ศุภาลัย SPALI

บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ตั้งเป้า presales ปี 2569 สูงสุดในรอบ 4 ปี

SPALI ตั้งเป้า presales ปี 2569 สูงสุดในรอบ 4 ปีที่ 3.0 หมื่นลบ. (+14%) โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 19% มูลค่ารวม 3.5 หมื่นลบ. ซึ่งประกอบด้วยการเปิดตัวคอนโดมูลค่าสูงสุดในรอบ 7 ปีเพื่อเพิ่มสต็อก ควบคู่กับการเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่า 2.7 หมื่นลบ. เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 3.98 พันลบ. (-35.6%) หลังจากกำไร 4Q68 มีแนวโน้มอ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้ ในทางกลับกัน เราคาดว่ากำไรปี 2569 จะเพิ่มขึ้น 29% สู่ระดับ 5.1 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog อัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว และส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก JV ในออสเตรเลีย เรายังคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ที่ NEUTRAL สำหรับ SPALI โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 17.70 บาท เป็น 18.30 บาท จากการปรับฐาน PE เฉลี่ยขึ้นจาก 6.7 เท่า เป็น 6.9 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 18 ปี)

ตั้งเป้า presales เติบโต 14% ในปี 2569 โดยมีโครงการแนวราบเป็นแรงหนุน สำหรับปี 2568 presales ของ SPALI อยู่ที่ 2.62 หมื่นลบ. ลดลง 2% YoY โดย 65% มาจากโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 1%) และ 35% มาจากคอนโด (มูลค่าลดลง 7%) ยอด presales ดังกล่าวต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3.2 หมื่นลบ. อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับปี 2569 SPALI ตั้งเป้า presales เติบโต 14% มูลค่า 3.0 หมื่นลบ. โดยแบ่งเป็นสัดส่วน presales จากแนวราบที่ 70% และคอนโดที่ 30% ขณะที่ตั้งเป้ามูลค่าจากแนวราบเติบโต 23% และคอนโดลดลง 2% หาก SPALI ทำได้ตามเป้า presales ปี 2569 จะสูงที่สุดในรอบ 4 ปี โดยได้รับแรงหนุนจากโครงการแนวราบ ในขณะที่ presales คอนโดจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยต่อปีในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

เปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 19% SPALI จะเปิดตัวโครงการใหม่ มูลค่ารวม 3.5 หมื่นลบ. (+19%) โดย 77% มาจากแนวราบ และ 23% มาจากคอนโด มูลค่าโครงการเปิดใหม่รวมทั้งหมดในปี 2569 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมูลค่าโครงการเปิดใหม่ย้อนหลัง 5 ปีที่ 3.67 หมื่นลบ. เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม SPALI จะมุ่งเน้นเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่มากขึ้น เนื่องจากสต็อกเริ่มลดลง ดังนั้นการเปิดตัวคอนโดใหม่มูลค่ารวม 8 พันลบ. ในปี 2569 จะเป็นระดับสูงที่สุดในรอบ 7 ปี ขณะที่การเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่ารวม 2.7 หมื่นลบ. พร้อมกับสต็อกแนวราบในปัจจุบันที่ 1.09 แสนลบ. จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของ presales ในปี 2569

โครงการในออสเตรเลียยังคงแข็งแกร่งหลังจากเติบโตก้าวกระโดดในปี 2568 ด้วยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและความต้องการย้ายที่อยู่อาศัยในออสเตรเลียในปี 2568 ประกอบกับการเพิ่มโครงการใหม่เข้ามาอีก 12 โครงการ ทำให้ presales ปี 2568 เติบโต 377% สู่ระดับ 1.5 หมื่นลบ. สำหรับปี 2569 SPALI ตั้งเป้าเปิดโครงการในออสเตรเลียเพิ่มอีก 1 โครงการ จากปัจจุบัน 24 โครงการ รวมเป็น 25 โครงการและคาดว่าจะมีการปิดการขายบางโครงการ ดังนั้นบริษัทจึงยังคงเป้า presales ไว้ในระดับสูงที่ 1.5 หมื่นลบ. ทรงตัว YoY แต่คาดว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์เพิ่มขึ้นในปี 2570

ปรับลดประมาณการปี 2568 เนื่องจากกำไร 4Q68 มีแนวโน้มอ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.3 พันลบ. (-34.2% YoY แต่ +12.1% QoQ) โดยมีรายได้ 7.4 พันลบ. (-15.7% YoY แต่ +16.9% QoQ) ซึ่งต่ำกว่าประมาณการเดิมของเรา โดยแบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากคอนโด 20% (รวมรายได้จากการขายพื้นที่สำนักงานคอนโดที่ *Supalai Icon Sathorn*) และแนวราบ 80% อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะอยู่ที่ 33.9% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากออสเตรเลียจะเพิ่มขึ้น 7.6% YoY แต่ลดลง 17.5% QoQ ดังนั้น เราจึงปรับลดประมาณการรายได้ปี 2568 ลง 2% สู่ระดับ 2.43 หมื่นลบ. (-21.9%) และปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 6% สู่ระดับ 3.98 พันลบ. (-35.6%) สำหรับปี 2569 เรายังคงประมาณการรายได้ไว้ที่ 2.77 หมื่นลบ. (+12.2%) โดยมี backlog ปัจจุบันที่ 7.4 พันลบ. หรือคิดเป็นรายได้ที่รองรับแล้ว 27% ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 5.1 พันลบ. (+29%) โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นและส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจากออสเตรเลีย

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือและการแข่งขัน

ความเสี่ยงด้าน ESG SET ESG Rating ปี 2568 อยู่ที่ AA ปรับเพิ่มขึ้นจาก A ในปี 2567 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573 และบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	31,177	31,194	24,363	27,339	30,603
EBITDA	(Btmn)	7,386	7,665	4,801	6,134	7,045
Core profit	(Btmn)	5,989	6,190	3,986	5,152	5,816
Reported profit	(Btmn)	5,989	6,190	3,986	5,152	5,816
Core EPS	(Bt)	3.07	3.17	2.04	2.64	2.98
DPS	(Bt)	1.45	1.45	1.00	1.19	1.34
P/E, core	(x)	5.9	5.7	8.9	6.9	6.1
EPS growth, core	(%)	(26.7)	3.3	(35.6)	29.2	12.9
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	12.4	11.9	7.4	9.2	9.8
Dividend yield	(%)	8.0	8.0	5.5	6.5	7.4
EV/EBITDA	(x)	9.2	9.9	13.7	9.3	7.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 29) (Bt)	18.20
Target price (Bt)	18.30
Mkt cap (Btbn)	35.55
12-m high / low (Bt)	18.5 / 13.2
Avg. daily 6m (US$mn)	2.85
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	59.3
Outstanding Short Position (%)	1.03

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.4	5.2	6.4
Relative to SET	0.3	4.0	7.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,232	4,936
INVX vs Consensus (%)	12.7	11.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.26 8/60
Environmental Score and Rank	2.77 4/60
Social Score and Rank	3.67 10/60
Governance Score and Rank	3.82 10/60

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

SPALI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ทโรงแรมในต่างจังหวัด SPALI ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมอีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรค์และพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

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

แนวโน้มธุรกิจ

SPALI ตั้งเป้า presales ปี 2569 สูงสุดในรอบ 4 ปีที่ 3.0 หมื่นลบ. (+14%) โดยจะปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์แนวราบเพิ่มขึ้นเป็น 70% เพื่อผลักดันให้ presales ฟื้นตัวหลังจากทำ presales พลาดเป้าในปี 2568 การตั้งเป้าหมายการเติบโตที่ท้าทายนี้ได้รับการสนับสนุนจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 19% คิดเป็นมูลค่ารวม 3.5 หมื่นลบ. ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าคอนโดสูงสุดในรอบ 7 ปี (8.0 พันลบ.) เพื่อเพิ่มสต็อกคอนโดที่อยู่ในระดับต่ำ และโครงการแนวราบใหม่มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. ซึ่งเมื่อรวมกับสต็อกที่มีอยู่ในปัจจุบันที่.09 แสนลบ. จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักสำหรับผลประกอบการปีนี้

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแรง	1. backlog ต่ำในปี 2570
2. ความภักดีต่อแบรนด์โดดเด่นในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่อในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง ยังอยู่ในระดับสูง
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 5-7% ต่อปี	3. การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV	การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลงและช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลางและกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด
การลดอัตราดอกเบี้ย	INVX คาดว่า กนง. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอีก 2 ครั้ง รวม 0.50% ในปี 2569	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยให้ต้นทุนทางการเงินทั้งของผู้พัฒนาโครงการและผู้บริโภคปรับตัวลดลง
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 10% ในรายได้จากการขายอสังหาฯ	11%	4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SET ESG Rating ปี 2568 อยู่ที่ AA ปรับเพิ่มขึ้นจาก A ในปี 2567 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573 และบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.26 (2024)
Rank in Sector	8/60

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
SPALI	5	No	Yes	AA

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 มีนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้าผ่านทางช่องทาง social platform ต่าง ๆ อาทิ Facebook, Instagram, Twitter Youtube, Pantip และเว็บไซต์ต่าง ๆ โดยเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2560 เพื่อนำความคิดเห็นของลูกค้าลูกบ้านมาปรับปรุงและพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักบรรษัทภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร 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% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**3.38**	**3.26**
Environment	**2.91**	**2.77**
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)	1,023.04	1,368.98
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	**3.67**	**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	**3.95**	**3.82**
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 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)	20,588	29,160	34,486	31,177	31,194	24,363	27,339	30,603
Cost of goods sold	(Btmn)	12,754	17,518	21,070	20,071	19,431	16,006	17,493	19,585
Gross profit	(Btmn)	7,834	11,642	13,416	11,106	11,763	8,357	9,847	11,018
SG&A	(Btmn)	2,589	3,321	4,029	3,857	4,302	3,811	3,943	4,203
Other income	(Btmn)	381	487	1,015	641	790	573	328	367
Interest expense	(Btmn)	242	259	277	467	709	732	556	556
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**5,384**	**8,550**	**10,125**	**7,423**	**7,543**	**4,388**	**5,676**	**6,626**
Corporate tax	(Btmn)	1,266	1,943	2,212	1,586	1,665	1,213	1,301	1,467
Equity a/c profits	(Btmn)	209	533	390	247	394	856	828	708
Minority interests	(Btmn)	76	69	130	94	82	45	51	51
Core profit	**(Btmn)**	**4,251**	**7,070**	**8,173**	**5,989**	**6,190**	**3,986**	**5,152**	**5,816**
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	3,986	5,152	5,816
EBITDA	(Btmn)	5,363	8,444	9,514	7,386	7,665	4,801	6,134	7,045
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**1.98**	**3.30**	**4.18**	**3.07**	**3.17**	**2.04**	**2.64**	**2.98**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.98	3.30	4.18	3.07	3.17	2.04	2.64	2.98
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.25	1.45	1.45	1.45	1.00	1.19	1.34

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	76,726	74,428	69,483
Total fixed assets	(Btmn)	5,806	6,244	10,831	8,391	14,980	6,789	6,943	11,179
Total assets	(Btmn)	68,207	71,432	79,924	86,126	96,231	83,515	81,371	80,661
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	19,692	16,424	14,290
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	28,182	22,891	18,735
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**	**54,333**	**57,532**	**61,029**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**17.07**	**19.62**	**23.82**	**25.84**	**27.23**	**27.82**	**29.46**	**31.25**

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	3,986	5,152	5,816
Depreciation and amortization	(Btmn)	117	123	127	138	203	254	230	230
Operating cash flow	(Btmn)	(1,456)	4,273	3,664	584	12	8,919	8,791	11,810
Investing cash flow	(Btmn)	199	(441)	(954)	(4,984)	2,172	(3,185)	4,456	(414)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,243)	2,397	(3,119)	1,010	641	2,356	(15,720)	(8,005)
Net cash flow	(Btmn)	(4,500)	6,228	(409)	(3,391)	2,824	8,090	(2,473)	3,391

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	34.3	36.0	36.0
Operating margin	(%)	25.5	28.5	27.2	23.3	23.9	18.7	21.6	22.3
EBITDA margin	(%)	26.0	29.0	27.6	23.7	24.6	19.7	22.4	23.0
EBIT margin	(%)	27.3	30.2	30.2	25.3	26.5	21.0	22.8	23.5
Net profit margin	(%)	20.6	24.2	23.7	19.2	19.8	16.4	18.8	19.0
ROE	(%)	11.5	18.0	18.5	12.4	11.9	7.4	9.2	9.8
ROA	(%)	6.6	10.1	10.8	7.2	6.8	4.4	6.2	7.2
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	0.3	0.6	1.0
Debt service coverage	(x)	50.5	38.0	34.6	47.2	45.7	49.0	45.0	45.0
Payout Ratio	(%)	38.1	39.9	38.9	35.6	37.7	34.3	36.0	36.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	10,111	4,580	7,942	9,836	8,837	3,634	6,912	6,371
Cost of goods sold	(Btmn)	6,580	2,919	5,071	5,943	5,498	2,234	4,733	4,120
Gross profit	(Btmn)	3,531	1,661	2,870	3,892	3,339	1,400	2,179	2,252
SG&A	(Btmn)	1,103	781	1,008	1,319	1,193	869	982	974
Other income	(Btmn)	169	94	191	149	356	66	56	293
Interest expense	(Btmn)	132	145	158	201	205	189	191	178
Pre-tax profit	(Btmn)	2,465	829	1,895	2,522	2,297	407	1,061	1,393
Corporate tax	(Btmn)	459	199	510	558	399	130	391	361
Equity a/c profits	(Btmn)	49	0	237	39	117	132	446	153
Minority interests	(Btmn)	(38)	(17)	(23)	(14)	(27)	(4)	(12)	(17)
Core profit	(Btmn)	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	1,104	1,168
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	1,104	1,168
EBITDA	(Btmn)	2,681	1,011	2,330	2,810	2,667	791	1,766	1,792
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	0.57	0.60
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	0.57	0.60

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	77,734	82,985	86,420	86,963	81,251	80,326	80,466	81,294
Total fixed assets	(Btmn)	8,391	7,810	7,081	10,913	14,980	17,614	17,435	17,037
Total assets	(Btmn)	86,126	90,795	93,501	97,876	96,231	97,941	97,901	98,331
Total loans	(Btmn)	27,164	30,055	33,098	36,886	34,150	35,742	37,819	37,926
Total current liabilities	(Btmn)	27,157	27,917	30,702	35,263	33,368	33,034	35,225	33,256
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,504	10,419	10,135	9,684	8,644	10,039	9,097	11,460
Total liabilities	(Btmn)	34,661	38,336	40,836	44,947	42,012	43,072	44,321	44,717
Paid-up capital	(Btmn)	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	50,475	51,473	51,661	51,908	53,174	53,856	52,555	52,569
BVPS (Bt)	(Bt)	25.34	25.85	25.94	26.06	26.69	27.06	26.38	26.38

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	1,104	1,168
Depreciation and amortization	(Btmn)	35	36	39	48	48	63	68	68
Operating cash flow	(Btmn)	(180)	(2,289)	(2,841)	(2,009)	(687)	(2,621)	(1,943)	(652)
Investing cash flow	(Btmn)	3,980	1,135	1,958	644	(2,151)	(2,135)	(1,399)	(474)
Financing cash flow	(Btmn)	(407)	2,802	4,330	6,814	3,973	1,453	978	(295)
Net cash flow	(Btmn)	3,393	1,648	3,447	5,449	1,135	(3,303)	(2,364)	(1,421)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	34.9	36.3	36.1	39.6	37.8	38.5	31.5	35.3
Operating margin	(%)	24.0	19.2	23.5	26.2	24.3	14.6	17.3	20.0
EBITDA margin	(%)	26.5	22.1	29.3	28.6	30.2	21.8	25.6	28.1
EBIT margin	(%)	26.2	21.3	28.8	28.1	29.6	20.0	24.6	27.0
Net profit margin	(%)	20.0	13.4	20.1	20.2	22.5	11.1	16.0	18.3
ROE	(%)	16.3	4.8	12.4	15.4	15.1	3.0	8.3	8.9
ROA	(%)	9.4	2.8	6.9	8.3	8.2	1.7	4.5	4.8
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	20.3	7.0	14.7	14.0	13.0	4.2	9.2	10.1
Debt service coverage	(x)	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	0.3

Appendix

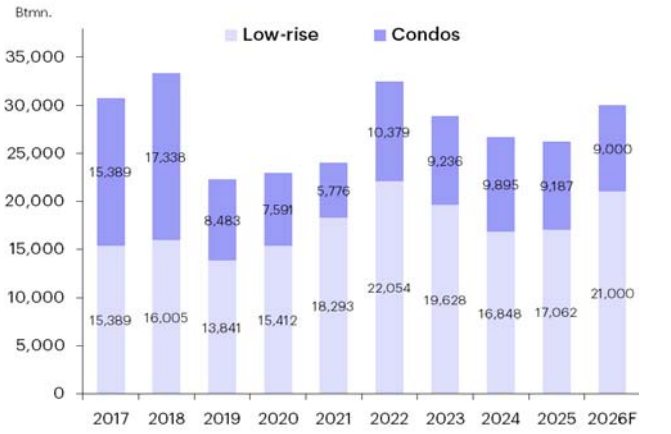
Figure 1: Earnings Preview

Profit and Loss Statement

FY December 31	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	YoY%Chg	QoQ%Chg	2024	2025F	%Chg
Sales	8,837	3,634	6,912	6,371	7,446	-15.7%	16.9%	31,194	24,363	-21.9%
Costs of Sales	(5,498)	(2,234)	(4,733)	(4,120)	(4,918)	-10.5%	19.4%	(19,431)	(16,006)	-17.6%
Gross Profit	3,339	1,400	2,179	2,252	2,527	-24.3%	12.2%	11,763	8,357	-29.0%
SG&A Expense	(1,193)	(869)	(982)	(974)	(985)	-17.5%	1.1%	(4,302)	(3,811)	-11.4%
EBIT	2,146	531	1,196	1,277	1,542	-28.1%	20.8%	7,462	4,546	-39.1%
Depreciation Expense	79	63	68	67	56	-29.5%	-16.6%	203	254	25.2%
EBITDA	2,225	594	1,264	1,344	1,598	-28.2%	18.9%	7,665	4,801	-37.4%
Interest Expense	(205)	(189)	(191)	(178)	(174)	-15.0%	-2.0%	(709)	(732)	3.3%
Other Income	356	66	56	293	158	-55.5%	-46.0%	790	573	-27.5%
Pre-tax Profit	2,297	407	1,061	1,393	1,527	-33.6%	9.6%	7,543	4,388	-41.8%
Corporate Tax	(399)	(130)	(391)	(361)	(331)	-17.1%	-8.5%	(1,665)	(1,213)	-27.2%
After-tax profit	1,899	277	670	1,032	1,196	-37.0%	15.9%	5,878	3,175	-46.0%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	117	132	446	153	126	7.6%	-17.5%	394	856	117.5%
Minority Interest	(27)	(4)	(12)	(17)	(13)	-52.9%	-23.9%	(82)	(45)	-45.3%
Net Profit	1,988	405	1,104	1,168	1,309	-34.2%	12.1%	6,190	3,986	-35.6%
EPS (Bt)	1.02	0.21	0.56	0.60	0.67	-34.2%	12.1%	3.17	2.04	-35.6%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	37.8%	38.5%	31.5%	35.3%	33.9%			37.7%	34.3%	
EBIT Margin (%)	24.3%	14.6%	17.3%	20.0%	20.7%			23.9%	18.7%	
EBITDA Margin (%)	25.2%	16.3%	18.3%	21.1%	21.5%			24.6%	19.7%	
Net Margin (%)	22.5%	11.1%	16.0%	18.3%	17.6%			19.8%	16.4%	

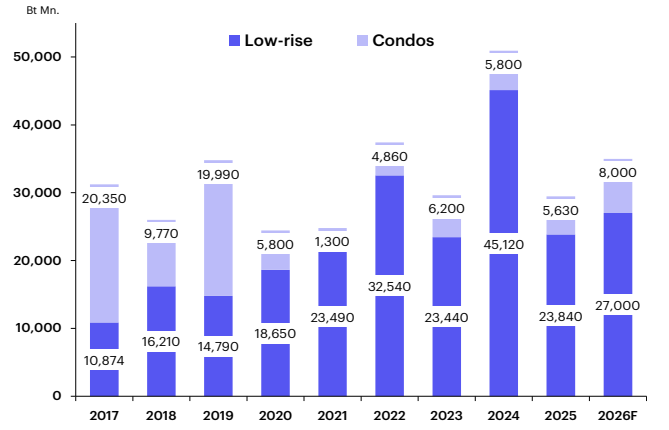
Source: SPALI, InnovestX Research

Figure 2: Year Presales 2017-2026F



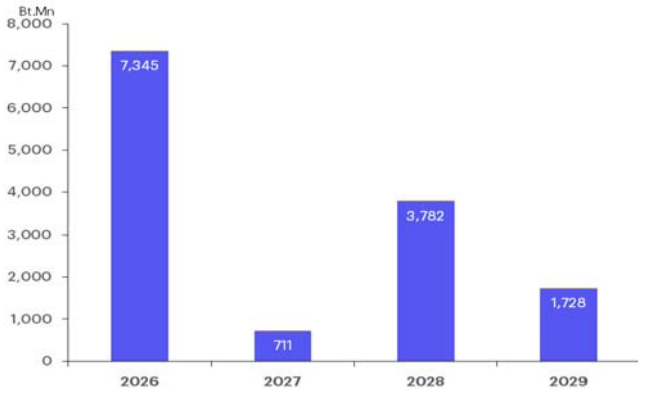
Source: InnovestX Research

Figure 3: New Launch 2017-2026F



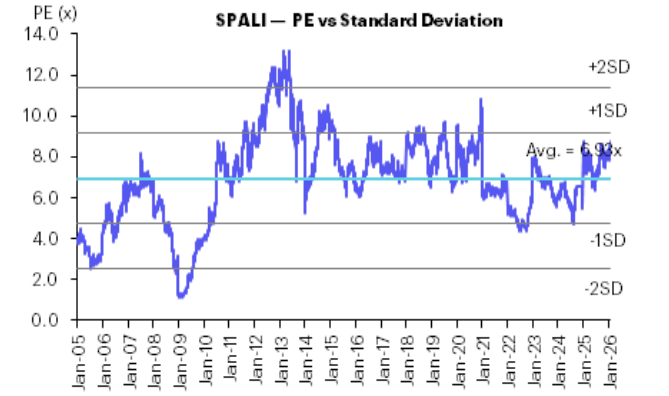
Source: InnovestX Research

Figure 4: Backlog 2026-2029



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 29, 2026)

	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	9.00	10.50	22.1	5.6	6.5	5.5	(17)	(13)	18	0.6	0.6	0.6	12	10	11	6.2	5.4	6.4	9.0	8.3	6.0
LH	Neutral	3.96	4.20	11.8	8.6	12.3	11.6	(27)	(30)	5	0.9	0.9	0.9	11	7	8	8.1	5.7	6.0	9.8	9.3	9.3
LPN	Underperform	1.56	1.16	(23.2)	20.5	25.7	14.8	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	6.1	2.5	3.4	28.7	14.6	11.0
PSH	Underperform	3.60	3.80	11.0	30.4	14.7	9.8	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	5.8	5.5	8.2	11.0	6.8	5.2
QH	Underperform	1.29	1.30	7.4	6.4	8.2	7.6	(14)	(22)	8	0.4	0.4	0.4	7	6	6	8.4	6.6	7.1	(1.2)	(0.9)	(1.7)
SIRI	Outperform	1.36	1.76	38.5	4.3	5.5	5.4	(3)	(23)	2	0.5	0.5	0.5	11	9	9	11.2	9.1	9.2	24.3	22.7	21.8
SPALI	Neutral	18.20	18.30	6.0	5.7	8.9	6.9	3	(36)	29	0.7	0.7	0.6	12	7	9	8.0	5.5	6.5	9.5	12.9	8.8
Average					**11.7**	**11.7**	**8.8**	**(30)**	**(5)**	**27**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**8**	**6**	**6**	**7.7**	**5.7**	**6.7**	**13.0**	**10.5**	**8.6**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, ARIP, 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, ITEL, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, 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, WIIK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

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, ITEL, 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

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, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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.