

เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)

AP

Bloomberg
Reuters

AP TB
AP.BK



1Q69: กำไรตามคาด, เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

กำไรสุทธิ 1Q69 ของ AP อยู่ที่ 903 ลบ. (+4.6% YoY, -30.1% QoQ) เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดการณ์ รายได้รวมอยู่ที่ 9.54 พันลบ. โดย 89% มาจากโครงการแนวราบ และ 7% มาจากคอนโด รวมถึงการโอนโครงการใหม่ ได้แก่ *Aspire อัสราภาพ* และ *Good Day* การจัดโปรโมชันเชิงรุกส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง สำหรับ 2Q69 AP มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 1.7 หมื่นลบ. (+210% QoQ) แม้ยอด presales 4M69 (1.4 หมื่นลบ.) ลดลง 3% YoY เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2569 ที่ 3.94 หมื่นลบ. และกำไรสุทธิที่ 4.64 พันลบ. (+7.5% YoY) โดยคาดว่า 2H69 จะฟื้นตัวโดดเด่น จาก backlog ที่แข็งแกร่ง 3.96 หมื่นลบ. และการเร่งโอนคอนโดรวมทุน เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ AP ด้วยราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 10 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ 6.8 เท่า

กำไรสุทธิ 1Q69 เป็นไปตามคาด AP รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 903 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.6% YoY แต่ลดลง 30.1% QoQ ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 898 ลบ. รายได้รวมอยู่ที่ 9.54 พันลบ. เพิ่มขึ้น 24% YoY แต่ลดลง 9.8% QoQ โดยโครงการแนวราบคิดเป็น 89% ของรายได้ ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจาก backlog เดิมและยอดขายใหม่จากการจัดโปรโมชันราคาเชิงรุก ขณะที่คอนโดคิดเป็น 7% ของรายได้ โดยมีโครงการใหม่ 2 โครงการที่เริ่มโอนในไตรมาสนี้ ได้แก่ *Aspire อัสราภาพ สเตชัน* (มูลค่าโครงการ 950 ลบ. โอนแล้ว 30%) และ *Good Day* (มูลค่าโครงการ 1.1 พันลบ. โอนแล้ว 15%) ด้านอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 29.6% ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ตามคาดจากการจัดโปรโมชันราคา ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ยังคงควบคุมได้ดี ส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้า (JV) อยู่ที่ 48 ลบ. ลดลง 67% ทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากไม่มีโครงการ JV ใหม่ที่เริ่มโอน ทำให้เหลือเพียงการโอนต่อเนื่องจากโครงการเดิมและมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง

ยืนยันเปิดตัวโครงการมากขึ้นใน 2Q69; ติดตามอุปสงค์ในทุกเซกเมนต์ ใน 2Q69 AP วางแผนเปิดตัว 12 โครงการใหม่ (แนวราบ 11 โครงการ และคอนโด 1 โครงการ) มูลค่ารวม 1.7 หมื่นลบ. แบ่งเป็นแนวราบ 74% และคอนโด 26% ซึ่งจะทำให้มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดเพิ่มขึ้น 210% QoQ ยอด presales ในช่วง 4M69 ลดลง 3% YoY มาอยู่ที่ 1.4 หมื่นลบ. โดยโครงการแนวราบคิดเป็น 80% ของทั้งหมด และมูลค่าลดลง 5.7% YoY ส่วนยอด presales คอนโดคิดเป็นสัดส่วน 20% เพิ่มขึ้น 9.1% YoY แม้ว่าจะเป็นการเติบโตจากฐานที่ต่ำใน 2Q68 จากเหตุการณ์แผ่นดินไหว ทั้งนี้ ยอด presales ในช่วง 4M69 คิดเป็น 29% ของเป้าทั้งปีที่ 4.9 หมื่นลบ. (เติบโต 4.6%) AP ยังคงเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ที่ 5.5 หมื่นลบ. ในปีนี้ พร้อมกับติดตามอุปสงค์และอัตราการปฏิเสธสินเชื่ออย่างใกล้ชิด สำหรับข้อกังวลด้านต้นทุน บริษัทคาดว่าผลกระทบต่อโครงการในปีนี้จะจำกัด แต่อาจเห็นต้นทุนโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 1% ตั้งแต่ปี 2570 เป็นต้นไป

คงประมาณการปี 2569 ปัจจุบัน AP มี backlog อยู่ที่ 3.96 หมื่นลบ. โดยประมาณ 47% (กว่า 1.85 หมื่นลบ.) มาจากโครงการแนวราบ ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ทั้งหมดในปีนี้ ส่วนที่เหลือเป็นคอนโดซึ่งมีกำหนดรับรู้รายได้ไปจนถึงปี 2572 เราคาดว่า backlog 65% จะถูกรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ไว้ที่ 4.64 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 7.5% YoY) จากรายได้ 3.94 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 5.6%) เราคาดว่าผลประกอบการใน 2H69 จะดีกว่า 1H69 โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog คอนโดรวมทุน

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ การแข่งขันรุนแรง การจัดโปรโมชันราคาทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง และการบริหารจัดการสินค้าคงคลัง AP ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของ SET ESG Ratings ประจำปี 2567 โดยได้รับผลประเมินที่ระดับ “AA” **ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ:** AP ยื่นขอ EIA ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม (E) ประสานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ (G) ณ ปี 2566

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	36,988	37,345	39,450	41,137	42,248
EBITDA	(Btmn)	7,115	6,101	6,532	6,862	7,019
Core profit	(Btmn)	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
Reported profit	(Btmn)	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
Core EPS	(Bt)	1.60	1.37	1.47	1.57	1.61
DPS	(Bt)	0.56	0.52	0.52	0.55	0.57
P/E, core	(x)	4.7	5.5	5.1	4.8	4.6
EPS growth, core	(%)	(17.1)	(14.0)	7.5	6.7	2.6
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	(%)	11.9	9.6	9.7	9.8	9.4
Dividend yield	(%)	7.4	7.0	6.9	7.3	7.5
EV/EBITDA	(x)	8.3	9.6	8.1	8.3	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (May 14) (Bt)	7.50
Target price (Bt)	10.00
Mkt cap (Btbn)	23.59
12-m high / low (Bt)	9.7 / 5.6
Avg. daily 6m (US\$m)	2.51
Foreign limit / actual (%)	30 / 23
Free float (%)	69.3
Outstanding Short Position (%)	0.57

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.2)	(18.5)	11.9
Relative to SET	(13.1)	(24.2)	(11.5)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,700	5,032
INVX vs Consensus (%)	(1.3)	(1.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Flat	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.90	14/61
Environmental Score and Rank	1.07	13/61
Social Score and Rank	7.08	9/61
Governance Score and Rank	3.47	14/61

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

นักวิเคราะห์

ทีมพร ดันติวัฒน์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท AP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สำหรับการบูรณาการการบริหารจัดการความเสี่ยง AP ได้ศึกษาและนำเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ การกำหนดความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การประเมินและจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงตามแผนที่ความเสี่ยง และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (Key Risk Indicator: KRI)

ความเสี่ยงจาก ESG: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		2.90 (2024)		CG Rating			DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		14/61		AP	5	No	Yes	AA	

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกโครงการของ AP ที่มีขนาดและจำนวนพื้นที่ใช้สอยที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายจะต้องทำการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment (EIA) ตามข้อกำหนด
- AP กำหนดนโยบายดำเนินกลยุทธ์และแนวทางที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมดังนี้
 - การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
 - มลพิษทางอากาศ
 - การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
 - พัฒนาวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์

ประเด็นด้านสังคม (S)

- AP ตระหนักถึงความสำคัญของกิจกรรมเพื่อสังคม การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม สังคม และสิ่งแวดล้อม สะท้อนจากค่านิยมขององค์กร คือ Put People First, Build Together, Progress with Purpose, Go beyond และ Be Innovative ที่ให้คุณค่ากับทรัพยากรมนุษย์ เปิดโอกาสในการเรียนรู้ สร้างคุณค่า และพัฒนาไปสู่การเป็นนวัตกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาคำตอบแทน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน และกรรมการบริหาร 2 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็นร้อยละ 60 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2564 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลคะแนนของ AP อยู่ในระดับ ดีเลิศ (Excellent)
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (8% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 54% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานคณะกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด
- ประธานคณะกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ได้มาจากครอบครัวเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	2.90	—
Environment	1.07	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.67	—
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	0.14	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	4,683.05	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.00	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	11.19	10.29
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	7.08	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	49.00	48.48
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	3.47	—
Board Size (persons)	13	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Board Meeting Attendance Pct (persons)	98	99
Number of Women on Board (persons)	1	2
Number of Independent Directors (persons)	7	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	31,794	38,539	38,045	36,988	37,345	39,450	41,137	42,248
Cost of goods sold	(Btmn)	21,483	25,475	24,148	24,316	25,450	27,108	27,973	28,729
Gross profit	(Btmn)	10,311	13,064	13,897	12,673	11,895	12,342	13,164	13,519
SG&A	(Btmn)	5,828	7,248	7,520	7,174	6,965	7,231	7,672	7,879
Other income	(Btmn)	184	161	186	410	267	249	288	296
Interest expense	(Btmn)	255	104	261	709	629	700	689	689
Pre-tax profit	(Btmn)	4,413	5,873	6,303	5,199	4,569	4,660	5,091	5,247
Corporate tax	(Btmn)	869	1,230	1,304	1,151	942	990	1,014	1,040
Equity a/c profits	(Btmn)	999	1,233	1,055	972	690	970	874	874
Minority interests	(Btmn)	(0)	(1)	(0)	0	(1)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,054	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,054	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
EBITDA	(Btmn)	5,896	7,442	7,852	7,115	6,101	6,532	6,862	7,019
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.44	1.87	1.92	1.60	1.37	1.47	1.57	1.61
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.44	1.87	1.92	1.60	1.37	1.47	1.57	1.61
DPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.65	0.70	0.56	0.52	0.52	0.55	0.57

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	50,953	58,889	74,572	74,898	76,264	70,732	69,722	70,630
Total fixed assets	(Btmn)	9,456	9,338	9,372	9,996	9,397	9,887	9,469	10,105
Total assets	(Btmn)	60,409	68,227	83,944	84,893	85,661	80,619	79,192	80,735
Total loans	(Btmn)	25,573	27,526	39,474	38,329	37,031	30,299	37,549	22,424
Total current liabilities	(Btmn)	12,439	15,539	21,329	18,608	17,222	14,111	11,448	13,622
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,546	15,959	21,877	22,640	22,361	17,421	15,329	11,351
Total liabilities	(Btmn)	27,986	31,499	43,206	41,248	39,584	31,531	26,777	24,974
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	32,442	36,747	40,757	43,664	46,094	49,103	52,430	55,777
BVPS (Bt)	(Bt)	10.31	11.68	12.96	13.88	14.65	15.61	16.67	17.73

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,054	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
Depreciation and amortization	(Btmn)	229	232	234	235	215	202	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	3,061	(623)	(8,456)	5,462	2,776	8,265	6,614	6,073
Investing cash flow	(Btmn)	(368)	(46)	(423)	(1,093)	348	(413)	310	(778)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,386)	273	9,270	(3,932)	(3,702)	(8,622)	(4,124)	(6,233)
Net cash flow	(Btmn)	(692)	(396)	391	437	(578)	(769)	2,800	(938)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	32.4	33.9	36.5	34.3	31.9	31.3	32.0	32.0
Operating margin	(%)	14.1	15.1	16.8	14.9	13.2	13.0	13.4	13.4
EBITDA margin	(%)	18.5	19.3	20.6	19.2	16.3	16.6	16.7	16.6
EBIT margin	(%)	14.7	15.5	17.3	16.0	13.9	13.6	14.1	14.1
Net profit margin	(%)	14.3	15.3	15.9	13.6	11.6	11.8	12.0	12.0
ROE	(%)	14.7	17.0	15.6	11.9	9.6	9.7	9.8	9.4
ROA	(%)	7.6	9.1	8.0	5.9	5.1	5.6	6.2	6.4
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.3
Debt service coverage	(x)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.9	0.9	1.0
Payout Ratio	(%)	34.5	35.0	36.5	35.0	38.0	35.0	35.0	35.0
Interest coverage	(x)	23.1	71.6	30.1	10.0	9.7	9.3	10.0	10.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	9,789	9,948	9,312	7,699	9,939	9,124	10,584	9,547
Cost of goods sold	(Btmn)	6,374	6,647	6,193	5,114	6,891	6,203	7,241	6,722
Gross profit	(Btmn)	3,415	3,301	3,119	2,584	3,047	2,921	3,343	2,825
SG&A	(Btmn)	1,859	1,865	1,800	1,558	1,842	1,760	1,805	1,601
Other income	(Btmn)	89	212	81	60	86	45	76	39
Interest expense	(Btmn)	173	210	204	175	139	137	178	183
Pre-tax profit	(Btmn)	1,472	1,438	1,196	912	1,153	1,069	1,435	1,080
Corporate tax	(Btmn)	357	329	243	192	232	229	289	225
Equity a/c profits	(Btmn)	154	341	341	144	86	315	145	48
Minority interests	(Btmn)	0	(0)	0	0	0	(0)	1	(0)
Core profit	(Btmn)	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154	1,292	903
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154	1,292	903
EBITDA	(Btmn)	1,858	2,047	1,798	1,286	1,432	1,574	1,810	1,357
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41	0.29
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41	0.29

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	76,685	74,115	74,898	75,516	77,148	76,699	76,264	78,035
Total fixed assets	(Btmn)	9,573	9,723	9,996	9,571	9,645	9,546	9,397	9,610
Total assets	(Btmn)	86,259	83,837	84,893	85,087	86,793	86,245	85,661	87,646
Total loans	(Btmn)	36,991	33,617	32,650	30,956	34,305	33,435	30,531	32,164
Total current liabilities	(Btmn)	21,792	18,509	18,608	18,599	19,766	17,788	17,223	17,625
Total long-term liabilities	(Btmn)	23,566	22,976	22,640	21,980	23,400	23,675	22,361	23,040
Total liabilities	(Btmn)	45,358	41,485	41,248	40,579	43,166	41,463	39,584	40,665
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	40,921	42,371	43,664	44,528	43,648	44,802	46,094	46,977
BVPS (Bt)	(Bt)	13.01	13.47	13.88	14.15	13.87	14.24	14.65	14.93

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154	1,292	903
Depreciation and amortization	(Btmn)	59	59	58	55	54	54	52	46
Operating cash flow	(Btmn)	1,243	2,568	3,076	(222)	(12)	33	1,836	(838)
Investing cash flow	(Btmn)	(120)	(444)	(309)	527	564	951	1,265	493
Financing cash flow	(Btmn)	(611)	1,791	524	(543)	(258)	(1,790)	(3,810)	1,172
Net cash flow	(Btmn)	512	3,915	3,291	(238)	294	(806)	(709)	828

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	34.9	33.2	33.5	33.6	30.7	32.0	31.6	29.6
Operating margin	(%)	15.9	14.4	14.2	13.3	12.1	12.7	14.5	12.8
EBITDA margin	(%)	19.0	20.6	19.3	16.7	14.4	17.3	17.1	14.2
EBIT margin	(%)	18.4	20.0	18.7	16.0	13.9	16.7	16.6	13.7
Net profit margin	(%)	13.0	14.6	13.9	11.2	10.1	12.7	12.2	9.5
ROE	(%)	12.3	13.9	12.0	7.8	9.1	10.4	11.4	7.8
ROA	(%)	5.9	6.8	6.1	4.1	4.7	5.3	6.0	4.2
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	10.7	9.8	8.8	7.4	10.3	11.5	10.1	7.4
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5

Appendix:

Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY%Chg	QoQ%Chg
Sales	7,699	9,939	9,124	10,584	9,547	24.0%	-9.8%
Costs of Sales	(5,114)	(6,891)	(6,203)	(7,241)	(6,722)	31.4%	-7.2%
Gross Profit	2,584	3,047	2,921	3,343	2,825	9.3%	-15.5%
SG&A Expense	(1,558)	(1,842)	(1,760)	(1,805)	(1,601)	2.8%	-11.3%
EBIT	1,027	1,206	1,161	1,537	1,224	19.2%	-20.4%
Depreciation Expense	55	54	54	52	46	-17.1%	-11.3%
EBITDA	1,082	1,260	1,215	1,589	1,270	17.4%	-20.1%
Interest Expense	(175)	(139)	(137)	(178)	(183)	4.7%	2.6%
Other Income (Expense)	60	89	59	73	43	-28.2%	-40.5%
Pre-tax Profit	912	1,153	1,069	1,435	1,080	18.4%	-24.7%
Corporate Tax	(192)	(232)	(229)	(289)	(225)	17.2%	-22.3%
Pre-exceptional Profit	720	920	840	1,146	855	18.8%	-25.3%
JV sharing	144	86	315	145	48	-66.6%	-66.9%
Net Profit	864	1,006	1,154	1,292	903	4.6%	-30.1%
EPS (Bt)	0.27	0.32	0.37	0.41	0.29	4.6%	-30.1%

Financial Ratio

Gross Margin (%)	33.6%	30.7%	32.0%	31.6%	29.6%		
EBIT Margin (%)	13.3%	12.1%	12.7%	14.5%	12.8%		
EBITDA Margin (%)	14.0%	12.7%	13.3%	15.0%	13.3%		
Net Margin (%)	11.2%	10.1%	12.7%	12.2%	9.5%		

Source: AP, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 14, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AP	Outperform	7.50	10.00	40.2	5.5	5.1	4.8	(14)	7	7	0.5	0.5	0.4	10	10	10	7.0	6.9	7.3	9.6	8.1	8.3
LH	Neutral	3.66	4.20	21.3	11.8	10.8	8.4	(32)	9	27	0.9	0.8	0.8	7	8	10	5.9	6.5	8.3	20.6	8.7	7.8
LPN	Underperform	1.56	1.16	(22.3)	n.m.	14.8	13.7	n.m.	n.m.	7	0.2	0.2	0.2	(0)	1	1	6.3	3.4	3.6	41.4	12.1	11.8
PSH	Underperform	3.44	3.80	12.6	n.m.	23.6	23.8	n.m.	n.m.	(1)	0.2	0.2	0.2	(1)	1	1	3.2	2.1	2.1	25.6	8.7	8.4
QH	Underperform	1.40	1.30	(0.6)	8.7	8.3	8.0	(20)	5	3	0.5	0.5	0.5	6	6	6	6.2	6.5	6.7	0.7	0.3	(0.9)
SIRI	Outperform	1.42	1.76	32.8	5.5	5.6	5.6	(19)	(3)	2	0.5	0.5	0.5	9	9	8	9.1	8.9	9.0	23.7	22.1	18.5
SPALI	Neutral	15.40	16.80	16.1	7.5	6.4	5.3	(35)	16	22	0.6	0.5	0.5	8	8	10	8.1	7.0	8.5	16.5	10.5	8.7
Average					7.8	10.7	9.9	(24)	7	10	0.5	0.5	0.4	5	6	6	6.6	5.9	6.5	19.7	10.1	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย กฎระเบียบ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, 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, 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, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, PPM, 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, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, 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, CHC, 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, 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, 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, MVM, 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, SUPREME, 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, THMU, 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, UNIX, 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.