

แลนด์แอนด์เฮ้าส์

บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

LH

Bloomberg LH TB
Reuters LH.BK



Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Dec 18) (Bt)	3.84
Target price (Bt)	4.20
Mkt cap (Btbn)	45.89
12-m high / low (Bt)	5.2 / 3.2
Avg. daily 6m (US\$m)	3.49
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	69.8
Outstanding Short Position (%)	0.78

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.1	(13.9)	(24.0)
Relative to SET	7.8	(10.7)	(14.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,735	4,033
INVX vs Consensus (%)	3.3	0.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.40	5/60
Environmental Score and Rank	2.15	7/60
Social Score and Rank	6.01	11/60
Governance Score and Rank	4.51	5/60

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

นักวิเคราะห์

เดิมพร ตันติวิวัฒน์

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

ปี 2568 มีแนวโน้มตลาดเป่า

เราคาดว่า LH กำลังเผชิญกับการตลาดเป่าภายในปี 2568 จากยอด presales ใน 9M68 อยู่ที่เพียง 1.09 หมื่นลบ. (48% ของเป้าหมาย) ท่ามกลางภาวะตลาดที่อยู่อาศัยกลุ่มหลักซบเซาที่อ่อนแอและการเปิดตัวโครงการใหม่ทีละเล็กละน้อย ยอด presales รวมทั้งปีน่าจะอยู่ที่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.5 หมื่นลบ. ต่ำกว่าเป้าหมายถึง 35% ขณะที่กำไรสุทธิก็ถูกกดดันจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 3.86 พันลบ. (-29.7% YoY) เนื่องจากไม่อาจมีกำไรพิเศษใน 4Q68 และแนวโน้มปี 2569 ก็ถูกปรับลดลงเช่นกัน เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ LH โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่เป็น 4.20 บาท (จาก 4.80 บาท) อ้างอิง -0.5SD PE ที่ 12.2 เท่า

ยอด presales ในปัจจุบันยังคงอ่อนแอ และจะตลาดเป่าเป้าหมายทั้งปี ใน 9M68 ยอด presales ที่อยู่อาศัยรวมทั้งหมดของ LH อยู่ที่ 1.09 หมื่นลบ. (-25.2% YoY) แบ่งเป็นยอด presales ในกรุงเทพฯ 86% และต่างจังหวัด 14% ในแง่ของราคาเฉลี่ยต่อยูนิต 29% มาจากกลุ่มราคา 8-15 ลบ., 26% มาจากกลุ่มราคา 15-30 ลบ. และ 25% มาจากกลุ่มราคา 4-8 ลบ. ใน 1H68 LH เปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวทั้งหมด 3 โครงการ มูลค่ารวม 9 พันลบ. เนื่องจากการไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ใน 2H68 เราจึงเชื่อว่ายอด presales จะยังคงอ่อนแอและมีโอกาสสูงที่จะตลาดเป่าเป้าหมายปี 2568 ที่ LH วางไว้ที่ 2.3 หมื่นลบ. (+22.6%) โดยยอด presales ใน 9M68 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 48% ของเป้าหมายปี ดังนั้นเราจึงคาดว่ายอด presales จะต่ำกว่าเป้าหมาย 35% หรืออยู่ที่ 1.5 หมื่นลบ. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดใหม่

ธุรกิจให้เช่าจะฟื้นตัวในปี 2569 ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2568 LH ได้เปิดโรงแรมแห่งใหม่ Grande Centre Point Prestige ขนาด 509 ห้อง ในกลุ่มหลักซบเซา โดยมีอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อวัน (ADR) ขั้นต่ำที่ 8,000 บาท โครงการนี้ใช้เงินลงทุนรวม 4.3 พันลบ. และคาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุนที่อัตราการเข้าพักเฉลี่ย 45% ซึ่ง LH คาดว่าจะทำได้ในช่วงต้นปี 2569 เมื่อโรงแรมดำเนินงานเต็มปี ในปี 2569 รายได้น่าจะแตะระดับ 1 พันลบ./ปี นอกจากนี้ LH ยังมีแผนเปิดโรงแรม Grande Centre Point Voyage (พญา) ในปี 2569 และ Grande Centre Point Chinatown ในปี 2570

กำไร 9M68 อ่อนแอ และคาดว่าไม่มีกำไรพิเศษใน 4Q68...ปรับลดประมาณการปี 2568 และ 2569 ยอด presales ใน 9M68 อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มที่อยู่อาศัยระดับหลักซบเซาที่เป็นตัวขับเคลื่อนหลักของ LH นอกจากนี้ พอร์ตคอนโดมิเนียมยังขาดแรงส่งจากการเปิดตัวโครงการใหม่ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นถูกกดดันจากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายและวิธีการบันทึกต้นทุน เราคาดว่ายอดขายใน 4Q68 จะยังคงอ่อนแอ โดยได้รับแรงกดดันเพิ่มเติมจากอุปสงค์ที่เปราะบางและการไม่มีโครงการใหม่เปิดตัวในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 11% และ 9% ตามลำดับ โดยประมาณการกำไรสุทธิที่ปรับใหม่อยู่ที่ 3.86 พันลบ. (-29.7%) และไม่มีกำไรพิเศษใน 4Q68 สำหรับปี 2569 จากภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัว เราจึงปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิลดลง 7% และ 10% ตามลำดับ ประมาณการกำไรสุทธิที่ปรับใหม่อยู่ที่ 4.06 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของบริษัทย่อย

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: การบริหารสินค้าคงเหลือกลุ่มบ้านเดี่ยวและคอนโดหลักซบเซา **ความเสี่ยงด้าน ESG:** SET ESG ratings ของ LH ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจนขึ้นมายู่ที่ระดับสูงสุด AAA ในปี 2568 จาก AA ในปี 2567 และ A ในปี 2566 เนื่องจาก LH ตั้งเป้าที่จะคงความเป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทย โดยมีเป้าหมายปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2608 ผ่านการเพิ่มสัดส่วนการใช้ผลิตภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	26,411	24,892	21,312	23,555	25,655
EBITDA	(Btmn)	11,714	10,266	8,121	7,897	8,428
Core profit	(Btmn)	7,482	5,491	3,860	4,066	4,645
Reported profit	(Btmn)	7,482	5,491	3,860	4,066	4,645
Core EPS	(Bt)	0.63	0.46	0.32	0.34	0.39
DPS	(Bt)	0.50	0.32	0.23	0.24	0.27
P/E, core	(x)	6.1	8.4	11.9	11.3	9.9
EPS growth, core	(%)	(10.0)	(26.6)	(29.7)	5.3	14.3
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	14.5	10.7	7.5	7.8	8.6
Dividend yield	(%)	13.0	8.4	5.9	6.2	7.1
EV/EBITDA	(x)	7.1	9.6	9.1	9.1	8.8

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

LH ประกอบธุรกิจหลัก คือ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย โดยเน้นที่บ้านเดี่ยว ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โครงการส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และขยายออกไปยังเมืองใหญ่อื่นๆ ในประเทศไทย เช่น เชียงใหม่ เชียงราย ขอนแก่น นครราชสีมา อุตรดิตถ์ ประจวบคีรีขันธ์ ภูเก็ต มหาสารคาม และอยุธยา

เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทต้องพึ่งพิงธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แต่เพียงอย่างเดียว บริษัทจึงมีการขยายไปในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เข้า รวมถึงมีการลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักของบริษัท ผลประกอบการที่เกิดขึ้นจากทั้ง 2 ส่วนธุรกิจนี้ จะเป็นอีกกลไกที่ช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของบริษัทให้มีเสถียรภาพ บริษัทดำเนินธุรกิจให้เข้าและบริหารทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ โดยธุรกิจในประเทศไทยเป็นอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม ภายใต้แบรนด์ *Grande Centre Point* และศูนย์การค้า ภายใต้แบรนด์ *Terminal 21* และธุรกิจต่างประเทศ เป็นอสังหาริมทรัพย์ประเภทอพาร์ทเมนต์และโรงแรมในประเทศสหรัฐอเมริกา

ทั้งนี้ตั้งแต่ปี 2555-2567 LH เปิดตัวโครงการรวมทั้งหมดมูลค่า 3.67 แสนลบ. และทำยอดขาย presales ได้ 3.37 แสนลบ. นอกจากนี้ LH ยังลงทุนในบริษัทร่วมรวม 4 บริษัท และลงทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 3 กอง โดยมีมูลค่าตามราคาตลาดปัจจุบันที่ 3.73 หมื่นลบ. บริษัทถือหุ้น 30.23% ใน HMPRO, 24.98% ใน QH, 21.16% ใน Q-Con และ 21.88% ใน LHFG สำหรับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ บริษัทถือหุ้นย่อยลงทุน 3.66% ใน QHBREIT และถือหุ้นย่อยลงทุนทางอ้อม 7.81% ใน LHSC และ 26.43% ใน LHHOTEL

แนวโน้มธุรกิจ

LH ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 4 โครงการ มูลค่ารวม 1.11 หมื่นลบ. (-64%) โดยมูลค่าโครงการใหม่ลดลงอย่างมากจากปี 2567 เนื่องจาก LH มีนโยบายขายสินค้าคงเหลือมูลค่า 7.0 หมื่นลบ. ในขณะที่ LH ตั้งเป้า presales เติบโต 22.6% สู่ 2.3 หมื่นลบ. ซึ่งอยู่ในระดับเดียวกับปี 2566 อย่างไรก็ตาม ในช่วงสิ้นปี 2568 ด้วยความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในตลาดระดับกลาง-สูงและตลาดหลักซัฟฟิชั่นตัวซ้ำ LH จึงปรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงเหลือ 3 โครงการ มูลค่า 8.9 พันลบ. และเราประเมินว่า LH จะทำยอดขาย presales พลิกเป้าที่วางไว้ราว 35% สู่ระดับต่ำสุดใหม่ในปี 2568

Bullish views	Bearish views
1. ความกักตุนต่อแบรนด์สูง	1. การระบายสต็อกสินค้าคงคลังสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้น
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลแข็งแกร่งเฉลี่ย 6% ต่อปี	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสูง
3. แผนขายสินทรัพย์ให้ผลตอบแทนดี	3. ความต้องการที่อยู่อาศัยกลุ่มหลักซัฟฟิชั่นลดลง
4. การเติบโตของธุรกิจให้เข้า	4. ดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นในปี 2568

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 เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลงและช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลางและกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด
การลดอัตราดอกเบี้ย	INVX คาดว่า กนง. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอีก 2 ครั้งในปี 2569	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนต้นทุนทางการเงินในช่วงปลายปี 2568 ถึงปี 2569 ลดลง
มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ	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 1% ในอัตรากำไรขั้นต้น	4.5%	0.50 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

LH ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ประจำปี 2567 ในระดับ AA โดยได้รับการเลื่อนระดับขึ้นจากระดับ A ในปี 2566 เนื่องจาก LH ตั้งเป้าที่จะคงความเป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทย เป้าหมายของ LH คือ พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ได้มาซึ่งคุณภาพและบริการที่ดีที่ตรงกับความต้องการของลูกค้า มุ่งสร้างความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น (Create A Better Living) ให้เป็นที่ยอมรับและไว้วางใจจากผู้บริโภคและดำเนินธุรกิจภายใต้หลักธรรมาภิบาลที่ดีอย่างเคร่งครัด (Good Corporate Governance) ควบคู่ไปกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และการเคารพสิทธิมนุษยชน โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.40 (2024)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		5/60		LH	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- LH เลือกใช้วัสดุแทนธรรมชาติและติดตั้งอุปกรณ์ประหยัดพลังงานต่างๆ ในบ้าน และมีการใช้พลังงานทดแทนในกระบวนการ
- ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 8% ภายในปี 2571 เมื่อเทียบกับปีฐาน (2565)
- LH มุ่งเน้นการก่อสร้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยการออกแบบบ้านให้กลมกลืนกับธรรมชาติ และหลีกเลี่ยงการดำเนินโครงการในเขตพื้นที่อนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพ LH ใช้เทคโนโลยีนวัตกรรมและวัสดุก่อสร้างที่ได้รับการรับรองตามเกณฑ์ฉลากสิ่งแวดล้อม (Eco Label) เพื่อใช้ทรัพยากรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดและส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีเป็นสำคัญ พร้อมทั้งบังคับใช้มาตรการควบคุมของเสียและมลพิษอย่างเข้มงวด เพื่อให้มั่นใจว่าปฏิบัติตามกฎหมายอย่างครบถ้วนตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบไปจนถึงการก่อสร้างแล้วเสร็จ
- LH มีแผนการจัดการก๊าซเรือนกระจกขององค์กร

ประเด็นด้านสังคม (S)

- นโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชนที่ครอบคลุมผู้มีส่วนได้เสียทั้งในองค์กรและห่วงโซ่อุปทาน
- แนวปฏิบัติด้านการพัฒนาศักยภาพพนักงาน
- นโยบายความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน
- แนวปฏิบัติด้านการออกแบบสินค้าที่มุ่งเน้นคุณภาพชีวิต
- แนวปฏิบัติด้านการวิจัยและพัฒนานวัตกรรมและเทคโนโลยีด้านสินค้าและบริการ
- นโยบายคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- นโยบายการรักษาความปลอดภัยระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ
- นโยบายการพัฒนาและการมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคมที่อาจได้รับผลกระทบจากธุรกิจ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- LH ได้แบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการบริษัท กับฝ่ายจัดการ โดยคณะกรรมการบริษัททำหน้าที่ในการกำกับนโยบายและกำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายจัดการ ขณะที่ฝ่ายจัดการทำหน้าที่บริหารงานในด้านต่างๆ ให้เป็นไปตามนโยบายที่กำกับดูแล และการรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้การดำเนินงานตามปกติของบริษัท จะผ่านการพิจารณาจากคณะกรรมการบริษัท
- ในปี 2567 LH ได้รับการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการในเกณฑ์ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการต่อต้านการทุจริต (Anti-corruption Progress Indicator) ได้รับการรับรอง
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 9 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (11% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 3 คน คิดเป็น 33% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน
- ประธานกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.81	3.40
Environment	2.59	2.15
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.54	0.71
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1.80	42.86
Total Energy Consumption ('000 MWh)	6.71	7.63
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.01	0.01
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	206,061,254	332
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	5.98	6.01
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	47.80	46.81
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	9.00	7.14
Governance	4.96	4.51
Board Size (persons)	9	9
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	3	3
Board Meeting Attendance Pct (persons)	100	100
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	3	3

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)	29,668	32,069	35,326	26,411	24,892	21,312	23,555	25,655
Cost of goods sold	(Btmn)	20,588	22,113	23,976	18,500	18,132	15,894	17,336	18,472
Gross profit	(Btmn)	9,080	9,956	11,350	7,911	6,760	5,417	6,219	7,183
SG&A	(Btmn)	3,904	3,974	4,787	4,827	4,797	4,273	4,240	4,618
Other income	(Btmn)	1,233	1,015	1,411	3,452	2,904	1,910	836	654
Interest expense	(Btmn)	888	1,112	1,055	1,550	2,081	2,109	1,899	1,744
Pre-tax profit	(Btmn)	5,521	5,885	6,919	4,986	2,787	945	916	1,476
Corporate tax	(Btmn)	1,216	1,279	1,511	791	638	210	174	280
Equity a/c profits	(Btmn)	2,588	2,333	2,911	3,300	3,362	3,120	3,312	3,438
Minority interests	(Btmn)	(23)	2	6	13	20	(4)	(12)	(12)
Core profit	(Btmn)	7,145	6,936	8,313	7,482	5,491	3,860	4,066	4,645
Extra-ordinary items	(Btmn)	228	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,145	6,936	8,313	7,482	5,491	3,860	4,066	4,645
EBITDA	(Btmn)	9,949	10,847	12,552	11,714	10,266	8,121	7,897	8,428
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.58	0.58	0.70	0.63	0.46	0.32	0.34	0.39
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.58	0.70	0.63	0.46	0.32	0.34	0.39
DPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.50	0.60	0.50	0.32	0.23	0.24	0.27

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	63,355	60,464	55,462	63,152	72,262	70,379	71,296	67,543
Total fixed assets	(Btmn)	59,216	64,734	68,487	68,768	72,198	52,214	53,740	55,086
Total assets	(Btmn)	122,571	125,198	123,949	131,920	144,460	122,593	125,035	122,629
Total loans	(Btmn)	44,953	45,394	33,019	41,873	56,954	33,102	30,103	30,604
Total current liabilities	(Btmn)	25,091	28,122	24,900	29,630	36,947	21,119	21,808	18,748
Total long-term liabilities	(Btmn)	46,879	46,429	46,764	50,057	55,289	48,791	49,180	48,035
Total liabilities	(Btmn)	71,970	74,552	71,664	79,687	92,236	69,910	70,988	66,783
Paid-up capital	(Btmn)	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950
Total equity	(Btmn)	49,904	49,947	51,579	51,513	51,483	51,500	52,864	54,663
BVPS (Bt)	(Bt)	4.18	4.18	4.32	4.31	4.31	4.31	4.42	4.57

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	6,917	6,936	8,313	7,482	5,491	3,860	4,066	4,645
Depreciation and amortization	(Btmn)	951	1,517	1,667	1,878	2,035	1,947	1,770	1,770
Operating cash flow	(Btmn)	5,722	13,714	8,322	28	(2,049)	8,804	5,664	7,813
Investing cash flow	(Btmn)	5,871	5,872	5,873	5,874	5,875	5,876	5,877	5,878
Financing cash flow	(Btmn)	(4,517)	(3,860)	(12,611)	(7,544)	(7,493)	(9,328)	(2,947)	(7,666)
Net cash flow	(Btmn)	7,076	15,726	1,584	(1,642)	(3,667)	5,352	8,595	6,025

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	30.6	31.0	32.1	30.0	27.2	25.4	26.4	28.0
Operating margin	(%)	17.4	18.7	18.6	11.7	7.9	5.4	8.4	10.0
EBITDA margin	(%)	33.5	33.8	35.5	44.4	41.2	38.1	33.5	32.9
EBIT margin	(%)	21.6	21.8	22.6	24.7	19.6	14.3	12.0	12.6
Net profit margin	(%)	24.1	21.6	23.5	28.3	22.1	18.1	17.3	18.1
ROE	(%)	13.5	13.9	16.4	14.5	10.7	7.5	7.8	8.6
ROA	(%)	5.9	5.6	6.7	5.8	4.0	2.9	3.3	3.8
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.5	0.7	1.0	0.6	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	11.2	9.8	11.9	7.6	4.9	3.9	4.2	4.8
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.8	0.7	0.4	0.7	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	84.0	86.0	86.3	80.0	70.0	70.0	70.0	70.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	6,632	6,666	6,523	5,733	5,969	4,610	5,717	5,017
Cost of goods sold	(Btmn)	4,583	4,697	4,724	4,293	4,418	3,403	4,299	3,776
Gross profit	(Btmn)	2,049	1,970	1,800	1,440	1,551	1,207	1,418	1,241
SG&A	(Btmn)	1,349	1,249	1,220	1,105	1,222	1,060	1,055	1,024
Other income	(Btmn)	2,752	1,138	398	40	2,399	423	1,056	278
Interest expense	(Btmn)	478	431	556	525	569	526	585	495
Pre-tax profit	(Btmn)	2,974	1,427	422	(151)	2,159	44	834	0
Corporate tax	(Btmn)	312	190	12	6	430	51	130	16
Equity a/c profits	(Btmn)	829	837	843	811	872	840	672	804
Minority interests	(Btmn)	(1)	(4)	(4)	(4)	(8)	4	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	3,491	2,070	1,248	650	2,593	837	1,375	787
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(839)	(231)	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,491	1,231	1,017	650	2,593	837	1,375	787
EBITDA	(Btmn)	4,752	2,353	2,115	1,708	4,090	1,906	2,600	1,799
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.29	0.17	0.10	0.05	0.22	0.07	0.12	0.07
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.10	0.09	0.05	0.22	0.07	0.12	0.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	63,152	66,861	70,404	72,006	72,262	79,301	74,659	74,617
Total fixed assets	(Btmn)	68,768	72,554	72,267	71,615	72,198	66,617	67,130	68,443
Total assets	(Btmn)	131,920	139,415	142,671	143,621	144,460	145,919	141,788	143,060
Total loans	(Btmn)	63,678	75,861	80,990	83,029	74,959	82,992	81,148	79,805
Total current liabilities	(Btmn)	29,630	36,224	38,889	39,316	36,947	37,211	37,508	38,698
Total long-term liabilities	(Btmn)	50,055	49,680	53,077	52,664	55,289	55,518	51,767	50,426
Total liabilities	(Btmn)	79,685	85,904	91,966	91,980	92,236	92,729	89,275	89,124
Paid-up capital	(Btmn)	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950
Total equity	(Btmn)	51,513	52,787	49,978	50,909	51,483	52,453	51,775	53,196
BVPS (Bt)	(Bt)	4.25	4.36	4.12	4.20	4.25	4.33	4.27	4.39

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	3,491	2,070	1,248	650	2,593	837	1,375	787
Depreciation and amortization	(Btmn)	471	497	526	522	491	496	509	500
Operating cash flow	(Btmn)	(3,645)	(2,439)	(4,243)	(4,285)	(4,158)	(81)	1,738	2,520
Investing cash flow	(Btmn)	7,223	(2,897)	(2,114)	(2,074)	1,701	(192)	8,306	7,973
Financing cash flow	(Btmn)	(3,905)	4,515	6,099	6,094	2,041	(427)	(6,782)	(8,069)
Net cash flow	(Btmn)	(327)	(820)	(258)	(265)	(416)	(699)	3,261	2,425

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	30.9	29.5	27.6	25.1	26.0	26.2	24.8	24.7
Operating margin	(%)	10.6	10.8	8.9	5.8	5.5	3.2	6.3	4.3
EBITDA margin	(%)	71.7	35.3	32.4	29.8	68.5	41.3	45.5	35.9
EBIT margin	(%)	64.6	27.8	24.4	20.7	60.3	30.6	36.6	25.9
Net profit margin	(%)	52.6	18.5	15.6	11.3	43.4	18.2	24.1	15.7
ROE	(%)	28.1	15.9	9.7	5.2	20.3	6.4	10.6	6.0
ROA	(%)	10.7	6.1	3.5	1.8	7.2	2.3	3.8	2.2
Net D/E	(x)	1.2	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	9.9	5.5	3.8	3.2	7.2	3.6	4.4	3.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.3	0.2	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2

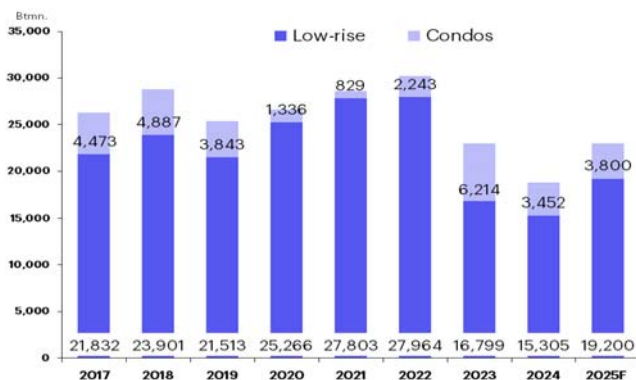
Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M24	9M25	% Chg
Sales	5,733	5,969	4,610	5,717	5,017	-12.5%	-12.3%	18,923	15,344	-18.9%
Costs of Sales	(4,293)	(4,418)	(3,403)	(4,299)	(3,776)	-12.1%	-12.2%	(13,714)	(11,478)	-16.3%
Gross Profit	1,440	1,551	1,207	1,418	1,241	-13.8%	-12.5%	5,209	3,866	-25.8%
SG&A Expense	(1,105)	(1,222)	(1,060)	(1,055)	(1,024)	-7.4%	-3.0%	(3,575)	(3,140)	-12.2%
EBIT	335	329	147	363	217	-35.0%	-40.0%	1,634	726	-55.6%
Depreciation Expense	522	491	496	509	500	-4.2%	-1.6%	1,545	1,505	-2.6%
EBITDA	857	820	643	871	717	-16.2%	-17.6%	3,179	2,231	-29.8%
Interest Expense	(525)	(569)	(526)	(585)	(495)	-5.8%	-15.4%	(1,513)	(1,606)	6.2%
Other Income (Expense)	40	2,399	423	1,056	278	594.0%	-73.7%	506	1,757	247.5%
Pre-tax Profit	(151)	2,159	44	834	0	n.m.	n.m.	627	878	39.9%
Corporate Tax	(6)	(430)	(51)	(130)	(16)	145.9%	-87.7%	(209)	(196)	-5.9%
Pre-exceptional Profit	(157)	1,730	(7)	704	(16)	-90.0%	-102.2%	419	681	62.7%
Gn (Ls) from Affiliates	811	872	840	672	804	-0.8%	19.5%	2,490	2,316	-7.0%
Net Profit	650	2,593	837	1,375	787	21.1%	-42.8%	2,898	2,999	3.5%
Normalized Profit	650	2,593	837	1,375	787	21.1%	-42.8%	2,898	2,999	3.5%
EPS (Bt)	0.05	0.22	0.07	0.11	0.07	21.0%	-42.8%	0.24	0.25	3.5%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	25.1%	26.0%	26.2%	24.8%	24.7%			27.5%	25.2%	
EBIT Margin (%)	5.8%	5.5%	3.2%	6.3%	4.3%			8.6%	4.7%	
EBITDA Margin (%)	14.9%	13.7%	13.9%	15.2%	14.3%			16.8%	14.5%	
Net Margin (%)	11.3%	43.4%	18.2%	24.1%	15.7%			15.3%	19.5%	

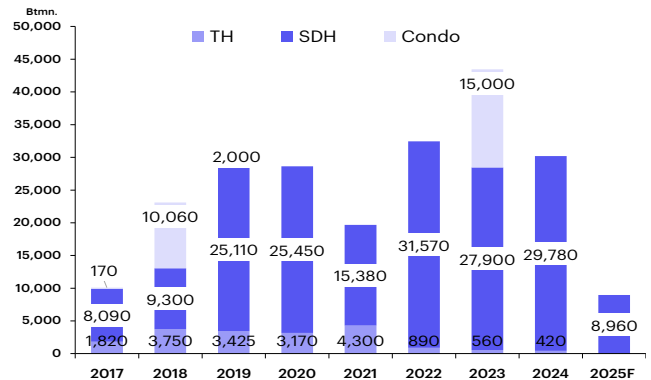
Source: LH, InnovestX Research

Figure 2: Presales 2025F target to recovery 23%



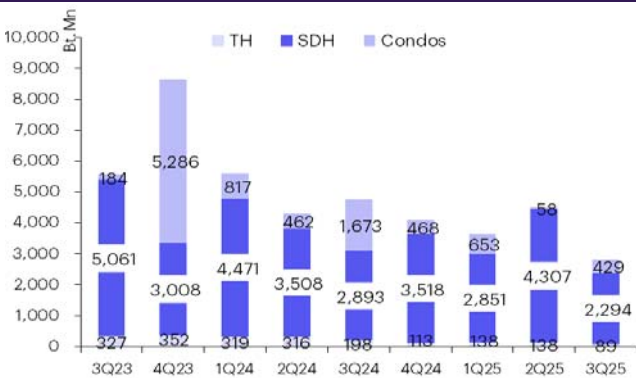
Source: LH and InnovestX Research

Figure 3: New Launch dropped 71% in 2025F



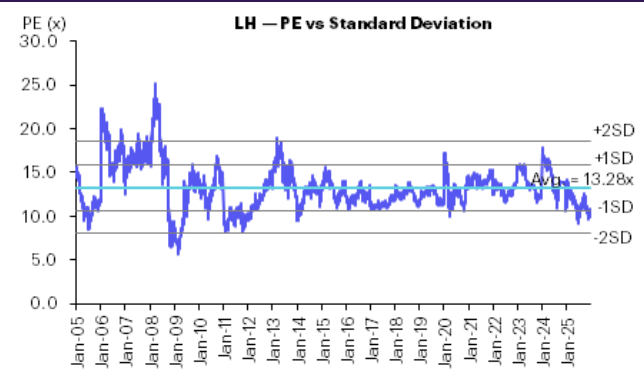
Source: LH and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly presales 3Q23-3Q25



Source: LH and InnovestX Research

Figure 5: PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 6: Valuation summary (price as of Dec 18, 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	8.80	10.50	24.8	5.5	6.3	5.4	(17)	(13)	18	0.6	0.6	0.6	12	10	11	6.3	5.5	6.5	8.9	8.2	5.9
LH	Neutral	3.84	4.20	15.3	8.4	11.9	11.3	(27)	(30)	5	0.9	0.9	0.9	11	7	8	8.4	5.9	6.2	9.6	9.1	9.1
LPN	Underperform	1.53	1.16	(21.7)	20.1	25.2	14.5	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	6.2	2.5	3.5	28.6	14.5	10.9
PSH	Underperform	3.64	3.80	9.8	30.8	14.8	9.9	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	5.7	5.4	8.1	11.0	6.9	5.2
QH	Underperform	1.34	1.35	7.5	6.7	8.0	7.7	(14)	(16)	4	0.5	0.5	0.5	7	6	6	8.1	6.8	7.0	(1.0)	(0.6)	(1.5)
SIRI	Outperform	1.35	1.76	39.5	4.2	5.5	5.4	(3)	(23)	2	0.5	0.5	0.5	11	9	9	11.3	9.1	9.3	24.2	23.3	21.8
SPALI	Neutral	17.40	17.70	7.3	5.5	8.2	6.6	3	(33)	25	0.6	0.6	0.6	12	8	9	8.3	5.6	6.9	9.3	11.5	8.2
Average					11.6	11.4	8.7	(30)	(4)	25	0.5	0.5	0.5	8	6	6	7.8	5.8	6.8	12.9	10.4	8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ 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 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 เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARI, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTb, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง 1 ข้อจะคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

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, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, NEALI, 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, WIILK, 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, ARI, 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, DTCI, 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, 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, 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.