

แสนสิริ

บริษัท แสนสิริ
จำกัด (มหาชน)

SIRI

Bloomberg SIRI TB
Reuters SIRI.BK

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 20) (Bt)	1.33
Target price (Bt)	1.76
Mkt cap (Btbn)	23.19

12-m high / low (Bt)	1.9 / 1.1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.05
Foreign limit / actual (%)	39 / 23
Free float (%)	79.4
Outstanding Short Position (%)	0.81

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.0)	(11.9)	(26.1)
Relative to SET	(4.8)	(14.2)	(15.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,213	4,618
INVX vs Consensus (%)	2.3	(4.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Flat	up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.28 8/60
Environmental Score and Rank	1.92 10/60
Social Score and Rank	7.78 3/60
Governance Score and Rank	4.06 11/60

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

ปรับประมาณการยอดโอนปี 2568 ลดลง

SIRI ปรับเป้ารายได้และยอดโอนกรรมสิทธิ์ปี 2568 ของบริษัทลดลง เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวกดดันความต้องการซื้อในกลุ่มบ้านหลักซอร์รี่ อย่างไรก็ตาม presales ยังอยู่ในระดับที่ดีและคาดว่าจะเติบโตในปี 2568 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายคอนโดที่แข็งแกร่ง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิของ SIRI ลดลง 2% ในปี 2568 และ 8% ในปี 2569 เราเชื่อว่า presales และ backlog ที่แข็งแกร่งจะช่วยหนุนให้กำไรเติบโตในปี 2569 และยังมี upside จากกำไรพิเศษด้วย เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SIRI โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 1.76 บาท อ้างอิง PE 7.1 เท่า หรือ +0.25S.D. จาก PE เดิม 18 ปี

คงแผนเปิดตัวโครงการใหม่และเป้า presales ปี 2568 ใน 4Q68 SIRI จะเปิดตัวโครงการใหม่รวม 25 โครงการ มูลค่าโครงการ 1.85 หมื่นลบ. ซึ่งจะช่วยให้โครงการเปิดใหม่ในปี 2568 มีมูลค่ารวม 5.2 หมื่นลบ. (+12%) ตามแผนที่บริษัทวางไว้ โครงการเด่นในไตรมาสได้แก่ *มาราสิริ วัคตัวร์ กรุงเทพมหานคร* (94 ยูนิต มูลค่า 6.77 พันลบ. เลื่อนมาจาก 2Q68) และ *มาราสิริ ธรรมราชชนนี* (77 ยูนิต มูลค่า 5.1 พันลบ.) ณ วันที่ 16 พ.ย. 2568 SIRI มี presales สะสม 3.75 หมื่นลบ. หรือคิดเป็น 86% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปี 4.6 หมื่นลบ. (+13%) เราคาดว่าโครงการเปิดใหม่ที่มีมูลค่าสูงจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนทำให้ presales ปี 2568 มีโอกาสถึงเป้าที่บริษัทวางไว้ และคาดว่า SIRI จะเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวในปีนี้มี presales เพิ่มขึ้นและถึงเป้าที่ตั้งไว้

กำไรสุทธิ 3Q68 ลดลง 23.4% YoY และ 17.6% QoQ SIRI รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 1 พันลบ. รายได้อยู่ที่ 7.7 พันลบ. (-15% YoY และ -9.4% QoQ) อ่อนตัวลงจากการโอน backlog แนวราบที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 28.5% เทียบกับ 31% ใน 3Q67 และ 26.4% ใน 2Q68 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ใน 3Q68 อยู่ที่ 29.8% เทียบกับ 31.1% ใน 3Q67 และ 29.2% ใน 2Q68 ซึ่งสะท้อนการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายที่น้อยลง ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 49 ลบ. (-88% QoQ และ -77% YoY) จากการโอนโครงการแนวราบภายใต้ JV “*บุราสิริ*” ที่ลดลง ดังนั้นกำไรสุทธิ 9M68 ของ SIRI จึงอยู่ที่ 3 พันลบ. (-24.5%)

ปรับประมาณการปี 2568-2569 ลดลง ปัจจุบัน SIRI มี backlog ในมือมูลค่า 2.18 หมื่นลบ. (backlog ของ SIRI เอง 78% และของ JV 22%) โดย 33% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q68 และ 63% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569-2570 อย่างไรก็ตาม การเลื่อนเปิดโครงการใหญ่ออกไปยัง 4Q68 และความต้องการซื้อในกลุ่มบ้านหลักซอร์รี่ (หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยรายได้ของ SIRI เติบโต) ที่ยังคงอ่อนแอ ทำให้ SIRI ปรับลดเป้าหมายยอดโอนปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 3.7 หมื่นลบ. จาก 4.6 หมื่นลบ. ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ของ SIRI ลดลง 9% มาอยู่ที่ 3.42 หมื่นลบ. (-9.3%) โดยมี secured revenue ที่ 83% ขณะที่ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 4.3 พันลบ. (-2.1%) โดยที่ยังไม่รวมกำไรพิเศษ 2 รายการที่คาดว่าจะเกิดใน 4Q68 จากการขายเงินลงทุนใน The Standard และการขายที่ดินให้ JV ซึ่งรวมกันอาจมีจำนวนมากกว่า 200 ลบ. สำหรับปี 2569 แม้ SIRI มี backlog ในมือ 7.8 พันลบ. แต่ความต้องการซื้อบ้านกลุ่มหลักซอร์รี่ที่ชะลอตัวกว่าคาดทำให้เราปรับประมาณการรายได้ลดลง 9% มาอยู่ที่ 3.67 หมื่นลบ. (+7.3%) โดยคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 4.4 พันลบ. (+1.9%)

ความเสี่ยงที่สำคัญ การบริหารกระแสเงินสด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง และการบริหารสินค้าคงคลัง

ESG rating: SIRI ได้รับการปรับอันดับ SET ESG Ratings ขึ้นจาก AA ในปี 2566 มาอยู่ที่ AAA ในปี 2567 ซึ่งเป็นระดับสูงสุด และสูงสุดในกลุ่ม

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	36,965	37,786	34,283	36,787	39,870
EBITDA	(Btmn)	5,791	4,599	4,174	4,424	4,271
Core profit	(Btmn)	5,429	5,253	4,308	4,408	4,107
Reported profit	(Btmn)	6,060	5,253	4,324	4,408	4,107
Core EPS	(Bt)	0.33	0.32	0.25	0.25	0.23
DPS	(Bt)	0.19	0.15	0.12	0.13	0.12
P/E, core	(x)	4.0	4.1	5.4	5.3	5.7
EPS growth, core	(%)	14.3	(3.3)	(22.9)	1.9	(7.2)
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	(%)	11.9	10.9	8.7	8.5	7.6
Dividend yield	(%)	14.5	11.6	9.3	9.5	8.8
EV/EBITDA	(x)	22.2	24.3	23.0	21.6	20.2

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

SIRI เป็นหนึ่งในบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศไทย โดยมี 3 ธุรกิจหลัก คือ

- 1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็นธุรกิจเพื่อขาย โดยพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮาส์) และคอนโด
- 2) ธุรกิจให้เช่า ประกอบด้วยอาคารสำนักงาน และอาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นโครงการที่ขายสิทธิการเช่า
- 3) ธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งเป็นธุรกิจบริหารงานขายโครงการ ธุรกิจนายหน้า และบริการด้านการบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์ ผ่าน PLUS Property Agency ซึ่งให้บริการผู้ช่วยส่วนตัวและที่พักให้เช่า รวมถึงดูแลเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

ในปี 2555-2567 SIRI เปิดตัวโครงการมูลค่ารวม 5.20 แสนลบ. และทำยอด presales ได้รวมทั้งหมด 4.75 แสนลบ. หรือเฉลี่ย 3.4 หมื่นลบ.ต่อปี

แนวโน้มธุรกิจ

เมื่อต้นปี 2568 SIRI วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 29 โครงการในปี 2568 มูลค่า 5.2 หมื่นลบ. (+12%) โดย 3 โครงการเป็นบ้านเดี่ยวระดับลักซ์วอร์ที่เลื่อนกำหนดเปิดตัวมาจากปี 2567 โครงการระดับลักซ์วอร์คิดเป็นสัดส่วน 57% ระดับกลาง 25% และระดับราคาที่จับต้องได้ 18% โครงการเปิดใหม่ 85% จะอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 15% อยู่ในจังหวัดใหญ่ๆ อย่างภูเก็ตและชลบุรี ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2568 มูลค่าการเปิดโครงการใหม่รวมทั้งหมดจะอยู่ที่ 5.2 หมื่นลบ. ตามแผนที่บริษัทฯ วางไว้ แต่จะมีการปรับเปลี่ยนโครงการเป็น: บ้านเดี่ยว 9 โครงการ มูลค่า 2.48 หมื่นลบ., ทาวน์เฮาส์ 2 โครงการ มูลค่า 560 ลบ. และคอนโด 14 โครงการ มูลค่ารวม 2.66 หมื่นลบ. สำหรับปี 2569 เราอาจเห็น SIRI เปิดตัวโครงการแนวราบน้อยลง และเน้นคอนโดมากขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. แบนด์เป็นที่ยอมรับและลูกค้ามีความภักดีสูง	1. ต้องจับตาดูกระแสเงินสด เพราะอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง
2. มูลค่าแบนด์ในกลุ่มลักซ์วอร์สูง	2. การบริหารสินค้าคงคลัง
3. แบนด์เป็นที่รู้จักในตลาดต่างชาติ	3. เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อในกลุ่มตลาดระดับบนและลักซ์วอร์
4. ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 8-9% ต่อปี	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV	การผ่อนคลายเกณฑ์ 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	เรามองว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลง และช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลาง และกลาง-บน ขึ้นไปได้ประโยชน์มากที่สุด และจะช่วยสนับสนุนให้ presales ปี 2568 เติบโต
การลดอัตราดอกเบี้ย	INVX คาดว่า กนง. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอีก 1 ครั้งในปี 2568 และ 2 ครั้งใน 1H69	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนต้นทุนทางการเงินในช่วงปลายปี 2568 ถึงปี 2569 ลดลง
มาตรการกระตุ้นสภาพ	การลดค่าจดทะเบียนการโอน สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ./หน่วย จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01 และลดค่าจดทะเบียนการจำนอง จากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 มีผลจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2569	บวก	เรามองว่ามาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายในช่วงที่ทำการโอน แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้ผู้ซื้อตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยใหม่

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าไถ่เริ่มต้น	12%	0.08 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SIRI ได้รับการปรับอันดับ SET ESG Ratings ขึ้นจาก AA ในปี 2566 มาอยู่ที่ AAA ในปี 2567 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดและสูงที่สุดในกลุ่ม ด้วยจุดแข็งด้านสิ่งแวดล้อม (E) โดยบริษัทตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2593

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.28 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	8/60	SIRI	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SIRI ได้รับเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องมาจากความมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วงวิกฤต การมีส่วนร่วมอย่างต่อเนื่องในการปกป้องสิ่งแวดล้อมผ่าน 'Sansiri Green Mission'
- เทคโนโลยี Cool living Design ช่วยลดอุณหภูมิภายในอาคาร พร้อมประหยัดพลังงาน นอกจากนี้ยังมีการติดตั้งเครื่องชาร์จ EV รองรับรถยนต์ไฟฟ้าเพื่อลดมลพิษทางสิ่งแวดล้อม และมีศูนย์ต้นแบบติดตั้งพลังงานในโครงการคอนโดมิเนียมด้วย
- พัฒนา Green Living Design ในโปรเจกต์ใหม่ พร้อมกับตั้งเป้าลดพลังงาน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ด้านนโยบายสิทธิมนุษยชน SIRI มุ่งมั่นปฏิบัติต่อลูกจ้างด้วยความเป็นธรรม เสมอภาค ตลอดจนบริหารจัดการจ่ายค่าตอบแทนโดยไม่เลือกปฏิบัติ การดูแลคุณภาพชีวิตของแรงงานตามกฎหมาย ไม่ใช่แรงงานเด็ก ไม่ใช่แรงงานบังคับ สนับสนุนการใช้แรงงานต่างด้าวที่ถูกกฎหมาย อีกทั้งส่งเสริมและจัดให้มีการดูแลความปลอดภัยและสุขอนามัยในสถานประกอบการ
- บริษัทเปิดโอกาสให้พนักงานพัฒนาด้านเองได้ตลอดเวลา โดยการพัฒนาช่องทางการเรียนรู้ออนไลน์ที่เรียกว่า Sansiri Learning Hub (SLH)

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SIRI ได้คะแนน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี 2566 จัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระดับ 'ดีเลิศ' (5 ดาว) SIRI เชื่อว่าการบริหารจัดการธุรกิจอย่างมีจริยธรรมและการกำกับดูแลกิจการเป็นรากฐานสำหรับการพัฒนาและการเติบโตทางธุรกิจอย่างยั่งยืน บริษัทมีนโยบายที่เป็นลายลักษณ์อักษรและเป็นส่วนหนึ่งของคู่มือการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณธุรกิจ.
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 คน โดยทั้งหมดเป็นผู้ชาย
- มีกรรมการอิสระจำนวน 5 คน คิดเป็น 42% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.28	—
Environment	1.92	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1.16	2.29
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,915.121	1,958.62
Total Energy Consumption ('000 MWh)	34.63	40.07
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	3.09	0.40
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	415.92	343.30
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	7.78	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	41.83	42.33
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	25.94	24.82
Governance	4.06	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	96
Number of Women on Board (persons)	0	0
Number of Independent Directors (persons)	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
Total revenue	(Btmn)	33,833	28,642	33,712	36,965	37,786	34,283	36,787	39,870
Cost of goods sold	(Btmn)	25,768	19,607	22,591	25,125	26,045	24,484	26,048	28,101
Gross profit	(Btmn)	8,065	9,035	11,122	11,841	11,742	9,798	10,739	11,769
SG&A	(Btmn)	6,460	6,375	7,165	6,743	7,813	6,369	6,993	8,177
Other income	(Btmn)	1,162	1,106	1,501	1,727	1,727	1,821	1,362	1,476
Interest expense	(Btmn)	978	1,165	737	494	416	528	511	525
Pre-tax profit	(Btmn)	1,789	2,600	4,720	6,331	5,240	4,722	4,597	4,543
Corporate tax	(Btmn)	760	737	1,087	1,521	1,172	1,074	1,011	1,000
Equity a/c profits	(Btmn)	452	75	494	404	1,142	523	796	537
Minority interests	(Btmn)	(215)	(79)	(173)	(215)	(43)	(136)	(26)	(26)
Core profit	(Btmn)	1,696	2,017	4,301	5,429	5,253	4,308	4,408	4,107
Extra-ordinary items	(Btmn)	(23)	(0)	(21)	631	0	16	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,673	2,017	4,280	6,060	5,253	4,324	4,408	4,107
EBITDA	(Btmn)	2,187	3,258	4,591	5,791	4,599	4,174	4,424	4,271
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.11	0.14	0.29	0.33	0.32	0.25	0.25	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.14	0.29	0.37	0.32	0.25	0.25	0.23
DPS (Bt)	(Bt)	0.04	0.06	0.15	0.19	0.15	0.12	0.13	0.12

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	68,909	66,039	97,254	110,409	110,755	103,904	103,962	102,653
Total fixed assets	(Btmn)	43,723	50,593	30,197	36,894	38,644	29,783	30,599	31,764
Total assets	(Btmn)	112,632	116,632	127,451	147,303	149,399	133,687	134,561	134,418
Total loans	(Btmn)	68,997	75,098	82,787	108,567	94,128	77,053	76,054	66,055
Total current liabilities	(Btmn)	30,713	37,645	42,316	45,404	50,910	41,130	39,617	42,383
Total long-term liabilities	(Btmn)	42,722	38,020	41,095	54,491	49,499	41,951	42,117	37,332
Total liabilities	(Btmn)	73,435	75,665	83,411	99,895	100,409	83,080	81,734	79,714
Paid-up capital	(Btmn)	22,208	22,229	22,272	23,945	24,817	24,817	24,817	24,817
Total equity	(Btmn)	39,197	40,967	44,041	47,408	48,990	50,607	52,826	54,703
BVPS (Bt)	(Bt)	2.64	2.75	2.76	2.88	2.97	2.89	3.00	3.10

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,696	2,017	4,301	5,429	5,253	4,308	4,408	4,107
Depreciation and amortization	(Btmn)	583	598	634	693	671	745	678	678
Operating cash flow	(Btmn)	2,831	2,832	2,833	2,834	2,836	28,434	4,793	5,199
Investing cash flow	(Btmn)	319	320	321	322	323	(7,906)	(372)	(462)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,302)	(2,302)	(2,302)	(2,302)	(2,302)	(21,824)	(4,588)	(5,597)
Net cash flow	(Btmn)	848	850	852	854	857	(1,297)	(167)	(861)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	23.8	31.5	33.0	32.0	31.1	28.6	29.2	29.5
Operating margin	(%)	4.7	9.3	11.7	13.8	10.4	10.0	10.2	9.0
EBITDA margin	(%)	6.5	11.4	13.6	15.7	12.2	12.2	12.0	10.7
EBIT margin	(%)	8.2	13.1	16.2	18.5	15.0	15.3	13.9	12.7
Net profit margin	(%)	4.9	7.0	12.7	16.4	13.9	12.6	12.0	10.3
ROE	(%)	4.8	5.0	10.1	11.9	10.9	8.7	8.5	7.6
ROA	(%)	1.5	1.8	3.5	4.0	3.5	3.0	3.3	3.1
Net D/E	(x)	1.7	1.8	1.8	2.2	1.8	1.5	1.4	1.2
Interest coverage	(x)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
Debt service coverage	(x)	35.0	44.9	51.4	52.0	48.0	50.0	50.0	50.0
Payout Ratio	(%)	23.8	31.5	33.0	32.0	31.1	28.6	29.2	29.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	10,801	9,734	9,295	9,067	9,690	6,437	8,504	7,709
Cost of goods sold	(Btmn)	7,245	6,582	6,416	6,254	6,793	4,465	6,258	5,510
Gross profit	(Btmn)	3,556	3,153	2,879	2,813	2,897	1,971	2,247	2,199
SG&A	(Btmn)	2,247	2,122	1,796	1,852	2,043	1,580	1,310	1,315
Other income	(Btmn)	291	491	407	413	416	571	415	411
Interest expense	(Btmn)	143	48	31	119	216	147	135	98
Pre-tax profit	(Btmn)	1,458	1,474	1,459	1,254	1,053	816	1,216	1,197
Corporate tax	(Btmn)	329	345	353	303	171	178	271	297
Equity a/c profits	(Btmn)	104	125	221	409	387	127	231	49
Minority interests	(Btmn)	67	61	60	(53)	(25)	49	38	43
Core profit	(Btmn)	1,300	1,315	1,387	1,307	1,243	814	1,214	992
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	9
Net Profit	(Btmn)	1,300	1,315	1,387	1,307	1,243	814	1,214	1,001
EBITDA	(Btmn)	1,762	1,688	1,656	1,513	1,469	1,105	1,493	1,495
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.05	0.07	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.05	0.07	0.06

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	110,409	114,315	113,150	117,727	110,755	110,187	110,393	110,241
Total fixed assets	(Btmn)	36,894	38,952	38,613	33,423	38,644	38,328	39,670	38,186
Total assets	(Btmn)	147,303	153,267	151,763	151,150	149,399	148,515	150,063	148,427
Total loans	(Btmn)	77,870	67,519	62,620	63,788	66,418	57,037	62,208	47,812
Total current liabilities	(Btmn)	45,404	47,939	44,448	46,388	50,910	52,754	52,910	61,870
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,491	55,650	57,920	56,656	49,499	46,100	46,159	35,641
Total liabilities	(Btmn)	99,895	103,588	102,368	103,045	100,409	98,854	99,069	97,510
Paid-up capital	(Btmn)	17,640	17,881	18,421	18,464	18,513	18,610	18,616	18,643
Total equity	(Btmn)	45,949	48,291	48,071	46,884	48,178	48,931	50,301	50,265
BVPS (Bt)	(Bt)	2.70	2.81	2.72	2.65	2.74	2.77	2.85	2.85

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	1,300	1,315	1,387	1,307	1,243	814	1,214	992
Depreciation and amortization	(Btmn)	162	165	165	140	200	142	142	199
Operating cash flow	(Btmn)	2,796	2,213	4,939	8,313	12,343	3,463	4,530	5,842
Investing cash flow	(Btmn)	(5,707)	(1,555)	(1,821)	(2,658)	683	3,463	(1,848)	(1,871)
Financing cash flow	(Btmn)	2,929	244	(3,067)	(5,975)	(10,983)	(1,048)	(2,209)	(5,817)
Net cash flow	(Btmn)	18	902	51	(320)	2,043	5,878	474	(1,847)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	32.9	32.4	31.0	31.0	29.9	30.6	26.4	28.5
Operating margin	(%)	12.1	10.6	11.7	10.6	8.8	6.1	11.0	11.5
EBITDA margin	(%)	16.3	17.3	17.8	16.7	15.2	17.2	17.6	19.4
EBIT margin	(%)	14.8	15.6	16.0	15.1	13.1	15.0	15.9	16.8
Net profit margin	(%)	12.0	13.5	14.9	14.4	12.8	12.6	14.3	13.0
ROE	(%)	11.4	11.2	11.5	11.0	10.5	6.7	9.8	7.9
ROA	(%)	3.6	3.5	3.6	3.5	3.3	2.2	3.3	2.7
Net D/E	(x)	1.6	1.3	1.2	1.3	1.3	1.0	1.1	0.8
Interest coverage	(x)	12.4	34.8	52.7	12.7	6.8	7.5	11.1	15.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

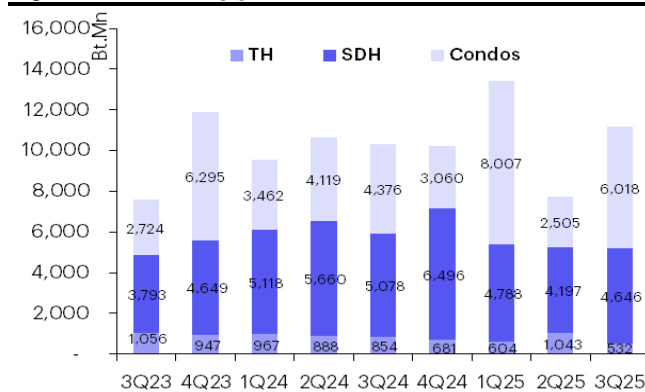
Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M24	9M25	% Chg
Sales	9,067	9,690	6,437	8,504	7,709	-15.0%	-9.4%	28,096	22,650	-19.4%
Costs of Sales	(6,254)	(6,793)	(4,465)	(6,258)	(5,510)	-11.9%	-12.0%	(19,251)	(16,233)	-15.7%
Gross Profit	2,813	2,897	1,971	2,247	2,199	-21.8%	-2.1%	8,845	6,417	-27.4%
SG&A Expense	(1,852)	(2,043)	(1,580)	(1,310)	(1,315)	-29.0%	0.4%	(5,770)	(4,205)	-27.1%
EBIT	961	854	392	936	884	-7.9%	-5.5%	3,075	2,213	-28.0%
EBITDA	1,100	1,054	534	1,171	1,084	-1.5%	-7.4%	3,545	2,788	-21.3%
Interest Expense	(119)	(216)	(147)	(135)	(98)	-17.7%	-27.0%	(199)	(379)	90.4%
Other Income (Expense)	413	416	571	415	411	-0.4%	-0.8%	1,312	1,397	6.5%
Pre-tax Profit	1,254	1,053	816	1,216	1,197	-4.5%	-1.6%	4,187	3,230	-22.9%
Corporate Tax	(303)	(171)	(178)	(271)	(297)	-1.8%	9.6%	(1,001)	(747)	-25.4%
Pre-exceptional Profit	951	882	638	945	900	-5.4%	-4.8%	3,186	2,483	-22.1%
Extraordinary Items	0	(8)	7	0	9	n.m	n.m	8	16	103.5%
Gn (Ls) from Affiliates	409	395	120	231	49	-88.0%	-78.7%	747	400	-46.4%
Net Profit	1,307	1,243	814	1,214	1,001	-23.4%	-17.6%	4,009	3,029	-24.5%
Normalized Profit	1,307	1,251	807	1,214	992	-24.1%	-18.3%	4,001	3,013	-24.7%
EPS(Bt)	0.08	0.08	0.05	0.08	0.06	-23.4%	-17.6%	0.25	0.19	-24.5%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	31.0%	29.9%	30.6%	26.4%	28.5%			31.5%	28.3%	
EBIT Margin (%)	10.6%	8.8%	6.1%	11.0%	11.5%			10.9%	9.8%	
EBITDA Margin (%)	12.1%	10.9%	8.3%	13.8%	14.1%			12.6%	12.3%	
Net Margin (%)	14.4%	12.8%	12.6%	14.3%	13.0%			14.3%	13.4%	

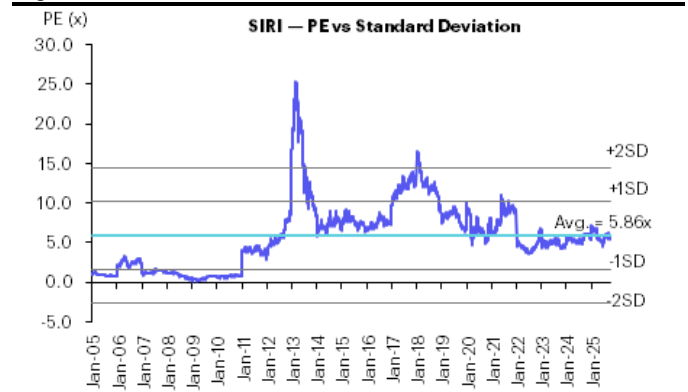
Source: SIRI, InnovestX Research

Figure 2: Quarterly presales 3Q23-3Q25



Source: SIRI, InnovestX Research

Figure 3: PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 4: Valuation summary (price as of Nov 20, 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	8.20	10.50	34.0	5.1	5.9	5.0	(17)	(13)	18	0.6	0.6	0.5	12	10	11	6.8	5.9	7.0	8.7	7.1	5.6
LH	Neutral	3.68	4.80	37.2	8.0	10.4	10.0	(27)	(23)	4	0.9	0.9	0.8	11	8	8	8.7	6.7	7.0	9.4	8.3	8.1
LPN	Underperform	1.62	1.16	(26.0)	21.3	26.7	15.3	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	5.9	2.4	3.3	28.9	14.8	11.2
PSH	Underperform	3.68	3.80	8.6	31.1	15.0	10.0	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	5.7	5.3	8.0	11.1	6.9	5.3
QH	Underperform	1.25	1.35	15.3	6.2	7.4	7.2	(14)	(16)	4	0.4	0.4	0.4	7	6	6	8.7	7.3	7.5	(1.4)	(1.0)	(1.9)
SIRI	Outperform	1.33	1.76	41.6	4.2	5.4	5.3	(3)	(23)	2	0.5	0.5	0.4	11	9	9	11.5	9.3	9.4	24.2	23.2	21.7
SPALI	Neutral	16.60	17.70	12.5	5.2	7.8	6.3	3	(33)	25	0.6	0.6	0.6	12	8	9	8.7	5.8	7.3	9.1	11.2	8.0
Average					11.6	11.2	8.4	(30)	(3)	25	0.5	0.5	0.5	8	6	7	8.0	6.1	7.1	12.8	10.1	8.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พืชมซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, PIJW, 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, MFG, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การอุทิศ ทรัพย์สิน เป็น ต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, 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, SEAOL, 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, DTIC, 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, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, 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, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, 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, SMO, 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, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, 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.