

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

พรีวิว 3Q68: คาดกำไรสุทธิลดลง YoY และ QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q68 ของ SPALI ที่ 1.05 พันลบ. (-47.2% YoY และ -4.9% QoQ) โดยได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนตัวลงจากอัตราการใช้สิทธิสินเชื่อที่สูงขึ้นและความล่าช้าในการก่อสร้าง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 12% มาอยู่ที่ 2.44 พันลบ. (-21.8%) ส่งผลทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ปรับลดลง 13% มาอยู่ที่ 4.1 พันลบ. (-33%) เราคาดว่า backlog ที่สูงขึ้นจะหนุนให้กำไรสุทธิฟื้นตัวในปี 2569 แต่ upside มีจำกัด และ valuation ไม่ได้อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เราจึงปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ SPALI ลงจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 17.70 บาท อ้างอิง PE 6.7 เท่า (PE เดิม 18 ปี)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q68 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q68 ของ SPALI ที่ 1.05 พันลบ. (-47.2% YoY และ -4.9% QoQ) รายได้รวมจะอยู่ที่ 6 พันลบ. (-39% YoY และ -13.2% QoQ) โดย 24% มาจากคอนโด (ส่วนใหญ่เกิดจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่โครงการ ศุภาลัย บลูเวล หัวหิน อย่างต่อเนื่อง) และอีก 76% ที่เหลือมาจากโครงการแนวราบ รายได้ใน 3Q68 ต่ำกว่าที่เรากำหนดไว้ก่อนหน้านี้จาก 2 ปัจจัย: การก่อสร้างล่าช้าหลังจากแรงงานชาวกัมพูชาเดินทางกลับบ้าน และอัตราการใช้สิทธิสินเชื่อเพิ่มขึ้นจาก 13-14% เป็น 15-16% เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะอยู่ที่ 35.9% เทียบกับ 39.6% ใน 3Q67 และ 31.5% ใน 2Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้จากโครงการในออสเตรเลีย (อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าโครงการในประเทศไทย) น้อยลง ขณะที่การจัดโปรโมชันราคาสำหรับโครงการในประเทศไทยส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลง ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ 9M68 จะอยู่ที่ 2.55 พันลบ. (-39.1%)

Presales จะพลาดเป้าที่วางไว้ในปี 2568 จากการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลง SPALI รายงาน presales 3Q68 ที่แข็งแกร่งที่ 8.6 พันลบ. (+28% YoY และ +66% QoQ) สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาสหลักๆ ได้แรงหนุนจากยอดขายคอนโดที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ presales แนวราบอยู่ในระดับทรงตัวทั้ง YoY และ QoQ presales คอนโดเติบโตอย่างโดดเด่นที่ 79% YoY และ 374% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการขายโครงการ ศุภาลัย เอสที สุขุมวิท 39 มูลค่า 2.08 พันลบ. ได้หมด 100% ทำให้ presales 9M68 ของ SPALI อยู่ที่ 2.05 พันลบ. คิดเป็น 64% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3.2 พันลบ. (+20%) เราคาดว่า presales ปีนี้จะสูงกว่าปี 2567 แต่การทยอยให้ถึงเป้าทั้งปีในไตรมาสสุดท้ายยังเป็นเรื่องท้าทาย อีกทั้ง SPALI ยังปรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568 ลดลงจาก 4.6 พันลบ. เป็น 3.25 พันลบ. โดยโครงการส่วนใหญ่ที่เลื่อนออกไปจะเปิดตัวใน 1Q69 แทน

ปรับประมาณการปี 2568 ลดลง ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.42 พันลบ. โดย 38% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q68 และส่วนที่เหลืออีก 62% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569-2571 การโอนกรรมสิทธิ์น้อยกว่าคาดใน 3Q68 และอัตราการใช้สิทธิสินเชื่อที่สูงขึ้นซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี 2568 ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 12% เป็น 2.44 พันลบ. (-21.8%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 13% เป็น 4.1 พันลบ. (-33%) สำหรับ 4Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY จากฐานสูง แต่จะฟื้นตัว QoQ จากฐานต่ำ

การซื้อหุ้นคืน SPALI ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนจำนวน 120 ล้านหุ้น (6.14% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) ภายในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 2 พันลบ. หรือราคาเฉลี่ย 16.66 บาท/หุ้น เริ่มตั้งแต่วันที่ 19 พ.ค. ถึงวันที่ 18 พ.ย. 2568 ทั้งนี้ ณ วันที่ 10 ต.ค. SPALI ใช้เงินไปแล้วจำนวน 929.3 ลบ. เพื่อซื้อหุ้นคืนจำนวน 64.81 ล้านหุ้น ที่ราคาเฉลี่ย 14.33 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การจัดการสินค้าคงเหลือโดยเฉพาะคอนโด

ความเสี่ยงด้าน ESG SET ESG ratings ปี 2567 อยู่ที่ A แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	31,177	31,194	24,404	27,339	30,603
EBITDA	(Btmn)	7,386	7,665	5,151	6,266	7,402
Core profit	(Btmn)	5,989	6,190	4,133	5,152	6,101
Reported profit	(Btmn)	5,989	6,190	4,133	5,152	6,101
Core EPS	(Bt)	3.07	3.17	2.12	2.64	3.12
DPS	(Bt)	1.45	1.45	0.97	1.21	1.43
P/E, core	(x)	5.6	5.4	8.1	6.5	5.5
EPS growth, core	(%)	(26.7)	3.3	(33.2)	24.7	18.4
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	12.4	11.9	7.7	9.2	10.2
Dividend yield	(%)	8.5	8.5	5.7	7.0	8.3
EV/EBITDA	(x)	8.9	9.6	12.1	8.6	6.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 27) (Bt)	17.10
Target price (Bt)	17.70
Mkt cap (Btbn)	33.40

12-m high / low (Bt)	20.6 / 13.2
Avg. daily 6m (US\$m)	3.17
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	59.3
Outstanding Short Position (%)	1.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.5)	14.0	(14.5)
Relative to SET	(8.7)	4.8	(5.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,764	5,186
INVX vs Consensus (%)	0.1	5.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.43 8/60
Environmental Score and Rank	3.23 4/60
Social Score and Rank	3.67 14/60
Governance Score and Rank	3.63 15/60

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

SPALI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ท โรงแรมต่างจังหวัด SPALI ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรค์และพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

ในปี 2553-2567 SPALI เปิดตัวโครงการรวม 358 โครงการ มูลค่า 4.17 แสนลบ. และทำ presales ได้รวมทั้งหมด 3.67 แสนลบ. หรือเฉลี่ย 2.44 หมื่นลบ.ต่อปี

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568 SPALI ตั้งเป้า presales เติบโต 20% มาอยู่ที่ 3.2 หมื่นลบ. แบ่งเป็น presales จากโครงการแนวราบ 65% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 23%) และคอนโด 35% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 13%) presales ใน 9M68 อยู่ที่ 2.05 หมื่นลบ. คิดเป็น 64% ของเป้า presales ที่บริษัทวางไว้ในปี 2568 ที่ 3.2 หมื่นลบ. แม้ว่า SPALI น่าจะทำ presales ได้ดีกว่าปี 2567 แต่การทำ presales ให้ถึงเป้าที่วางไว้ทั้งปียังคงเป็นเรื่องท้าทาย โดยบริษัทจะต้องทำยอด presales คอนโดได้จำนวนมากในไตรมาสสุดท้าย นอกจากนี้ SPALI ยังปรับแผนเปิดโครงการใหม่ในปีนี้ลดลงจาก 4.6 หมื่นลบ. เป็น 3.25 หมื่นลบ. โดยโครงการส่วนใหญ่ที่เลื่อนออกไปจะเปิดตัวใน 1Q69 แทน

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	1. backlog ต่ำในปี 2568-2569
2. ความภักดีต่อแบรนด์โดดเด่นในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่อในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง ยังอยู่ในระดับสูง
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 5-7% ต่อปี	3. การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือในปี 2568

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายนโยบาย LTV	การผ่อนคลายนโยบาย LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญาที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญาที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายนโยบาย LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลง และช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลาง และกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 10% ในรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	11%	4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SPALI ถูกปรับลดอันดับ SET ESG ratings ลงมาอยู่ที่ระดับ A ในปี 2567 จากระดับ AA ในปี 2566 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีพิพาทร้องเรียนเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 40% ภายในปี 2573

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.43 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	8/60	SPALI	5	No	Yes		A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SPALI ได้รับการตรวจสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจก 25% ภายในปี 2565-2567 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจและลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) และลดลง 40% ภายในปี 2573
- อาคารศุภาลัย แกรนด์ ทาวเวอร์ มีการ Reused ใช้น้ำจากการกลั่นตัวจากระบบปรับอากาศหลัก (Chiller Plant) ภายในอาคารนำกลับไปใช้ในระบบปรับอากาศขนาดเล็ก (Cooling Tower) นำน้ำจากระบบทำความเย็นนี้กลับมารดน้ำต้นไม้โดยรอบโครงการ เป็นการใช้น้ำในระบบทำความเย็นมาใช้ให้เกิดประโยชน์ถึง 2 ครั้ง ทำให้ประหยัดปริมาณน้ำรดน้ำต้นไม้ อีกทั้งได้ริเริ่มโครงการ “เปลี่ยนขยะให้เป็นศูนย์” โดยเชิญชวนผู้เช่าและพนักงานศุภาลัยร่วมกันแยกขยะก่อนทิ้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- SPALI ได้กำหนดเป้าหมายดำเนินการด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด “ศุภาลัย ใส่ใจ...สร้างสรรค์สังคมไทย” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลากว่า 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
- SPALI มั่นใจนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้าผ่านทางช่องทาง social platform ต่าง ๆ อาทิ Facebook, Instagram, Twitter Youtube, Pantip และเว็บไซต์ต่าง ๆ โดยเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2560 เพื่อนำความคิดเห็นของลูกค้ามาปรับปรุงและพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักธรรมาภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยมีรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง
- SPALI ได้รับผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ในระดับ A ในปี 2567
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 40% ของกรรมการทั้งหมด
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.43	—
Environment	3.23	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1.15	1.17
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	133.75	83.80
Total Energy Consumption ('000 MWh)	19.27	23.11
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.00	0.00
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	1,023.041,368.98	
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	3.67	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	48.47	49.87
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	8.81	8.30
Governance	3.63	—
Board Size (persons)	10	10
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Board Meeting Attendance Pct (persons)	98	99
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	4	4

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
Total revenue	(Btmn)	20,588	29,160	34,486	31,177	31,194	24,404	27,339	30,603
Cost of goods sold	(Btmn)	12,754	17,518	21,070	20,071	19,431	15,780	17,361	19,228
Gross profit	(Btmn)	7,834	11,642	13,416	11,106	11,763	8,625	9,978	11,375
SG&A	(Btmn)	2,589	3,321	4,029	3,857	4,302	3,717	3,943	4,203
Other income	(Btmn)	381	487	1,015	641	790	357	328	367
Interest expense	(Btmn)	242	259	277	467	709	741	556	556
Pre-tax profit	(Btmn)	5,384	8,550	10,125	7,423	7,543	4,523	5,808	6,984
Corporate tax	(Btmn)	1,266	1,943	2,212	1,586	1,665	1,183	1,301	1,538
Equity a/c profits	(Btmn)	209	533	390	247	394	835	697	708
Minority interests	(Btmn)	76	69	130	94	82	41	51	51
Core profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,173	5,989	6,190	4,133	5,152	6,101
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,173	5,989	6,190	4,133	5,152	6,101
EBITDA	(Btmn)	5,363	8,444	9,514	7,386	7,665	5,151	6,266	7,402
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.98	3.30	4.18	3.07	3.17	2.12	2.64	3.12
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.98	3.30	4.18	3.07	3.17	2.12	2.64	3.12
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.25	1.45	1.45	1.45	0.97	1.21	1.43

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	62,401	65,188	69,093	77,734	81,252	76,852	74,627	69,901
Total fixed assets	(Btmn)	5,806	6,244	10,831	8,391	14,980	6,790	6,943	11,177
Total assets	(Btmn)	68,207	71,432	79,924	86,126	96,231	83,642	81,569	81,078
Total loans	(Btmn)	27,313	23,866	28,353	33,849	42,075	29,337	21,337	14,337
Total current liabilities	(Btmn)	23,882	23,817	27,772	27,157	33,368	19,668	16,406	14,241
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,928	4,689	4,690	7,504	8,643	8,490	6,468	4,445
Total liabilities	(Btmn)	30,811	28,506	32,461	34,661	42,011	28,158	22,873	18,686
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,144	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	36,579	42,070	46,514	50,475	53,176	54,480	57,743	61,490
BVPS (Bt)	(Bt)	17.07	19.62	23.82	25.84	27.23	27.89	29.57	31.48

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,173	5,989	6,190	4,133	5,152	6,101
Depreciation and amortization	(Btmn)	117	123	127	138	203	243	230	230
Operating cash flow	(Btmn)	(1,456)	4,273	3,664	584	12	10,052	8,299	10,083
Investing cash flow	(Btmn)	199	(441)	(954)	(4,984)	2,172	(3,185)	4,465	(412)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,243)	2,397	(3,119)	1,010	641	2,356	(15,716)	(7,940)
Net cash flow	(Btmn)	(4,500)	6,228	(409)	(3,391)	2,824	9,223	(2,952)	1,731

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	38.1	39.9	38.9	35.6	37.7	35.3	36.5	37.2
Operating margin	(%)	25.5	28.5	27.2	23.3	23.9	20.1	22.1	23.4
EBITDA margin	(%)	26.0	29.0	27.6	23.7	24.6	21.1	22.9	24.2
EBIT margin	(%)	27.3	30.2	30.2	25.3	26.5	21.6	23.3	24.6
Net profit margin	(%)	20.6	24.2	23.7	19.2	19.8	16.9	18.8	19.9
ROE	(%)	11.5	18.0	18.5	12.4	11.9	7.7	9.2	10.2
ROA	(%)	6.6	10.1	10.8	7.2	6.8	4.6	6.2	7.5
Net D/E	(x)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	0.5	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	0.6	1.1
Debt service coverage	(x)	50.5	38.0	34.6	47.2	45.7	45.7	45.7	45.7
Payout Ratio	(%)	38.1	39.9	38.9	35.6	37.7	35.3	36.5	37.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836	8,837	3,634	6,912
Cost of goods sold	(Btmn)	4,546	6,580	2,919	5,071	5,943	5,498	2,234	4,733
Gross profit	(Btmn)	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892	3,339	1,400	2,179
SG&A	(Btmn)	982	1,103	781	1,008	1,319	1,193	869	982
Other income	(Btmn)	26	169	94	191	149	356	66	56
Interest expense	(Btmn)	137	132	145	158	201	205	189	191
Pre-tax profit	(Btmn)	1,527	2,465	829	1,895	2,522	2,297	407	1,061
Corporate tax	(Btmn)	327	459	199	510	558	399	130	391
Equity a/c profits	(Btmn)	4	49	0	237	39	117	132	446
Minority interests	(Btmn)	(13)	(38)	(17)	(23)	(14)	(27)	(4)	(12)
Core profit	(Btmn)	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	1,104
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	1,104
EBITDA	(Btmn)	1,701	2,681	1,011	2,330	2,810	2,667	791	1,766
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	0.57
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	0.57

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	77,417	77,734	82,985	86,420	86,963	81,251	80,326	80,466
Total fixed assets	(Btmn)	8,577	8,391	7,810	7,081	10,913	14,980	17,614	17,435
Total assets	(Btmn)	85,994	86,126	90,795	93,501	97,876	96,231	97,941	97,901
Total loans	(Btmn)	28,955	27,164	30,055	33,098	36,886	34,150	35,742	37,819
Total current liabilities	(Btmn)	28,473	27,157	27,917	30,702	35,263	33,368	33,034	35,225
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,299	7,504	10,419	10,135	9,684	8,644	10,039	9,097
Total liabilities	(Btmn)	36,772	34,661	38,336	40,836	44,947	42,012	43,072	44,321
Paid-up capital	(Btmn)	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	48,268	50,475	51,473	51,661	51,908	53,174	53,856	52,555
BVPS (Bt)	(Bt)	24.23	25.34	25.85	25.94	26.06	26.69	27.06	26.38

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	1,104
Depreciation and amortization	(Btmn)	34	35	36	39	48	48	63	68
Operating cash flow	(Btmn)	(2,488)	(180)	(2,289)	(2,841)	(2,009)	(687)	(2,621)	(1,943)
Investing cash flow	(Btmn)	3,501	3,980	1,135	1,958	644	(2,151)	(2,135)	(1,399)
Financing cash flow	(Btmn)	1,488	(407)	2,802	4,330	6,814	3,973	1,453	978
Net cash flow	(Btmn)	2,502	3,393	1,648	3,447	5,449	1,135	(3,303)	(2,364)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	36.6	34.9	36.3	36.1	39.6	37.8	38.5	31.5
Operating margin	(%)	22.9	24.0	19.2	23.5	26.2	24.3	14.6	17.3
EBITDA margin	(%)	23.7	26.5	22.1	29.3	28.6	30.2	21.8	25.6
EBIT margin	(%)	23.3	26.2	21.3	28.8	28.1	29.6	20.0	24.6
Net profit margin	(%)	16.6	20.0	13.4	20.1	20.2	22.5	11.1	16.0
ROE	(%)	9.9	16.3	4.8	12.4	15.4	15.1	3.0	8.3
ROA	(%)	5.6	9.4	2.8	6.9	8.3	8.2	1.7	4.5
Net D/E	(x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
Interest coverage	(x)	12.4	20.3	7.0	14.7	14.0	13.0	4.2	9.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2

Appendix

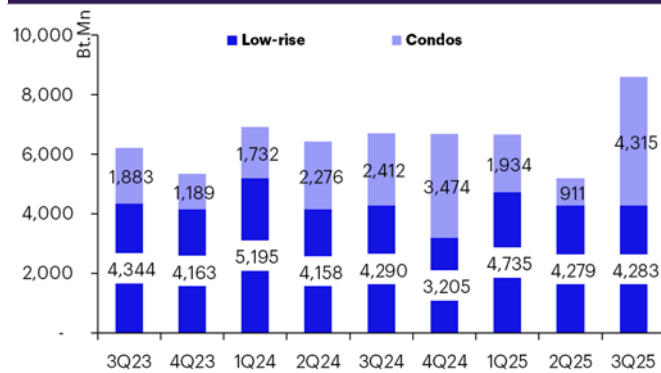
Figure 1: Earnings Preview

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M24	9M25F	%Chg
Sales	9,836	8,837	3,634	6,912	6,002	-39.0%	-13.2%	22,357	16,548	-26.0%
Costs of Sales	(5,943)	(5,498)	(2,234)	(4,733)	(3,847)	-35.3%	-18.7%	(13,934)	(10,814)	-22.4%
Gross Profit	3,892	3,339	1,400	2,179	2,155	-44.6%	-1.1%	8,424	5,733	-31.9%
SG&A Expense	(1,319)	(1,193)	(869)	(982)	(842)	-36.2%	-14.3%	(3,108)	(2,694)	-13.3%
EBIT	2,573	2,146	531	1,196	1,313	-49.0%	9.8%	5,316	3,040	-42.8%
Depreciation Expense	48	79	63	68	56	16.3%	-18.1%	124	187	51.4%
EBITDA	2,621	2,225	594	1,264	1,369	-47.8%	8.2%	5,439	3,227	-40.7%
Interest Expense	(201)	(205)	(189)	(191)	(187)	-6.8%	-2.1%	(504)	(567)	12.6%
Other Income	149	356	66	56	72	-51.7%	29.2%	434	193	-55.5%
Pre-tax Profit	2,522	2,297	407	1,061	1,198	-52.5%	12.9%	5,246	2,666	-49.2%
Corporate Tax	(558)	(399)	(130)	(391)	(266)	-52.4%	-32.0%	(1,266)	(787)	-37.9%
After-tax profit	1,964	1,899	277	670	932	-52.5%	39.1%	3,979	1,879	-52.8%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	39	117	132	446	131	232.9%	-70.6%	277	709	156.1%
Minority Interest	(14)	(27)	(4)	(12)	(13)	-11.1%	11.7%	(55)	(28)	-48.9%
Net Profit	1,989	1,988	405	1,104	1,050	-47.2%	-4.9%	4,201	2,559	-39.1%
EPS (Bt)	1.02	1.02	0.21	0.56	0.54	-47.2%	-4.9%	2.15	1.31	-39.1%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.6%	37.8%	38.5%	31.5%	35.9%			37.7%	34.6%	
EBIT Margin (%)	26.2%	24.3%	14.6%	17.3%	21.9%			23.8%	18.4%	
EBITDA Margin (%)	26.7%	25.2%	16.3%	18.3%	22.8%			24.3%	19.5%	
Net Margin (%)	20.2%	22.5%	11.1%	16.0%	17.5%			18.8%	15.5%	

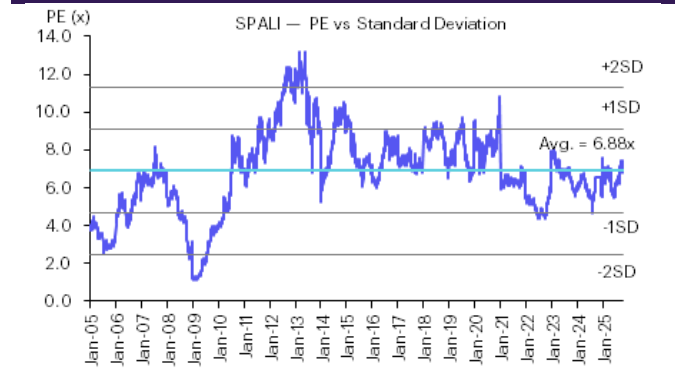
Source: SPALI, InnovestX Research

Figure 2: Quarterly presales 3Q23-3Q25



Source: InnovestX Research

Figure 3: PER band



Source: InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Oct 27, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F
AP	Outperform	8.75	10.50	25.9	5.5 5.9 5.3	(17) (8)	11 0.6 0.6 0.5	12 10 11	6.4 5.9 6.5	8.9 7.5 5.8
LH	Neutral	3.88	4.80	30.1	8.4 11.0 10.6	(27) (23)	4 0.9 0.9 0.9	11 8 8	8.3 6.4 6.6	9.7 8.6 8.4
LPN	Underperform	1.68	1.16	(28.7)	22.1 27.7 15.9	(69) (20)	74 0.2 0.2 0.2	1 1 1	5.7 2.3 3.1	29.1 15.1 11.4
PSH	Underperform	3.80	3.80	5.2	32.1 15.5 10.3	(81) 107	50 0.2 0.2 0.2	1 1 2	5.5 5.2 7.8	11.2 7.1 5.4
QH	Underperform	1.26	1.35	14.3	6.3 7.5 7.2	(14) (16)	4 0.4 0.4 0.4	7 6 6	8.6 7.2 7.5	(1.3) (1.0) (1.9)
SIRI	Outperform	1.41	1.80	36.6	4.4 5.6 5.2	(3) (21)	8 0.5 0.5 0.5	11 9 9	10.8 8.9 9.6	24.5 24.2 20.6
SPALI	Neutral	17.10	17.70	9.2	5.4 8.1 6.5	3 (33)	25 0.6 0.6 0.6	12 8 9	8.5 5.7 7.0	9.2 11.4 8.1
Average					12.0 11.6 8.7	(30) (2)	25 0.5 0.5 0.5	8 6 7	7.7 5.9 6.9	13.0 10.4 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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสมิตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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