

เอพี (ไทยแลนด์)

AP


 innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX
บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersAP TB
AP.BK

แนวโน้ม 2H68 สดใส

เราคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ AP ไว้ที่ OUTPERFORM และยังคงเลือกให้เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มที่อยู่อาศัย โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 10.50 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ 6.8 เท่า เราคาดการณ์ถึงผลประกอบการ 2H68 ที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่า presales ทั้งโครงการแนวราบและคอนโดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่กว่า 34 โครงการ มูลค่า 5.3 หมื่นลบ. ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้บริษัททำ presales ได้ถึงเป้าที่วางไว้ทั้งปี นอกจากนี้ยังคาดว่า backlog ที่แข็งแกร่งกว่า 2.0 หมื่นลบ. ใน 2H68 จะช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิเติบโต 48% HoH เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะดีต่อเนื่อง โดยกำไรสุทธิจะเติบโต 10.9% เป็น 5.1 พันลบ. ในปี 2569

ปัจจัยกระตุ้น #1: โครงการเปิดใหม่ใน 2H68 น่าสนใจ โดยมูลค่ารวมทั้งปีเพิ่มขึ้น 34% YoY เหตุการณ์แผ่นดินไหวและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงทำให้ใน 1H68 AP เปิดตัวโครงการใหม่เพียง 6 โครงการ มูลค่า 1.16 หมื่นลบ. น้อยกว่าที่วางแผนไว้ ขณะที่ใน 2H68 บริษัทจะเร่งเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น โดยจะเปิดตัว 18 โครงการ มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. ใน 3Q68 ซึ่งหนึ่งในนั้นคือโครงการคอนโดรวมทุนขนาดใหญ่ *Life อุดมสุข สเตชัน* (มูลค่าโครงการ 4.6 พันลบ.) ซึ่งปัจจุบันขายได้แล้ว 57% หรือ 2.6 พันลบ. ส่วนที่เหลือจะเป็นโครงการแนวราบ ส่วนใน 4Q68 บริษัทจะเปิดตัวโครงการอีก 16 โครงการ มูลค่า 2.6 หมื่นลบ. โดยในจำนวนนี้มีคอนโดใหม่ 4 โครงการ (มูลค่า 1.38 หมื่นลบ.) ซึ่ง 3 โครงการเป็นแบรนด์ “Life” ที่มีราคาขายเฉลี่ย 120,000–130,000 บาท/ตร.ม. และอีก 1 โครงการเป็นแบรนด์ “Aspire” ที่มีราคาขายเฉลี่ย 85,000–90,000 บาท/ตร.ม. ดังนั้น โครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2568 จะมีมูลค่ารวม 6.5 หมื่นลบ. (+35%) โดยมีสัดส่วนโครงการแนวราบต่อคอนโดอยู่ที่ 69:31

ปัจจัยกระตุ้น #2: presales จะฟื้นตัวได้ดีใน 2H68 เราประเมิน presales ของ AP ณ สิ้นเดือนส.ค. 2568 ได้ที่ 3.0 หมื่นลบ. โดยแบ่งเป็น presales จากโครงการแนวราบ 80% และคอนโด 20% ซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก presales ที่สูงกว่าคาดจากโครงการเปิดใหม่ *Life อุดมสุข สเตชัน* presales ในช่วง 8M68 คิดเป็น 58% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปี 2568 ที่ 5.2 หมื่นลบ. (+18%) เราคาดว่า presales ทั้งจากโครงการแนวราบและคอนโดจะเติบโตใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการและความเชื่อมั่นมั่นคงของผู้ซื้อที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งโครงการแนวราบและคอนโด

ปัจจัยกระตุ้น #3: กำไรสุทธิ 2H68 จะเติบโต 48% HoH ณ เดือนส.ค. 2568 AP มี backlog มูลค่า 4.11 หมื่นลบ. เมื่อจำแนกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่า backlog 46% เป็นโครงการแนวราบ, 42% เป็นโครงการร่วมทุน และ 12% เป็นคอนโด ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้จนถึงปี 2571 เราประเมินว่า AP จะรับรู้รายได้จาก backlog โครงการของบริษัทเองจำนวน 1.5 หมื่นลบ. (หลักๆ เป็นโครงการแนวราบ) และโครงการร่วมทุนจำนวน 7.6 พันลบ. (จากโครงการใหญ่ 2 โครงการ คือ *Aspire สุขุมวิท-WS-ราม 4* และ *Aspire อ่อนนุช สเตชัน*) ใน 2H68 ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 3.98 หมื่นลบ. (+7.6%) และกำไรสุทธิปี 2568 ไว้ที่ 4.63 พันลบ. (-7.5%) สำหรับ 3Q68 เนื่องจากจะมีการรับรู้รายได้จาก backlog คอนโดอย่างต่อเนื่อง กำไรสุทธิน่าจะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY จากฐานสูง และจะมีการรับรู้รายได้ต่อเนื่องใน 4Q68 ดังนั้นกำไรสุทธิ 2H68 จึงน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 48% HoH เป็น 2.7 พันลบ. ขณะที่ในปี 2569 backlog ที่แข็งแกร่งของ AP จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรสุทธิเติบโต 10.9% เป็น 5.1 พันลบ.

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AP และเลือก AP เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มที่อยู่อาศัย โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 10.50 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ปรับปรุงแล้วที่ 6.5 เท่า AP จ่ายเงินปันผลครั้งเดียว ซึ่งเราประเมินได้ที่ 0.52 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.5%

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ การแข่งขันรุนแรง การจัดโปรโมชั่นราคาทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ AP ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของ SET ESG Ratings ประจำปี 2567 โดยได้รับผลประเมินที่ระดับ “AA” ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ: AP ยื่นขอ EIA ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม (E) ประสานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ (G) ณ ปี 2566

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	38,045	36,988	39,466	40,450	43,248
EBITDA	(Btmn)	7,852	7,115	6,506	7,103	7,592
Core profit	(Btmn)	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
Reported profit	(Btmn)	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
Core EPS	(Bt)	1.92	1.60	1.48	1.64	1.77
DPS	(Bt)	0.70	0.56	0.52	0.57	0.62
P/E, core	(x)	4.1	4.9	5.3	4.8	4.4
EPS growth, core	(%)	3.0	(17.1)	(7.5)	10.9	7.9
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	15.6	11.9	10.3	10.7	10.7
Dividend yield	(%)	8.9	7.1	6.6	7.3	7.9
EV/EBITDA	(x)	7.9	8.5	7.1	5.4	4.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Sep 4) (Bt)	7.85
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	24.70

12-m high / low (Bt)	10.5 / 5.6
Avg. daily 6m (US\$m)	2.68
Foreign limit / actual (%)	30 / 21
Free float (%)	69.3
Outstanding Short Position (%)	0.66

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.3	17.2	(6.5)
Relative to SET	6.3	5.9	1.9

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,626	5,023
INVX vs Consensus (%)	0.4	2.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.40 16/60
Environmental Score and Rank	0.95 15/60
Social Score and Rank	4.31 11/60
Governance Score and Rank	3.57 16/60

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

นักวิเคราะห์

เตมพร ตันติวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

AP เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำที่นำเสนออสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพื่อขายที่หลากหลาย ได้แก่ ทาวน์โฮม บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และคอนโดมิเนียม ภายใต้แบรนด์ 18 แบรนด์ ตั้งแต่ปี 2554-2567 AP ทำยอดขาย presales สะสมรวม 4.44 แสนลบ. โดย 62% หรือ 2.73 แสนลบ. เกิดจากโครงการแนวราบ และ 38% หรือ 1.70 แสนลบ. เกิดจากคอนโด ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้าช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับบริษัทในภาวะตลาดขาลง นอกจากนี้ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา AP ยังร่วมทุนพัฒนาโครงการกับ Mitsubishi Estate Co., Ltd. ซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจรจากประเทศญี่ปุ่นอีกด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568 AP ตั้งเป้า presales สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.5 หมื่นลบ. (+18%) โดย 68% จะมาจากโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 21%) และ 32% จะมาจากคอนโด (มูลค่าเพิ่มขึ้น 11%) บริษัทวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่สูงเป็นอันดับสองที่ 6.5 หมื่นลบ. (+35%) โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ มูลค่า 4.48 หมื่นลบ. และคอนโด มูลค่า 2.02 หมื่นลบ. โดยจะเปิดตัวโครงการใหม่ราว 70% ใน 2H68 โครงการที่เป็นไฮไลต์ในปี 2568 คือ *Life อุดมสุข สเตชัน* (มูลค่าโครงการ 4.6 พันลบ.) และ *Life JJ interchange* (มูลค่าโครงการ 2.5 พันลบ.)

Bullish views	Bearish views
1. Backlog ในมือแข็งแกร่งในปี 2568-2571	1. อัตราดอกเบี้ยและอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2568
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ valuation ไม่แพง	2. การบริหารจัดการโครงการเปิดใหม่และสินค้าคงคลัง
3. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	3. ความเชื่อมั่นที่ลูกค้ามีต่อคอนโด

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV	การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญาปีที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญาปีที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อลดลง และช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลาง และกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด และจะช่วยสนับสนุนให้ presales ปี 2568 เติบโต
การลดอัตราดอกเบี้ย	การประชุม กนง. ใน 2H68	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนให้อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปรับตัวลดลง และกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในปี 2568

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงของกำไร	5%	0.70 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท AP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สำหรับการบูรณาการการบริหารจัดการความเสี่ยง AP ได้ศึกษาและนำเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินงานธุรกิจ ได้แก่ การกำหนดความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การประเมินและจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงตามแผนที่ความเสี่ยง และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (Key Risk Indicator: KRI)

ความเสี่ยงจาก ESG: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		2.00 (2023)				
		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	16/60	AP	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกโครงการของ AP ที่มีขนาดและจำนวนพื้นที่ใช้สอยที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายจะต้องทำการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment (EIA) ตามข้อกำหนด
- AP กำหนดนโยบายดำเนินกลยุทธ์และแนวทางที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมดังนี้
 - การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
 - มลพิษทางอากาศ
 - การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
 - พัฒนาวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์

ประเด็นด้านสังคม (S)

- AP ตระหนักถึงความสำคัญของกิจกรรมเพื่อสังคม การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม สังคม และสิ่งแวดล้อม สะท้อนจากค่านิยมขององค์กร คือ Put People First, Build Together, Progress with Purpose, Go beyond และ Be Innovative ที่ให้คุณค่ากับทรัพยากรมนุษย์ เปิดโอกาสในการเรียนรู้ สร้างคุณค่า และพัฒนาไปสู่การเป็นนวัตกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาคำตอบแทน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน และกรรมการบริหาร 2 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็นร้อยละ 60 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2564 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลคะแนนของ AP อยู่ในระดับ ดีเลิศ (Excellent)
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (8% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 54% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.40	—
Environment	0.95	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.75	0.67
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	0.01	0.14
Total Energy Consumption ('000 MWh)	4,188.754	683.05
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.00	0.00
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	13.59	11.19
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	4.31	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	47.99	49.00
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	3.57	—
Board Size (persons)	13	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Board Meeting Attendance Pct (persons)	97	98
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	7	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	29,888	31,794	38,539	38,045	36,988	39,466	40,450	43,248
Cost of goods sold	(Btmn)	20,458	21,483	25,475	24,148	24,316	26,849	27,304	28,976
Gross profit	(Btmn)	9,430	10,311	13,064	13,897	12,673	12,617	13,146	14,272
SG&A	(Btmn)	6,160	5,828	7,248	7,520	7,174	7,285	7,564	8,066
Other income	(Btmn)	64	184	161	186	410	298	283	303
Interest expense	(Btmn)	367	255	104	261	709	658	689	689
Pre-tax profit	(Btmn)	2,968	4,413	5,873	6,303	5,199	4,973	5,176	5,820
Corporate tax	(Btmn)	690	869	1,230	1,304	1,151	992	1,055	1,138
Equity a/c profits	(Btmn)	1,948	999	1,233	1,055	972	662	1,029	874
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	(1)	(0)	0	(0)	0	0
Core profit	(Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
EBITDA	(Btmn)	5,513	5,896	7,442	7,852	7,115	6,506	7,103	7,592
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.34	1.44	1.87	1.92	1.60	1.48	1.64	1.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.34	1.44	1.87	1.92	1.60	1.48	1.64	1.77
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.50	0.65	0.70	0.56	0.52	0.57	0.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	49,897	50,953	58,889	74,572	74,898	62,161	61,426	62,343
Total fixed assets	(Btmn)	8,827	9,456	9,338	9,372	9,996	8,327	8,391	8,563
Total assets	(Btmn)	58,724	60,409	68,227	83,944	84,893	70,487	69,816	70,906
Total loans	(Btmn)	27,653	25,573	27,526	39,474	38,329	23,174	15,299	13,924
Total current liabilities	(Btmn)	13,256	12,439	15,539	21,329	18,608	8,400	9,310	7,216
Total long-term liabilities	(Btmn)	16,204	15,546	15,959	21,877	22,640	15,546	10,440	9,871
Total liabilities	(Btmn)	29,460	27,986	31,499	43,206	41,248	23,946	19,750	17,087
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	29,281	32,442	36,747	40,757	43,664	46,561	50,086	53,839
BVPS (Bt)	(Bt)	9.31	10.31	11.68	12.96	13.88	14.80	15.92	17.11

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
Depreciation and amortization	(Btmn)	231	229	232	234	235	214	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	9,165	3,061	(623)	(8,456)	5,462	12,793	8,012	3,300
Investing cash flow	(Btmn)	175	(368)	(46)	(423)	(1,093)	1,699	(214)	(213)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,351)	(3,386)	273	9,270	(3,932)	(15,187)	(8,125)	(2,803)
Net cash flow	(Btmn)	3,990	(692)	(396)	391	437	(694)	(327)	284

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	31.6	32.4	33.9	36.5	34.3	32.0	32.5	33.0
Operating margin	(%)	10.9	14.1	15.1	16.8	14.9	13.5	13.8	14.4
EBITDA margin	(%)	18.4	18.5	19.3	20.6	19.2	16.5	17.6	17.6
EBIT margin	(%)	11.2	14.7	15.5	17.3	16.0	14.3	14.5	15.1
Net profit margin	(%)	14.1	14.3	15.3	15.9	13.6	11.8	12.7	12.8
ROE	(%)	15.2	14.7	17.0	15.6	11.9	10.3	10.7	10.7
ROA	(%)	7.2	7.6	9.1	8.0	5.9	6.0	7.3	7.9
Net D/E	(x)	0.9	0.7	0.7	0.9	0.8	0.5	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	0.7	0.9	0.9	0.6	0.6	1.3	2.0	2.4
Debt service coverage	(x)	33.5	34.5	35.0	36.5	35.0	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(%)	31.6	32.4	33.9	36.5	34.3	32.0	32.5	33.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	10,068	9,287	7,939	9,789	9,948	9,312	7,699	9,939
Cost of goods sold	(Btmn)	6,495	5,893	5,102	6,374	6,647	6,193	5,114	6,891
Gross profit	(Btmn)	3,572	3,394	2,837	3,415	3,301	3,119	2,584	3,047
SG&A	(Btmn)	1,818	2,125	1,649	1,859	1,865	1,800	1,558	1,842
Other income	(Btmn)	11	215	29	89	212	81	60	86
Interest expense	(Btmn)	49	56	123	173	210	204	175	139
Pre-tax profit	(Btmn)	1,717	1,429	1,094	1,472	1,438	1,196	912	1,153
Corporate tax	(Btmn)	338	305	222	357	329	243	192	232
Equity a/c profits	(Btmn)	317	211	136	154	341	341	144	86
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	(0)	0	(0)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,696	1,335	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,696	1,335	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006
EBITDA	(Btmn)	2,157	1,770	1,413	1,858	2,047	1,798	1,286	1,432
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.54	0.42	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.54	0.42	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	72,331	74,572	76,757	76,685	74,115	74,898	75,516	77,148
Total fixed assets	(Btmn)	9,638	9,372	9,426	9,573	9,723	9,996	9,571	9,645
Total assets	(Btmn)	81,969	83,944	86,183	86,259	83,837	84,893	85,087	86,793
Total loans	(Btmn)	33,327	34,364	36,061	36,991	33,617	32,650	30,956	34,305
Total current liabilities	(Btmn)	21,336	21,329	22,118	21,792	18,509	18,608	18,599	19,766
Total long-term liabilities	(Btmn)	21,231	21,877	22,232	23,566	22,976	22,640	21,980	23,400
Total liabilities	(Btmn)	42,567	43,206	44,350	45,358	41,485	41,248	40,579	43,166
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	39,422	40,757	41,852	40,921	42,371	43,664	44,528	43,648
BVPS (Bt)	(Bt)	12.53	12.96	13.30	13.01	13.47	13.88	14.15	13.87

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,696	1,335	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006
Depreciation and amortization	(Btmn)	74	75	59	59	59	58	55	54
Operating cash flow	(Btmn)	(7,300)	(10,836)	939	1,243	2,568	3,076	(222)	(12)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,028)	(228)	(15)	(120)	(444)	(309)	527	564
Financing cash flow	(Btmn)	10,605	11,454	1,802	(611)	1,791	524	(543)	(258)
Net cash flow	(Btmn)	2,277	391	2,726	512	3,915	3,291	(238)	294

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	35.5	36.5	35.7	34.9	33.2	33.5	33.6	30.7
Operating margin	(%)	17.4	13.7	15.0	15.9	14.4	14.2	13.3	12.1
EBITDA margin	(%)	21.4	19.1	17.8	19.0	20.6	19.3	16.7	14.4
EBIT margin	(%)	20.7	18.3	17.0	18.4	20.0	18.7	16.0	13.9
Net profit margin	(%)	16.9	14.4	12.7	13.0	14.6	13.9	11.2	10.1
ROE	(%)	17.6	13.3	9.8	12.3	13.9	12.0	7.8	9.1
ROA	(%)	8.4	6.4	4.7	5.9	6.8	6.1	4.1	4.7
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
Interest coverage	(x)	44.3	31.7	11.5	10.7	9.8	8.8	7.4	10.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.5	0.4	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5

Appendix:

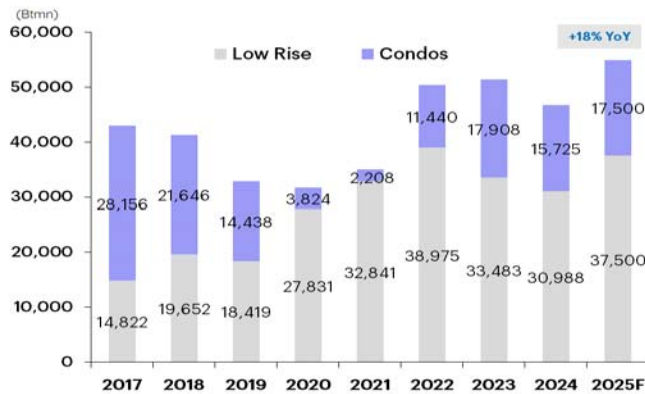
Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H24	1H25	% Chg
Sales	9,789	9,948	9,312	7,699	9,939	1.5%	29.1%	17,728	17,637	-0.5%
Costs of Sales	(6,374)	(6,647)	(6,193)	(5,114)	(6,891)	8.1%	34.7%	(11,476)	(12,005)	4.6%
Gross Profit	3,415	3,301	3,119	2,584	3,047	-10.8%	17.9%	6,252	5,632	-9.9%
SG&A Expense	(1,859)	(1,865)	(1,800)	(1,558)	(1,842)	-0.9%	18.2%	(3,508)	(3,399)	-3.1%
EBIT	1,556	1,436	1,319	1,027	1,206	-22.5%	17.5%	2,744	2,232	-18.6%
Depreciation Expense	59	59	58	55	54	-8.1%	-1.4%	119	109	-7.8%
EBITDA	1,615	1,495	1,376	1,082	1,260	-22.0%	16.5%	2,863	2,342	-18.2%
Interest Expense	(173)	(210)	(204)	(175)	(139)	-19.8%	-20.6%	(296)	(313)	6.0%
Other Income (Expense)	89	212	142	60	89	0.5%	48.1%	118	150	26.8%
Pre-tax Profit	1,471	1,438	1,196	912	1,153	-21.6%	26.4%	2,565	2,065	-19.5%
Corporate Tax	(357)	(329)	(243)	(192)	(232)	-34.9%	21.3%	(579)	(424)	-26.8%
Pre-exceptional Profit	1,114	1,110	953	720	920	-17.4%	27.8%	1,986	1,641	-17.4%
JV sharing	154	341	341	144	86	-44.3%	-40.2%	290	230	-20.9%
Net Profit	1,269	1,450	1,293	864	1,006	-20.7%	16.5%	2,277	1,870	-17.9%
EPS (Bt)	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	-20.7%	16.5%	0.72	0.59	-17.9%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	34.9%	33.2%	33.5%	33.6%	30.7%			35.3%	31.9%	
EBIT Margin (%)	15.9%	14.4%	14.2%	13.3%	12.1%			15.5%	12.7%	
EBITDA Margin (%)	16.5%	15.0%	14.8%	14.0%	12.7%			16.1%	13.3%	
Net Margin (%)	13.0%	14.6%	13.9%	11.2%	10.1%			11.2%	9.3%	

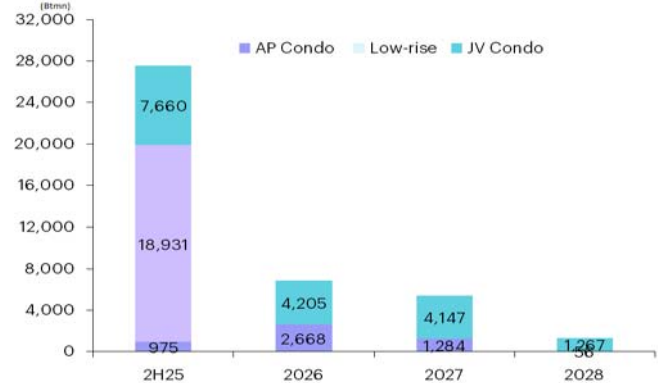
Source: AP, InnovestX Research

Figure 2: Presales target growth 18% in 2025F



Source: AP, InnovestX Research

Figure 3: Backlog 2H25-2028



Source: AP, InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Sep 4, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AP	Outperform	7.85	10.50	40.3	4.9	5.3	4.8	(17)	(8)	11	0.6	0.5	0.5	12	10	11	7.1	6.6	7.3	8.5	7.1	5.4
LH	Neutral	4.10	4.80	23.1	8.9	11.6	11.2	(27)	(23)	4	1.0	1.0	0.9	11	8	8	7.8	6.0	6.3	9.9	8.9	8.7
LPN	Underperform	1.73	1.16	(30.7)	22.8	28.5	16.4	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	5.5	2.2	3.1	29.2	15.2	11.5
PSH	Underperform	4.22	3.80	(5.3)	35.7	17.2	11.5	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	4.9	4.7	7.0	11.7	7.6	5.8
QH	Underperform	1.38	1.35	4.4	6.9	8.2	7.9	(14)	(16)	4	0.5	0.5	0.5	7	6	6	7.9	6.6	6.8	(0.9)	(0.4)	(1.3)
SIRI	Outperform	1.43	1.80	34.7	4.5	5.7	5.3	(3)	(21)	8	0.5	0.5	0.5	11	9	9	10.7	8.8	9.4	24.5	24.3	20.7
SPALI	Outperform	16.90	17.70	11.3	5.3	6.9	6.0	3	(23)	15	0.6	0.6	0.6	12	9	10	8.6	6.6	7.6	7.4	9.5	7.4
Average					12.7	11.9	9.0	(30)	(1)	24	0.5	0.5	0.5	8	6	7	7.5	5.9	6.8	12.9	10.3	8.3

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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ 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, III, 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, MTS, 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, APCO, 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, 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, TNL, PIN, TNR, TOG, 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.