growth 2024	Core Growth 2025	Current PER '24	Dividend Yield '24	Backlog value in 2025	Total
AP	3	7	3	4	7	4	7	35
SIRI	7	4	4	1	6	7	6	35
SPALI	5	6	7	2	5	5	5	35
QH	6	2	6	3	4	6	2	29
LPN	1	5	5	5	3	1	3	23
PSH	4	3	2	6	1	2	4	22
LH	2	1	1	7	2	3	1	17

*Presales growth adjusted

**Only own backlog

Source: InnovestX Research, Company Report

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F 25F 24F 25F
AP	Outperform	10.0	12.9	35.0	5.8	5.4	0.7 0.7
LH	Neutral	6.4	6.8	11.5	15.3	12.6	1.6 1.5
LPN	Underperform	3.3	2.4	(24.7)	15.2	12.5	0.4 0.4
PSH	Underperform	9.4	6.3	(27.7)	18.1	14.9	0.5 0.5
QH	Underperform	1.9	1.9	5.0	9.0	8.5	0.7 0.7
SIRI	Outperform	1.9	2.1	19.1	6.5	6.3	0.7 0.7
SPALI	Neutral	20.6	20.0	3.1	6.7	6.4	0.8 0.7
Average					11.0	9.5	0.7 0.7

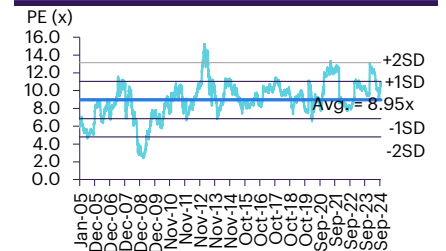
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AP	17.6	25.8	(15.3)	10.8	12.8	(13.4)
LH	14.3	8.5	(17.9)	7.6	(2.7)	(16.1)
LPN	9.9	5.0	(17.7)	3.5	(5.8)	(15.9)
PSH	4.5	6.9	(26.4)	(1.6)	(4.1)	(24.8)
QH	9.0	5.5	(13.8)	2.7	(5.4)	(11.9)
SIRI	12.9	15.0	11.6	6.4	3.1	14.1
SPALI	21.9	14.4	2.0	14.8	2.7	4.2

Source: SET, InnovestX Research

Property sector's PER



Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

เดิมนพร ต้นต้ววัฒน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.t@innovestx.co.th

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q67 ถึงปี 2568

นักเศรษฐศาสตร์ของ IN VX ได้ปรับเพิ่มประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยใน 4Q67 จาก 2.9% เป็น 3.5% โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต เฟส 1 ซึ่งคาดว่าจะช่วยกระตุ้นให้การบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ยังคงประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2567 ไว้ที่ 2.5% สำหรับปี 2568 IN VX มองว่าเศรษฐกิจไทยจะปรับตัวดีขึ้น โดยคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ 3.0% ในขณะที่มองว่าอัตราเงินเฟ้ออาจจะชะลอตัวลงใน 4Q67 ซึ่งจะกระตุ้นให้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนต.ค. และอีกครั้งในเดือนธ.ค. รวม 50 bps มาอยู่ที่ 2.00% ในช่วงปลายปี 2567 จากนั้นจะปรับลงอีกสองครั้งใน 1H68 มาอยู่ที่ 1.50% ซึ่งถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบสองปี

Figure 2 : คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางหลักๆ ในปี 2567-2568 โดย IN VX (%; ก.ย. 2567)

		2024												2025			
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	1Q	2Q	3Q	4Q
Fed	Date	31		20		1	12	31		18		7	18				
	Rate	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	4.88	4.88	4.63	4.38	3.88	3.38	3.13	2.88
ECB	Date	25		7	11		6	18		12	17	7	18				
	Rate	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.25
BOJ	Date	23		19	26		14	31		20	31		19				
	Rate	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.25*	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50
BOT	Date		7		10		12		21		16		18				
	Rate	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.00	1.75	1.50	1.50	1.50

Source : Central Banks and IN VX

มองบวกต่อตลาดที่อยู่อาศัย...คาดว่ายอด presales จะเพิ่มขึ้นใน 4Q67

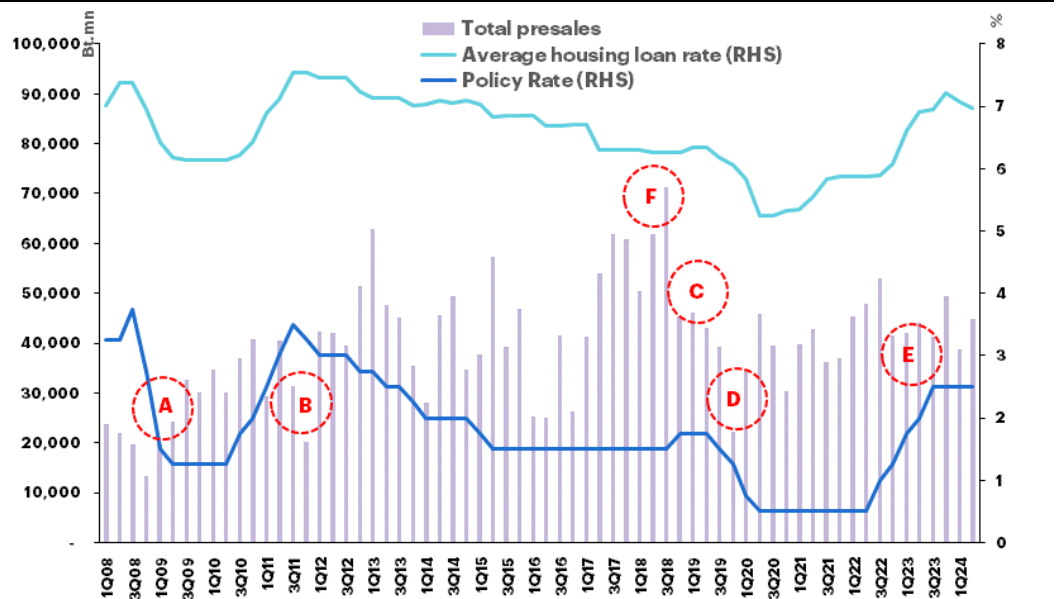
ด้วยปัจจัยหนุนจากจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่ลดลง และมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ด้วยการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจำนองที่มีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2567 เราจึงคาดว่ายอด presales ใน 4Q67 ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะทำจุดสูงสุดของปี 2567 โดยจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 7-10% QoQ (ระดับเดียวกับยอด presales ที่ลดลงใน 3Q66 ที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นสองครั้ง)

โดยปกติแล้ว ยอด presales จะเคลื่อนไหวในทิศทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย: เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ยอด presales จะลดลง เช่น ใน 3Q66 เมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นสองครั้ง และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารใหญ่ 6 แห่งปรับขึ้นเป็น 7.21% ยอด presales รวมทั้งหมดของกลุ่มที่อยู่อาศัยลดลง 7% QoQ ส่งผลทำให้ในปี 2566 ซึ่งมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นรวม 100 bps ยอด presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยปรับตัวลดลง 6%

ด้วยอุปสงค์ที่อ่อนแอใน 9M67 และการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นใน 4Q67 เราจึงประเมินว่า ยอด presales ในปี 2567 จะอยู่ที่ 1.92 แสนลบ. (+8%) ลดลงจาก 2.15 แสนลบ. (+21%) ที่คาดการณ์ไว้เมื่อต้นปี หลังจาก PSH ปรับเป้ายอด presales ลดลง และเราคาดว่า AP LH QH PSH และ SPAL จะทำยอด presales พลิกเข้าในปี 2567

ในปี 2568 แนวโน้มที่เป็นบวกจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงใน 1H68 จะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ที่อยู่อาศัยปรับตัวเพิ่มขึ้น และส่งผลทำให้เราคาดว่ายอด presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะเติบโตอย่างน้อย 10-15% สู่ 2.10-2.20 แสนลบ. สูงที่สุดในรอบ 6 ปี

Figure 3: ยอด presales เทียบกับอัตราดอกเบี้ย



A: Property Stimulus package; lower transfer fee, mortgage fee and special business tax

B: Thailand's Flooding

C: The first LTV effective

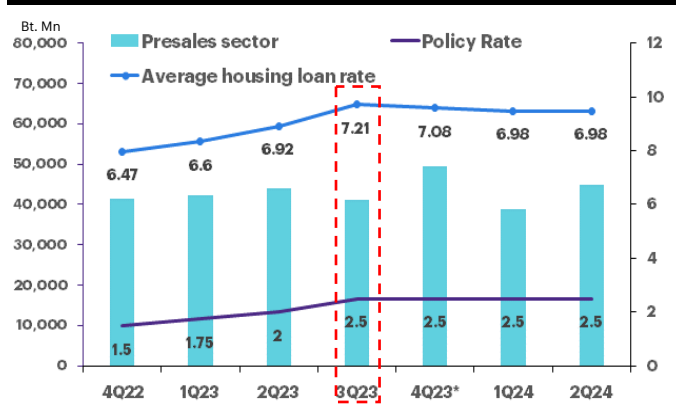
D: COVID-19 effects

E: Policy Rate up from 0.5% to 2.5% in 2Q22 to 3Q23.

F: Foreign demand for condo hit a new high

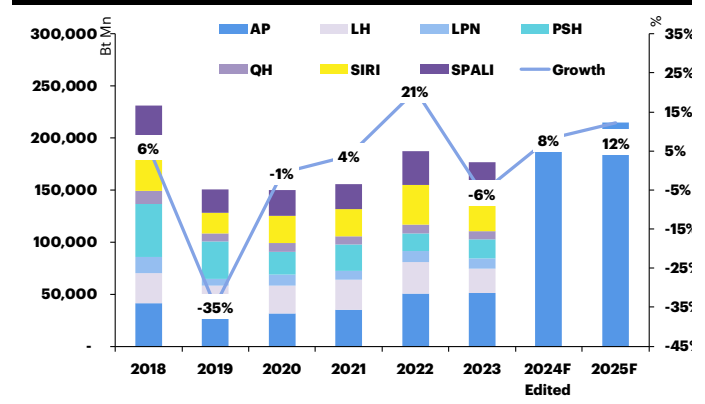
Source: InnovestX Research, BoT and REIC

Figure 4: ยอด presales รายไตรมาส และอัตราดอกเบี้ย (%)



Source: InnovestX Research

Figure 5: การปรับเป้าหมาย presales ปี 2567



Source: InnovestX Research

คาดการณ์มูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยเติบโต 10% ในปี 2568

REIC รายงานมูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั่วประเทศใน 1H67 ที่ 4.52 แสนลบ. (-9% YoY และ -17% HoH) คิดเป็น 43% ของมูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยรวมทั้งหมดในปี 2566 ที่ 1.04 ล้านลบ. (-1.7%) แรงกดดันจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น ทำให้มูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยใน 1H67 ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ แม้ว่าเราคาดว่าอุปสงค์จะฟื้นตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 4Q67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลงและมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ ด้วยการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจำนวนสำหรับที่อยู่อาศัยราคาต่ำกว่า 7 ลบ. ซึ่งมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2567 แต่เราคาดว่าค่าการฟื้นตัวจะยังไม่แข็งแกร่งมากพอที่จะครอบคลุมการลดลงใน 9M67 ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการมูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั่วประเทศในปี 2567 ลดลงจาก 1 ล้านลบ. สู่ 9.30 แสนลบ. (-11%) โดยคาดการณ์มูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ 5.74 แสนลบ. หรือคิดเป็น 62% ของมูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ

เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวในปี 2568 หลังจากอัตราดอกเบี้ยเริ่มลดลง ดังนั้นเราจึงคาดการณ์มูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั่วประเทศที่อย่างน้อย 1 ล้านลบ. หรือเท่ากับปี 2566 และเติบโตอย่างน้อย 10% จากปี 2567

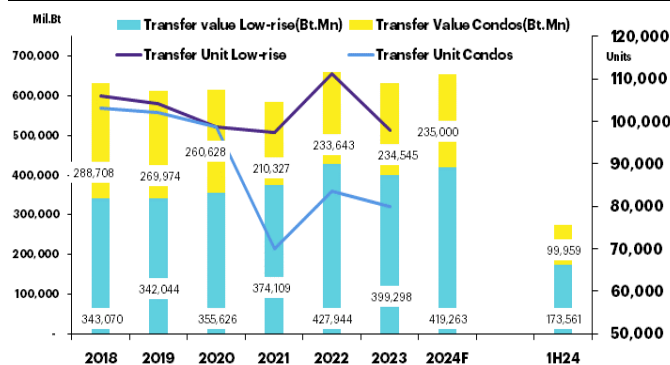
พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

คาดการณ์ดูดซับดีขึ้น แม้สินค้าคงคลังสะสมทำจุดสูงสุดใหม่

หลังจากที่มีการเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยใหม่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2566 ที่ 2.48 แสนลบ. (+16%) ประกอบกับอุปสงค์ที่หดตัวลงใน 2H66 ส่งผลทำให้ยอดโอนปรับตัวลดลง และต่อเนื่องมาถึงต้นปี 2567 ที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและเศรษฐกิจชะลอตัว ส่งผลทำให้สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้ในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดใหญ่ๆ ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.2 ล้านลบ. ใน 1Q67 โดย 70% หรือ 8.48 แสนลบ. เป็นโครงการแนวราบ ในขณะที่ 30% หรือ 3.70 แสนลบ. เป็นคอนโด

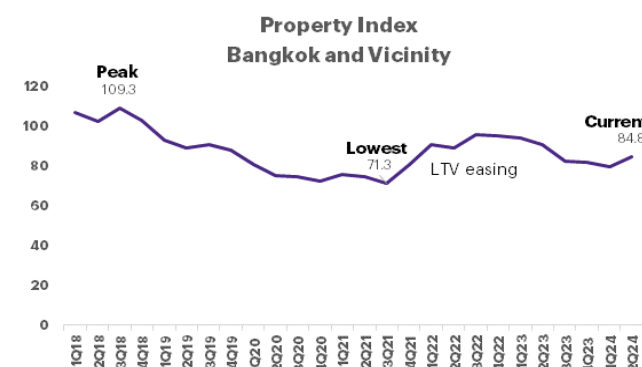
ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) ซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าการโอน อัตราการขาย ที่อยู่อาศัยจดทะเบียนใหม่ การออกใบอนุญาตก่อสร้างอาคารที่อยู่อาศัย และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย อยู่ที่ 84.8 จุด ใน 2Q67 สูงที่สุดในรอบ 4 ไตรมาส ดังนั้นเราเชื่อว่าการดูดซับสินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 4Q67 เป็นต้นไป โดยได้รับการสนับสนุนจากความเชื่อมั่นที่สูงขึ้น

Figure 6: ในปี 2567 มูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยจะลดลง 11%



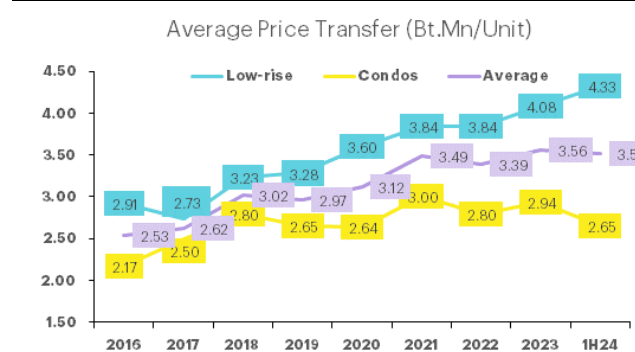
Source: REIC, InnovestX Research

Figure 8: ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) อยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบ 4 ไตรมาส



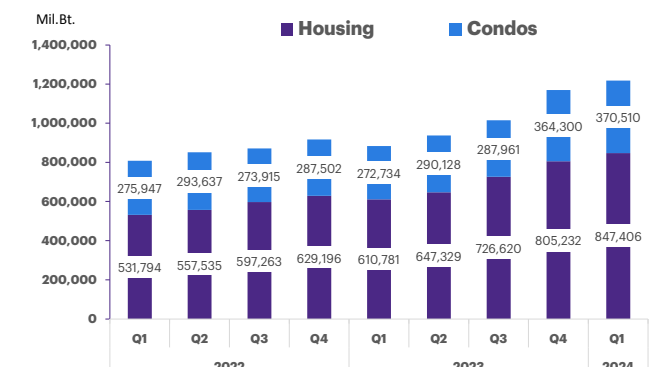
Source: REIC, InnovestX Research

Figure 7: ใน 1H67 ราคาเฉลี่ยต่อหน่วยอยู่ในระดับทรงตัว



Source: REIC, InnovestX Research

Figure 9: สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้ทำจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q67



Source: REIC, InnovestX Research

คาดการณ์อุปสงค์ชาวต่างชาติลดลงเล็กน้อยในปี 2567

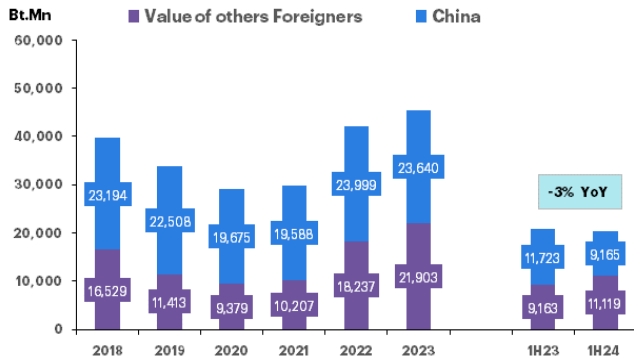
ใน 1H67 ข้อมูลจาก REIC แสดงให้เห็นว่ามูลค่าการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติในกรุงเทพฯ และปริมณฑลอยู่ที่ 2.02 หมื่นลบ. (-3% YoY และ -18% HoH) โดยมูลค่าการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวจีนลดลงมากที่สุดที่ 22% YoY และ 23% HoH มาอยู่ที่ 9.1 พันลบ. เราเชื่อว่าตัวเลขนี้สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ของจีน ในขณะที่อุปสงค์จากเมียนมาเพิ่มขึ้นมากที่สุดที่ 31% HoH และ 188% YoY มาอยู่ที่ 3.07 พันลบ. ดังนั้นแม้ว่าชาวจีนจะมีสัดส่วนการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดในกรุงเทพฯ และปริมณฑลส่วนที่เป็นของชาวต่างชาติมากที่สุดที่ 45% แต่ลดลงจาก 52% ในปี 2566 ในขณะที่เมียนมาตามมาเป็นอันดับสอง โดยสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 15% จาก 5% ในปี 2566

เราประเมินว่ามูลค่าการโอนคอนโดของชาวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน 2H67 โดยได้รับการสนับสนุนจาก backlog จากโครงการขนาดใหญ่ของผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยบางราย อย่างไรก็ตาม สำหรับปี 2567 เรายังคงคาดการณ์ว่าอุปสงค์ทั้งหมดจะลดลง 5-8% มาอยู่ที่ 4.2-4.3 หมื่นลบ. โดยมูลค่าการโอนใน 2H67 จะอยู่ที่ 2.2-2.3 หมื่นลบ.

สำหรับอุปสงค์ชาวต่างชาติในปี 2568 เราประเมินว่ามูลค่าการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติในกรุงเทพฯ และปริมณฑลจะยังคงอยู่ที่ 4.2-4.5 หมื่นลบ. เนื่องจากเราคาดว่าอุปสงค์ของชาวจีนจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในขณะที่อุปสงค์ของชาวเมียนมาจะประสบปัญหาด้านการโอนเงิน ในขณะที่คาดว่าอุปสงค์จากชาวต่างชาติสัญชาติอื่นๆ จะอยู่ในระดับทรงตัว

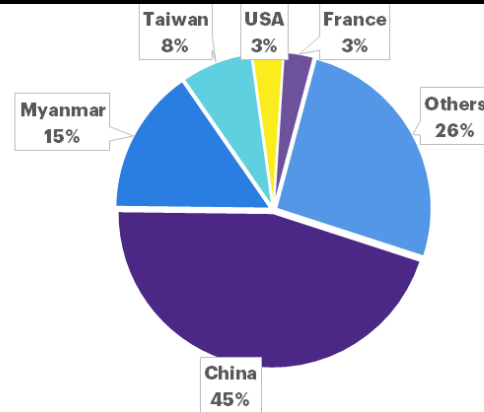
พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

Figure 10: เปรียบเทียบสัดส่วนการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติในปี 2561-1H67



Source: REIC, InnovestX Research

Figure 11: สัดส่วนการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติในกรุงเทพฯ และปริมณฑลใน 1H67 จำแนกตามสัญชาติ 5 อันดับแรก



Source: REIC, InnovestX Research

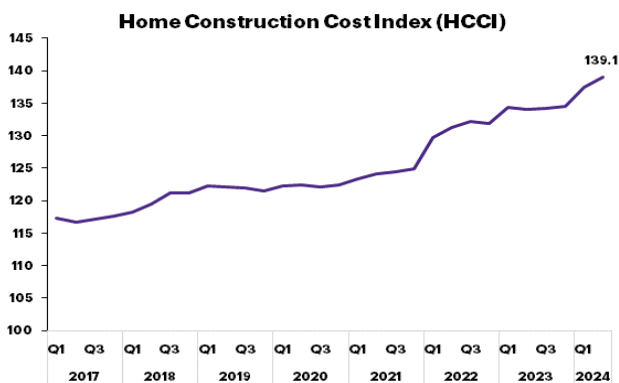
ความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยค่อนข้างดี...ปรับโครงการให้ใช้พื้นที่อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ข้อมูลจาก REIC (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์) แสดงให้เห็นว่าดัชนีราคาค่าก่อสร้างบ้านมาตรฐาน (HCCI) และดัชนีราคาที่ดินเปล่าก่อนการพัฒนาทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 1Q67 สองดัชนีนี้สะท้อนต้นทุนพื้นฐานของที่อยู่อาศัย 1 หน่วย โดยบางครั้งต้นทุนการก่อสร้างและที่ดินรวมกันอาจมีสัดส่วนถึง 50-60% ของต้นทุนทั้งหมด ส่งผลให้ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยใน 2Q67 ทั้งโครงการแนวราบและคอนโดก็ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน

เมื่อพิจารณาความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัย โดยอิงกับ GDP ต่อหัวประชากรของประเทศไทยในปี 2566 ที่ประมาณ 2,65 แสนบาท (US\$7,801, +4%) เทียบกับราคาโอนเฉลี่ยต่อหน่วยในปี 2566 ที่ 2.85 ลบ. (+5.3%) เราจะเห็นว่าราคาขายเพิ่มขึ้นมากกว่าการเติบโตของ GDP ต่อหัวประชากร ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัย

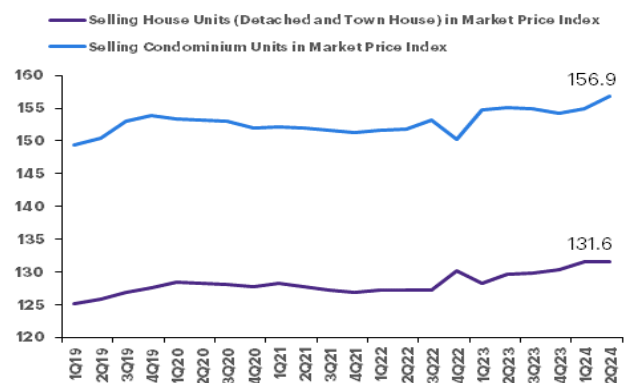
นอกจากนี้ ข้อมูลยังแสดงให้เห็นว่าในปี 2564-2566 GDP ต่อหัวประชากรกับราคาโอนเฉลี่ยมีค่า correlation อยู่ที่ 0.96 ราคาโอนที่เพิ่มขึ้นมากกว่า GDP ต่อหัวประชากร จึงส่งผลกระทบต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยอย่างชัดเจนในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยจึงมีแนวโน้มที่จะปรับโครงการใหม่ให้มีการใช้พื้นที่อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และตั้งราคาที่สมารถรักษาลูกค้าไว้ได้

Figure 12: HCCI ทำจุดสูงสุดใน 2Q67 ที่ 139.1



Source: REIC and InnovestX Research

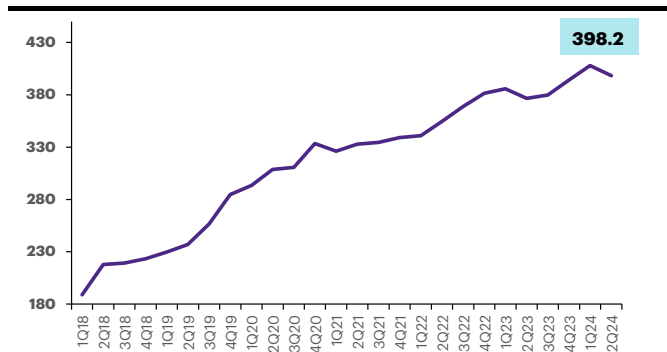
Figure 13: ราคาที่อยู่อาศัยทำจุดสูงสุดใน 2Q67



Source: REIC and InnovestX Research

พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

Figure 14: ดัชนีราคาที่ดินเปล่าก่อนการพัฒนาปรับตัวลดลงเล็กน้อย



Source: REIC and InnovestX Research

Figure 15: ค่า correlation ระหว่าง GDP ต่อหัวประชากร กับราคาที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 0.96

	GDP per Capita: USD: Thailand	Growth	Average price transfer per unit (Mn)	Growth
2021	7,649	1.2%	2.75	7.8%
2022	7,501	-1.9%	2.71	-1.3%
2023	7,801	4.0%	2.85	5.3%

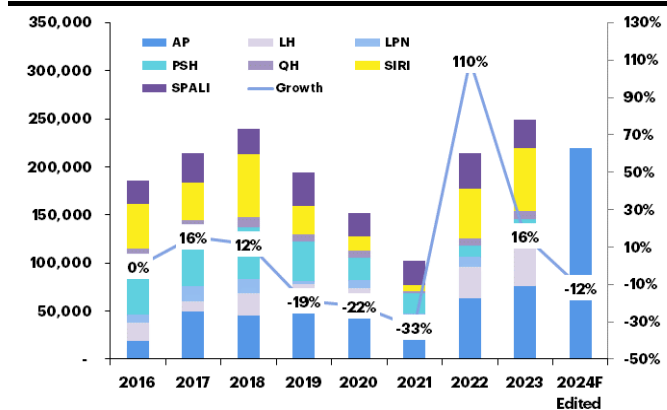
Source: REIC and InnovestX Research

โครงการเปิดใหม่อาจลดลงในปี 2567 แต่จะเพิ่มขึ้น 13% ในปี 2568

ใน 1H67 มีโครงการเปิดใหม่มูลค่ารวม 1.08 แสนลบ. คิดเป็น 44% ของมูลค่าโครงการใหม่ทั้งหมดที่บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราตั้งเป้าเปิดตัวในปี 2567 ที่ 2.44 แสนลบ. (-2%) โดย SPALI และ AP มีโครงการเปิดใหม่มูลค่าสูงที่สุด ในขณะที่ LPN และ QH มีโครงการเปิดใหม่มูลค่าน้อยที่สุด ทั้งนี้เพื่อให้เป็นไปตามแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 ผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยจะต้องเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่ารวม 1.36 แสนลบ. หรือราว 6.8 หมื่นลบ./ไตรมาส ใน 2H67 ในช่วง 10 ไตรมาสที่ผ่านมา เมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง มูลค่าโครงการเปิดใหม่เฉลี่ยต่อไตรมาสของบริษัท 7 แห่งภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX อยู่ที่ 5.7 หมื่นลบ. ดังนั้นเราประเมินว่าจะจะมีการเลื่อนเปิดตัวโครงการใหม่ราว 10% หรือ 2.0 หมื่นลบ. ออกไปเป็นปี 2568 ซึ่งจะทำให้มูลค่าโครงการเปิดใหม่ในปี 2567 อยู่ที่ 2.20 แสนลบ. (-12%)

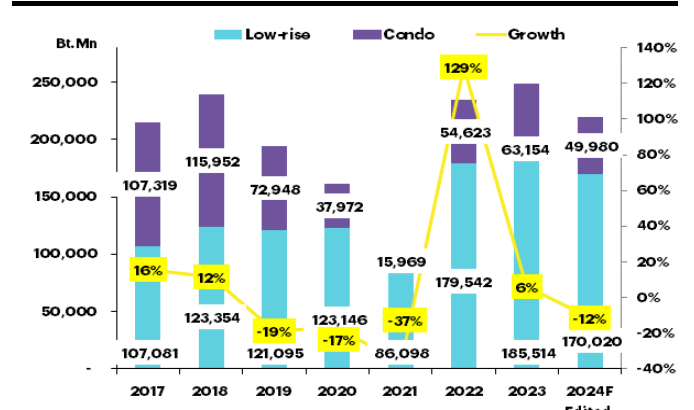
ในปี 2568 เมื่ออิงกับสมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเริ่มปรับลดลงใน 4Q67 เราคาดว่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดจะมีมูลค่ารวมอยู่ที่ราว 2.50 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 13% YoY ทำจุดสูงสุดใหม่ และมีมูลค่าใกล้เคียงกับปี 2566 โดยจะมีการเปิดตัวคอนโดเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอาจจะทำให้ความต้องการลงทุนในคอนโดกลับมา

Figure 16 : โครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2559-2567 โดยมูลค่าจะลดลงเล็กน้อยในปี 2567 และจะมีการเลื่อนเปิดตัวโครงการใหม่บางส่วนออกไปเป็นปี 2568



Source: InnovestX Research

Figure 17: สัดส่วนโครงการเปิดใหม่ในปี 2567 จะมีโครงการแนวราบกับคอนโดอยู่ที่ 77:23



Source: InnovestX Research

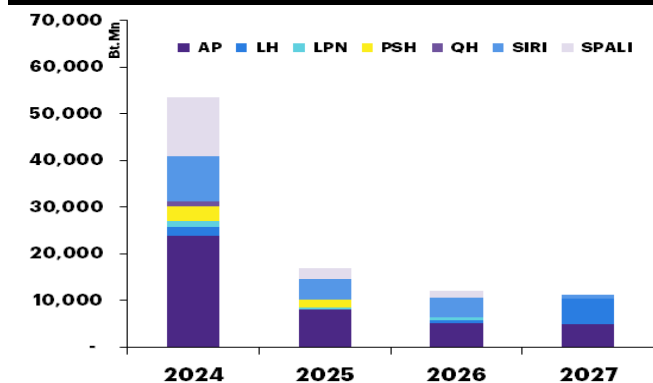
คาดการณ์ราคาจะลดลง 17.5% ในปี 2567 แต่จะกลับมาเติบโต 10% ในปี 2568

มูลค่า backlog ในปัจจุบันอยู่ที่ 9.37 หมื่นลบ. (+6% QoQ และ +8% YoY) โดย 57% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H67, 13% ในปี 2568, 12% ในปี 2569 และ 1% ในปี 2570 เราประเมินรายได้ปี 2567 ได้ที่ 1.74 แสนลบ. (+14.6%) โดย backlog ใน 2H67 อยู่ที่ 4.47 หมื่นลบ. ดังนั้นจึงหมายความว่า backlog รองรับรายได้ที่เราคาดการณ์ไว้แล้ว 72%

AP เป็นผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยที่มี backlog มูลค่าสูงที่สุดที่ 4.2 หมื่นลบ. ตามด้วย SIRI ซึ่งมี backlog มูลค่า 1.9 หมื่นลบ. และ SPALI ซึ่งมี backlog มูลค่า 1.64 หมื่นลบ.

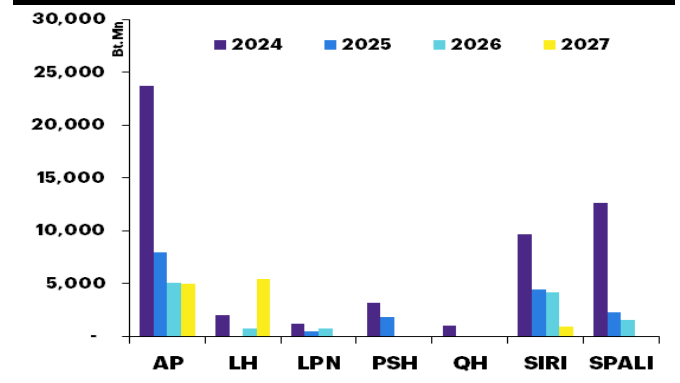
สำหรับปี 2568 backlog อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (บริษัท 55% และ JV 45%) รองรับรายได้ 5% ที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 1.89 แสนลบ. (+8.8%) เราคาดว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว โดยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนให้รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น AP จะยังคงมี backlog มูลค่าสูงที่สุดในกลุ่มที่อยู่อาศัย เราได้ปรับเพิ่มประมาณการสำหรับ SPALI และ SIRI ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยภายใต้การวิเคราะห์ของเราใหม่เป็น 2.77 หมื่นลบ. (+10%)

Figure 18 : Backlog ปี 2567-2570 (ณ เดือนก.ค.-ส.ค. 2567)



Source: InnovestX Research

Figure 19 : Backlog แยกตามบริษัท



Source: InnovestX Research

หลังจากประกาศผลประกอบการ 1H67 เราได้ทำการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ของผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยทั้งหมดภายใต้การวิเคราะห์ของเราลดลงมาอยู่ที่ 2.52 หมื่นลบ. (-17.5%) ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 2.88 หมื่นลบ. อยู่ 12% เพราะได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและรายได้ที่ลดลง เราคาดการณ์รายได้ปี 2567 ที่ 1.74 แสนลบ. (+0.6%) โดยที่มีเพียง LPN ที่เราไม่ได้ปรับเปลี่ยนประมาณการ

- **AP:** เราปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 7% มาอยู่ที่ 3.91 หมื่นลบ. (+2.9% YoY) เพราะอุปสงค์ต่ำกว่าคาด ดังนั้นหลังจากปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง secured revenue จึงอยู่ที่ 90% ในขณะที่คาดว่าอัตราค่าไถ่เริ่มต้นใน 2H67 จะต่ำกว่า 1H67 จากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนผลิตภัณฑ์และอัตราดอกเบี้ยสูง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ใหม่เป็น 5.38 พันลบ. (-11%) ลดลง 12% จากประมาณการเดิม เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q67 จะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากการโอน backlog โครงการแนวราบ และการเริ่มโอนกรรมสิทธิ์คอนโดร่วมทุน Life พระราม 4-อโศก (มูลค่าโครงการ 6.5 พันลบ. ทำอัตราการขายได้แล้ว 48%) แต่จะลดลง YoY
- **LH:** เราปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 6% มาอยู่ที่ 2.78 หมื่นลบ. (+5.3%) แบ่งเป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 68% และรายได้จากธุรกิจให้เช่า 32% นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการอัตราค่าไถ่เริ่มต้นในปี 2567 ลดลงจาก 30.7% สู่ 28.9% เพราะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนทางอ้อม ทิศทางอัตราค่าไถ่ค่าเริ่มต้น โดยเฉพาะจากคอนโดที่ให้อัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลง และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้น เนื่องจาก LH มีนโยบายระบายสินค้าคงเหลือ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 30% สู่ 5 พันลบ. (-33.4%) อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ในพิกภายใน 4Q67 เข้ามาในประมาณการของเรา กำไร 3Q67 น่าจะฟื้นตัว QoQ แต่ทรงตัว YoY
- **QH:** ปัจจุบัน QH มี backlog มูลค่า 1 พันลบ. (79% จากแนวราบ และ 21% จากคอนโด) ซึ่งบริษัทจะรับรู้เป็นรายได้ทั้งหมดใน 2H67 สำหรับ 3Q67 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงเล็กน้อยทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากการรับรู้รายได้จาก backlog ที่มีอัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลงทั้งจากคอนโดและแนวราบ (ทาวน่าเฮ้าส์) อุปสงค์ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงใน 3Q67 ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 6% สู่ 8.4 พันลบ. (-5.4%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 4% สู่ 2.3 พันลบ. (-7.8%) โดยกำไร 76% จะมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม
- **PSH:** ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 5 พันลบ. (64% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H67 และ 36% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568) ด้วยรายได้ที่อ่อนแอจากธุรกิจหลักอย่างอสังหาริมทรัพย์ใน 1H67 เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 2% สู่ 1.97 หมื่นลบ. (-18.3%) โดย 90% เป็นรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และ 10% เป็นรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล การคาดการณ์ถึงดอกเบี้ยที่สูงขึ้นทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 19% สู่ 1.18 พันลบ. (-46.5%) อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมกำไรพิเศษที่อาจเกิดขึ้นใน 2H67 จากธุรกิจก่อสร้างและการลงทุนเข้ามา
- **SPALI:** ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.64 หมื่นลบ. (แนวราบ 49% และคอนโด 51%) โดย 77% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 และส่วนที่เหลืออีก 23% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2569 สำหรับ 3Q67 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจาก backlog คอนโดรื้อถอน โดยเฉพาะจากโครงการ *ศุภาสัย ไอคอน สาทร* และยอดโอนใหม่ที่โครงการ *ศุภาสัย ลอฟท์ สถานีภาษีเจริญ* อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายได้ใน 1H67 ต่ำกว่าคาด และมีโอกาสสูงที่ยอด presales จะพลาดเป้าที่บริษัทวางไว้ เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 8% มาอยู่ที่ 3.08 หมื่นลบ. (+0.7%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 10% มาอยู่ที่ 6 พันลบ. ทรงตัว YoY

- **SIRI:** ปัจจุบัน backlog ของ SIRI อยู่ที่ 1.9 หมื่นลบ. โดย 80% เป็นของ SIRI เอง และ 20% เป็นของ JV ทั้งนี้ SIRI จะรับรู้ backlog 50% เป็นรายได้ใน 2H67 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2570 เราปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 4% สู่ 4.1 หมื่นลบ. (+11%) เนื่องจาก SIRI ปรับเป้ารายได้ของบริษัทย่อยหลังจากโอนโครงการแนวราบบางโครงการมาอยู่ภายใต้ JV ซึ่งบริษัทจะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ใหม่เป็น 5.1 พันลบ. (-15.8%) สำหรับ 3Q67 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ลดลง YoY จากรายได้ที่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ค่าใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้น ซึ่งจะถูกชดเชยโดยส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่สูงขึ้น

Figure 20: แนวโน้มกำไรใน 2H67

Company	Core EPS growth (%)			3Q24F Earnings forecast		2H24 Earnings forecast	
	23A	24F	25F	YoY	QoQ	YoY	HoH
AP	3	(11)	9	-	+	-	+
LH	(10)	(33)	22	+	+	-	+
LPN	(42)	(9)	21	-	-	-	-
PSH	(51)	(16)	22	=	+	+	+
QH	4	(8)	5	=	=	=	+
SIRI	14	(16)	4	+	+	+	+
SPALI	(27)	0	5	+	+	+	+

Source: InnovestX Research

Figure 21: การปรับประมาณการกำไร

	2024F							2025F		
	Previous	Revised	% Change	Rev Forecast	1H24 Rev	2H24 Backlog*	% Secured Revenue	Previous	Revised	% Change
AP	6,342	5,380	-15%	39,148	17,728	17,484	89.9	5,655	5,866	4%
LH	6,529	4,983	-24%	27,809	13,190	1,972	54.5	6,068	6,068	0%
LPN	320	320	0%	7,335	3,773	1,217	68.0	389	389	0%
PSH	1,450	1,180	-19%	19,752	9,323	3,173	63.3	1,374	1,374	0%
QH	2,404	2,306	-4%	8,482	4,107	1,012	60.3	2,423	2,423	0%
SIRI	5,088	5,104	0%	41,031	19,030	7,215	64.0	5,157	5,306	3%
SPALI	6,699	6,011	-10%	30,582	12,522	12,641	82.3	6,315	6,315	0%
	28,832	25,285	-12%	174,140	79,671	44,714	71.43	27,381	27,740	1%

*Company Backlog only.

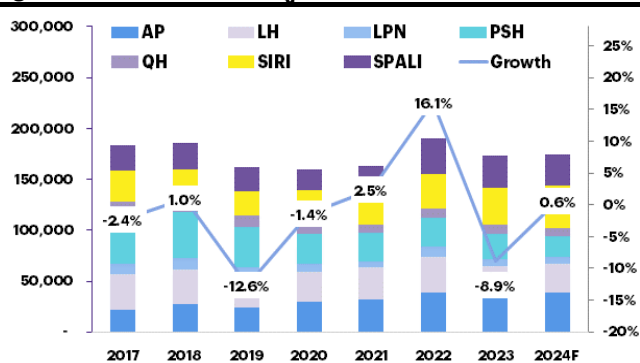
Source: InnovestX Research

Figure 22: คำแนะนำ ราคาเป้าหมาย และวิธีประเมินมูลค่าแยกตามบริษัท

บริษัท	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายปี 2568	วิธีประเมินมูลค่า
AP	Outperform	12.90	7.1x PE (PE เฉลี่ย 18 ปี)
LH	Neutral	6.80	13.3x PE (PE เฉลี่ย 18 ปี)
LPN	Underperform	2.40	10.5x PE (PE เฉลี่ย 18 ปี)
PSH	Underperform	6.30	10x PE (PE เฉลี่ย 18 ปี)
QH	Underperform	1.89	8.8x PE (PE เฉลี่ย 18 ปี)
SIRI	Outperform	2.14	7.1x PE (+0.25S.D. จาก PE เฉลี่ย 18 ปี), ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเนื่องจากปรับประมาณการกำไรปี 2568 เพิ่มขึ้น
SPALI	Neutral	20.00	6.2x PE (-0.25SD จาก PE เฉลี่ย 18 ปี), discount เนื่องจาก backlog ลดลงในปี 2568

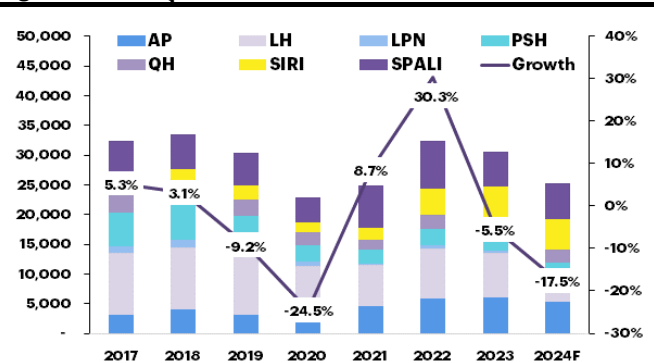
Source: InnovestX Research

Figure 23 : รายได้รวมน่าจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2567



Source: InnovestX Research

Figure 24: กำไรสุทธิจะลดลง 17.5% ในปี 2567



Source: InnovestX Research

ความเสี่ยงที่สำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม

มีประเด็นในกลุ่มธุรกิจที่อยู่อาศัยที่จำเป็นต้องติดตามในปี 2567-2568 ดังนี้

- **การบริหารจัดการสินค้าคงคลัง:** เมื่อพิจารณาจากสินค้าคงคลังในตลาดที่ทำจุดสูงสุดใหม่ในช่วงปลาย 2Q67 เราจึงต้องติดตามดูการระบายสินค้าคงคลังในช่วงปลายปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลงและมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ยังคงมีผลบังคับใช้ อย่างไรก็ตาม การระบายสินค้าคงคลังจะผลักดันให้การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้น
- **การบริหารจัดการต้นทุน:** เราคาดว่าต้นทุนการก่อสร้างและค่าแรงจะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2567 ต่อเนื่องจนถึงปี 2568 ในขณะที่การปรับขึ้นราคาจะทำได้ค่อนข้างจำกัด และอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น
- **มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ เพิ่มเติม:** สิ่งที่ต้องติดตามดู คือ มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ เพิ่มเติม เนื่องจากการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจำนองมีประสิทธิภาพน้อยลงในภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง

Figure 25: การเปิดเผยข้อมูล ESG ในปี 2566

การเปิดเผยข้อมูล ESG	AP	LH	LPN	PSH	QH	SIRI	SPALI
สิ่งแวดล้อม (ข้อมูล ณ ปี 2566)							
การจัดการสิ่งแวดล้อม							
นโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การจัดการพลังงาน							
การใช้ไฟฟ้าทั้งหมดภายในองค์กร (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	1,638,572	4,475,659	60,459,366	17,481,394	959,829	27,412,284	18,503,543
การจัดการน้ำ							
ปริมาณน้ำที่ใช้ทั้งหมด (ลูกบาศก์เมตร)	13,587	206,061	12,000,174	1,206,133	26,450	415,924	1,023,042
การจัดการของเสีย							
ปริมาณของเสียทั้งหมดที่เกิดขึ้น (กิโลกรัม)	22,313	21,518	10,686,640	101,005	23,962	5,706,100	400
ร้อยละของเสียที่นำกลับมาใช้ใหม่/รีไซเคิลต่อของเสียทั้งหมด (%)	6.3	32.6	6.6	-	25.0	54.2	6.0
การจัดการก๊าซเรือนกระจก							
แผนการจัดการก๊าซเรือนกระจกขององค์กร	N/A	Yes	Yes	N/A	N/A	Yes	Yes
ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมด (MTCO2Eq)	1,579	4,572	43,327	33,243	1,251	1,929,603	143,980
ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 1 (MTCO2Eq)	749	538	348	199	518	1,371	1,145
ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 2 (MTCO2Eq)	819	2,238	1,688	8,691	480	13,110	9,085
ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 3 (MTCO2Eq)	11	1,796	41,291	24,353	253	1,915,123	133,750
การทวนสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยผู้ทวนสอบภายนอก	No	Yes	Yes	No	Yes	No	Yes
สังคม (ข้อมูล ณ ปี 2566)							
สิทธิมนุษยชน							
นโยบายสิทธิมนุษยชนขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การจ้างงาน							
จำนวนพนักงานทั้งหมด (คน)	3171	772	6590	1575	911	2045	1439
จำนวนการจ้างงานผู้พิการ (คน)	27	0	33	15	1	22	4
ร้อยละของพนักงานในระดับผู้บริหาร (%)	0.6	6.1	0.3	1.7	0.5	8.1	0.8
ค่าตอบแทนพนักงาน							
ค่าตอบแทนพนักงาน (บาท)	1,815,100,000	1,138,000,000	898,621,103	1,408,038,362	664,259,734	2,577,868,108	1,091,720,000
การพัฒนาทุนมนุษย์							
ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงาน (ชั่วโมง/คน/ปี)	20.4	15.0	63.3	26.5	9.2	11.7	20.9
ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมในการทำงาน							
จำนวนการบาดเจ็บจากการทำงานที่ทำให้พนักงานต้องหยุดงาน (ครั้ง)	5	0	31	3	0	1	2
ร้อยละของพนักงานที่บาดเจ็บต้องหยุดงาน 1 วันหรือมากกว่า (%)	5	0	31	0	0	1	2
อัตราความถี่ของการบาดเจ็บที่ทำให้ต้องหยุดงาน (LTIFR) (ครั้ง/1 ล้านชั่วโมงทำงาน)	0.80448	0	3.77511	0	N/A	0.26262	0.58496
ความสัมพันธ์และการมีส่วนร่วมของพนักงาน							
จำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจ (คน)	857	70	3582	251	74	377	158
อัตราการลาออกของพนักงาน (%)	27.0	9.1	54.4	15.9	8.1	18.4	11.0
ข้อพิพาทแรงงานที่สำคัญ	No	No	No	No	No	No	No
ธรรมาภิบาลและเศรษฐกิจ (ข้อมูล ณ ปี 2566)							
องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท							
จำนวนกรรมการทั้งหมด (คน)	13	9	13	11	11	12	10
จำนวนกรรมการผู้หญิงทั้งหมด (คน)	12	8	12	10	7	12	9
ร้อยละของกรรมการผู้หญิง (%)	7.69	11.11	7.69	9.09	36.36	0	10
จำนวนกรรมการอิสระ (คน)	7	3	5	7	4	5	4
ร้อยละของกรรมการอิสระ (%)	53.9	33.3	38.5	63.6	36.4	41.7	40.0
จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (คน)	7	3	10	10	8	7	6
ร้อยละของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (%)	53.9	33.3	76.9	90.9	72.7	58.3	60.0
อายุเฉลี่ยของกรรมการ (ปี)	63	59	67	65	61	59	68
ประธานคณะกรรมการเป็นกรรมการอิสระ	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	No
ประธานคณะกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด	No	Yes	No	No	No	No	Yes
ประธานคณะกรรมการและผู้บริหารสูงสุดมาจากครอบครัวเดียวกัน	No	No	No	No	No	No	Yes
การเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบ							
จำนวนการประชุมของคณะกรรมการ (ครั้ง)	11	7	7	13	9	14	12
จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (ครั้ง)	4	6	4	13	6	7	12
ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร							
ค่าตอบแทนกรรมการทั้งหมด (บาท)	18,435,002	18,851,667	9,007,644	29,942,183	21,600,667	9,140,000	16,160,000
ค่าตอบแทนผู้บริหารทั้งหมด (บาท)	188	96,760,000	74,088,380	94,839,667	51,592,590	278,000,000	154,091,745
นโยบายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืน							
นโยบายความยั่งยืนขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
รายงานความยั่งยืนขององค์กร	Yes	N/A	Yes	Yes	N/A	Yes	Yes

Source: SETSMART and InnovestX Investment Research

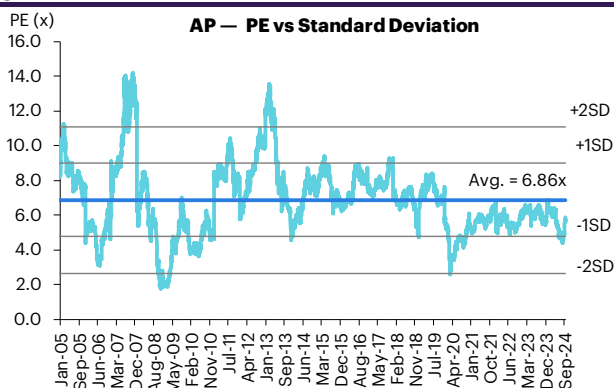
Figure 26: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG

	AP	LH	LPN	PSH	QH	SIRI	SPALI
2023 SET ESG ratings	AA	A	-	BBB	-	AA	AA
2022 Bloomberg Score	1.99	4.22	1.94	3.23	2.38	3.00	2.27
Rank in the sector	15/61	1/61	16/61	6/61	12/61	7/61	14/61
Environmental Score	0.16	3.40	0.43	1.85	0.16	2.20	1.14
Rank in the sector	15/61	2/61	14/61	8/61	15/61	5/61	11/61
Social Score	4.55	6.81	3.25	3.67	5.20	3.30	3.67
Rank in the sector	9/61	4/61	13/61	10/61	8/61	12/61	10/61
Governance Score	3.77	4.61	4.26	5.30	4.85	4.09	3.64
Rank in the sector	13/61	6/61	9/61	1/61	4/61	11/61	14/61
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย	ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการ แนวราบและคอนโด ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบ โดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น	ในปี 2565 LH ได้เริ่มเปิดเผยรายงานกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขององค์กร และดำเนินการจัดทำรายงานคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรตั้งแต่ปี 2562 ถึงปัจจุบัน นอกจากนี้บริษัทยังมีการซื้อคาร์บอนเครดิตมาชดเชยกับปริมาณก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดขององค์กร และได้รับการขึ้นทะเบียนฉลากคาร์บอนประเภทเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรและเครื่องหมาย Carbon Neutral จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน)	LPN ได้เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (Low Emission Support Scheme: LESS) และได้ดำเนินการจัดทำรายงานคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรตั้งแต่ปี 2562 ถึงปัจจุบัน นอกจากนี้บริษัทยังมีการซื้อคาร์บอนเครดิตมาชดเชยกับปริมาณก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดขององค์กร และได้รับการขึ้นทะเบียนฉลากคาร์บอนประเภทเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรและเครื่องหมาย Carbon Neutral จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน)	PSH ใส่ใจผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิตเพื่อลดภาวะโลกร้อน โรงงานพุกกษา พรีคาสท์ ลาลูกกา และโรงงานพุกกษา พรีคาสท์ นครลด การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas: GHGs) จากอุปกรณ์กระบวนการ และขั้นตอนการดำเนินงานของโรงงาน โดยไม่มีแผนลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 3 ระยะ	เป็นส่วนหนึ่งในการดูแลและรักษาสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมด้วยงานก่อสร้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การจัดการก๊าซเรือนกระจก	SIRI ได้รับเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากความมุ่งมั่นด้านเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในช่วงวิกฤต การมีส่วนร่วมอย่างต่อเนื่องในการปกป้องสิ่งแวดล้อมผ่าน "Sansiri Green Mission"	SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจก 25% ภายในปี 2565-2567 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจและสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) ลดก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573
ประเด็นด้านสังคม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย	AP ตระหนักถึงความสำคัญของกิจกรรมเพื่อสังคม การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม สังคมและสิ่งแวดล้อมสะท้อนจากค่านิยมขององค์กร คือ Put People First, Build Together, Progress with Purpose, Go beyond และ Be Innovative ที่ให้คุณค่ากับทรัพยากรมนุษย์ เปิดโอกาสในการเรียนรู้ สร้างคุณค่า และพัฒนาไปสู่การเป็นนวัตกรรม	พนักงานได้รับการพัฒนาศักยภาพ เพิ่มพูนความรู้และทักษะในการปฏิบัติงานอย่างต่อเนื่องและสอดคล้องไปกับกลยุทธ์ทางธุรกิจ การจ้างงานที่ไม่ผิดกฎหมาย หรือไม่ละเมิดสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม และการเคารพสิทธิมนุษยชน	LPN วางแผนพัฒนาและฝึกอบรมพนักงานที่ใช้ประโยชน์จากการใช้ประโยชน์จากสถานที่ปฏิบัติงาน (On the Job Training - OJT) และการเรียนรู้ผ่านสังคมรอบข้างเพื่อการพัฒนาและส่งเสริมการเรียนรู้ที่ได้ออกไปสู่นักเรียนในสถานศึกษาอย่างต่อเนื่อง	PSH มองว่าพนักงานเป็นทรัพยากรอันมีค่าและเป็นปัจจัยความสำเร็จที่สำคัญของธุรกิจ ดังนั้น PSH จึงมีจุดมุ่งหมายพัฒนาเสริมสร้างวัฒนธรรมและบรรยากาศการทำงานที่ดี การทำงานเป็นทีม ปฏิบัติต่อพนักงานด้วยความสุภาพและให้ความเคารพต่อความเป็นปัจเจกชน การวางตำแหน่ง และโยกย้ายพนักงานจะพิจารณาบนพื้นฐานของคุณธรรม ต่อปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่คำนึงถึงเพศ สัญชาติ เชื้อชาติ ศาสนา หรือความเชื่อ	ดูแลใส่ใจสังคมและชุมชนใกล้เคียง ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการเคารพสิทธิมนุษยชน รวมถึงการปฏิบัติตามพันธกิจและเป้าหมายขององค์กรอย่างยั่งยืน ยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและชุมชน การบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างยั่งยืน ผลิตภัณฑ์และบริการอย่างมีความรับผิดชอบต่อลูกค้า	ด้านนโยบายสิทธิมนุษยชน SIRI มุ่งมั่นปฏิบัติต่อลูกค้าด้วยความซื่อสัตย์สุจริต โดยไม่เลือกปฏิบัติ การดูแลคุณภาพชีวิตของแรงงานตามกฎหมาย ไม่ใช้แรงงานเด็ก ไม่ใช้แรงงานบังคับ สนับสนุนการใช้แรงงานต่างด้าวที่ถูกกฎหมาย อีกทั้งส่งเสริมและจัดให้มีการดูแลความปลอดภัยและสุขอนามัยในสถานประกอบการ	SPALI ได้กำหนดเป้าหมายดำเนินการด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด "คุณค่า ใส่ใจ...สร้างสรรค์สังคมไทย" ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งตลอดระยะเวลา 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
	สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 27	สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 9.1	สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 54.4	สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 15.9	สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 8.1	สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 18.4	SPALI มีนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม สัดส่วนของจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด (%) อยู่ที่ 11

	AP	LH	LPN	PSH	QH	SIRI	SPALI
ประเด็นด้าน ธรรมาภิบาล ความเสี่ยงที่สำคัญ: องค์ประกอบ คณะกรรมการ และ ค่าตอบแทน สักขีของผู้อยู่ ทุน การ ตรวจสอบ และผู้ถือหุ้น รายใหญ่	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 13 คน โดยมี กรรมการผู้หญิง 1 คน (8% ของ กรรมการทั้งหมด) มีกรรมการอิสระ จำนวน 7 คน คิด เป็น 54% ของ กรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ เป็นกรรมการอิสระ ประธานกรรมการ ไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 9 คน โดยมีกรรมการ ผู้หญิง 1 คน (11% ของกรรมการ ทั้งหมด) มีกรรมการอิสระ จำนวน 3 คน คิด เป็น 33% ของ กรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ ไม่ใช่กรรมการอิสระ ประธานกรรมการ เป็นผู้บริหารสูงสุด	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 13 คน โดยมี กรรมการผู้หญิง 1 คน (8% ของ กรรมการทั้งหมด) มีกรรมการอิสระ จำนวน 5 คน คิด เป็น 39% ของ กรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ เป็นกรรมการอิสระ ประธานกรรมการ ไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 11 คน โดยมีกรรมการ ผู้หญิง 1 คน (9% ของกรรมการ ทั้งหมด) มีกรรมการอิสระ จำนวน 7 คน คิด เป็น 63% ของ กรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ เป็นกรรมการอิสระ กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มี จำนวนหุ้นราว 60% ของจำนวนหุ้น จดทะเบียนที่เรียกชำระ แล้ว ประธานกรรมการ ไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 11 คน โดยมีกรรมการ ผู้หญิง 4 คน (37% ของกรรมการ ทั้งหมด) มีกรรมการอิสระ จำนวน 4 คน คิด เป็น 37% ของ กรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ เป็นกรรมการอิสระ ประธานกรรมการ ไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 12 คน โดยทั้งหมดเป็น ผู้ชาย มีกรรมการอิสระ จำนวน 5 คน คิดเป็น 42% ของกรรมการ ทั้งหมด ประธานกรรมการไม่ใช่ กรรมการอิสระ ประธานกรรมการไม่ใช่ ผู้บริหารสูงสุด	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการ บริษัทประกอบด้วย กรรมการจำนวน 10 คน โดยมี กรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของ กรรมการทั้งหมด) มีกรรมการอิสระ จำนวน 4 คน คิด เป็น 40% ของ กรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ ไม่ใช่กรรมการอิสระ กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มี จำนวนหุ้นราว 32% ของจำนวนหุ้น จดทะเบียนที่เรียกชำระ แล้ว ประธานกรรมการ เป็นผู้บริหารสูงสุด

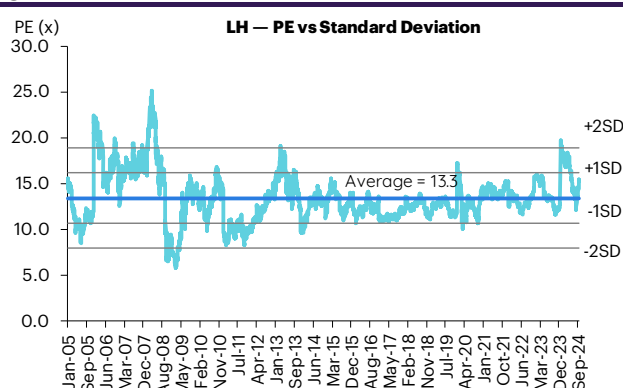
Source: Bloomberg Finance L.P., SET, company data and InnovestX Research (Note 2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Scores have not yet available. Bloomberg ESG Financial Materiality Scores rate companies on their level of management of financially material industry specific ESG issues. Values range from 0 to 10; 10 is best. To review the fully transparent methodology, see ESG Financial Materiality Score Model in Bloomberg.).

Figure 27: AP PER Band



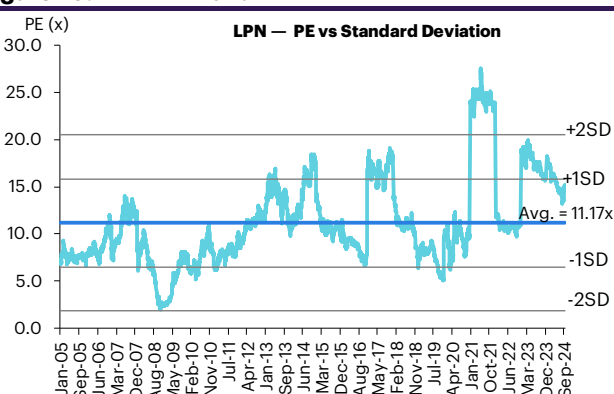
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 28: LH PER Band



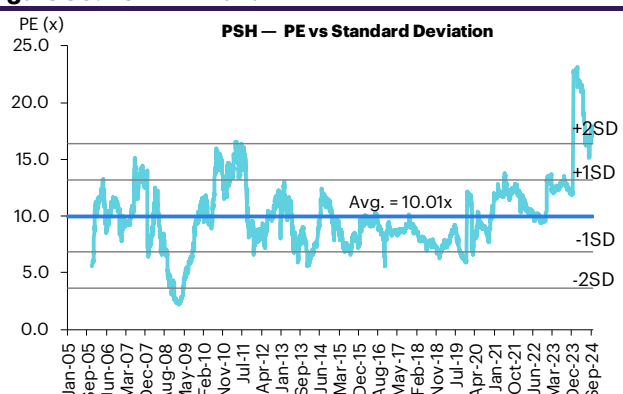
Source: : InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 29: LPN PER Band



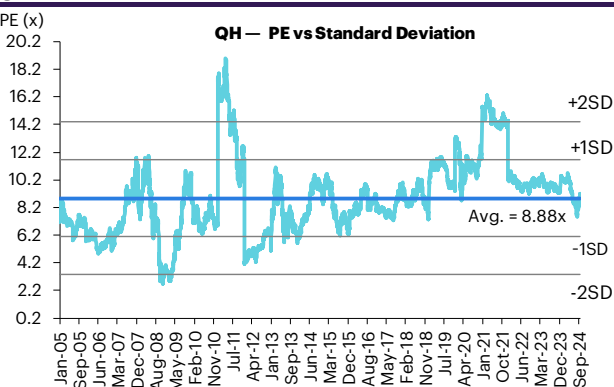
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 30: PSH PER Band



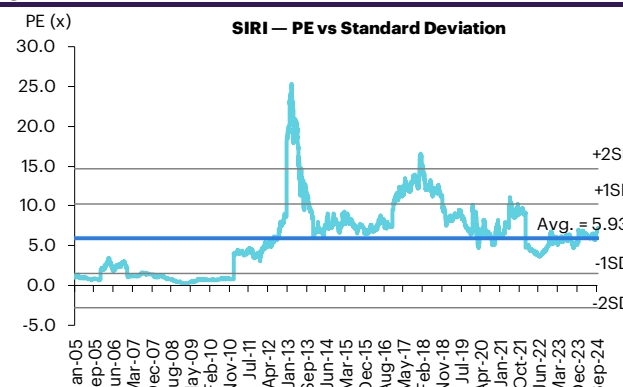
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 31: QH PER Band



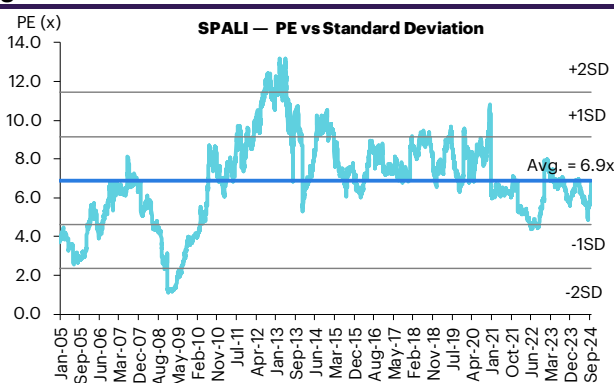
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 32: SIRI PER Band



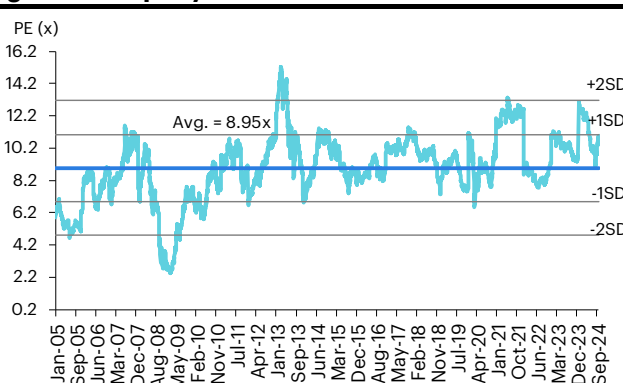
Source: : InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 33: SPALI PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 34: Property Sector PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 35: Valuation summary (price as of Sep 27, 2024)

	Rating	Price		Target	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)			23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AP	Outperform	10.00	12.90	35.0		5.2	5.8	5.4	3.0	(11.1)	9.0	0.8	0.7	0.7	16	13	13	7.0	6.0	6.5	8.8	7.4	7.0
LH	Neutral	6.40	6.80	11.5		10.2	15.3	12.6	(10)	(33)	22	1.5	1.6	1.5	15	10	12	7.8	5.2	6.3	9.7	11.2	10.7
LPN	Underperform	3.34	2.40	(24.7)		13.8	15.2	12.5	(42)	(9)	21	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.8	3.4	4.2	26.0	18.0	15.7
PSH	Underperform	9.35	6.30	(27.7)		15.2	18.1	14.9	(51)	(16)	22	0.5	0.5	0.5	3	3	3	10.2	4.9	5.7	8.1	8.6	9.4
QH	Underperform	1.93	1.89	5.0		8.3	9.0	8.5	4	(8)	5	0.7	0.7	0.7	9	8	8	7.6	7.0	7.4	2.7	0.6	1.2
SIRI	Outperform	1.92	2.14	19.1		5.8	6.5	6.3	14	(11)	3	0.7	0.7	0.7	12	10	10	10.0	7.7	7.9	23.7	24.4	20.2
SPALI	Neutral	20.60	20.00	3.1		6.7	6.7	6.4	(27)	0	5	0.8	0.8	0.7	12	12	11	7.0	6.0	6.3	9.4	9.1	8.5
Average						9.3	11.0	9.5	(16)	(13)	12	0.8	0.7	0.7	10	8	9	7.6	5.7	6.3	12.6	11.3	10.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTGCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIL, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, 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, NKI, NOBLE, NRF, NWR, 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, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, 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, TCMC, 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, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, 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, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, 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, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, 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, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TVH, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.