

ทีคิวเอ็ม อัลฟา

บริษัท ทีคิวเอ็ม อัลฟา
จำกัด (มหาชน)

TQM

Bloomberg
Reuters TQM TB
TQM.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดจากรายได้และมาร์จิ้น

ผลประกอบการ 2Q68 ของ TQM ออกมาอ่อนแอกว่าคาดจากรายได้ที่อ่อนตัวลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 4% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q68 โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเติบโต 3% เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้น QoQ จากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เพิ่มขึ้นจากการรุกเข้าสู่ธุรกิจประกันชีวิตรายบุคคล เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ TQM เป็น NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 17 บาท เป็น 16 บาท

2Q68: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดจากรายได้และมาร์จิ้น TQM รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ลดลง 16% YoY และ 28% QoQ มาอยู่ที่ 164 ลบ. ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 18% โดยสรุปรายการที่สำคัญได้ดังนี้

- รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ: -2% YoY, -15% QoQ (จากปัจจัยฤดูกาล) ใน 2Q68 สาเหตุหลักมาจากกำลังซื้อที่ลดลงและความต้องการทำประกันภัยรถยนต์ที่ลดลงตามยอดขายรถยนต์ที่ลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้น: -367 bps YoY, -404 bps QoQ มาอยู่ที่ 46.77% ใน 2Q68
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) ต่อรายได้: +125 bps YoY, +193 bps QoQ มาอยู่ที่ 25.88% ใน 2Q68 opex เพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 8% QoQ

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 4% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q68 โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเติบโต 3% อันเป็นผลจากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เติบโต 6% และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้น 50 bps เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้น QoQ จากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เพิ่มขึ้นจากการรุกเข้าสู่ธุรกิจประกันชีวิตรายบุคคล

ประกันชีวิตรายบุคคลเป็น new S-curve ที่มีศักยภาพ TQM วางแผนเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตรายบุคคล ซึ่งส่วนใหญ่เป็นประกันสุขภาพ ใน 3Q68 บริษัทเชื่อว่าประกันชีวิตรายบุคคลจะเป็นธุรกิจ S-curve ใหม่ที่จะผลักดันให้รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายประกันชีวิตรายบุคคล 5 พันลบ. ภายใน 5 ปี เมื่อพิจารณาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในปัจจุบัน เราจึงรวมรายได้จากประกันชีวิตรายบุคคลที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเข้ามาไว้ในประมาณการของเราตามหลักความระมัดระวัง โดยจะต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งก่อนที่พนักงานขายของบริษัทจะได้รับใบอนุญาตขายประกันชีวิต

เงินปันผลระหว่างกาลสูงกว่าคาด TQM ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างที่ 0.5 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.4% แม้กำไรสุทธิ 1H68 ลดลง 7% YoY แต่เงินปันผลงวด 1H68 ที่ 0.5 บาท/หุ้น สูงกว่าเงินปันผลงวด 1H67 ที่ 0.45 บาท/หุ้น TQM ปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็น 76% สำหรับ 1H68 จาก 70.3% ในปี 2567

ปรับลดคำแนะนำเป็น NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลง เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ TQM เป็น NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 17 บาท เป็น 16 บาท (อ้างอิง PBV กลางปี 2569 ที่ 3 เท่า)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ยอดขายประกันอาจจะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ลดลงและยอดขายรถยนต์ที่ชะลอตัวลง 2) อัตราค่าคอมมิชชั่นมีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์และการแข่งขันที่สูงขึ้น และ 3) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net profit	(Btmn)	816	811	835	917	1,024
EPS	(Bt)	1.36	1.35	1.39	1.53	1.71
BVPS	(Bt)	4.52	4.80	5.20	5.69	6.26
DPS	(Bt)	1.00	0.95	1.00	1.07	1.19
EPS growth	(%)	0.86	(0.66)	3.02	9.78	11.65
P/E	(%)	10.88	10.95	10.63	9.68	8.67
P/BV	(%)	3.27	3.08	2.85	2.60	2.36
ROE	(%)	30.89	28.98	27.85	28.08	28.55
Dividend yield	(%)	6.76	6.42	6.76	7.23	8.07

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	14.80
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	8.88

12-m high / low (Bt)	33.3 / 12.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.24
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	26.6
Outstanding Short Position (%)	0.01

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.1)	(4.5)	(45.2)
Relative to SET	(14.4)	(8.3)	(44.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	888	926
INVX vs Consensus (%)	(5.9)	(0.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Flat	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.51	3/18
Environmental Score and Rank	0.34	2/18
Social Score and Rank	5.16	1/18
Governance Score and Rank	3.94	4/18

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

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9010
kittima.s@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TQM มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.60 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	1/18	TQM	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ผลการดำเนินงานปี 2566: ปริมาณการใช้ไฟฟ้าลดลง 25% (เทียบกับเป้าหมาย 15%) จากปีฐาน 2563; ปริมาณการใช้น้ำลดลง 64% (เทียบกับเป้าหมาย 20%) จากปีฐาน 2563; น้ำหนักขยะรวม 106.5 ตัน (เทียบกับเป้าหมาย 120 ตัน); ขยะติดเชื้อ 0.042 ตัน (เทียบกับเป้าหมาย 0.115 ตัน)
- ข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัทอยู่ระหว่างการขึ้นทะเบียนรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ เป้าหมายคือลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 3% ภายในปี 2573 และมีแผนการจัดการปัญหาน้ำท่วมเพื่อเตรียมพร้อมต่อสถานการณ์เปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ผลการดำเนินงานปี 2566: ความพึงพอใจของลูกค้า 93.91% เทียบกับเป้าหมาย 90%; ไม่มีการร้องเรียนและการดำเนินคดีทางกฎหมายเกี่ยวกับการละเมิดสิทธิมนุษยชน คะแนนความผูกพันของพนักงาน 72% เทียบกับเป้าหมายไม่ต่ำกว่า 72% ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 38 ชั่วโมง/คน/ปี สอดคล้องกับเป้าหมาย
- บริษัทมีแนวทางปฏิบัติหรือควบคุมให้มีการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง และรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงให้ความร่วมมือช่วยเหลือ สนับสนุน และอาสาทำกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อชุมชนและสังคม เพื่อส่งเสริมให้เกิดความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจ ตลอดจนการฟื้นฟูสังคมและวัฒนธรรม

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการอิสระ 5 คน (45%) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน (9%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน (45%) กรรมการผู้หญิงคิดเป็น 45% ของกรรมการทั้งหมด
- ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ คณะกรรมการบริษัทมีการแต่งตั้งกรรมการอิสระหนึ่งท่านเพื่อร่วมพิจารณากำหนดวาระประชุมคณะกรรมการ เพื่อส่งเสริมให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการและให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.60	—
Environment Financial Materiality Score	0.78	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0	0
GHG Scope 2 Location-Based	2	0
GHG Scope 3	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Electricity Used	4	4
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.10	—
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Number of Customer Complaints	—	—
Women in Workforce (%)	76.60	76.35
Disabled in Workforce (%)	0.99	0.98
Employee Turnover (%)	6.96	7.00
Employee Training (hours)	164,274	209,904
Governance Financial Materiality Score	5.87	—
Board Size	10	11
Number of Executives / Company Managers	6	8
Number of Non Executive Directors on Board	5	6
Number of Female Executives	4	4
Number of Women on Board	5	5
Number of Independent Directors	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Fee & service income	(Btmn)	3,083	3,498	3,590	3,685	3,906	4,150	4,450	4,816
Cost of service	(Btmn)	1,517	1,606	1,691	1,735	1,928	2,075	2,225	2,408
Gross income	(Btmn)	1,565	1,893	1,899	1,950	1,978	2,075	2,225	2,408
Other income	(Btmn)	51	181	136	51	36	29	42	53
Total operating expenses	(Btmn)	747	855	924	917	937	984	1,033	1,084
Income before tax	(Btmn)	869	1,219	1,111	1,084	1,077	1,121	1,234	1,377
Income tax	(Btmn)	167	230	226	224	215	224	247	275
Core net profit	(Btmn)	702	989	886	860	862	897	987	1,101
Minority interest	(Btmn)	0	99	76	43	51	61	70	77
Net profit	(Btmn)	702	890	809	816	811	835	917	1,024
EPS	(Bt)	1.17	1.48	1.35	1.36	1.35	1.39	1.53	1.71
DPS	(Bt)	1.08	1.23	1.20	1.00	0.95	1.00	1.07	1.19

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash & cash equivalent	(Btmn)	2,167	804	729	1,187	1,015	1,020	998	918
Other current assets	(Btmn)	1,310	567	909	1,039	1,130	1,130	1,130	1,130
Premises & equipment	(Btmn)	94	79	99	123	100	541	591	641
Other non-current assets	(Btmn)	801	1,885	1,949	1,595	1,535	1,535	1,535	1,535
Total assets	(Btmn)	4,954	4,436	4,903	5,459	5,704	6,314	6,510	6,753
Total current liabilities	(Btmn)	1,957	729	1,110	1,341	1,661	1,536	1,435	1,334
Total non-current liabilities	(Btmn)	597	697	635	844	588	1,088	1,088	1,088
Total liabilities	(Btmn)	2,554	1,426	1,745	2,185	2,249	2,624	2,523	2,422
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total Equities	(Btmn)	2,400	2,676	2,570	2,714	2,882	3,118	3,414	3,758
BVPS	(Bt)	4.00	4.46	4.28	4.52	4.80	5.20	5.69	6.26

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue growth	(%)	13.68	13.49	2.62	2.65	5.99	6.25	7.24	8.22
Gross margin	(%)	50.77	54.10	52.89	52.90	50.64	50.00	50.00	50.00
Opex to income ratio	(%)	24.25	24.43	25.73	24.88	23.98	23.70	23.21	22.52
Cost to income ratio	(%)	72.27	68.05	70.18	70.99	72.68	73.18	72.52	71.73
Net profit margin	(%)	22.77	25.45	22.54	22.15	20.76	20.13	20.61	21.26
ROE	(%)	29.56	35.08	30.85	30.89	28.98	27.85	28.08	28.55
ROA	(%)	15.24	18.96	17.33	15.75	14.53	13.90	14.30	15.44
D/E	(x)	1.06	0.53	0.68	0.81	0.78	0.84	0.74	0.64

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Fee & service income	(Btmn)	871	931	1,066	952	966	922	1,097	933
Cost of service	(Btmn)	407	418	516	472	464	476	540	497
Gross income	(Btmn)	464	514	550	480	502	446	557	436
Other income	(Btmn)	35	(13)	12	14	(4)	14	8	20
Total operating expenses	(Btmn)	232	195	263	234	218	221	263	241
Income before tax	(Btmn)	267	305	298	260	280	239	302	215
Income tax	(Btmn)	55	59	58	53	56	49	60	43
Core net profit	(Btmn)	212	246	240	207	225	190	242	172
Minority interest	(Btmn)	5	29	15	11	12	13	14	7
Net profit	(Btmn)	207	217	226	196	212	177	228	164
EPS	(Bt)	0.34	0.36	0.38	0.33	0.35	0.29	0.38	0.27

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Cash & cash equivalent	(Btmn)	715	1,187	1,459	1,292	874	1,015	1,220	958
Other current assets	(Btmn)	1,029	1,039	1,082	1,208	1,166	1,130	1,192	1,261
Premises & equipment	(Btmn)	128	123	120	116	108	100	100	93
Other non-current assets	(Btmn)	1,633	1,595	1,448	1,272	1,562	1,535	1,490	1,607
Total assets	(Btmn)	5,154	5,459	5,859	6,227	5,964	5,704	5,865	5,673
Total current liabilities	(Btmn)	1,186	1,341	1,525	2,160	2,071	1,661	1,546	1,606
Total non-current liabilities	(Btmn)	891	844	812	772	615	588	669	670
Total liabilities	(Btmn)	2,077	2,185	2,337	2,932	2,687	2,249	2,215	2,275
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total Equities	(Btmn)	2,537	2,714	2,932	2,738	2,717	2,882	3,064	2,850
BVPS	(Bt)	4.23	4.52	4.89	4.56	4.53	4.80	5.11	4.75

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
YoY Revenue growth	(%)	(2.67)	(4.34)	8.38	5.99	10.82	(1.06)	2.85	(1.99)
Gross margin	(%)	53.28	55.17	51.58	50.44	51.96	48.37	50.80	46.77
Opex to income ratio	(%)	26.62	20.98	24.69	24.61	22.55	24.03	23.94	25.86
Cost to income ratio	(%)	70.53	66.76	72.33	73.12	70.86	74.49	72.62	77.46
Net profit margin	(%)	23.74	23.35	21.15	20.61	21.97	19.20	20.82	17.61
ROE	(%)	32.14	33.13	31.95	27.68	31.12	25.28	30.72	22.22
ROA	(%)	16.55	16.39	15.94	12.99	13.93	12.13	15.79	11.39
D/E	(x)	0.82	0.81	0.80	1.07	0.99	0.78	0.72	0.80

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY ch	%QoQ ch	1H24	1H25	% YoY ch	% full year
Fee & service income	952	1,097	933	(2)	(15)	2,018	2,030	1	49
Cost of service	472	540	497	5	(8)	988	1,036	5	50
Gross income	480	557	436	(9)	(22)	1,030	994	(4)	48
Other income	14	8	20	43	152	25	28	9	94
Operating expenses	234	263	241	3	(8)	498	504	1	51
Income before tax	260	302	215	(17)	(29)	558	517	(7)	46
Income tax	53	60	43	(18)	(28)	111	103	(7)	46
Minority Interest	11	14	7	(32)	(49)	26	21	NM.	35
Net profit	196	228	164	(16)	(28)	422	393	(7)	47
EPS (Bt)	0.33	0.38	0.27	(16)	(28)	0.70	0.65	(7)	47
Key Financial Ratios	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY ch*	%QoQ ch*	1H24	1H25	% YoY ch	% full year
Gross margin (%)	50.44	50.80	46.77	(3.67)	(4.04)	51.04	48.95	(2.09)	NM
Opex to income ratio (%)	24.61	23.94	25.86	1.25	1.93	24.65	24.82	0.17	NM
Cost to income ratio (%)	73.12	72.62	77.46	4.34	4.84	72.70	74.86	2.16	NM
Net profit margin (%)	20.61	20.82	17.61	(3.00)	(3.21)	20.89	19.34	(1.55)	NM
D/E (x)	1.07	0.72	0.80	(0.27)	0.08	1.07	0.80	(0.27)	NM

Source: TQM and InnovestX Research

Note: * Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 14, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BLA	Outperform	18.60	22.00	24.0	8.8	5.6	5.6	42	55	1	0.6	0.5	0.5	8	10	9	3.7	5.7	5.7
THRE	Outperform	0.40	0.50	26.9	7.4	10.7	6.4	9	(31)	68	0.5	0.4	0.4	6	4	7	0.0	1.9	3.1
THREL	Underperform	1.23	1.10	(10.6)	n.m.	n.m.	15.8	n.m.	n.m.	175	0.6	1.5	1.4	(7)	(8)	9	0.0	0.0	0.0
TLI	Neutral	10.20	12.00	23.5	10.0	8.6	8.1	20	16	6	1.0	1.0	0.9	11	12	12	4.9	5.8	6.2
TQM	Neutral	14.80	16.00	11.5	11.0	10.6	9.7	(1)	3	10	3.1	2.8	2.6	29	28	28	3.0	3.4	3.6
Average					9.3	8.9	9.1	17.6	11.0	51.8	1.2	1.3	1.2	9	9	13	2.3	3.3	3.7

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

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, 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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