

# แสนสิริ

บริษัท แสนสิริ  
จำกัด (มหาชน)

# SIRI

Bloomberg SIRS TB  
Reuters SIRI.BK



## มองบวกต่อแผนธุรกิจปี 2568

เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อแผนธุรกิจปี 2568 ของ SIRI โดยบริษัทตั้งเป้า presales เติบโต 13% ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 12% โดยเน้นไปที่โครงการแนวราบระดับพรีเมียมซึ่ง SIRI มีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 4% เพื่อสะท้อนอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่อ่อนตัวลง ปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตในปี 2568 คือ ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่สูงขึ้น premium gain จากโครงการ JV และกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ เราคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ SIRI ไว้ที่ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่เป็น 2.10 บาท/หุ้น (PE 7.1 เท่า, หรือ +0.25S.D. ของ PE เฉลี่ย 18 ปี) ลดลงจาก 2.14 บาท นอกจากนี้เรายังคาดการณ์เงินปันผลงวด 2H67 ที่ 0.08 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5% ด้วย

**ตั้งเป้า presales ปี 2568 เติบโต 13% สูงสุดในรอบ 6 ปี** SIRI ตั้งเป้า presales ปี 2568 ที่ 4.6 หมื่นลบ. (+13%) แบ่งเป็นแนวราบ 63% และคอนโด 37% โดย presales จากสองกลุ่มนี้จะเติบโตอย่างละ 13% SIRI จะเปิดตัวโครงการใหม่ 29 โครงการในปี 2568 มูลค่า 5.2 หมื่นลบ. (+12%) โดย 3 โครงการเป็นบ้านเดี่ยวระดับลักซ์ซิวรี่ที่เลื่อนกำหนดเปิดตัวมาจากปี 2567 โครงการระดับลักซ์ซิวรี่จะคิดเป็นสัดส่วน 57% ระดับกลาง 25% และระดับราคาต่ำที่จับต้องได้ 18% โครงการเปิดใหม่ 85% จะอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 15% อยู่ในจังหวัดใหญ่ๆ อย่างภูเก็ตและชลบุรี SIRI ประเมิน presales สำหรับโครงการเปิดใหม่ได้ที่ 20-40% ขึ้นอยู่กับกลุ่มและทำเลที่ตั้ง

**ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 4% โดยคาดว่ากำไร 4Q67 จะลดลง YoY และ QoQ** ในปี 2567 ที่ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยชะลอตัวลงและการแข่งขันสูงขึ้น กลยุทธ์ของ SIRI จึงมุ่งเน้นการขายสินค้าคงเหลือผ่านการจัดโปรโมชั่นลดราคา ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 3% มาอยู่ที่ 3.79 หมื่นลบ. (+2.6%) โดยประเมินอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยได้ที่ 30.7% ลดลงจากประมาณการเดิมที่ 31.3% ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ใหม่เป็น 5.2 พันลบ. (-1.4%) ลดลง 4% จากประมาณการเดิม เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q67 จะอยู่ที่ 1.24 พันลบ. (-4.4% YoY และ -4.9% QoQ) โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 9.8 พันลบ. (-9.1% YoY และ +8.3% QoQ) และคาดว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจะลดลงมาอยู่ที่ 28.4% จาก 32.9% ใน 4Q66 และ 31% ใน 3Q67

**การเติบโตในปี 2568 จะได้แรงหนุนจาก JV และการขายสินทรัพย์** SIRI มี backlog มูลค่า 1.6 หมื่นลบ. (backlog ของ SIRI เอง 1.3 หมื่นลบ. และของ JV 3 พันลบ.) โดยบริษัทจะรับรู้ backlog 60% เป็นรายได้ในปี 2568 และส่วนที่เหลืออีก 40% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569-2570 SIRI มีพันธมิตรร่วมทุนรายใหม่ (Mitsui Fudosan) เข้ามาในเดือนธ.ค. 2567 และ JV จะเปิดตัวโครงการ 2 โครงการในปี 2568 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ของ SIRI ลดลง 10% มาอยู่ที่ 3.9 หมื่นลบ. (+3.6%) เพื่อสะท้อนจำนวนโครงการที่บริษัทเป็นเจ้าของที่ลดลง เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก JV จะเพิ่มขึ้น 19% มาอยู่ที่ 1.4 พันลบ. โดยอิงกับเป้าโอนกรรมสิทธิ์ที่ 9 พันลบ. อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยในปี 2568 โดยเฉพาะใน 1Q68 จะได้รับแรงกดดันจากการจัดโปรโมชั่นลดราคา ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 30.7% จากประมาณการเดิมที่ 31.7% ประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 5.17 พันลบ. (-1.5%) ลดลง 4% จากประมาณการเดิม ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวม premium gain จำนวน 100-200 ลบ. ที่ได้จาก JV จากการเริ่มต้นโครงการที่จะมีการบันทึกใน 1Q68 และกำไรจากแผนขายสินทรัพย์ของ JV มูลค่า 5.5 พันลบ. ใน 4Q68 เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา

**ความเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การบริหารกระแสเงินสด เนื่องจาก SIRI มีหุ้นกู้มูลค่ารวม 1.51 หมื่นลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2568 SIRI วางแผนออกหุ้นกู้ชุดใหม่ทดแทนหุ้นกู้เดิม ด้วยต้นทุนทางการเงินไม่เกิน 4.2%

**ESG rating:** SIRI ได้รับการปรับอันดับ SET ESG Ratings ขึ้นจาก AA ในปี 2566 มาอยู่ที่ AAA ในปี 2567 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดและสูงที่สุดในกลุ่ม

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue          | (Btmn) | 33,712 | 36,965 | 37,914 | 39,272 | 41,179 |
| EBITDA           | (Btmn) | 4,591  | 5,791  | 4,557  | 4,806  | 5,385  |
| Core profit      | (Btmn) | 4,301  | 5,429  | 5,245  | 5,173  | 5,399  |
| Reported profit  | (Btmn) | 4,280  | 6,060  | 5,252  | 5,173  | 5,399  |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.29   | 0.33   | 0.30   | 0.30   | 0.31   |
| DPS              | (Bt)   | 0.15   | 0.19   | 0.15   | 0.15   | 0.15   |
| P/E, core        | (x)    | 5.9    | 5.1    | 5.6    | 5.7    | 5.5    |
| EPS growth, core | (%)    | 112.6  | 14.3   | (8.1)  | (2.2)  | 4.0    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| ROE              | (%)    | 10.1   | 11.9   | 10.8   | 10.1   | 10.0   |
| Dividend yield   | (%)    | 8.7    | 11.3   | 9.0    | 8.8    | 9.1    |
| EV/EBITDA        | (x)    | 23.8   | 23.3   | 27.5   | 25.4   | 22.6   |

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Last close (Feb 5) (Bt) | 1.69  |
| Target price (Bt)       | 2.10  |
| Mkt cap (Btbn)          | 29.23 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 1.9 / 1.5 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 3.97      |
| Foreign limit / actual (%)     | 39 / 25   |
| Free float (%)                 | 76.3      |
| Outstanding Short Position (%) | 0.59      |

### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M   |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Absolute        | (4.0) | (7.1) | (7.1) |
| Relative to SET | 2.4   | 5.9   | 0.8   |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 4,980 | 5,138 |
| INVX vs Consensus (%) | 5.3   | 0.7   |

| Earnings momentum       | YoY  | QoQ  |
|-------------------------|------|------|
| INVX 1Q25 core earnings | Flat | Flat |

### 2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| ESG Score and Rank           | 3.37 8/61 |
| Environmental Score and Rank | 2.10 6/61 |
| Social Score and Rank        | 7.5713/61 |
| Governance Score and Rank    | 4.0610/61 |

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

### นักวิเคราะห์

#### เดิมนพ วัฒนวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.t@innovestx.co.th

### จุดเด่น

SIRI เป็นหนึ่งในบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศไทย โดยมีธุรกิจหลัก คือ

1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็น 1) ธุรกิจเพื่อขาย โดยพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบและแนวสูง 2) ธุรกิจเพื่อให้เช่าอาคารสำนักงาน และอาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นโครงการที่ขายสิทธิการเช่า
2. ธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งเป็นธุรกิจบริหารงานขายโครงการ ธุรกิจนายหน้า และบริการด้านการบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์ ผ่าน PLUS Property Agency ซึ่งให้บริการผู้ช่วยส่วนตัวและที่พักให้เช่า รวมถึงดูแลเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

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

### แนวโน้มธุรกิจ

SIRI จะเปิดตัวโครงการใหม่ 29 โครงการในปี 2568 มูลค่า 5.2 หมื่นลบ. (+12%) โดย 3 โครงการเป็นบ้านเดี่ยวระดับลักซ์ชูว์ที่เลื่อนกำหนดเปิดตัวมาจากปี 2567 โครงการระดับลักซ์ชูว์จะคิดเป็นสัดส่วน 57% ระดับกลาง 25% และระดับราคาที่จับต้องได้ 18% โครงการเปิดใหม่ 85% จะอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 15% อยู่ในจังหวัดใหญ่ๆ อย่างภูเก็ตและชลบุรี SIRI ประเมิน presales สำหรับโครงการเปิดใหม่ได้ที่ 20-40% ขึ้นอยู่กับกลุ่มและทำเลที่ตั้ง

| Bullish views                                | Bearish views                                                                                |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. แบนด์เป็นที่ยอมรับและลูกค้ามีความภักดีสูง | 1. ต้องจับตากระแสเงินสด เพราะอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง                                       |
| 2. มูลค่าแบนด์ในกลุ่มลักซ์ชูว์สูง            | 2. การบริหารสินค้าคงเหลือหลังจากเปิดตัวโครงการจำนวนมากในปี 2566 และต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2567 |
| 3. แบนด์เป็นที่รู้จักในตลาดต่างชาติ          | 3. การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอาจกดดันความต้องการซื้อในกลุ่มตลาดระดับบนและลักซ์ชูว์     |
| 4. ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 8-9% ต่อปี  |                                                                                              |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย             | อิเวนต์                | ผลกระทบ | ความคิดเห็น                                                                                                     |
|--------------------|------------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| การลดอัตราดอกเบี้ย | การประชุม กนง. ใน 1H68 | บวก     | การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อปรับตัวลดลง และกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในปี 2568 |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                   | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|------------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าไถ่ขึ้นต้น | 12%            | 0.08 บาท/หุ้น          |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.37 (2023) |      | CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings |   |    |     |     |
|-------------------------------------------------------|------|---------------------------------------|---|----|-----|-----|
| Rank in Sector                                        | 8/61 | SIRI                                  | 5 | No | Yes | AAA |
| Source: Thai Institute of Directors and SET           |      |                                       |   |    |     |     |

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

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

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2022             | 2023        |
|------------------------------------------------------|------------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>3.01</b>      | <b>3.37</b> |
| <b>Environment</b>                                   | <b>2.22</b>      | <b>2.10</b> |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 0.58             | 1.37        |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 2,788.281,915.12 |             |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)                  | 15.26            | 30.43       |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)                  | 0.03             | 3.09        |
| Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)           | 291.94           | 389.12      |
| Adopts TNFD Recommendations                          | No               | No          |
| <b>Social</b>                                        | <b>3.30</b>      | <b>7.57</b> |
| Human Rights Policy                                  | Yes              | Yes         |
| Consumer Data Protection Policy                      | No               | Yes         |
| Equal Opportunity Policy                             | Yes              | Yes         |
| Women in Workforce (%)                               | 41.73            | 41.83       |
| Anti-Bribery Ethics Policy                           | Yes              | Yes         |
| Employee Turnover (%)                                | 33.81            | 26.27       |
| <b>Governance</b>                                    | <b>4.08</b>      | <b>4.06</b> |
| Board Size (persons)                                 | 12               | 12          |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 7                | 7           |
| Board Meeting Attendance Pct (persons)               | 98               | 99          |
| Number of Women on Board (persons)                   | 0                | 0           |
| Number of Independent Directors (persons)            | 5                | 5           |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 24,310 | 33,833 | 28,642 | 33,712 | 36,965 | 37,914 | 39,272 | 41,179 |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 18,154 | 25,768 | 19,607 | 22,591 | 25,125 | 26,284 | 27,421 | 28,541 |
| <b>Gross profit</b>   | (Btmn)        | 6,156  | 8,065  | 9,035  | 11,122 | 11,841 | 11,631 | 11,851 | 12,638 |
| SG&A                  | (Btmn)        | 4,644  | 6,460  | 6,375  | 7,165  | 6,743  | 7,713  | 7,723  | 7,931  |
| Other income          | (Btmn)        | 1,981  | 1,162  | 1,106  | 1,501  | 1,727  | 1,605  | 1,120  | 1,174  |
| Interest expense      | (Btmn)        | 936    | 978    | 1,165  | 737    | 494    | 320    | 553    | 573    |
| <b>Pre-tax profit</b> | (Btmn)        | 2,557  | 1,789  | 2,600  | 4,720  | 6,331  | 5,202  | 4,694  | 5,308  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 622    | 760    | 737    | 1,087  | 1,521  | 1,250  | 1,127  | 1,274  |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (53)   | 452    | 75     | 494    | 404    | 1,172  | 1,400  | 1,160  |
| Minority interests    | (Btmn)        | (117)  | (215)  | (79)   | (173)  | (215)  | (120)  | (205)  | (205)  |
| <b>Core profit</b>    | (Btmn)        | 1,999  | 1,696  | 2,017  | 4,301  | 5,429  | 5,245  | 5,173  | 5,399  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 393    | (23)   | (0)    | (21)   | 631    | 8      | 0      | 0      |
| <b>Net Profit</b>     | (Btmn)        | 2,392  | 1,673  | 2,017  | 4,280  | 6,060  | 5,252  | 5,173  | 5,399  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 1,769  | 2,187  | 3,258  | 4,591  | 5,791  | 4,557  | 4,806  | 5,385  |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | 0.13   | 0.11   | 0.14   | 0.29   | 0.33   | 0.30   | 0.30   | 0.31   |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.16   | 0.11   | 0.14   | 0.29   | 0.37   | 0.30   | 0.30   | 0.31   |
| DPS                   | (Bt)          | 0.08   | 0.04   | 0.06   | 0.15   | 0.19   | 0.15   | 0.15   | 0.15   |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit        | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total current assets        | (Btmn)      | 74,583  | 68,909  | 66,039  | 97,254  | 110,409 | 110,992 | 111,152 | 111,506 |
| Total fixed assets          | (Btmn)      | 33,754  | 43,723  | 50,593  | 30,197  | 36,894  | 36,517  | 36,771  | 37,411  |
| <b>Total assets</b>         | (Btmn)      | 108,337 | 112,632 | 116,632 | 127,451 | 147,303 | 147,509 | 147,923 | 148,917 |
| Total loans                 | (Btmn)      | 77,753  | 68,997  | 75,098  | 82,787  | 108,567 | 100,052 | 97,053  | 96,054  |
| Total current liabilities   | (Btmn)      | 28,240  | 30,713  | 37,645  | 42,316  | 45,404  | 42,111  | 43,112  | 41,381  |
| Total long-term liabilities | (Btmn)      | 48,221  | 42,722  | 38,020  | 41,095  | 54,491  | 55,292  | 52,364  | 52,481  |
| <b>Total liabilities</b>    | (Btmn)      | 76,461  | 73,435  | 75,665  | 83,411  | 99,895  | 97,403  | 95,476  | 93,863  |
| Paid-up capital             | (Btmn)      | 22,208  | 22,208  | 22,229  | 22,272  | 23,945  | 24,724  | 24,724  | 24,724  |
| <b>Total equity</b>         | (Btmn)      | 31,875  | 39,197  | 40,967  | 44,041  | 47,408  | 50,106  | 52,448  | 55,055  |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b> | 2.14    | 2.64    | 2.75    | 2.76    | 2.88    | 2.89    | 3.00    | 3.14    |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024F    | 2025F   | 2026F   |
|-------------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,999   | 1,696   | 2,017   | 4,301   | 5,429   | 5,245    | 5,173   | 5,399   |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 257     | 583     | 598     | 634     | 693     | 639      | 678     | 678     |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (7,287) | 2,831   | 2,832   | 2,833   | 2,834   | 7,973    | 5,764   | 5,260   |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,113) | 319     | 320     | 321     | 322     | 3,047    | (188)   | (273)   |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 6,703   | (2,302) | (2,302) | (2,302) | (2,302) | (10,074) | (5,294) | (5,219) |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | (1,697) | 848     | 850     | 852     | 854     | 947      | 283     | (232)   |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 25.3 | 23.8 | 31.5 | 33.0 | 32.0 | 30.7  | 30.2  | 30.7  |
| Operating margin      | (%)  | 6.2  | 4.7  | 9.3  | 11.7 | 13.8 | 10.3  | 10.5  | 11.4  |
| EBITDA margin         | (%)  | 7.3  | 6.5  | 11.4 | 13.6 | 15.7 | 12.0  | 12.2  | 13.1  |
| EBIT margin           | (%)  | 14.4 | 8.2  | 13.1 | 16.2 | 18.5 | 14.6  | 13.4  | 14.3  |
| Net profit margin     | (%)  | 9.8  | 4.9  | 7.0  | 12.7 | 16.4 | 13.9  | 13.2  | 13.1  |
| ROE                   | (%)  | 6.4  | 4.8  | 5.0  | 10.1 | 11.9 | 10.8  | 10.1  | 10.0  |
| ROA                   | (%)  | 2.0  | 1.5  | 1.8  | 3.5  | 4.0  | 3.6   | 3.5   | 3.6   |
| Net D/E               | (x)  | 2.4  | 1.7  | 1.8  | 1.8  | 2.2  | 1.9   | 1.8   | 1.7   |
| Interest coverage     | (x)  | 0.2  | 0.3  | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
| Debt service coverage | (x)  | 50.0 | 35.0 | 44.9 | 51.4 | 52.0 | 50.0  | 50.0  | 50.0  |
| Payout Ratio          | (%)  | 25.3 | 23.8 | 31.5 | 33.0 | 32.0 | 30.7  | 30.2  | 30.7  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 12,835       | 7,648        | 9,185        | 9,332        | 10,801       | 9,734        | 9,295        | 9,067        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 8,334        | 5,180        | 6,295        | 6,405        | 7,245        | 6,582        | 6,416        | 6,254        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>4,502</b> | <b>2,468</b> | <b>2,890</b> | <b>2,927</b> | <b>3,556</b> | <b>3,153</b> | <b>2,879</b> | <b>2,813</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 2,926        | 1,379        | 1,731        | 1,385        | 2,247        | 2,122        | 1,796        | 1,852        |
| Other income          | (Btmn)        | 269          | 284          | 864          | 287          | 291          | 491          | 407          | 413          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 78           | 120          | 116          | 114          | 143          | 48           | 31           | 119          |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,767</b> | <b>1,252</b> | <b>1,906</b> | <b>1,716</b> | <b>1,458</b> | <b>1,474</b> | <b>1,459</b> | <b>1,254</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 337          | 410          | 402          | 379          | 329          | 345          | 353          | 303          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 287          | 73           | 70           | 165          | 104          | 125          | 221          | 409          |
| Minority interests    | (Btmn)        | 74           | 45           | 47           | 56           | 67           | 61           | 60           | (53)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,791</b> | <b>960</b>   | <b>1,621</b> | <b>1,557</b> | <b>1,300</b> | <b>1,315</b> | <b>1,387</b> | <b>1,307</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 622          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,791</b> | <b>1,582</b> | <b>1,621</b> | <b>1,557</b> | <b>1,300</b> | <b>1,315</b> | <b>1,387</b> | <b>1,307</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 2,003        | 1,550        | 2,201        | 2,009        | 1,762        | 1,688        | 1,656        | 1,513        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.12</b>  | <b>0.06</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.08</b>  | <b>0.08</b>  | <b>0.08</b>  | <b>0.08</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.12         | 0.10         | 0.10         | 0.09         | 0.08         | 0.08         | 0.08         | 0.08         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 4Q22           | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 97,254         | 101,200        | 103,912        | 107,241        | 110,409        | 114,315        | 113,150        | 117,727        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 30,197         | 33,535         | 35,904         | 36,889         | 36,894         | 38,952         | 38,613         | 33,423         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>127,451</b> | <b>134,735</b> | <b>139,816</b> | <b>144,130</b> | <b>147,303</b> | <b>153,267</b> | <b>151,763</b> | <b>151,150</b> |
| Total Loans                 | (Btmn)        | 55,116         | 60,787         | 69,860         | 63,893         | 77,870         | 67,519         | 62,620         | 63,788         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 42,316         | 35,085         | 33,271         | 39,916         | 45,404         | 47,939         | 44,448         | 46,388         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 41,095         | 53,574         | 59,593         | 57,118         | 54,491         | 55,650         | 57,920         | 56,656         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>83,411</b>  | <b>88,659</b>  | <b>92,863</b>  | <b>97,034</b>  | <b>99,895</b>  | <b>103,588</b> | <b>102,368</b> | <b>103,045</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 15,925         | 16,557         | 16,982         | 17,627         | 17,640         | 17,881         | 18,421         | 18,464         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>42,433</b>  | <b>44,447</b>  | <b>45,372</b>  | <b>45,572</b>  | <b>45,949</b>  | <b>48,291</b>  | <b>48,071</b>  | <b>46,884</b>  |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>2.74</b>    | <b>2.77</b>    | <b>2.76</b>    | <b>2.67</b>    | <b>2.70</b>    | <b>2.81</b>    | <b>2.72</b>    | <b>2.65</b>    |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 4Q22       | 1Q23       | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23      | 1Q24       | 2Q24      | 3Q24         |
|-------------------------------|---------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------|------------|-----------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,791      | 960        | 1,621        | 1,557        | 1,300     | 1,315      | 1,387     | 1,307        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 158        | 178        | 179          | 180          | 162       | 165        | 165       | 140          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (674)      | 1,615      | 5,195        | 5,590        | 2,796     | 2,213      | 4,939     | 8,313        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,110)    | (2,723)    | (4,026)      | (5,486)      | (5,707)   | (1,555)    | (1,821)   | (2,658)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 2,340      | 1,489      | 153          | 1,142        | 2,929     | 244        | (3,067)   | (5,975)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>556</b> | <b>380</b> | <b>1,322</b> | <b>1,246</b> | <b>18</b> | <b>902</b> | <b>51</b> | <b>(320)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31     | Unit | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin       | (%)  | 35.1 | 32.3 | 31.5 | 31.4 | 32.9 | 32.4 | 31.0 | 31.0 |
| Operating margin   | (%)  | 12.3 | 14.2 | 12.6 | 16.5 | 12.1 | 10.6 | 11.7 | 10.6 |
| EBITDA margin      | (%)  | 15.6 | 20.3 | 24.0 | 21.5 | 16.3 | 17.3 | 17.8 | 16.7 |
| EBIT margin        | (%)  | 14.4 | 17.9 | 22.0 | 19.6 | 14.8 | 15.6 | 16.0 | 15.1 |
| Net profit margin  | (%)  | 14.0 | 20.7 | 17.7 | 16.7 | 12.0 | 13.5 | 14.9 | 14.4 |
| ROE                | (%)  | 17.3 | 8.8  | 14.4 | 13.7 | 11.4 | 11.2 | 11.5 | 11.0 |
| Sector ROE         | (%)  | 5.6  | 2.9  | 4.7  | 4.4  | 3.6  | 3.5  | 3.6  | 3.5  |
| ROA                | (x)  | 1.2  | 1.3  | 1.4  | 1.3  | 1.6  | 1.3  | 1.2  | 1.3  |
| Net gearing        | (x)  | 25.8 | 12.9 | 18.9 | 17.6 | 12.4 | 34.8 | 52.7 | 12.7 |
| Debt service cover | (x)  | 0.5  | 0.5  | 0.6  | 0.5  | 0.3  | 0.3  | 0.4  | 0.3  |

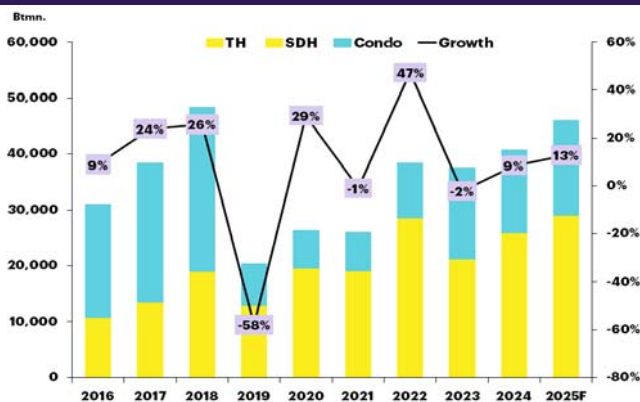
**Figure 1: Earnings Preview**

**Profit and Loss Statement**

| FY December 31          | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24F   | YoY%Chg | QoQ%Chg | 2023     | 2024F    | %change |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|
| Sales                   | 10,801  | 9,734   | 9,295   | 9,067   | 9,818   | -9.1%   | 8.3%    | 36,965   | 37,914   | 2.6%    |
| Costs of Sales          | (7,245) | (6,582) | (6,416) | (6,254) | (7,032) | -2.9%   | 12.5%   | (25,125) | (26,284) | 4.6%    |
| Gross Profit            | 3,556   | 3,153   | 2,879   | 2,813   | 2,786   | -21.7%  | -1.0%   | 11,841   | 11,631   | -1.8%   |
| SG&A Expense            | (2,247) | (2,122) | (1,796) | (1,852) | (1,943) | -13.5%  | 4.9%    | (6,743)  | (7,713)  | 14.4%   |
| EBIT                    | 1,309   | 1,031   | 1,083   | 961     | 843     | -35.6%  | -12.2%  | 5,098    | 3,918    | -23.2%  |
| EBITDA                  | 1,471   | 1,196   | 1,248   | 1,100   | 1,012   | -31.2%  | -8.1%   | 5,791    | 4,557    | -21.3%  |
| Interest Expense        | (143)   | (48)    | (31)    | (119)   | (121)   | -15.1%  | 1.3%    | (494)    | (320)    | -35.1%  |
| Other Income (Expense)  | 291     | 491     | 407     | 413     | 293     | 0.7%    | -28.9%  | 1,727    | 1,605    | -7.0%   |
| Pre-tax Profit          | 1,458   | 1,474   | 1,459   | 1,254   | 1,015   | -30.4%  | -19.0%  | 6,331    | 5,202    | -17.8%  |
| Corporate Tax           | (329)   | (345)   | (353)   | (303)   | (249)   | -24.4%  | -17.9%  | (1,521)  | (1,250)  | -17.8%  |
| Pre-exceptional Profit  | 1,129   | 1,129   | 1,106   | 951     | 767     | -32.1%  | -19.4%  | 4,810    | 3,953    | -17.8%  |
| Extraordinary Items     | 9       | 8       | 0       | 0       | 0       | 0.0%    | 0.0%    | 631      | 8        | -98.7%  |
| Gn (Ls) from Affiliates | 96      | 117     | 221     | 409     | 425     | 344.3%  | 3.9%    | 404      | 1,172    | 189.8%  |
| Net Profit              | 1,300   | 1,315   | 1,387   | 1,307   | 1,243   | -4.4%   | -4.9%   | 6,060    | 5,252    | -13.3%  |
| Normalized Profit       | 1,291   | 1,307   | 1,387   | 1,307   | 1,243   | -3.7%   | -4.9%   | 5,429    | 5,245    | -3.4%   |
| EPS (Bt)                | 0.08    | 0.08    | 0.09    | 0.08    | 0.08    | -4.4%   | -4.9%   | 0.38     | 0.33     | -13.3%  |
| <b>Financial Ratio</b>  |         |         |         |         |         |         |         |          |          |         |
| Gross Margin (%)        | 32.9%   | 32.4%   | 31.0%   | 31.0%   | 28.4%   |         |         | 32.0%    | 30.7%    |         |
| EBIT Margin (%)         | 12.1%   | 10.6%   | 11.7%   | 10.6%   | 8.6%    |         |         | 13.8%    | 10.3%    |         |
| EBITDA Margin (%)       | 13.6%   | 12.3%   | 13.4%   | 12.1%   | 10.3%   |         |         | 15.7%    | 12.0%    |         |
| Net Margin (%)          | 12.0%   | 13.5%   | 14.9%   | 14.4%   | 12.7%   |         |         | 16.4%    | 13.9%    |         |

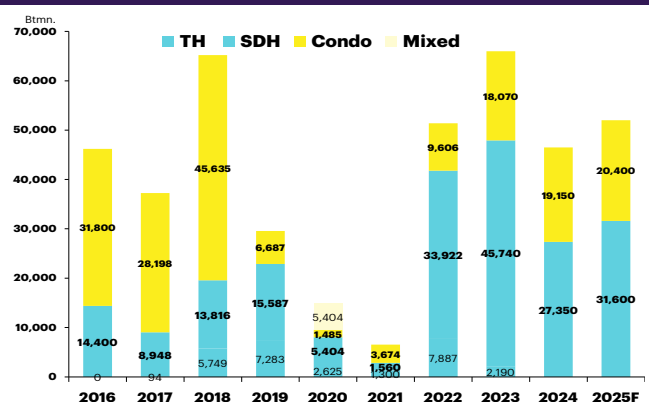
Source: SIRI, InnovestX Research

**Figure 2: Yearly Presales target growth 13% in 2025F**



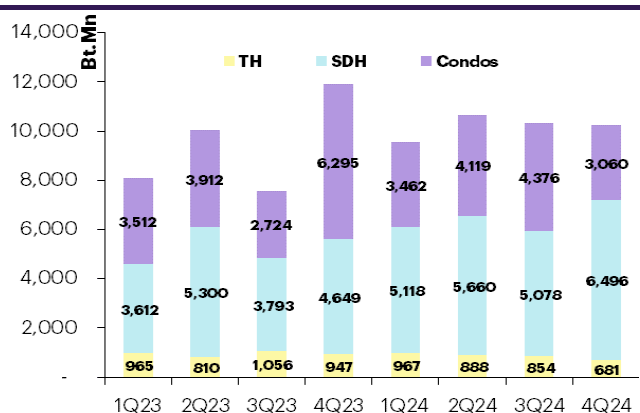
Source: SIRI and InnovestX Research

**Figure 3: New launch growth 12% in 2025F**



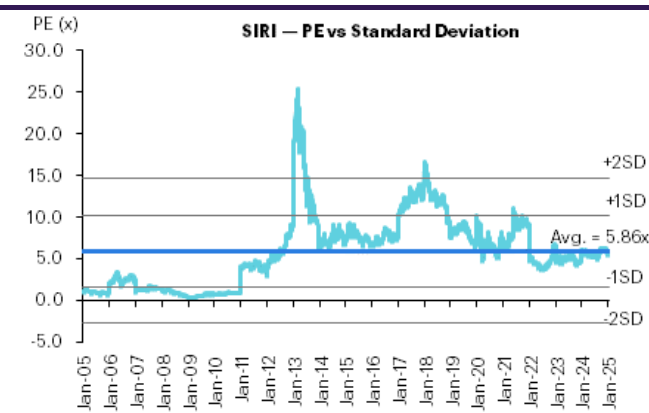
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

**Figure 4: Quarterly presales 2Q22-4Q24**



Source: SIRI and InnovestX Research

**Figure 5: PER Band**



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

**Figure 6: Valuation summary** (price as of Feb 5, 2025)

|                | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)    |            |            | EPS growth (%) |             |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |          |          | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |             |
|----------------|--------------|------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|----------------|-------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|----------|----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
|                |              |                  |                   |            | 23A        | 24F        | 25F        | 23A            | 24F         | 25F       | 23A        | 24F        | 25F        | 23A       | 24F      | 25F      | 23A            | 24F        | 25F        | 23A           | 24F         | 25F         |
| AP             | Outperform   | 7.80             | 12.10             | 62.5       | 4.1        | 4.8        | 4.4        | 3.0            | (14.8)      | 8.5       | 0.6        | 0.6        | 0.5        | 16        | 12       | 12       | 9.0            | 7.4        | 8.0        | 7.9           | 6.4         | 5.8         |
| LH             | Neutral      | 4.42             | 6.60              | 56.9       | 7.1        | 9.9        | 9.8        | (10)           | (29)        | 1         | 1.0        | 1.1        | 1.0        | 15        | 10       | 10       | 11.3           | 7.6        | 7.6        | 7.7           | 8.3         | 9.0         |
| LPN            | Underperform | 2.18             | 2.30              | 10.4       | 9.0        | 10.7       | 10.5       | (42)           | (16)        | 2         | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 3         | 2        | 2        | 5.8            | 4.9        | 5.0        | 23.4          | 22.1        | 20.0        |
| PSH            | Underperform | 6.15             | 6.30              | 8.9        | 10.0       | 17.6       | 9.8        | (51)           | (43)        | 79        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 3         | 2        | 3        | 15.6           | 6.5        | 8.7        | 5.8           | 8.1         | 6.7         |
| QH             | Underperform | 1.64             | 1.97              | 28.2       | 7.0        | 7.8        | 7.3        | 4              | (10)        | 7         | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 9         | 8        | 8        | 9.0            | 8.0        | 8.6        | 1.7           | (0.4)       | 0.2         |
| SIRI           | Outperform   | 1.69             | 2.14              | 35.6       | 5.1        | 5.6        | 5.7        | 14             | (8)         | (2)       | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 12        | 11       | 10       | 11.3           | 9.0        | 8.8        | 23.1          | 27.6        | 25.5        |
| SPALI          | Neutral      | 15.80            | 20.00             | 34.4       | 5.2        | 5.1        | 4.9        | (27)           | 0           | 5         | 0.6        | 0.6        | 0.5        | 12        | 12       | 11       | 9.2            | 7.8        | 8.2        | 8.1           | 7.2         | 7.7         |
| <b>Average</b> |              |                  |                   |            | <b>6.8</b> | <b>8.8</b> | <b>7.5</b> | <b>(16)</b>    | <b>(17)</b> | <b>14</b> | <b>0.6</b> | <b>0.6</b> | <b>0.5</b> | <b>10</b> | <b>8</b> | <b>8</b> | <b>10.2</b>    | <b>7.3</b> | <b>7.8</b> | <b>11.1</b>   | <b>11.3</b> | <b>10.7</b> |

Source: InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคาร 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทความวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFECO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อผิดพลาดประกอบด้วย

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

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, ST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIK, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHI, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TCC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.