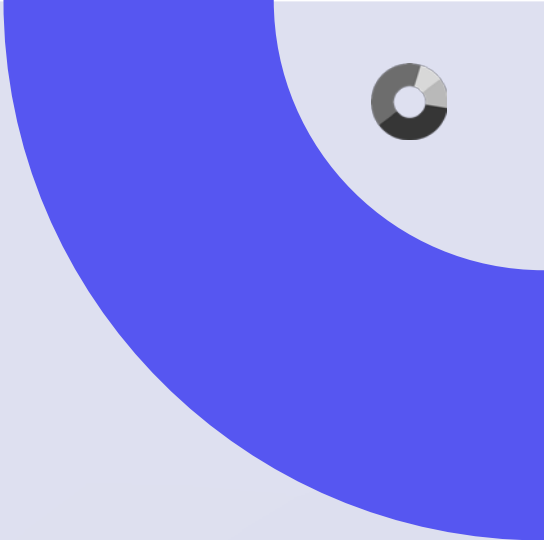




High Dividend Strategy: เลือกเป้าหุ้นปันผลดีในยามตลาด Risk-off

6 มีนาคม 2569

InnovestX Research



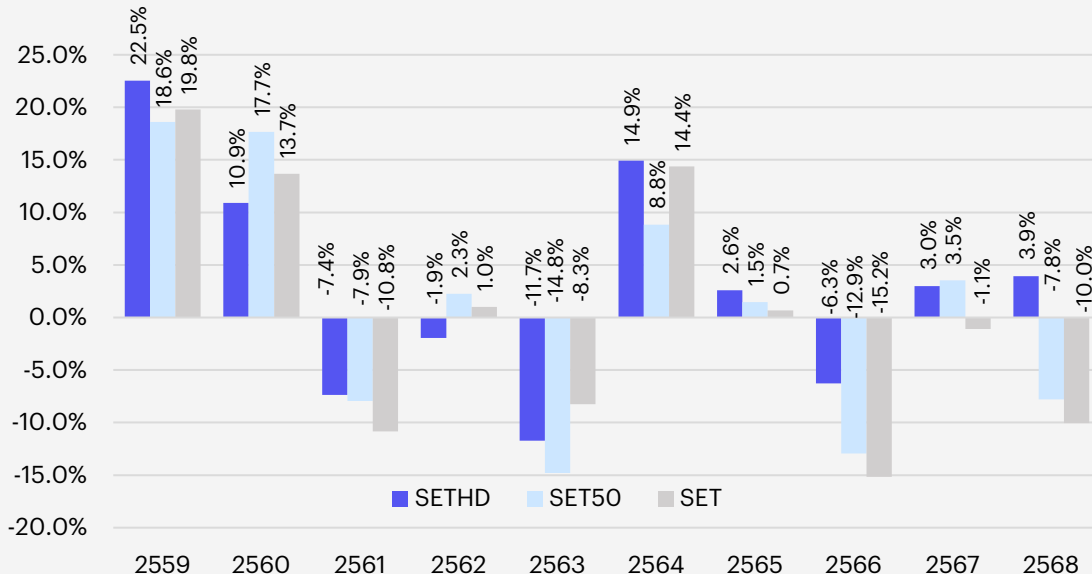
- ท่ามกลางภาวะตลาดหุ้นไทยที่เข้าสู่โหมด Risk-off จากวิกฤตตะวันออกกลางและความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก INVX ยังเชื่อมั่นว่า กลยุทธ์ลงทุนในหุ้นปันผลคุณภาพสูง คือ "หลุมหลบภัยระยะสั้น" และ "กลยุทธ์สร้างความมั่งคั่งในระยะยาว" ที่มีประสิทธิภาพมากที่สุดในขณะนี้ ดังนั้นกลยุทธ์ลงทุนระยะสั้น (3 เดือนข้างหน้า) เพื่อเน้นพักเงินและดักรับเทศกาลขึ้น XD ใน ปี.ค.-พ.ค. 69 ซึ่งจะช่วยลดแรงกระแทกของพอร์ตและสร้างผลตอบแทนที่จับต้องได้จริงในช่วงที่ตลาดรอความชัดเจนของปัจจัยลบ แนะนำหุ้นที่มีพื้นฐานแกร่งและจ่ายปันผลสูง โดยให้ Div. Yield ปี 2568 เกิน 5% (หลังหักปันผลจ่ายระหว่างกาลแล้ว) อีกทั้งผันผวนต่ำ (Beta < 1) ได้แก่ AP, BAM, KBANK, KKP, KTB, KTC, SIRI, TISCO, TLI ส่วนกลยุทธ์ลงทุนระยะยาว เพื่อเน้นสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน แนะนำหุ้นที่มีประวัติจ่ายปันผลต่อเนื่องเกิน 10 ปี โดยให้ Div. Yield เกิน 5% และมี SETESG Rating ระดับ A-AAA ควบคู่กับ ธุรกิจมีความเสถียร มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และผันผวนต่ำ (Beta < 1) ได้แก่ AP, DIF, KTB, PTT, TISCO
- บทพิสูจน์ 10 ปี SETHD อาจไม่ได้ให้ผลตอบแทนหวือหวาเท่าหุ้น Big Cap ในช่วง Bull Market แต่ในยามเผชิญรสุม SETHD กลับพิสูจน์แล้วว่าเป็นผู้ชนะที่แท้จริง เนื่องจากสามารถ Outperform SET และ SET50 ได้ด้วย Win Rate สูงถึง 70% (ผลตอบแทนรวมจาก Index + Dividend) โดย SETHD ปรับขึ้นเฉลี่ยปีละ 2.6% สูงกว่า SET50 (+0.3%) และ SET (-0.2%) ยิ่งไปกว่านั้น SETHD ให้ Div. Yield เฉลี่ยปีละ 5.1% สูงกว่า SET50 (2.9%) และ SET (3.0%) ตอกย้ำว่าการลงทุนในหุ้นปันผลไม่ได้เป็นเพียงหลุมหลบภัย แต่คือ กลยุทธ์สร้างผลตอบแทนที่เป็นบวกได้สม่ำเสมอ
- เมื่อเกิดความตึงเครียดในตะวันออกกลาง แม้ SETHD จะปรับลงในทิศทางเดียวกับ SET จากภาวะ Panic Sell ซึ่งเป็นผลกระทบเชิงจิตวิทยาในระยะสั้นต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก แต่ SETHD ต้านทานความผันผวนได้ดีกว่า SET อย่างมีนัย เนื่องจากเกิด Natural Hedge เพราะมีหุ้นกลุ่มพลังงานต้นน้ำ (PTTEP, PTT) ช่วยพยุงดัชนีตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (SETHD มีสัดส่วนน้ำหนักหุ้นกลุ่มนี้มากกว่า และไม่มีหุ้นกลุ่ม Growth ที่อ่อนไหวต่อปัจจัยลบสูงมาเป็นตัวอุดร้ง จึงทำให้ SETHD ต้านทานแรงเสียดทานได้ดีกว่า SET) อีกทั้งยังมีกลุ่มธนาคารที่ให้ Div. Yield สูงจูงใจและ Valuation ที่ยังไม่แพง ทำให้มีแรงซื้อประคองแข็งแกร่งกว่า SET พิสูจน์ได้จากตั้งแต่วันที่ 2-4 มี.ค. 69 SETHD ปรับลงเพียง -4.6% แกร่งกว่าดัชนีหลักอย่าง SET, SET50 และ SET100 ที่ปรับลงเฉลี่ย -7.5% สะท้อนให้เห็นว่า หุ้นปันผลคุณภาพดีได้กลายเป็น "หลุมหลบภัย" ที่มีประสิทธิภาพในปัจจุบัน
- ช่วง 10 ปีที่ผ่านมา SET และ mai มียอดเงินปันผลจ่ายรวมเติบโตเฉลี่ยปีละ 4.6% โดยปี 2568 มียอดจ่ายเงินปันผลรวมสูงถึง 6.5 แสนลบ. และ SETHD มี Div. Yield เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 6.6% ซึ่งนับว่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 4.9%) อีกทั้งยังสูงกว่า SET ที่ 3.7% (ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 3.0%) ซึ่งเป็นผลจาก บจ. ไทยที่มีนโยบายเพิ่ม ROE และทำโครงการซื้อหุ้นคืน ทำให้หุ้นปันผลอยู่ในโซน Value ที่น่าซื้อสะสมเพื่อเป้าหมายรับกระแสเงินสดที่มั่นคง

บทพิสูจน์ 10 ปี : SETHD ผู้ชนะทั้งราคาและปันผล (Index + Dividend)

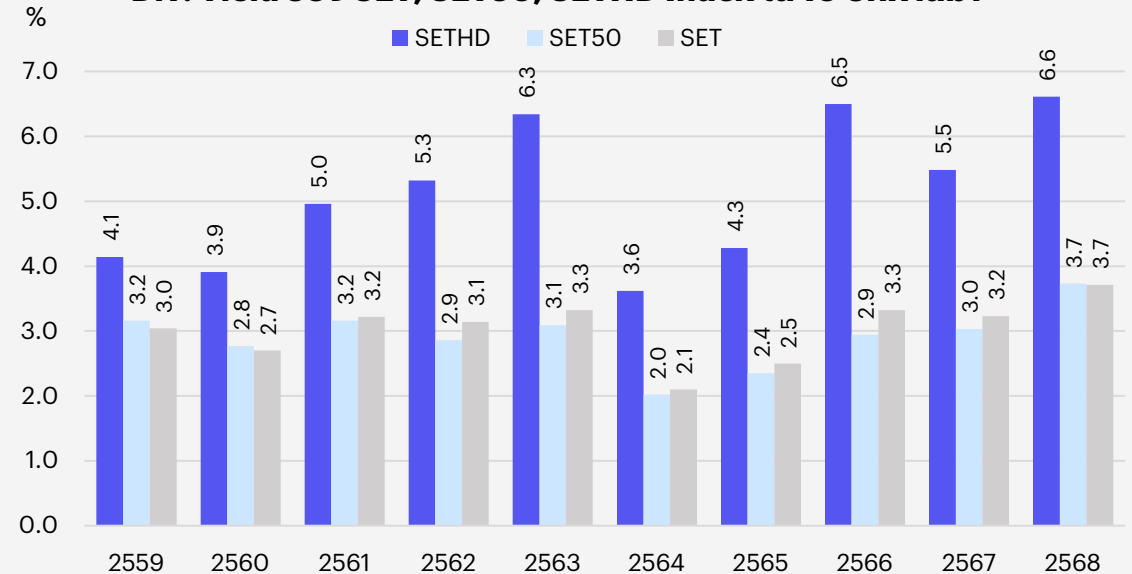


- ช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2559-2568) ดัชนีหุ้นปันผลสูง (SETHD) อาจไม่ได้ให้ผลตอบแทนหรือหวือหวาเท่าหุ้น Big Cap ในช่วงขาขึ้น (Bull Market) แต่ในยามที่ตลาดหุ้นไทยเผชิญมรสุมความผันผวน SETHD กลับพิสูจน์แล้วว่าเป็นผู้ชนะที่แท้จริง เนื่องจากสามารถ Outperform SET และ SET50 ได้ด้วย Win Rate สูงถึง 70% (เมื่อนับผลตอบแทนรวมจาก Index + Dividend) ไม่ว่าจะเป็นในช่วงเกิดสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน (2561), วิกฤตโควิด-19 (2563), หรือความตึงเครียดในตะวันออกกลาง (2566) รวมไปถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยในช่วงปี 2567-2568
- หากเราจะสังเกตผลตอบแทนรายดัชนี (Capital Gain) ย้อนหลัง 10 ปีจะเห็นความต่างที่ชัดเจน โดย SETHD ปรับขึ้นเฉลี่ยปีละ 2.6% สูงกว่า SET50 (+0.3%) และ SET (-0.2%) ยิ่งไปกว่านั้นเมื่อพิจารณาผลตอบแทนจากเงินปันผล (Div. Yield) SETHD ให้ Yield เฉลี่ยปีละ 5.1% สูงกว่า SET50 (2.9%) และ SET (3.0%) ตอกย้ำว่าการลงทุนในหุ้นปันผลไม่ได้เป็นเพียงหลุมหลบภัย แต่คือ กลยุทธ์สร้างผลตอบแทนที่เป็นบวกได้สม่ำเสมอ ท่ามกลางภาวะตลาดที่แทบไม่เคลื่อนไหว และยังเป็นทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดทั้งในแง่ของราคาและกระแสเงินสด เพื่อหนุนการเติบโตของพอร์ตที่ยั่งยืนในระยะยาว

การเคลื่อนไหวของ SET, SET50, SETHD Index ใน 10 ปีที่ผ่านมา



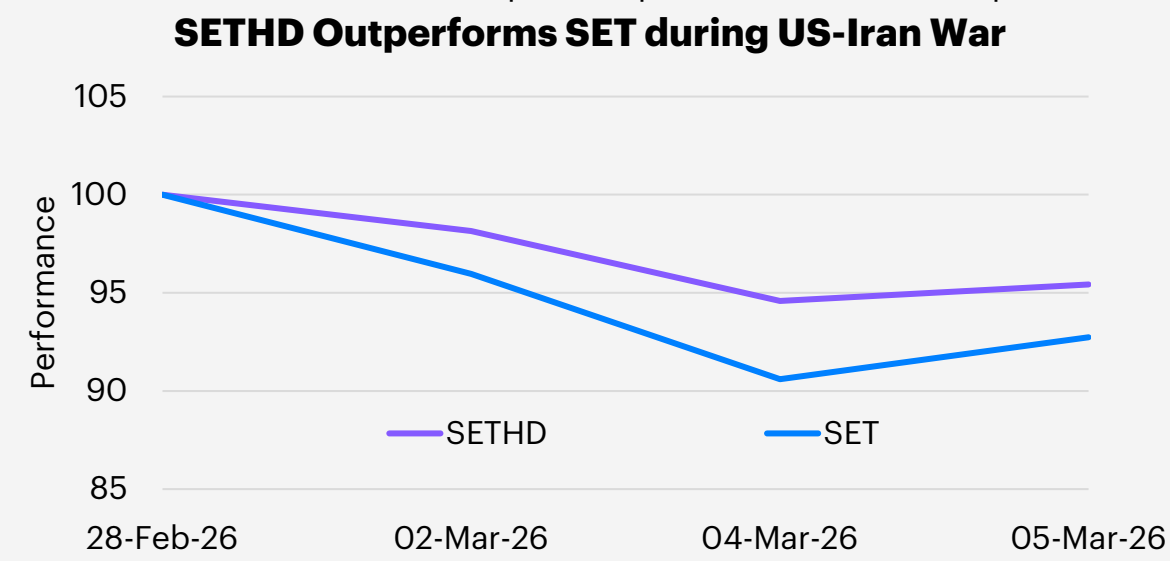
Div. Yield ของ SET, SET50, SETHD Index ใน 10 ปีที่ผ่านมา



Source: SETSMART, InnovestX Research

SETHD กับบทบาทเกราะป้องกัน (Defensive Play) ในยามเกิดวิกฤตภูมิรัฐศาสตร์

- ตั้งแต่ปี 2554 ที่มีจัดตั้ง SETHD เมื่อเกิดความตึงเครียดในตะวันออกกลาง (Geopolitical Shock) ดัชนีมักจะปรับลงในทิศทางเดียวกับ SET จากภาวะ Panic Sell ซึ่งเป็นผลกระทบเชิงจิตวิทยาในระยะสั้นต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก อย่างไรก็ตาม SETHD แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการต้านทานความผันผวนได้ดีกว่า SET อย่างมีนัย เนื่องจาก 1) เกิด Natural Hedge เพราะมีหุ้นกลุ่มพลังงานต้นน้ำ (PTTEP, PTT) ช่วยพยุง SETHD ตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (แม้ PTTEP และ PTT อยู่ใน SET เช่นกัน แต่ SETHD มีสัดส่วนน้ำหนักหุ้นกลุ่มนี้มากกว่า อีกทั้ง SETHD ไม่มีหุ้นกลุ่ม Growth ที่อ่อนไหวต่อปัจจัยลบสูงมาเป็นตัวอุดรั้ง จึงช่วยให้ SETHD ต้านทานแรงเสียดทานได้ดีกว่า SET) และ 2) ความนิยมหุ้นปันผลที่สูงขึ้นตามอัตราปันผลที่เร่งตัวขึ้น นำโดยกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ให้ Div. Yield สูงจูงใจและ Valuation ที่ยังไม่แพง ทำให้มีแรงซื้อประคองแข็งแกร่งกว่าหุ้นกลุ่มอื่น
- ขณะที่บทพิสูจน์เชิงประจักษ์ล่าสุดเมื่อเกิดวิกฤตในตะวันออกกลาง (28 ก.พ. 69) พบว่า ตั้งแต่วันที่ 2-4 มี.ค. 69 SETHD ปรับลงเพียง -4.6% แกร่งกว่าดัชนีหลักอย่าง SET, SET50 และ SET100 ที่ปรับลงเฉลี่ย -7.5% เนื่องจาก SETHD มีการกระจายตัวในหุ้นกลุ่ม Value ที่มีเงินปันผลค้ำจุนราคา จึงทำให้มีแรงขายจำกัดกว่าหุ้นกลุ่ม Growth นอกจากนี้แม้ตลาดผันผวน แต่ SETHD ยังปรับลงใกล้เคียง SETBANK (-4.0%) และดีกว่า SETENERG (-7.1%) ที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมัน สะท้อนให้เห็นว่า หุ้นปันผลคุณภาพดีได้กลายเป็น "หลุมหลบภัย" ที่มีประสิทธิภาพในปัจจุบัน



Source: SETSMART, InnovestX Research

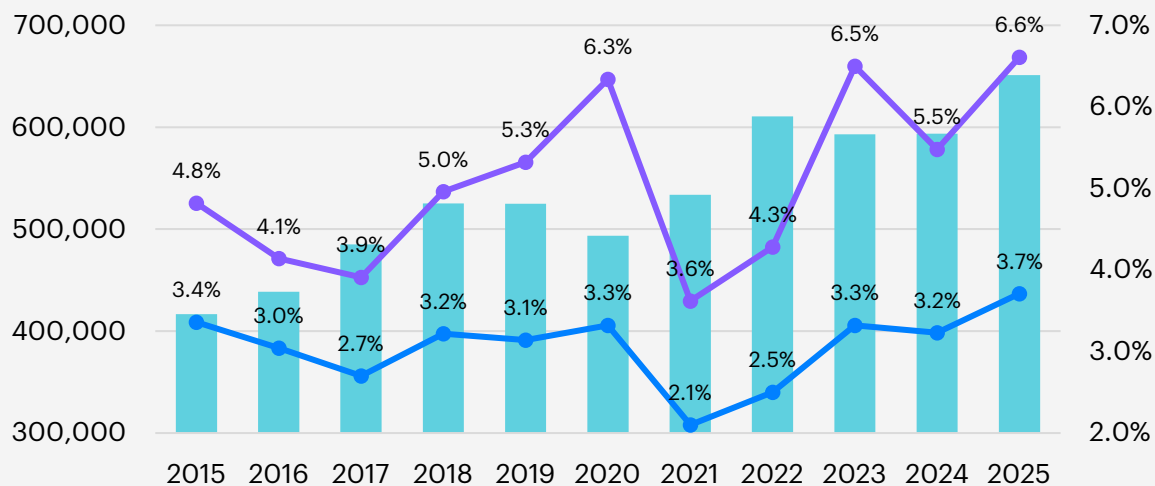
การเคลื่อนไหวของดัชนี เมื่อเกิดวิกฤตภูมิรัฐศาสตร์

	SET	SET50	SETHD	SET100	SET BANK	SET ENERG
สหรัฐ-อิหร่าน (ล่าสุด)	-7.3%	-7.5%	-4.6%	-7.6%	-4.0%	-7.1%
อิสราเอล-ฮามาส (2566)	-4.7%	-3.4%	-2.8%	-4.1%	-3.6%	0.0%
สหรัฐใช้โดรนสังหารนายพลโซเลมานีของอิหร่าน (2563)	-1.3%	-1.1%	-0.6%	-1.4%	-4.7%	1.9%
โจมตีโรงกลั่น Saudi (2562)	-1.5%	-1.3%	-2.3%	-1.7%	-1.4%	-1.1%

SETHD ให้ Div. Yield สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 6.6%



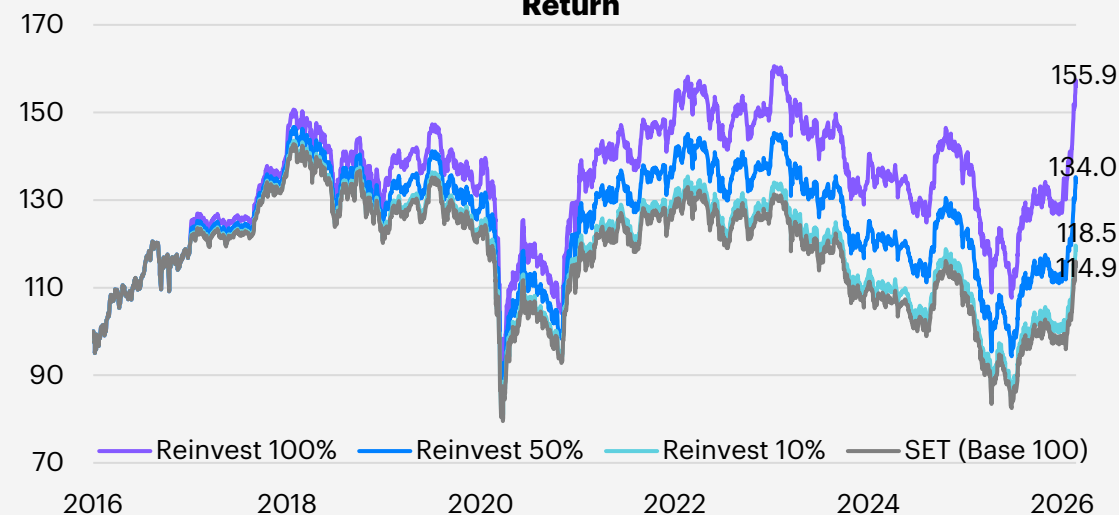
SET & mai Dividend Yield Accelerating after 2022



SET & mai Dividend Paid [Btmn] — %Yield SET [RHS] — %Yield SETHD [RHS]

Source: SET, SETSMART, InnovestX Research

High Reinvesting Proportion Significantly Increasing Total Return



- ช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2559-2568) ตลาดหุ้นไทย (SET และ mai) มียอดเงินปันผลจ่ายรวมเติบโตเฉลี่ยปีละ 4.6% โดยปี 2568 มียอดจ่ายเงินปันผลรวมสูงถึง 6.5 แสนลบ. และ SETHD มี Div. Yield เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 6.6% ซึ่งนับว่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 4.9%) อีกทั้งยังสูงกว่า SET ที่ 3.7% (ค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 3.0%) ซึ่งเป็นผลจาก บจ. ไทยที่มีนโยบายเพิ่ม ROE และทำโครงการซื้อหุ้นคืน ทำให้หุ้นปันผลอยู่ในโซน Value ที่น่าเข้าซื้อสะสม
- จากงานวิจัย Meyer & Pagel ภายใต้สมมติฐานนักลงทุนจะลงทุนซ้ำ (Reinvest) เฉลี่ย 63% ของเงินปันผล (Reinvest ของสถาบัน 80% และรายย่อย 15%) คาดจะทำให้มีเงินไหลกลับเข้าสู่ SET ในปี 2569 สูงถึง 4.1 แสนลบ. ซึ่งจะช่วยจำกัด Downside ของดัชนีในช่วงวิกฤต อย่างไรก็ดี การนำเงินปันผลไปลงทุนซ้ำไม่ใช่แค่การสะสมหุ้นเพิ่ม แต่มองเป็นกลยุทธ์เพิ่มผลตอบแทนให้พอร์ตอย่างก้าวกระโดด โดยจากแบบจำลองการลงทุนใน SET (ตั้งแต่ปี 2559) หากได้ปันผลเฉลี่ย 3.0% แล้วถอนออกมาใช้ พอร์ตจะโตเพียง 1.4% ต่อปี แต่หากนำปันผลไป Reinvest 100% จะทำให้ ผลตอบแทนรวมปรับขึ้นเป็น 4.5% ต่อปี ขณะที่หาก Reinvest 100% ในหุ้นปันผลสูง มีโอกาสสร้างผลตอบแทนรวมสูงขึ้นเกือบเท่าตัวเมื่อผ่านไป 10 ปี ทำให้การเลือกหุ้นปันผลสูงและราคาผันผวนต่ำ คือ ทางลัดสู่การสร้างคามมั่งคั่งผ่านพลังทบต้น

หุ้นปันผลระยะยาว...สร้างกระแสเงินสดและเสริมเกราะให้พอร์ตลงทุนโตอย่างยั่งยืน



- ท่ามกลางมรสุมความผันผวนของตลาดหุ้นไทยที่ถูกกดดันด้วยปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจที่แตกต่างกันในแต่ละปี INVX ยังเชื่อมั่นว่า กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นปันผลระยะยาว คือ ภัยแล้งสำคัญในการสร้างความมั่นคงที่ยั่งยืน หุ้นปันผลคุณภาพสูงมักสะท้อนภาพบริษัทที่มีธุรกิจเสถียร ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และมีระดับหนี้สินต่ำ ซึ่งไม่เพียงแต่ช่วยสร้างกระแสเงินสด (Passive Income) ที่สม่ำเสมอ แต่ยังเป็นเครื่องวัดลดความผันผวนของพอร์ตลงทุน (Portfolio Volatility) ในช่วงตลาดปรับฐาน อีกทั้งการนำเงินปันผลไปลงทุนซ้ำ (Reinvestment) ยังเป็นกลไกสร้างผลตอบแทนทบต้นที่จะช่วยเพิ่มมูลค่าพอร์ตให้เติบโตอย่างก้าวกระโดดในระยะยาว
- INVX ได้คัดสรรหุ้นปันผลที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาว ภายใต้เงื่อนไข ดังนี้ 1) ผลประกอบการมีแนวโน้มมั่นคงหรือเติบโตได้ในระยะยาว 2) มีประวัติจ่ายปันผลสม่ำเสมอติดต่อกันไม่ต่ำกว่า 10 ปี, มี Div. Payout Ratio ทรงตัวหรือสูงขึ้นจากในอดีต และคาดหวัง Div. Yield สูงเกินปีละ 5% 3) ราคาหุ้นผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index (Low Beta < 1) 4) ฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ (IBD/E < 2, ICR > 1) และ 5) มี SET ESG Rating A-AAA สะท้อนว่ามีความเสี่ยงทุจริตและความเสี่ยงการดำเนินงานต่ำ ทำให้มีศักยภาพเติบโตและจ่ายปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งพบมี 5 หุ้นปันผลที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว ได้แก่ AP DIF KTB PTT และ TISCO

หลักทรัพย์	SET ESG Ratings	Beta (x)	Core EPS Growth (%YoY)		Core PER (x)		PBV (x)		DPS (Bt/share)			Div. Yield (%)			Cont. Div. Paid (Years)	IBD/E 4Q68 (x)	Int. Cov. Ratio 4Q68 (x)	Target Price (บาท)
			2569F	2570F	2569F	2570F	2569F	2570F	2568	2569F	2570F	2568	2569F	2570F				
AP	AA	0.89	19.3	7.9	5.0	4.6	0.5	0.5	0.52	0.57	0.62	6.4	7.0	7.5	24	0.7	10.1	10.50
DIF*	-	0.31	2.9	1.9	8.2	8.0	0.6	0.6	0.88	0.87	0.88	9.4	9.3	9.4	13	0.2	6.4	10.00
KTB	AAA	0.72	(5.6)	7.0	10.1	9.4	1.0	0.9	2.15	2.25	2.35	6.5	6.9	7.2	24	-	-	35.00
PTT	AAA	0.58	22.5	8.8	12.1	11.1	0.9	0.9	2.30	2.30	2.40	6.5	6.5	6.8	25	0.7	9.5	42.00
TISCO	AAA	0.20	2.5	5.0	13.1	12.5	2.0	2.0	7.85	7.95	8.05	7.0	7.1	7.2	18	-	-	110.00

* DIF เป็นหน่วยลงทุนประเภท REITs จึงไม่มีการประเมิน SETESG Rating
Source: InnovestX Research

AP – ปันผลดีแนวโน้มกลับมาเติบโต

Target Price 10.50 บาท 

เหตุการณ์ลงทุนเชิงพื้นฐาน

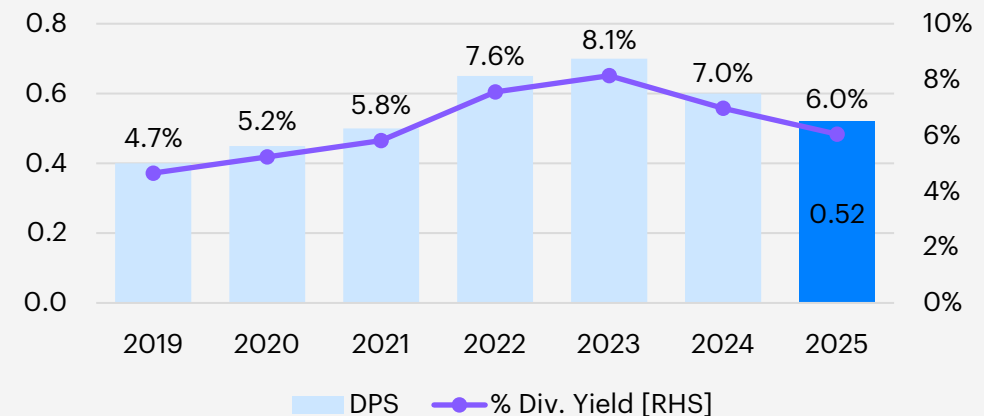
- 1) AP ตั้งเป้า Presales ปี 2569 ที่ 4.9 หมื่นลบ. (+4.6%) สูงอันดับ 3 ของบริษัท แบ่งเป็นแนวราบ 77% (มูลค่าลดลง 3%) และคอนโด 23% (โต 44% จากฐานต่ำปีก่อน) โดยมีแผนเปิด 42 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 5.5 หมื่น ลบ. (แนวราบ 35 และ คอนโด 7 โครงการ) อย่างไรก็ตาม ยอดขายสะสม ณ 22 ก.พ. 2569 อยู่ที่ 6.8 พัน ลบ. ลดลง 7.3% โดยแนวราบลดลง 3.1% และคอนโดลดลง 23.7% สะท้อนความท้าทายในการผลักดันยอดขายช่วงต้นปีให้เข้าเป้า
- 2) ปัจจุบัน AP มี backlog รวม 4.28 หมื่นลบ. โดย 50% มาจากโครงการแนวราบ และ ส่วนที่เหลือมาจากคอนโด เราประเมินว่า AP จะสามารถรับรู้ backlog ราว 3.0 หมื่น ลบ. เป็นรายได้ในปีนี้ โดยส่วนใหญ่จะรับรู้ใน 2H69 ขณะที่มีคอนโดใหม่ 5 โครงการที่มีกำหนดส่งมอบในปีนี้ โครงการที่ใหญ่ที่สุดคือ Rhythm เจริญนคร ไอคอนิค (มูลค่า 5.0 พันลบ. ขายได้แล้ว 86%) ซึ่งจะเริ่มโอนใน 3Q69
- 3) เราคงประมาณการรายได้ปี 2569 ไว้ที่ 4.05 หมื่นลบ. เติบโต 8.3% โดยมี secured revenue ที่ 60% และคงประมาณการกำไรสุทธิไว้ที่ 5.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19.3% เงินปันผลปี 2568 อยู่ที่ 0.52 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พ.ค. 2569

ความเสี่ยงสำคัญ

- การแข่งขันรุนแรง การจัดโปรโมชั่นราคาทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	6,054	5,020	4,317	5,150	5,556
Core profit (Btmn)	6,054	5,020	4,317	5,150	5,556
Core EPS (Bt)	1.92	1.60	1.37	1.64	1.77
Core PER (x)	0.64	0.59	0.56	0.52	0.49
PBV (x)	0.64	0.59	0.56	0.52	0.49
Div. Yield (%)	8.5	6.8	6.3	6.9	7.5

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

DIF – รายได้มั่นคงและปันผลสูง

Target Price 10.00 บาท 

เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

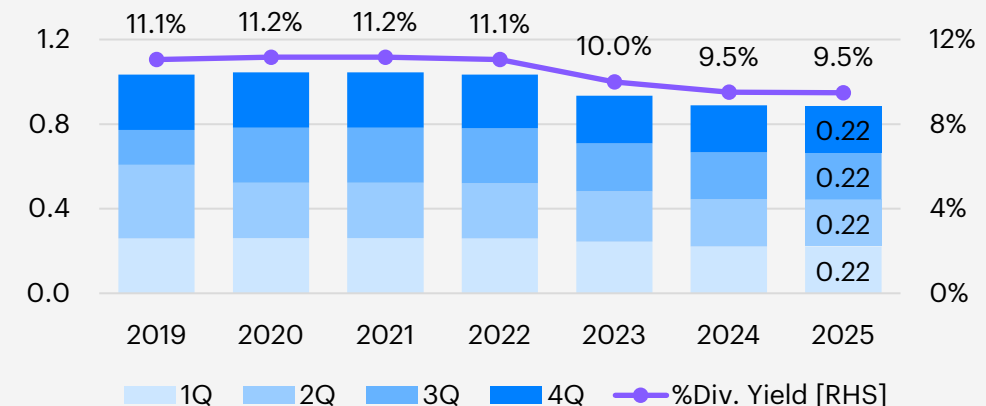
- 1) เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่สุดในไทยซึ่งลงทุนในทรัพย์สินโทรคมนาคมที่ประกอบด้วยเสาโทรคมนาคม 16,000 เสา และระบบใยแก้วนำแสงระยะทาง 3 ล้านคอร์กิโลเมตร จึงอยู่ในตำแหน่งที่ดีในการใช้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีในอนาคต อีกทั้งยังมีกระแสรายได้ที่มั่นคง รับมือกับความไม่แน่นอนได้ดี
- 2) เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 จะเติบโต YoY และ QoQ ได้เล็กน้อยหลักๆ เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง เนื่องจากรายได้นั้นจะค่อนข้างคงที่ ทั้งนี้การลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 25bps จะช่วยหนุนให้กำไรปรับเพิ่มขึ้นได้ 70 ลบ./ปี
- 3) กนง. มีการประกาศลดดอกเบี้ยลง 25bps ในการประชุมเดือน ก.พ. ที่ผ่านมามีทำให้ปัจจุบันดอกเบี้ยนโยบายของไทยลดลงอยู่ที่ 1% ซึ่งการลดดอกเบี้ยครั้งนี้ถือว่าเหนือความคาดหมายของตลาด โดย INVX คาดว่าประเทศไทยจะยังคงมีการลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในเดือนสิงหาคมที่ 25bps แต่ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ระหว่างสหรัฐฯและอิหร่านด้วยว่าจะส่งผลต่อราคาน้ำมันมากน้อยแค่ไหน

ความเสี่ยงสำคัญ

- การเปลี่ยนทิศทางของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยโดยไม่คาดคิด หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเริ่มปรับตัวขึ้น จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ DIF ดูน่าสนใจน้อยลง และจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหน่วยลงทุน

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	7,940	663	13,856	12,182	12,413
Core profit (Btmn)	11,858	11,670	12,042	12,182	12,413
Core EPS (Bt)	1.12	1.10	1.13	1.15	1.17
Core PER (x)	8.2	8.4	8.4	8.3	8.1
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Div. Yield (%)	9.9	9.4	9.4	9.2	9.2

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research



เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

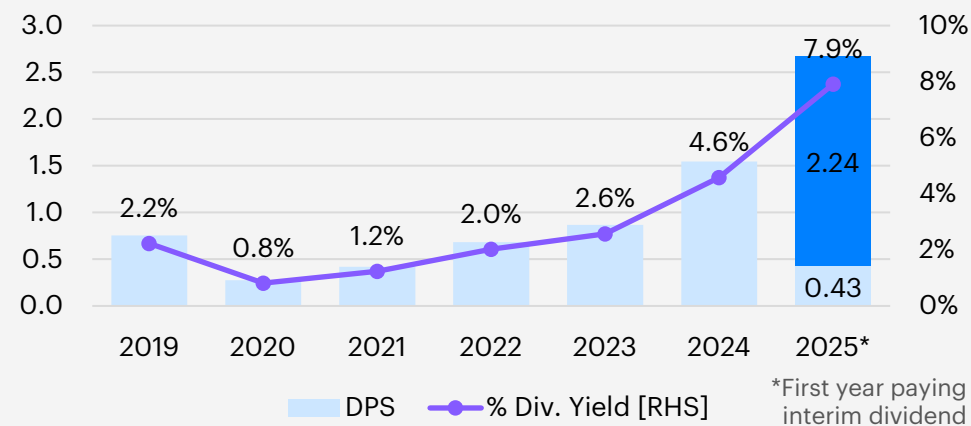
- 1) KTB ประกาศจ่าย DPS สำหรับงวดคงเหลือของปี 2568 ที่ 2.24 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 6.8% เราคาดว่าธนาคารจะคง DPS ที่ 2.67 บาท สำหรับปี 2569 เท่ากับปี 2568 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 8.15% โดยเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลขึ้นอีกจาก 77% สำหรับปี 2568 เป็น 83% สำหรับปี 2569 เพราะ KTB มีอัตราส่วนเงินกองทุน CET1 อยู่ที่ 19.2% ณ สิ้นปี 2568 สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร และสูงกว่าระดับเหมาะสมที่ธนาคารต้องการที่ 14-15% อย่างมาก
- 2) KTB ตั้งเป้าที่จะลด credit cost มาอยู่ที่ 0.75-1.15% ปี 2569 จาก 1.14% ในปี 2568 สอดคล้องกับนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังและเน้นลูกค้าคุณภาพ เพื่อชดเชย NIM ที่แคบลง
- 3) KTB ยังคงเป้า ROE ที่อย่างน้อย 10% โดยธนาคารมองว่าเป็นเป้าหมายที่ทำได้จริง เนื่องจากยังมีช่องให้ลด credit cost และปรับพอร์ตสินเชื่อจากสินเชื่อภาครัฐไปสู่สินเชื่อธุรกิจมากขึ้น

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว สงครามการค้า และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	36,616	43,856	48,229	45,142	48,290
Core profit (Btmn)	36,616	43,856	48,229	45,142	48,290
Core EPS (Bt)	2.62	3.14	3.45	3.23	3.45
Core PER (x)	12.51	10.44	9.49	10.14	9.48
PBV (x)	1.14	1.03	0.99	0.97	0.95
Div. Yield (%)	2.65	4.72	8.15	8.15	8.46

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

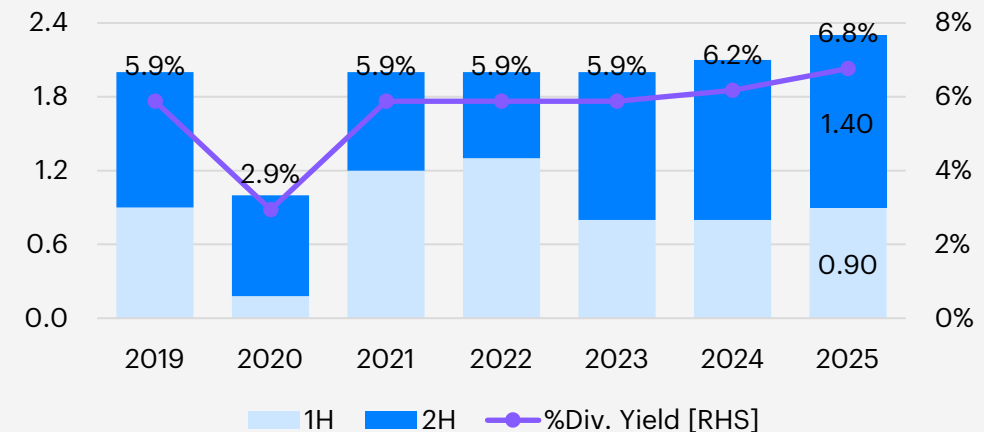
- 1) โมเดลธุรกิจครบวงจร ครอบคลุมต้นน้ำ-กลางน้ำ-ปลายน้ำ สร้างพอร์ตสมดุลท่ามกลางความผันผวนราคาน้ำมัน กำไรจากธุรกิจ PTTEP อาจได้ดีกว่าคาดตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเนื่องจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ ขณะที่ธุรกิจก๊าซเป็นแหล่งกระแสเงินสดมั่นคง ลดผลกระทบจากราคาน้ำมันและปิโตรเคมีผันผวน
- 2) ปลดล็อกมูลค่าสินทรัพย์ ผ่านโครงการ A1-Core รวมสินทรัพย์ท่าเรือและถังเก็บภายใต้ PTT Tank มูลค่าโครงการกว่า 46.6 พันล้านบาท เสริม ROE และเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงิน คาดมีความต่อเนื่องในปี 2569 และช่วยสนับสนุนเป้าหมายการลดคาร์บอนและวางตำแหน่งผู้นำทางด้านโครงสร้างพื้นฐานภาคพลังงาน พร้อมการเติบโตอย่างยั่งยืนแก่ PTT
- 3) คาดกำไรปี 2569 ลดลง 8% YoY จากราคาน้ำมันเฉลี่ยย่อตัวลง แต่ภาวะสงครามในตะวันออกกลางน่าจะทำให้ราคาน้ำมันสูงกว่าคาด แรงหนุนจากการฟื้นตัวของปิโตรเคมีและโรงกลั่นน่าจะชัดเจนมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจก๊าซทรงตัว ส่วนมูลค่าหุ้นน่าสนใจ ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PBV 0.8 เท่า พร้อมคาดให้ Dividend Yield สูงกว่าปีละ 6%

ความเสี่ยงสำคัญ

- ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ความผันผวนของราคาน้ำมัน การด้อยค่าของสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย และรัฐบาลแทรกแซงราคาน้ำมันขายปลีก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	112,024	90,072	90,166	83,398	90,697
Core profit (Btmn)	102,933	81,770	68,099	83,398	90,697
Core EPS (Bt)	3.6	2.9	2.4	2.9	3.2
Core PER (x)	9.4	11.9	14.3	11.6	10.7
PBV (x)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
Div. Yield (%)	5.9	6.2	6.8	6.8	7.1

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

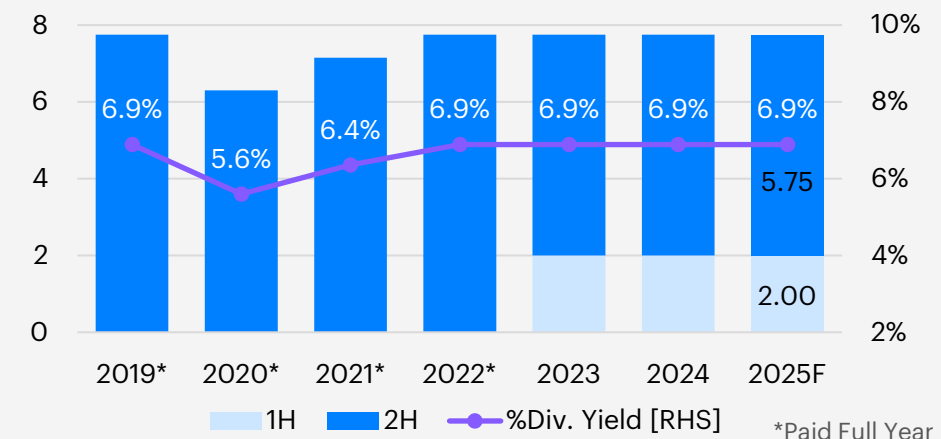
- 1) TISCO ประกาศจ่าย DPS สำหรับงวดคงเหลือของปี 2568 ที่ 5.75 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 5.1% เราคาดว่าธนาคารจะคง DPS ที่ 7.75 บาท สำหรับปี 2569 เท่ากับปี 2568 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 7% โดยคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 92% ใกล้เคียงกับปี 2568
- 2) สำหรับปี 2569 TISCO ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 0-5% TISCO วางแผนเน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มากขึ้น พร้อมทั้งเจาะตลาดสินเชื่อโหนดที่ดิน
- 3) คาด NIM จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง โดย TISCO ได้ประโยชน์จากการปรับอัตราดอกเบี้ยลง 25 bps ในเดือน ก.พ.
- 4) คาดกำไรสุทธิปี 2569 จะเพิ่มขึ้น 2% อันเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโต 2% NIM ที่ขยายตัว 2 bps และ credit cost ที่เพิ่มขึ้น 10 bps

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว สงครามการค้า และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์
- 2) ความเสี่ยงด้าน credit cost จากราคารถมือสองที่ลดลง

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	7,301	6,901	6,659	6,823	7,166
Core profit (Btmn)	7,301	6,901	6,659	6,823	7,166
Core EPS (Bt)	9.12	8.62	8.32	8.52	8.95
Core PER (x)	12.28	12.99	13.47	13.14	12.51
PBV (x)	2.11	2.08	2.07	2.04	2.04
Div. Yield (%)	6.88	6.92	6.92	7.01	7.10

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

หุ้นปันผลระยะสั้น เพื่อพักเงินและสร้างกระแสเงินสดรับเทศกาล XD ในช่วง มี.ค. - พ.ค. นี้

- ล่าสุดวิกฤตความตึงเครียดในตะวันออกกลางกดดันให้ตลาดหุ้นไทยเข้าสู่ภาวะ Risk-off อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ INVX ประเมินว่า กลยุทธ์ลงทุนในหุ้นปันผลคุณภาพดี คือ ทางเลือกที่จำเป็นและทรงประสิทธิภาพที่สุดในขณะนี้ เพื่อใช้เป็นหลุมหลบภัยสำหรับการพักเงินและสร้างกระแสเงินสดระยะสั้นในระหว่างที่รอความชัดเจนของปัจจัยลบระดับโลก อาทิ ความชัดเจนของนโยบายกำแพงภาษีจากสหรัฐฯ, การส่งไม้ต่อตำแหน่งประธานเฟดที่อาจส่งผลกระทบต่อทิศทางดอกเบี้ยโลก รวมถึงความเปราะบางของสถานการณ์อิหร่าน-สหรัฐฯ
- INVX ได้คัดสรรหุ้นปันผลเด่นเพื่อเป็นทางเลือกในการพักเงินและสร้างกระแสเงินสดสำหรับพอร์ตลงทุนในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ท่ามกลางภาวะตลาดที่ยังรอความชัดเจนจากปัจจัยภายนอก ภายใต้เงื่อนไข ดังนี้ 1) พื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง ยังมีผลประกอบการมั่นคงหรือเติบโตได้ 2) มีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปี 2568 โดยให้ Div. Yield เกิน 5% (หลังหักปันผลจ่ายระหว่างกาลแล้ว) เพื่อดักรับเทศกาล XD ในช่วง มี.ค.-พ.ค. นี้ และ 3) ราคาหุ้นผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index (Low Beta < 1) ช่วยลดแรงกระแทกของพอร์ตในยามตลาดปรับฐาน ซึ่งพบมี 9 หุ้นปันผลที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะสั้น ได้แก่ AP* BAM KBANK KKP KTB* KTC SIRI TISCO* TLI (*หุ้นปันผลที่แนะนำสำหรับลงทุนระยะยาวด้วย)

หลักทรัพย์	Beta (x)	Core EPS Growth (%YoY)		Core PER (x)		PBV (x)		DPS (บาทต่อหุ้น)		Div. Yield (%)		วันขึ้นเครื่องหมาย XD	วันจ่ายเงินปันผล	Target Price (บาท)
		2569F	2570F	2569F	2570F	2569F	2570F	2568 (หักจ่ายระหว่างกาลแล้ว)	2569F	2568 (หักจ่ายระหว่างกาลแล้ว)	2569F			
AP*	0.89	19.3	7.9	5.0	4.6	0.5	0.5	0.52	0.57	6.3	7.0	06-พ.ค.-69	21-พ.ค.-69	10.50
BAM	0.71	(2.3)	7.0	12.8	11.9	0.5	0.5	0.50	0.50	7.1	7.1	05-พ.ค.-69	22-พ.ค.-69	8.50
KBANK	0.45	(8.7)	10.3	10.0	9.0	0.8	0.7	12.00	13.50	6.3	7.1	21-เม.ย.-69	08-พ.ค.-69	202.00
KKP	0.55	2.6	7.4	10.1	9.4	0.8	0.8	4.20	4.70	5.8	6.5	29-เม.ย.-69	21-พ.ค.-69	73.00
KTB*	0.72	(5.6)	7.0	10.1	9.4	1.0	0.9	2.24	2.25	6.8	6.9	10-เม.ย.-69	30-เม.ย.-69	35.00
KTC	0.92	3.9	1.9	9.4	9.2	1.6	1.4	1.77	1.57	6.0	5.3	10-เม.ย.-69	30-เม.ย.-69	31.00
SIRI	0.87	1.9	(7.2)	5.7	6.2	0.5	0.5	0.08	0.13	5.6	8.8	17-มี.ค.-69	20-พ.ค.-69	1.76
TISCO*	0.20	2.5	5.0	13.1	12.5	2.0	2.0	5.75	7.95	5.1	7.1	29-เม.ย.-69	19-พ.ค.-69	110.00
TLI	0.75	0.0	1.9	10.0	9.8	0.7	0.7	0.60	0.62	5.8	6.0	07-พ.ค.-69		12.00

*เป็นหุ้นปันผลที่แนะนำสำหรับลงทุนระยะยาวด้วย
Source: InnovestX Research

เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

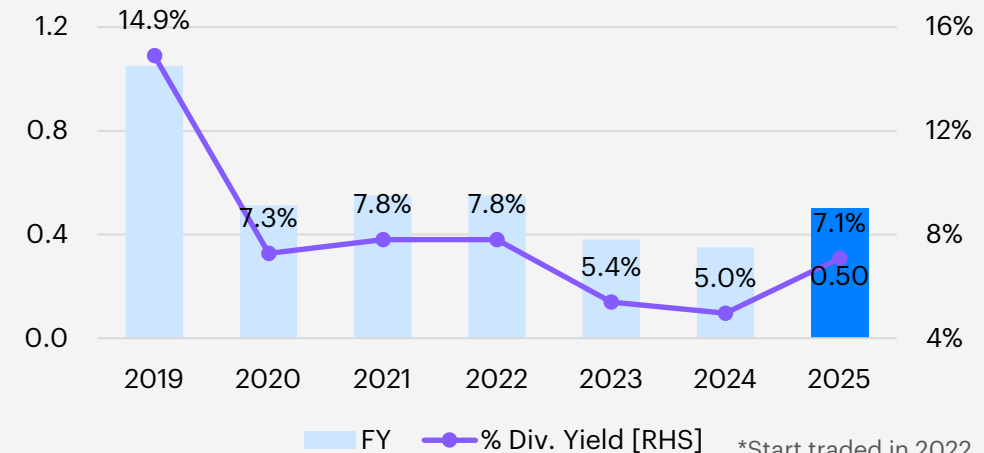
- 1) BAM ประกาศจ่าย DPS ปี 2568 ที่ 0.5 บาท ตามที่เรคาดการณ์ไว้ โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 7.1% ทั้งนี้ BAM ได้ปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลจาก 70.6% สำหรับปี 2567 เป็น 89% สำหรับปี 2568 เราคาดว่า BAM จะยังคง DPS ที่ 0.5 บาท สำหรับปี 2569
- 2) BAM ตั้งเป้า 17,900 ล้านบาท (10,500 ล้านบาทจาก NPL และ 7,400 ล้านบาทจาก NPA) ในปี 2569 ใกล้เคียงกับปี 2568 โดยคาดว่าจะมาจาก NPL และ NPA ขนาดใหญ่ 2 รายการ เช่นเดียวกับปี 2025
- 3) มี Upside จากการจัดตั้ง JVAMC รายใหม่ ซึ่งอยู่ในระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงินอีก 3 ราย โดยมีโอกาสจัดตั้ง JVAMC 1 ราย อีกหนึ่งรายอาจเปลี่ยนจากการตั้ง JVAMC เป็นลักษณะ Bilateral partnership ในขณะที่มี upside จากการที่ Ari AMC จะได้รับโอนหนี้จากโครงการปิดหนี้ไว้ไปต่อได้ประมาณ 5,000 ล้านบาท (300,000 ราย) สำหรับ Arun AMC ตั้งเป้าซื้อหนี้จาก KBANK อีก 9,500 ล้านบาท

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ความเสี่ยงด้านการเรียกเก็บเงินสดจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว
- 2) อุปสงค์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง
- 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	1,534	1,602	1,812	1,770	1,894
Core profit (Btmn)	1,534	1,602	1,812	1,770	1,894
Core EPS (Bt)	0.47	0.50	0.56	0.55	0.59
Core PER (x)	14.85	14.22	12.57	12.87	12.03
PBV (x)	0.52	0.52	0.51	0.51	0.50
Div. Yield (%)	5.39	4.96	7.09	7.06	7.80

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research



เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

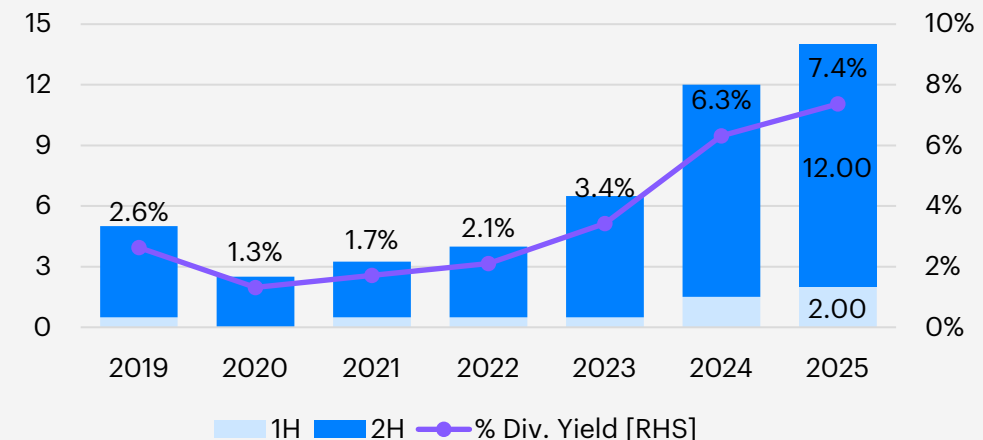
- 1) KBANK ประกาศจ่าย DPS สำหรับงวดคงเหลือของปี 2568 ที่ 12 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 6.3% เราคาดว่าธนาคารเพิ่ม DPS เป็น 14.25 บาท สำหรับปี 2569 เพิ่มจาก 14 บาท สำหรับปี 2568 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 7.5% โดยเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลมาอยู่ที่ 75% จาก 67% สำหรับปี 2568
- 2) KBANK ตั้งเป้า 140-160 bps ลดลงจาก 163 bps ในปี 2568 สะท้อนถึงนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังและการรักษาคุณภาพสินทรัพย์ให้อยู่ในระดับปกติ เรายังคงประมาณการ credit cost ปี 2569 ไว้ที่ 155 bps (-7 bps)
- 3) KBANK ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ 5-8% โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง และธุรกรรมชำระเงินทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว สงครามการค้า และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	42,405	48,803	49,565	44,814	49,464
Core profit (Btmn)	42,405	48,803	49,565	44,814	49,464
Core EPS (Bt)	17.90	20.60	20.92	18.91	20.88
Core PER (x)	10.62	9.22	9.08	10.05	9.10
PBV (x)	0.85	0.80	0.77	0.76	0.74
Div. Yield (%)	3.42	6.32	7.37	7.50	7.63

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research



เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

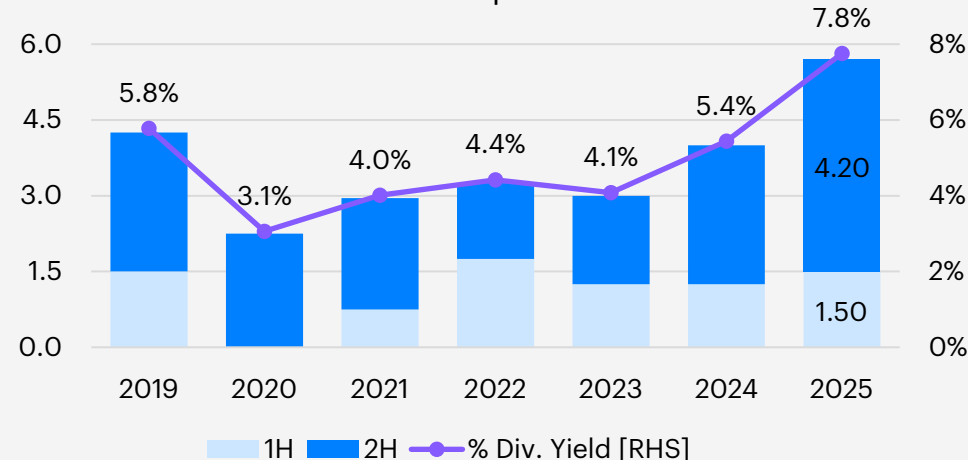
- 1) KKP ประกาศจ่าย DPS สำหรับงวดคงเหลือของปี 2568 ที่ 4.2 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 5.8% เราคาดว่าธนาคารเพิ่ม DPS เป็น 5.8 บาท สำหรับปี 2569 เพิ่มจาก 5.7 บาท สำหรับปี 2568 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 8% โดยคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 77% ใกล้เคียงกับปี 2568
- 2) KKP ตั้งเป้าเติบโตสินเชื่อที่ 3% ในปี 2569 เทียบกับ -7% ในปี 2568 โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพสูง ธนาคารคาดว่าสินเชื่อเข้าซื้อจะหดตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ช้าลงในปี 2569 เนื่องจากยอดชำระคืนสินเชื่อจะยังคงสูงกว่ายอดปล่อยสินเชื่อใหม่
- 3) คาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 จะเติบโต 4% ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อเติบโต 3%, NIM ลดลง 11 bps, credit cost ลดลง 6 bps, และ non-NII เติบโต 7% (จากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจหลักทรัพย์และ Wealth management)

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว สงครามการค้า และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์
- 2) ความเสี่ยงด้าน credit cost จากราคาถมือสองที่ลดลง

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	5,443	4,985	5,913	6,158	6,453
Core profit (Btmn)	5,443	4,985	5,913	6,158	6,453
Core EPS (Bt)	5.89	5.89	6.98	7.27	7.62
Core PER (x)	11.28	12.31	10.38	9.97	9.51
PBV (x)	1.01	0.98	0.95	0.87	0.85
Div. Yield (%)	4.14	5.52	7.86	8.00	8.14

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

เหตุผลการลงทุนเชิงพื้นฐาน

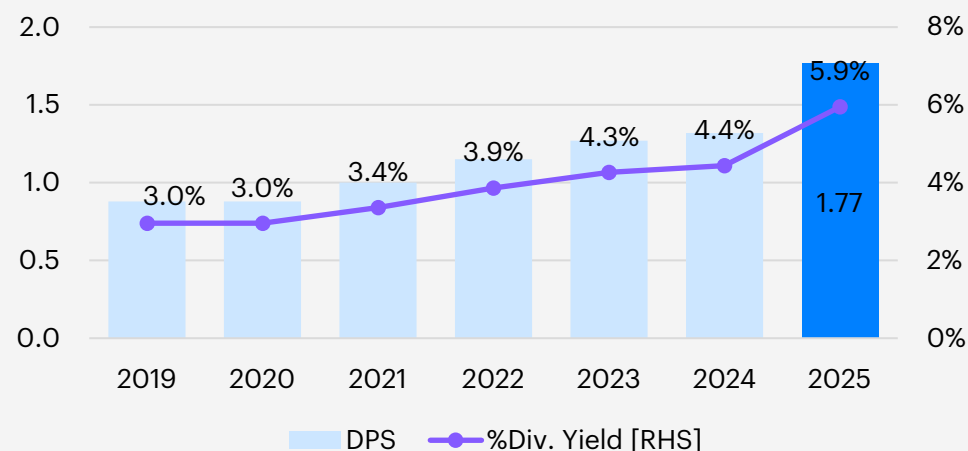
- 1) KTC ประกาศจ่าย DPS สำหรับปี 2568 ที่ 1.77 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 6% เราคาดว่า KTC เพิ่ม DPS เป็น 1.88 บาท สำหรับปี 2569 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 6.4% โดยคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 60% ใกล้เคียงกับปี 2568
- 2) สำหรับปี 2569 KTC ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 1-2% (2% สำหรับสินเชื่อส่วนบุคคล) และการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 5%
- 3) เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 จะเติบโต 4% (เทียบกับ 5% ในปี 2568) โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่ทรงตัว, NIM ที่ +18 bps, credit cost ที่เพิ่มขึ้น 16 bps, non-NII ที่ทรงตัว และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการนำระบบ core banking ใหม่มาใช้

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว สงครามการค้า และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์
- 2) ความเสี่ยงด้านการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตจากกำลังซื้อของผู้บริโภค

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	7,295	7,437	7,782	8,086	8,239
Core profit (Btmn)	7,295	7,437	7,782	8,086	8,239
Core EPS (Bt)	2.83	2.88	3.02	3.14	3.20
Core PER (x)	10.43	10.23	9.77	9.41	9.23
PBV (x)	2.13	1.91	1.72	1.60	1.49
Div. Yield (%)	4.31	4.47	6.00	6.38	6.50

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research



เหตุการณ์ลงทุนเชิงพื้นฐาน

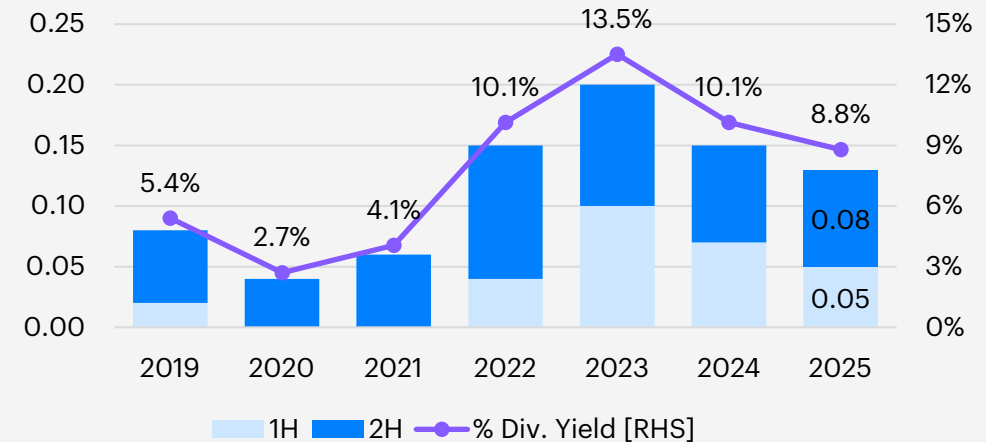
- 1) วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่จำนวน 33 โครงการ มูลค่ารวม 5.1 หมื่นลบ. (แบ่งเป็น คอนโดมิเนียม 51% และโครงการแนวราบ 49%) โดยใน 1Q69 มี highlight ที่โครงการ LOVE เจริญนคร มูลค่า 6.2 พันลบ. ทั้งนี้ ยอดฟรีเซล ณ วันที่ 1 มีนาคม 2569 อยู่ที่ 5.8 พันลบ. คิดเป็น 13% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 4.1 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะการเติบโตจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2Q และ 4Q69
- 2) ปัจจุบัน SIRI มียอดขายรอรับรู้รายได้ (backlog) อยู่ที่ 2.25 หมื่น ลบ. (เป็นโครงการของ SIRI เอง 76% และโครงการร่วมทุน 24%) โดยจะรับรู้รายได้ในปี 2569 จำนวน 52%, ปี 2570 จำนวน 32% และปี 2571 จำนวน 16% ด้วยเหตุนี้ เราจึงคงประมาณการรายได้ปีนี้ที่ 3.67 หมื่น ลบ. (เพิ่มขึ้น 12%) และกำไรสุทธิที่ 4.4 พัน ลบ. ซึ่งลดลงเล็กน้อย 2.3% YoY ทั้งนี้ ประมาณการกำไรสุทธิของเรายังไม่รวมรายการกำไรพิเศษ 3 รายการ ได้แก่ 1) การรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่องจากดีล The Standard มูลค่า US\$17 ล้าน ในช่วง 2H69 2) กำไรจากการขายที่ดินของบริษัทร่วมทุนมูลค่ากว่า 100 ลบ. ในช่วง 1Q69 และ 3) กำไรจากกองทรัสต์ (PROSPECT REIT) ซึ่งรายการกำไรพิเศษเหล่านี้อาจเป็นปัจจัยบวก (upside) ต่อการเติบโตของกำไรสุทธิ

ความเสี่ยงสำคัญ

การบริหารจัดการกระแสเงินสด การหนี้สินในระดับสูง และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	5,253	4,513	4,408	4,496	4,848
Core profit (Btmn)	5,253	4,513	4,408	4,496	4,848
Core EPS (Bt)	0.32	0.26	0.25	0.26	0.27
Core PER (x)	4.64	5.72	5.88	5.79	5.39
PBV (x)	0.51	0.52	0.50	0.48	0.46
Div. Yield (%)	10.33	8.74	8.51	8.64	9.28

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

เหตุการณ์ลงทุนเชิงพื้นฐาน

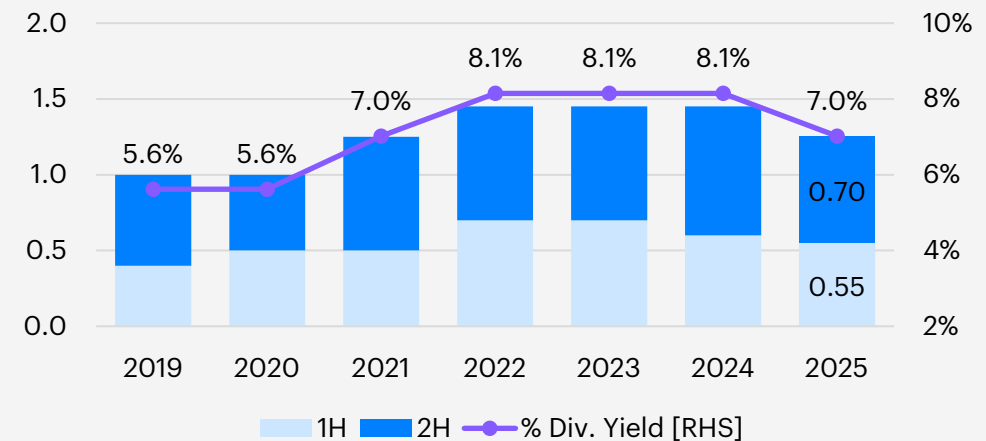
- 1) SPALI ตั้งเป้า Presales ปี 2569 ที่ 3 หมื่น ลบ. (+14%) สูงสุดในรอบ 4 ปี เพื่อชดเชยการพลาดเป้าปีก่อน โดยรุกตลาดแนวราบด้วยโครงการใหม่ 2.7 หมื่น ลบ. และมีสต็อกเดิมรองรับกว่า 1.09 แสน ลบ. ส่วนคอนโดแม่ข่ายลดขายลง 2% แต่เปิดโครงการใหม่สูงสุดในรอบ 7 ปี (8 พัน ลบ.) เพื่อเติมสินค้า ส่งผลให้มูลค่าเปิดตัวรวมเพิ่มขึ้น 19% เป็น 3.5 หมื่น ลบ. พร้อมตั้งเป้า JV ออสเตรเลียอีก 1.5 หมื่น ลบ. สะท้อนการโตเชิงรุกและกระจายรายได้ต่างแดน
- 2) ปัจจุบัน SPALI มี backlog อยู่ที่ 1.35 หมื่นลบ. (แนวราบ 32% และคอนโด 68%) โดย 56% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 และส่วนที่เหลืออีก 44% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2570-2572 สำหรับปีนี้เราคงประมาณการรายได้ไว้ที่ 2.77 หมื่นลบ. (+13.3%) โดยมี backlog ปัจจุบันที่ 7.4 พันลบ. รองรับรายได้ที่ประมาณการไว้แล้ว 27% ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 5.1 พันลบ. (+28.3%)หนุนโดยการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นและส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจากออสเตรเลีย ซึ่ง SPALI ตั้งเป้าเปิดโครงการในออสเตรเลียเพิ่มอีก 1 โครงการ จากปัจจุบัน 24 โครงการ รวมเป็น 25 โครงการ แม้จะมีบางโครงการที่ปิดตัวลง แต่บริษัทยังคงตั้งเป้า presales ไว้สูงที่ 1.5 หมื่นลบ. ทรจตัว YoY อย่างไรก็ดีตาม บริษัทคาดว่ายอดขายออนไลน์จะสูงขึ้นในปี 2571

ความเสี่ยงสำคัญ

การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือและการแข่งขัน

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	6,190	4,015	5,152	5,816	6,028
Core profit (Btmn)	6,190	4,015	5,152	5,816	6,028
Core EPS (Bt)	3.2	2.1	2.6	3.0	3.1
Core PER (x)	5.8	9.0	7.0	6.2	6.0
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. Yield (%)	7.9	6.8	6.4	7.3	7.5

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

TLI – EV เติบโตต่อเนื่อง

Target Price 12.00 บาท 

เหตุการณ์ลงทุนเชิงพื้นฐาน

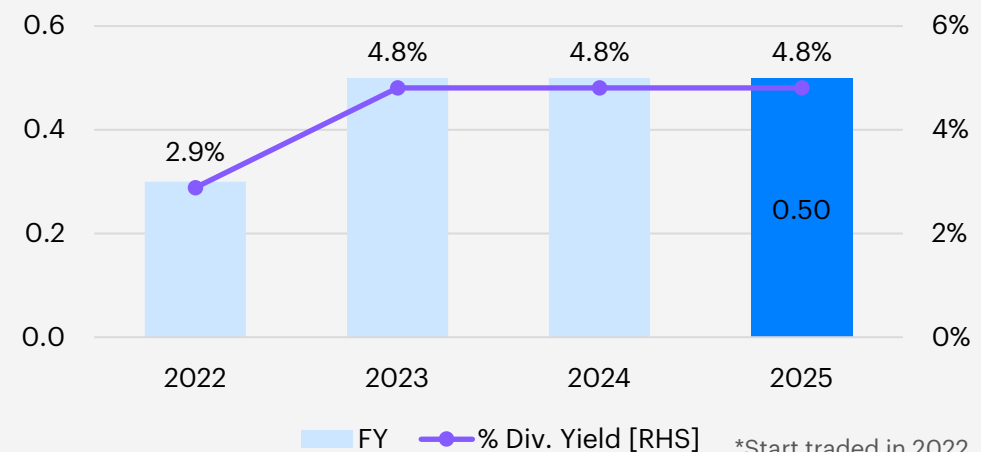
- 1) TLI ประกาศจ่าย DPS สำหรับปี 2568 ที่ 0.60 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 5.8% เราคาดว่า DPS จะทรงตัวที่ 0.62 บาท สำหรับปี 2569 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับ 6% โดยคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 60% ใกล้เคียงกับปี 2568
- 2) มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV) เพิ่มขึ้น 12% มาอยู่ที่ 17.71 บาท/หุ้น ในปี 2568 หลักๆ เป็นผลมาจาก VNB และมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจและการปรับสมมติฐานทางเศรษฐกิจ
- 3) กำไรจากการให้บริการตามสัญญาจากกรรมสิทธิ์ใหม่ (New Business CSM) ปรับตัวสูงขึ้น 6% ในปี 2568 บริษัทตั้งเป้า New Business CSM เติบโตสองหลัก
- 4) เราคาดว่ากำไรจะทรงตัวในปี 2569 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการทยอยรับรู้ CSM ที่ค่อยๆ เพิ่มขึ้น รายได้จากการลงทุนที่ทรงตัว (รายได้จากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะช่วยชดเชยผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง) และกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงเล็กน้อย

ความเสี่ยงสำคัญ

- 1) ภาวะเงินเฟ้อสร้างแรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน และ 3) การลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

Year to 31 Dec	2566	2567	2568	2569F	2570F
Net profit (Btmn)	9,707	11,682	11,882	11,883	12,104
Core profit (Btmn)	9,707	11,682	11,882	11,883	12,104
Core EPS (Bt)	0.85	1.02	1.04	1.06	1.07
Core PER (x)	12.27	10.19	10.02	10.02	9.84
PBV (x)	1.14	1.06	0.77	0.75	0.72
Div. Yield (%)	4.81	4.81	5.77	5.99	6.10

Historical Dividend per Share and Yield



Source : SET, InnovestX Research

Appendix : สรุปหุ้นที่ให้ Div. Yield สูงกว่า 4% (XD มี.ค.-พ.ค. นี้) และอยู่ในภายใต้ Coverage ของ INVX



หลักทรัพย์	Core EPS Growth (%YoY)		Core PER (x)		PBV (x)		DPS (บาทต่อหุ้น)		Div. Yield (%)		วันขึ้น XD	วันจ่ายเงินปันผล	Target Price (บาท)	Rating
	2569F	2570F	2569F	2570F	2569F	2570F	2568 (หักจ่าย ระหว่างกาลแล้ว)	2569F	2568 (หักจ่าย ระหว่างกาลแล้ว)	2569F				
BTG	-25.4	3.4	8.3	8.0	1.2	1.1	1.50	1.14	7.1	5.4	10-มี.ค.-26	20-พ.ค.-26	21.50	Neutral
ASP	44.0	11.1	16.0	14.4	0.9	0.9	0.09	0.13	4.2	5.9	11-มี.ค.-26	20-พ.ค.-26	2.00	Underperform
SECURE	19.0	5.0	9.1	8.7	1.6	1.6	1.00	0.88	8.1	7.1	12-มี.ค.-26	22-พ.ค.-26	17.00	Outperform
TQM	4.7	3.2	9.9	9.6	2.5	2.4	0.60	1.10	4.7	8.7	12-มี.ค.-26	15-พ.ค.-26	15.00	Neutral
HANA	-5.7	8.6	23.5	21.6	0.6	0.6	0.75	0.44	4.3	2.6	16-มี.ค.-26	19-พ.ค.-26	17.00	Neutral
BH	4.1	-3.0	17.6	18.2	4.6	4.1	9.00	5.22	5.2	3.0	17-มี.ค.-26	12-พ.ค.-26	216.00	Neutral
SIRI	1.9	-7.2	5.7	6.2	0.5	0.5	0.08	0.13	5.6	8.8	17-มี.ค.-26	20-พ.ค.-26	1.76	Outperform
KTB	-5.6	7.0	10.1	9.4	1.0	0.9	2.24	2.25	6.8	6.9	10-เม.ย.-26	30-เม.ย.-26	35.00	Outperform
KTC	3.9	1.9	9.4	9.2	1.6	1.4	1.77	1.57	6.0	5.3	10-เม.ย.-26	30-เม.ย.-26	31.00	Neutral
CRC	2.5	6.8	13.3	12.4	1.8	1.6	1.11	0.60	6.1	3.3	21-เม.ย.-26	08-พ.ค.-26	24.00	Neutral
KBANK	-8.7	10.3	10.0	9.0	0.8	0.7	12.00	13.50	6.3	7.1	21-เม.ย.-26	08-พ.ค.-26	202.00	Neutral
BBL	-12.2	5.3	8.0	7.6	0.5	0.5	8.00	10.25	4.7	6.1	22-เม.ย.-26	08-พ.ค.-26	180.00	Outperform
NER	7.8	6.4	4.9	4.6	0.8	0.7	0.26	0.29	5.7	6.3	23-เม.ย.-26	07-พ.ค.-26	5.20	Neutral
QH	4.9	3.1	7.9	7.7	0.5	0.4	0.07	0.09	5.2	6.8	27-เม.ย.-26	19-พ.ค.-26	1.30	Underperform
KKP	2.6	7.4	10.1	9.4	0.8	0.8	4.20	4.70	5.8	6.5	29-เม.ย.-26	21-พ.ค.-26	73.00	Neutral
TISCO	2.5	5.0	13.1	12.5	2.0	2.0	5.75	7.95	5.1	7.1	29-เม.ย.-26	19-พ.ค.-26	110.00	Neutral
AMATA	3.5	9.1	5.5	5.0	0.7	0.6	0.75	0.98	4.1	5.4	05-พ.ค.-26	26-พ.ค.-26	23.50	Outperform
BAM	-2.3	7.0	12.8	11.9	0.5	0.5	0.50	0.50	7.1	7.1	05-พ.ค.-26	22-พ.ค.-26	8.50	Outperform
ONEE	-9.9	11.0	16.0	14.4	0.9	0.8	0.13	0.10	5.0	3.7	05-พ.ค.-26	20-พ.ค.-26	2.20	Neutral
SNNP	11.0	6.8	10.5	10.2	2.4	2.3	0.35	0.51	5.0	7.5	05-พ.ค.-26	21-พ.ค.-26	7.80	Neutral
AP	19.3	7.9	5.0	4.6	0.5	0.5	0.52	0.57	6.3	7.0	06-พ.ค.-26	21-พ.ค.-26	10.50	Outperform
SPALI	28.3	12.9	6.5	5.7	0.6	0.5	0.70	1.19	4.1	6.9	06-พ.ค.-26	19-พ.ค.-26	18.30	Neutral
AU	13.8	9.2	16.9	15.5	3.7	3.6	0.25	0.28	5.3	5.9	07-พ.ค.-26	25-พ.ค.-26	5.70	Neutral
TLI	0.0	1.9	10.0	9.8	0.7	0.7	0.60	0.62	5.8	6.0	10-มี.ค.-26	20-พ.ค.-26	12.00	Neutral

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลาง
และขนาดเล็ก

เอกสิทธิ์ อุไพบุรณ์

นักกลยุทธ์การลงทุน



แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ทันตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน
[www.innovestx.co.th /cafeinvest](http://www.innovestx.co.th/cafeinvest)



innOvest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 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, 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, 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, SYNT, 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, SNC, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLO*, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง 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, BVS, 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, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNT, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, 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, ATUCON, AMAR, 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, CPN, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, 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, IRPC, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, 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, RJI, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, 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, SK, 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, TIDLO, 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, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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