

ศุภาลย์

บริษัท ศุภาลย์
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด

SPALI รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 405 ลบ. (-34% YoY และ -80% QoQ) ต่ำกว่า INVX คาด 8% และต่ำกว่า consensus คาด 15% จากอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงกว่าคาดและรายได้อื่นที่ต่ำกว่าคาด ขณะที่รายได้ก่อนแอสและค่าใช้จ่าย SG&A สูงตามคาด เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q68 จะเป็นระดับต่ำสุดของปี 2568 ในขณะที่คาดว่า backlog จะช่วยสนับสนุนให้กำไรสุทธิ 2Q68 พ้นตัว QoQ แต่ยังคงลดลง YoY เรายังคงคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะลดลง 7.1% YoY SPALI ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน 6.1% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 2 พันลบ. ซึ่งจะช่วยรักษาเสถียรภาพของราคาหุ้นในช่วงตลาดขาลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPALI โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 18.60 บาท อ้างอิง PE 6.3 เท่า (-0.25 S.D. จาก PE เฉลี่ย 18 ปี)

กำไรสุทธิ 1Q68 ลดลง 34% YoY และ 80% QoQ SPALI รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 405 ลบ. (-34% YoY และ -80% QoQ) ต่ำกว่า INVX คาด 8% และต่ำกว่า consensus คาด 15% จากอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงกว่าคาดและรายได้อื่นที่ต่ำกว่าคาด ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A สูงตามคาด รายได้รวมอยู่ที่ 3.63 พันลบ. (-20.7% YoY และ -58.9% QoQ) เป็นไปตามคาด โดย 67% มาจากโครงการแนวราบ และ 33% มาจากคอนโด อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 38.5% เทียบกับ 36.3% ใน 1Q67 และ 37.8% ใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นของคอนโด อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 24% จากระดับปกติที่ 13-14% เนื่องจากรายได้ลดลง และค่าใช้จ่ายในการบริหารสูงขึ้นจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลียอยู่ที่ 132 ลบ. เป็นไปตามคาด โดยมีการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรกหลังจากลงทุนโครงการที่พักอาศัยใหม่ในออสเตรเลียเพิ่มอีก 12 โครงการ อัตราภาษีที่แท้จริงอยู่ที่ 32% สูงกว่าปกติ และรายได้อื่นลดลง 30.4% YoY และ 86% QoQ ต่ำกว่าคาด กำไรสุทธิ 1Q68 คิดเป็น 7% ของประมาณการกำไรสุทธิเต็มปีของเรา

คงประมาณการปี 2568...คาดกำไร 2Q68 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.32 หมื่นลบ. (แนวราบ 49% และคอนโด 51%) โดย 62% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 และส่วนที่เหลืออีก 38% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569-2571 เราคาดว่า presales ใน 2Q68 จะลดลง YoY และ QoQ สืบเนื่องมาจากผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากยอดโอนกรรมสิทธิ์ใหม่ที่โครงการคอนโดหัวหิน “Supalai Blue Whale” ซึ่งปัจจุบันมี backlog 900 ลบ. สำหรับ 2H68 เราคาดว่ายอดขายและยอดโอนกรรมสิทธิ์จะเติบโตเพิ่มขึ้นจากการใช้เกณฑ์ LTV ที่ผ่อนคลายลงและอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 2.89 หมื่นลบ. (-7%) โดยคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 5.75 พันลบ. (-7.1%)

ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน SPALI ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนจำนวน 120 ล้านหุ้น (6.14% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) ภายในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 2 พันลบ. หรือราคาเฉลี่ย 16.66 บาท/หุ้น เริ่มตั้งแต่วันที่ 19 พ.ค. ถึงวันที่ 18 พ.ย. 2568

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

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 13) (Bt)	14.60
Target price (Bt)	18.60
Mkt cap (Btbn)	28.51
12-m high / low (Bt)	21.1 / 14
Avg. daily 6m (US\$m)	3.39
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	59.3
Outstanding Short Position (%)	0.71

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.1)	(3.9)	(25.1)
Relative to SET	(18.5)	0.6	(15.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,402	5,830
INVX vs Consensus (%)	6.5	8.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	down	up

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.

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	6,938	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)	4.8	4.6	5.0	4.5	4.5
EPS growth, core	(%)	(26.7)	3.3	(7.1)	9.7	0.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	(%)	12.4	11.9	10.4	10.8	10.2
Dividend yield	(%)	9.9	9.9	9.2	10.1	10.2
EV/EBITDA	(x)	8.2	7.1	7.8	6.2	5.4

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

เทพพร ตันติวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

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” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลากว่า 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
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- 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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	8,165	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836	8,837	3,634
Cost of goods sold	(Btmn)	5,306	4,546	6,580	2,919	5,071	5,943	5,498	2,234
Gross profit	(Btmn)	2,859	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892	3,339	1,400
SG&A	(Btmn)	957	982	1,103	781	1,008	1,319	1,193	869
Other income	(Btmn)	279	26	169	94	191	149	356	66
Interest expense	(Btmn)	103	137	132	145	158	201	205	189
Pre-tax profit	(Btmn)	2,078	1,527	2,465	829	1,895	2,522	2,297	407
Corporate tax	(Btmn)	483	327	459	199	510	558	399	130
Equity a/c profits	(Btmn)	127	4	49	0	237	39	117	132
Minority interests	(Btmn)	(22)	(13)	(38)	(17)	(23)	(14)	(27)	(4)
Core profit	(Btmn)	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405
EBITDA	(Btmn)	2,346	1,701	2,681	1,011	2,330	2,810	2,667	791
Core EPS	(Bt)	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21
Net EPS	(Bt)	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	74,828	77,417	77,734	82,985	86,420	86,963	81,251	80,326
Total fixed assets	(Btmn)	9,856	8,577	8,391	7,810	7,081	10,913	14,980	17,614
Total assets	(Btmn)	84,684	85,994	86,126	90,795	93,501	97,876	96,231	97,941
Total loans	(Btmn)	28,400	28,955	27,164	30,055	33,098	36,886	34,150	35,742
Total current liabilities	(Btmn)	31,992	28,473	27,157	27,917	30,702	35,263	33,368	33,034
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,490	8,299	7,504	10,419	10,135	9,684	8,644	10,039
Total liabilities	(Btmn)	35,482	36,772	34,661	38,336	40,836	44,947	42,012	43,072
Paid-up capital	(Btmn)	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	48,246	48,268	50,475	51,473	51,661	51,908	53,174	53,856
BVPS	(Bt)	24.21	24.23	25.34	25.85	25.94	26.06	26.69	27.06

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405
Depreciation and amortization	(Btmn)	37	34	35	36	39	48	48	63
Operating cash flow	(Btmn)	(1,967)	(2,488)	(180)	(2,289)	(2,841)	(2,009)	(687)	(2,621)
Investing cash flow	(Btmn)	1,885	3,501	3,980	1,135	1,958	644	(2,151)	(2,135)
Financing cash flow	(Btmn)	2,321	1,488	(407)	2,802	4,330	6,814	3,973	1,453
Net cash flow	(Btmn)	2,239	2,502	3,393	1,648	3,447	5,449	1,135	(3,303)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	35.0	36.6	34.9	36.3	36.1	39.6	37.8	38.5
Operating margin	(%)	23.3	22.9	24.0	19.2	23.5	26.2	24.3	14.6
EBITDA margin	(%)	28.7	23.7	26.5	22.1	29.3	28.6	30.2	21.8
EBIT margin	(%)	28.3	23.3	26.2	21.3	28.8	28.1	29.6	20.0
Net profit margin	(%)	20.8	16.6	20.0	13.4	20.1	20.2	22.5	11.1
ROE	(%)	14.2	9.9	16.3	4.8	12.4	15.4	15.1	3.0
ROA	(%)	8.1	5.6	9.4	2.8	6.9	8.3	8.2	1.7
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	22.8	12.4	20.3	7.0	14.7	14.0	13.0	4.2
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.1

Appendix

Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	2023	2024	%change
Sales	4,580	7,942	9,836	8,837	3,634	-20.7%	-58.9%	31,177	31,194	0.1%
Costs of Sales	(2,919)	(5,071)	(5,943)	(5,498)	(2,234)	-23.5%	-59.4%	(20,071)	(19,431)	-3.2%
Gross Profit	1,661	2,870	3,892	3,339	1,400	-15.7%	-58.1%	11,106	11,763	5.9%
SG&A Expense	(781)	(1,008)	(1,319)	(1,193)	(869)	11.2%	-27.2%	(3,857)	(4,302)	11.5%
EBIT	880	1,862	2,573	2,146	531	-39.7%	-75.3%	7,249	7,462	2.9%
Depreciation Expense	36	39	48	79	63	74.2%	-21.0%	138	203	47.5%
EBITDA	916	1,902	2,621	2,225	594	-35.2%	-73.3%	7,386	7,665	3.8%
Interest Expense	(145)	(158)	(201)	(205)	(189)	30.7%	-7.4%	(467)	(709)	51.6%
Other Income	94	191	149	356	66	-30.4%	-81.6%	641	790	23.2%
Pre-tax Profit	829	1,895	2,522	2,297	407	-50.9%	-82.3%	7,423	7,543	1.6%
Corporate Tax	(199)	(510)	(558)	(399)	(130)	-34.6%	-67.4%	(1,586)	(1,665)	5.0%
After-tax profit	630	1,385	1,964	1,899	277	-56.1%	-85.4%	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	132	n.m.	12.4%	247	394	59.5%
Minority Interest	(17)	(23)	(14)	(27)	(4)	-78.4%	-86.7%	(94)	(82)	-12.6%
Net Profit	614	1,599	1,989	1,988	405	-34.0%	-79.6%	5,989	6,190	3.3%
EPS (Bt)	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	-34.0%	-79.6%	3.06	3.17	3.3%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	36.3%	36.1%	39.6%	37.8%	38.5%			35.6%	37.7%	
EBIT Margin (%)	19.2%	23.5%	26.2%	24.3%	14.6%			23.3%	23.9%	
EBITDA Margin (%)	20.0%	23.9%	26.7%	25.2%	16.3%			23.7%	24.6%	
Net Margin (%)	13.4%	20.1%	20.2%	22.5%	11.1%			19.2%	19.8%	

Source: SPALI, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 13, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AP	Outperform	6.90	11.20	70.7	4.3	4.2	3.9	(17)	4	6	0.5	0.5	0.4	12	11	11	8.1	8.4	8.9	8.1	6.0	4.6
LH	Neutral	4.18	6.00	51.1	9.1	9.3	8.5	(27)	(2)	10	1.0	1.0	0.9	11	10	11	7.7	7.5	8.3	10.0	8.6	7.3
LPN	Underperform	2.06	1.10	(44.2)	27.1	20.8	19.4	(69)	30	7	0.3	0.3	0.2	1	1	1	4.6	2.4	2.6	30.3	17.7	15.2
PSH	Underperform	4.78	4.40	(0.0)	40.4	10.1	8.5	(81)	299	19	0.3	0.3	0.2	1	2	3	4.4	7.9	9.4	12.4	5.4	4.6
QH	Underperform	1.50	1.72	22.2	7.5	7.1	6.7	(14)	5	6	0.5	0.5	0.5	7	7	8	7.2	7.6	8.1	(0.4)	0.3	0.0
SIRI	Outperform	1.38	1.80	39.5	4.3	5.5	5.1	(3)	(21)	8	0.5	0.5	0.5	11	9	9	11.1	9.1	9.8	24.3	24.7	20.4
SPALI	Neutral	14.60	18.60	36.6	4.6	5.0	4.5	3	(7)	10	0.5	0.5	0.5	12	10	11	9.9	9.2	10.1	6.8	7.4	5.9
Average					13.9	8.9	8.1	(30)	44	10	0.5	0.5	0.5	8	7	8	7.6	7.4	8.2	13.1	10.0	8.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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, DTCI, 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.