

ศุภาลย์

บริษัท ศุภาลย์
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI.TB
Reuters SPALI.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรลดลง YoY และ QoQ

เราคาดว่า SPALI จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 442 ลบ. (-28% YoY และ -77.8% QoQ) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดของปี 2568 กุดตันจากรายได้ที่ลดลง 22.7% YoY และ 60% QoQ และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าปกติจากการเปิดตัวโครงการใหม่และค่าใช้จ่ายจากเหตุแผ่นดินไหว ในขณะที่คาดว่า presales ใน 2Q68 จะอ่อนตัวลงเพราะได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวและเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 6% มาอยู่ที่ 2.9 หมื่นลบ. และปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ใหม่เป็น 5.7 พันลบ. (-7%) ลดลง 9% จากประมาณการเดิม เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPALI โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ลดลงจาก 20 บาท มาอยู่ที่ 18.60 บาท อ้างอิง PE 6.3 เท่า (-0.25 S.D. จาก PE เฉลี่ย 18 ปี)

Presales อ่อนตัวลงหลังเหตุแผ่นดินไหวและภาษีสหรัฐ SPALI รายงาน presales ใน 1Q68 ที่ 6.67 พันลบ. (-4% YoY แต่ทรงตัว QoQ) แบ่งเป็น presales จากโครงการแนวราบ 71% (มูลค่า -9% YoY แต่ +48% QoQ) และคอนโด 29% (มูลค่า +12% YoY แต่ -44% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 6 โครงการ มูลค่ารวม 7 พันลบ. และยอดขายจากงานมหกรรมบ้านและคอนโดในช่วงปลายเดือนมี.ค. (หลังจากที่มีการประกาศผ่อนคลายนโยบาย LTV) presales ใน 1Q68 คิดเป็น 21% ของเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3.2 หมื่นลบ. (+20%) อย่างไรก็ตาม SPALI ยังไม่ได้เปิดเผยยอด presales ในเดือนเม.ย.ถึงปัจจุบัน แต่คาดว่าจะชะลอตัวลงจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. SPALI คาดว่าความต้องการคอนโดจะกลับมา 80% ภายใน 3 เดือน โดยใน 2Q68 บริษัทจะเปิดตัวโครงการแนวราบ 1 โครงการ มูลค่า 2.07 พันลบ. และคอนโด low-rise ขนาดเล็ก 2 โครงการ ในภูเก็ตและนนทบุรี มูลค่ารวม 820 ลบ. เราเชื่อว่า presales ใน 2Q68 จะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ลดลง YoY และ QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 442 ลบ. (-28% YoY และ -77.8% QoQ) โดยได้รับแรงกดดันจากรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ลดลงมาอยู่ที่ 3.5 พันลบ. (-22.7% YoY และ -60% QoQ) โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ 67% และคอนโด 33% เนื่องจากมีการเลื่อนการโอนบางส่วนออกไปเป็น 2Q68 เพื่อให้ได้รับประโยชน์จากเกณฑ์ LTV ที่ผ่อนคลายนโยบาย ขณะที่คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะอยู่ที่ 23.8% เพิ่มขึ้นจาก 17.1% ใน 1Q67 และ 13.5% ใน 4Q67 จากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงขึ้นจากเหตุแผ่นดินไหวและค่าใช้จ่ายในการขายจากการเปิดตัวโครงการใหม่ ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลียคาดว่าจะอยู่ที่ 135 ลบ. (+35% QoQ) โดยจะรับรู้รายได้เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรกหลังจากลงทุนโครงการที่พักอาศัยใหม่ในออสเตรเลียเพิ่มอีก 12 โครงการ

1H68 อ่อนแอ...ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 9% ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.32 หมื่นลบ. (แนวราบ 49% และคอนโด 51%) โดย 62% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 และส่วนที่เหลืออีก 38% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569-2571 เราคาดว่าจะยอดขายและยอดโอนกรรมสิทธิ์จากคอนโดในกรุงเทพฯ จะชะลอตัวลง ใน 2Q68 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 6% มาอยู่ที่ 2.9 หมื่นลบ. (-7%) ขณะที่คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.3% จาก 13.4% ในปี 2567 ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ใหม่เป็น 5.7 พันลบ. (-7%) ลดลง 9% จากประมาณการเดิม สำหรับ 2H68 เราคาดว่าจะยอดขายและยอดโอนกรรมสิทธิ์จะเติบโตเพิ่มขึ้นจากการใช้เกณฑ์ LTV ที่ผ่อนคลายนโยบายและอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง ขณะที่ใน 2Q68 backlog จากคอนโดที่หวั่นใจจำนวน 900 ลบ. จะช่วยหนุนให้กำไรเติบโต QoQ แต่ยังคงลดลง YoY

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การจัดการสินค้าคงเหลือโดยเฉพาะคอนโด

ความเสี่ยงด้าน ESG SPALI ถูกปรับลดอันดับ SET ESG ratings ลงมาอยู่ที่ระดับ A ในปี 2567 จากระดับ AA ในปี 2566 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	31,177	31,194	28,999	30,350	30,603
EBITDA	(Btmn)	7,386	7,665	6,955	7,559	7,588
Core profit	(Btmn)	5,989	6,190	5,751	6,308	6,342
Reported profit	(Btmn)	5,989	6,190	5,751	6,308	6,342
Core EPS	(Bt)	3.07	3.17	2.94	3.23	3.25
DPS	(Bt)	1.45	1.45	1.35	1.48	1.48
P/E, core	(x)	5.3	5.2	5.6	5.1	5.1
EPS growth, core	(%)	(26.7)	3.3	(7.1)	9.7	0.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	12.4	11.9	10.4	10.8	10.2
Dividend yield	(%)	8.8	8.8	8.2	9.0	9.0
EV/EBITDA	(x)	8.7	7.6	8.4	6.8	5.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 25) (Bt)	16.40
Target price (Bt)	18.60
Mkt cap (Btbn)	32.03

12-m high / low (Bt)	21.1 / 14.8
Avg. daily 6m (US\$m)	3.19
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	63.0
Outstanding Short Position (%)	0.56

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.7)	(1.8)	(14.6)
Relative to SET	(2.1)	13.6	0.2

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,835	6,040
INVX vs Consensus (%)	(1.4)	4.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	up	down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.69 14/61
Environmental Score and Rank	1.86 12/61
Social Score and Rank	3.67 13/61
Governance Score and Rank	3.63 15/61

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ดันติวิวัฒน์

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

จุดเด่น

SPALI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ท โรงแรมในต่างจังหวัด SPALI ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรค์และพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

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

แนวโน้มธุรกิจ

presales ปี 2567 อยู่ที่ 2.67 หมื่นลบ. (-7% YoY) ต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 3.6 หมื่นลบ. อยู่ 26% เพราะได้รับแรงกดดันจาก presales แนวราบที่ลดลง 15% YoY (ต่ำสุดในรอบ 4 ปี) ในขณะที่ presales คอนโดเพิ่มขึ้น 11% YoY โครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2567 มีมูลค่ารวม 5.23 หมื่นลบ. (+77%) โดย 89% เป็นโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 99%) และ 11% เป็นคอนโด (มูลค่าลดลง 7%)

ในปี 2568 SPALI ตั้งเป้า presales เติบโต 20% มาอยู่ที่ 3.2 หมื่นลบ. โดยเป็น presales จากโครงการแนวราบ 65% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 23%) และคอนโด 35% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 13%) บริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568 รวม 36 โครงการ มูลค่ารวม 4.6 หมื่นลบ. (สูงเป็นอันดับสอง) แบ่งเป็นแนวราบ 28 โครงการ มูลค่ารวม 3.3 หมื่นลบ. และคอนโด 8 โครงการ มูลค่ารวม 1.28 หมื่นลบ.

presales ใน 1Q68 อยู่ที่ 6.67 พันลบ. (-4% YoY แต่ตรงตัว QoQ) แบ่งเป็น presales จากโครงการแนวราบ 71% (มูลค่า -9% YoY แต่ +48% QoQ) และคอนโด 29% (มูลค่า +12% YoY แต่ -44% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 6 โครงการ มูลค่ารวม 7 พันลบ. และยอดขายจากงานมหกรรมบ้านและคอนโดในช่วงปลายเดือนมี.ค. (หลังจากที่มีการประกาศผ่อนคลายเกณฑ์ LTV) presales ใน 1Q68 คิดเป็น 21% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3.2 หมื่นลบ. (+20%) เรามองว่าเป้าหมายที่ SPALI วางไว้ค่อนข้างท้าทายจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงใน 2Q68

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	1. backlog ต่ำในปี 2568-2569
2. ความกดดันต่อแบรนด์โดดเด่นในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่อในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง ยังอยู่ในระดับสูง
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 5-7% ต่อปี	3. การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือในปี 2568

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV	การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญาที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญาที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลง และช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลาง และกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด และจะช่วยสนับสนุนให้ presales ปี 2568 เติบโต
การลดอัตราดอกเบี้ย	การประชุม กนง. ใน 2H68	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อปรับตัวลดลง และกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในปี 2568

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 10% ในรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	11%	4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SPALI ถูกปรับลดอันดับ SET ESG ratings ลงมาอยู่ที่ระดับ A ในปี 2567 จากระดับ AA ในปี 2566 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีพิพาทร้องเรียนเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.69 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	14/61	SPALI	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SPALI ได้รับการตรวจสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจก 25% ภายในปี 2565-2567 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจ และลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) และลดลง 40% ภายในปี 2573
- อาคารศุภาลัย แกรนด์ ทาวเวอร์ มีการ Reused หรือน้ำจากการกลั่นตัวจากระบบปรับอากาศหลัก (Chiller Plant) ภายในอาคารนำกลับไปใช้ในระบบปรับอากาศขนาดเล็ก (Cooling Tower) นำน้ำจากระบบทำความเย็นนี้ กลับมารดน้ำต้นไม้โดยรอบโครงการ เป็นการใช้น้ำในระบบทำความเย็นมาใช้ให้เกิดประโยชน์ถึง 2 ครั้ง ทำให้ประหยัดปริมาณน้ำรดน้ำต้นไม้ อีกทั้งได้ริเริ่มโครงการ “เปลี่ยนขยะให้เป็นศูนย์” โดยเชิญชวนผู้เช่าและพนักงานศุภาลัยร่วมกันแยกขยะก่อนทิ้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- SPALI ได้กำหนดเป้าหมายดำเนินการด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด “ศุภาลัย ใส่ใจ...สร้างสรรค์ สังคมไทย” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลา 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
- SPALI มั่นใจนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้าผ่านทางช่องทาง social platform ต่าง ๆ อาทิ Facebook, Instagram, Twitter Youtube, Pantip และเว็บไซต์ต่าง ๆ โดยเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2560 เพื่อนำความคิดเห็นของลูกค้ามาปรับปรุงและพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักบรรษัทภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยมีรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง
- SPALI ได้รับการจัดอันดับ “หุ้นยั่งยืน ระดับ AA” ประจำปี 2566 (SET ESG Ratings: AA) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 40% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 32% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.74	2.69
Environment	1.93	1.86
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1.50	1.15
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	102.05	133.75
Total Energy Consumption ('000 MWh)	18.37	19.27
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	124,481,023.04	
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	3.67	3.67
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	48.70	48.47
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	11.13	9.06
Governance	3.63	3.63
Board Size (persons)	10	10
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	98
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	20,588	29,160	34,486	31,177	31,194	28,999	30,350	30,603
Cost of goods sold	(Btmn)	12,754	17,518	21,070	20,071	19,431	18,036	18,863	19,143
Gross profit	(Btmn)	7,834	11,642	13,416	11,106	11,763	10,963	11,487	11,460
SG&A	(Btmn)	2,589	3,321	4,029	3,857	4,302	4,157	4,043	3,987
Other income	(Btmn)	381	487	1,015	641	790	409	364	367
Interest expense	(Btmn)	242	259	277	467	709	711	556	556
Pre-tax profit	(Btmn)	5,384	8,550	10,125	7,423	7,543	6,504	7,253	7,285
Corporate tax	(Btmn)	1,266	1,943	2,212	1,586	1,665	1,451	1,590	1,598
Equity a/c profits	(Btmn)	209	533	390	247	394	750	697	708
Minority interests	(Btmn)	76	69	130	94	82	51	51	51
Core profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,173	5,989	6,190	5,751	6,308	6,342
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,173	5,989	6,190	5,751	6,308	6,342
EBITDA	(Btmn)	5,363	8,444	9,514	7,386	7,665	6,955	7,559	7,588
Core EPS	(Btmn)	1.98	3.30	4.18	3.07	3.17	2.94	3.23	3.25
Net EPS	(Bt)	1.98	3.30	4.18	3.07	3.17	2.94	3.23	3.25
DPS	(Bt)	1.00	1.25	1.45	1.45	1.45	1.35	1.48	1.48

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	62,401	65,188	69,093	77,734	78,392	79,847	77,744	72,151
Total fixed assets	(Btmn)	5,806	6,244	10,831	8,391	7,403	7,052	7,114	11,177
Total assets	(Btmn)	68,207	71,432	79,924	86,126	85,796	86,899	84,858	83,327
Total loans	(Btmn)	27,313	23,866	28,353	33,849	30,502	29,337	21,337	14,337
Total current liabilities	(Btmn)	23,882	23,817	27,772	27,157	22,539	20,793	17,146	14,229
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,928	4,689	4,690	7,504	8,512	8,490	6,468	4,445
Total liabilities	(Btmn)	30,811	28,506	32,461	34,661	31,051	29,283	23,614	18,675
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,144	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	36,579	42,070	46,514	50,475	53,838	56,760	60,440	63,900
BVPS	(Bt)	17.07	19.62	23.82	25.84	27.57	29.06	30.95	32.72

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,251	7,070	8,173	5,989	6,190	5,751	6,308	6,342
Depreciation and amortization	(Btmn)	117	123	127	138	203	149	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	(1,456)	4,273	3,664	584	9,165	2,977	8,044	11,230
Investing cash flow	(Btmn)	199	(441)	(954)	(4,984)	2,172	842	224	(191)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,243)	2,397	(3,119)	1,010	641	(7,571)	(4,045)	(8,680)
Net cash flow	(Btmn)	(4,500)	6,228	(409)	(3,391)	11,977	(3,753)	4,223	2,360

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	38.1	39.9	38.9	35.6	37.7	37.8	37.8	37.4
Operating margin	(%)	25.5	28.5	27.2	23.3	23.9	23.5	24.5	24.4
EBITDA margin	(%)	26.0	29.0	27.6	23.7	24.6	24.0	24.9	24.8
EBIT margin	(%)	27.3	30.2	30.2	25.3	26.5	24.9	25.7	25.6
Net profit margin	(%)	20.6	24.2	23.7	19.2	19.8	19.8	20.8	20.7
ROE	(%)	11.5	18.0	18.5	12.4	11.9	10.4	10.8	10.2
ROA	(%)	6.6	10.1	10.8	7.2	7.2	6.7	7.3	7.5
Net D/E	(x)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8	1.1
Debt service coverage	(x)	50.5	38.0	34.6	47.2	45.7	45.7	45.7	45.7
Payout Ratio	(%)	38.1	39.9	38.9	35.6	37.7	37.8	37.8	37.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	5,734	8,165	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836	8,837
Cost of goods sold	(Btmn)	3,638	5,306	4,546	6,580	2,919	5,071	5,943	5,498
Gross profit	(Btmn)	2,096	2,859	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892	3,339
SG&A	(Btmn)	815	957	982	1,103	781	1,008	1,319	1,193
Other income	(Btmn)	168	279	26	169	94	191	149	356
Interest expense	(Btmn)	96	103	137	132	145	158	201	205
Pre-tax profit	(Btmn)	1,353	2,078	1,527	2,465	829	1,895	2,522	2,297
Corporate tax	(Btmn)	318	483	327	459	199	510	558	399
Equity a/c profits	(Btmn)	66	127	4	49	0	237	39	117
Minority interests	(Btmn)	(21)	(22)	(13)	(38)	(17)	(23)	(14)	(27)
Core profit	(Btmn)	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988
EBITDA	(Btmn)	1,548	2,346	1,701	2,681	1,011	2,330	2,810	2,667
Core EPS	(Bt)	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02
Net EPS	(Bt)	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	72,030	74,828	77,417	77,734	82,985	86,420	86,963	81,251
Total fixed assets	(Btmn)	10,313	9,856	8,577	8,391	7,810	7,081	10,913	14,980
Total assets	(Btmn)	82,343	84,684	85,994	86,126	90,795	93,501	97,876	96,231
Total loans	(Btmn)	26,193	28,400	28,955	27,164	30,055	33,098	36,886	34,150
Total current liabilities	(Btmn)	31,211	31,992	28,473	27,157	27,917	30,702	35,263	33,368
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,693	3,490	8,299	7,504	10,419	10,135	9,684	8,644
Total liabilities	(Btmn)	33,904	35,482	36,772	34,661	38,336	40,836	44,947	42,012
Paid-up capital	(Btmn)	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	47,499	48,246	48,268	50,475	51,473	51,661	51,908	53,174
BVPS	(Bt)	23.84	24.21	24.23	25.34	25.85	25.94	26.06	26.69

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988
Depreciation and amortization	(Btmn)	33	37	34	35	36	39	48	48
Operating cash flow	(Btmn)	(1,521)	(1,967)	(2,488)	(180)	(2,289)	(2,841)	(2,009)	(687)
Investing cash flow	(Btmn)	712	1,885	3,501	3,980	1,135	1,958	644	(2,151)
Financing cash flow	(Btmn)	1,630	2,321	1,488	(407)	2,802	4,330	6,814	3,973
Net cash flow	(Btmn)	821	2,239	2,502	3,393	1,648	3,447	5,449	1,135

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	36.6	35.0	36.6	34.9	36.3	36.1	39.6	37.8
Operating margin	(%)	22.3	23.3	22.9	24.0	19.2	23.5	26.2	24.3
EBITDA margin	(%)	27.0	28.7	23.7	26.5	22.1	29.3	28.6	30.2
EBIT margin	(%)	26.4	28.3	23.3	26.2	21.3	28.8	28.1	29.6
Net profit margin	(%)	18.8	20.8	16.6	20.0	13.4	20.1	20.2	22.5
ROE	(%)	9.2	14.2	9.9	16.3	4.8	12.4	15.4	15.1
ROA	(%)	5.3	8.1	5.6	9.4	2.8	6.9	8.3	8.2
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	16.2	22.8	12.4	20.3	7.0	14.7	14.0	13.0
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.3	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4

Appendix

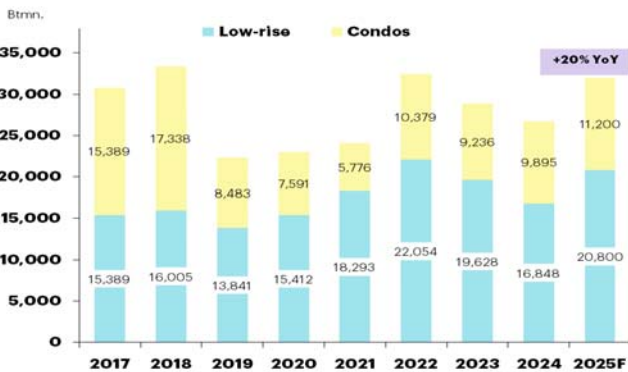
Figure 1: Earnings Preview

Profit and Loss Statement

FY December 31	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY%Chg	QoQ%Chg	2023	2024	%change
Sales	4,580	7,942	9,836	8,837	3,542	-22.7%	-59.9%	31,177	31,194	0.1%
Costs of Sales	(2,919)	(5,071)	(5,943)	(5,498)	(2,175)	-25.5%	-60.4%	(20,071)	(19,431)	-3.2%
Gross Profit	1,661	2,870	3,892	3,339	1,367	-17.7%	-59.1%	11,106	11,763	5.9%
SG&A Expense	(781)	(1,008)	(1,319)	(1,193)	(841)	7.7%	-29.5%	(3,857)	(4,302)	11.5%
EBIT	880	1,862	2,573	2,146	525	-40.3%	-75.5%	7,249	7,462	2.9%
Depreciation Expense	36	39	48	79	63	74.0%	-21.0%	138	203	47.5%
EBITDA	916	1,902	2,621	2,225	588	-35.8%	-73.6%	7,386	7,665	3.8%
Interest Expense	(145)	(158)	(201)	(205)	(189)	30.3%	-7.6%	(467)	(709)	51.6%
Other Income	94	191	149	356	98	3.4%	-72.6%	641	790	23.2%
Pre-tax Profit	829	1,895	2,522	2,297	434	-47.7%	-81.1%	7,423	7,543	1.6%
Corporate Tax	(199)	(510)	(558)	(399)	(114)	-42.9%	-71.5%	(1,586)	(1,665)	5.0%
After-tax profit	630	1,385	1,964	1,899	320	-49.2%	-83.1%	5,837	5,878	0.7%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	0	237	39	117	135	n.m.	15.3%	247	394	59.5%
Minority Interest	(17)	(23)	(14)	(27)	(13)	-23.7%	-52.9%	(94)	(82)	-12.6%
Net Profit	614	1,599	1,989	1,988	442	-28.0%	-77.8%	5,989	6,190	3.3%
EPS (Bt)	0.31	0.82	1.02	1.02	0.23	-28.0%	-77.8%	3.06	3.17	3.3%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	36.3%	36.1%	39.6%	37.8%	38.6%			35.6%	37.7%	
EBIT Margin (%)	19.2%	23.5%	26.2%	24.3%	14.8%			23.3%	23.9%	
EBITDA Margin (%)	20.0%	23.9%	26.7%	25.2%	16.6%			23.7%	24.6%	
Net Margin (%)	13.4%	20.1%	20.2%	22.5%	12.5%			19.2%	19.8%	

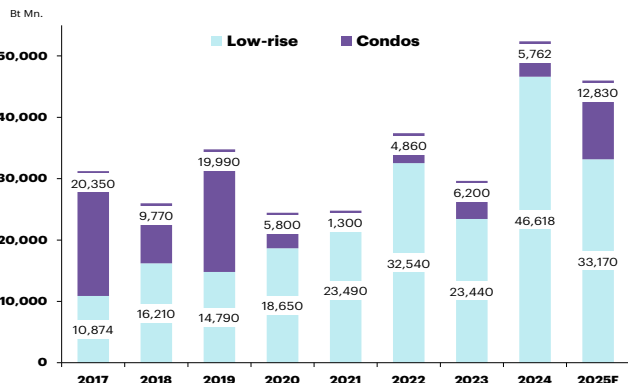
Source: SPALI, InnovestX Research

Figure 2: Presales 2015-2025F (Target)



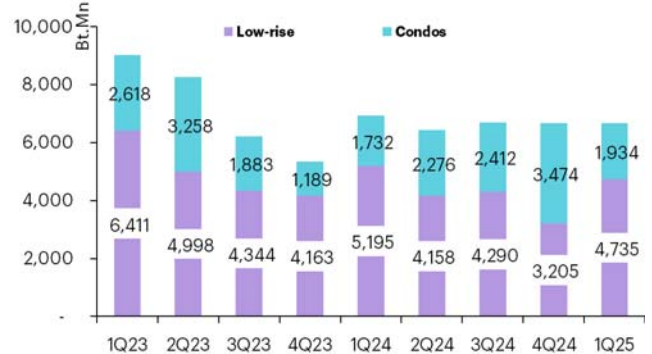
Source: InnovestX Research

Figure 4: New Launch 2015-2025F (Target)



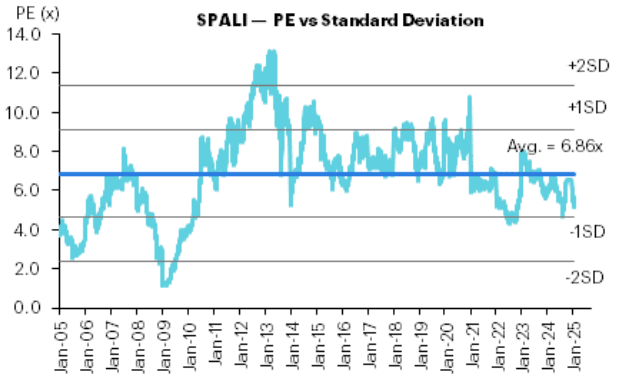
Source: InnovestX Research

Figure 3: Quarterly presales 4Q22-1Q25



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Apr 25, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AP	Outperform	7.90	12.10	61.1	5.0	4.4	4.1	(17)	12	8	0.6	0.5	0.5	12	12	12	7.1	7.9	8.5	8.5	5.7	4.7
LH	Neutral	4.36	6.00	44.8	9.5	9.7	8.8	(27)	(2)	10	1.0	1.0	1.0	11	10	11	7.4	7.2	7.9	10.2	8.8	7.5
LPN	Underperform	2.04	1.10	(43.7)	26.8	20.7	13.5	(69)	30	53	0.2	0.2	0.2	1	1	2	4.7	2.4	3.7	30.3	19.6	13.7
PSH	Underperform	5.10	4.40	(6.3)	43.1	10.8	9.0	(81)	299	19	0.3	0.3	0.3	1	2	3	4.1	7.4	8.8	12.8	5.7	4.8
QH	Underperform	1.62	1.72	13.2	8.1	7.7	7.2	(14)	5	6	0.6	0.5	0.5	7	7	8	6.7	7.0	7.5	0.1	0.7	0.4
SIRI	Outperform	1.40	2.10	60.5	4.4	4.7	4.7	(3)	(7)	2	0.5	0.5	0.5	11	10	10	10.9	10.5	10.7	24.4	23.6	21.6
SPALI	Neutral	16.40	18.60	21.6	5.2	5.6	5.1	3	(7)	10	0.6	0.6	0.5	12	10	11	8.8	8.2	9.0	7.2	7.9	6.3
Average					14.6	9.1	7.5	(30)	47	15	0.5	0.5	0.5	8	8	8	7.1	7.2	8.0	13.4	10.3	8.5

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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย กวีวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, IIL, 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, SEAFCO, 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, 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, TV, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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, IIL, 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, SST, 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, EAST, 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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, 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, DTCL, 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, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, 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, PMG, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, 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, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.