

พญา โฮลดิ้ง

บริษัท พญา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

PSH

Bloomberg
Reuters

PSH TB
PSH.BK



1Q68: กำไรลดลงแรง YoY

PSH รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 13 ลบ. (-80% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุนใน 4Q67) ต่ำกว่า consensus คาด 86% เพราะได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่ลดลง 21% YoY และ 32% QoQ สำหรับ 2Q68 เราคาดว่าความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยจะชะลอตัวต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ของ PSH ลดลง 14% มาอยู่ที่ 1.88 หมื่นลบ. (-7.5%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 27% มาอยู่ที่ 754 ลบ. (+65%) การทำ presales ให้ถึงเป้าที่ PSH วางไว้ในปี 2568 ดูค่อนข้างท้าทาย ในขณะที่เราคาดว่าธุรกิจโรงพยาบาลจะเริ่มมีกำไรใน 4Q68 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงอ่อนแอในมุมมองของเรา ขณะที่ธุรกิจอื่นๆ และการลงทุนยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น โดยจะให้ผลตอบแทนเพียงเล็กน้อยในปี 2568 ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ PSH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ลดลงจาก 4.40 บาท/หุ้น มาอยู่ที่ 3.80 บาท/หุ้น อ้างอิง -0.25SD PE ที่ 10.9

กำไรสุทธิ 1Q68 ต่ำกว่า consensus คาด 86% PSH รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 13 ลบ. ลดลง 80% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุนใน 4Q67 โดยกำไรสุทธิต่ำกว่า consensus คาดถึง 86% เพราะได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนแอ รายได้รวมใน 1Q68 อยู่ที่ 3.4 พันลบ. (-21.1% YoY และ -32.3% QoQ) โดย 83% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (37% จากทาวน์เฮ้าส์, 36% จากบ้านเดี่ยว, 21% จากคอนโด และ 6% จากการขายที่ดิน) ซึ่งลดลงทั้ง YoY และ QoQ ขณะที่ 15% เป็นรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งเติบโต 3% YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ 2% เป็นรายได้จากธุรกิจก่อสร้าง อัตราการขึ้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 26.4% ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ โดยอัตรากำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 28% เทียบกับ 30.2% ใน 1Q67 และ 24.6% ใน 4Q67 เพราะได้รับแรงกดดันจากการจัดโปรโมชันราคาอย่างต่อเนื่อง แม้ผลการดำเนินงาน 1Q68 พลิกกลับมาเป็นกำไรหลังจากขาดทุนใน 4Q67 แต่ยังต่ำกว่าคาด และต่ำกว่าแผนการเติบโตในปี 2568 ของ PSH ค่อนข้างมาก

เป้าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ท้าทาย PSH ยังคงเป้า presales ปี 2568 ไว้ที่ 1.98 หมื่นลบ. (+41%) หลังจาก presales ใน 1Q68 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 17% ของเป้าดังกล่าว บริษัทวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 22 โครงการในปี 2568 มูลค่ารวม 2.34 พันลบ. (+28%) โดย 65% เป็นโครงการแนวราบ และ 35% เป็นคอนโด โดยจะเปิดตัวโครงการใหม่ใน 3Q68 มากที่สุดที่ 7 โครงการ มูลค่า 9.5 พันลบ. เรามองว่าเป้า presales ค่อนข้างท้าทายในสถานการณ์ที่ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยชะลอตัวใน 1H68 รวมถึงการปฏิเสธสินเชื่อกลุ่ม segment ล่าง และกลาง-ล่าง ยังอยู่ในระดับสูง เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 2H68 โดยได้รับการสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง สำหรับธุรกิจโรงพยาบาล PSH อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง คือ *วิมุต กองห่อ* และ *วิมุต ปิ่นเกล้า* และ nursing home 3 แห่ง ด้วยงบลงทุน 3.4 พันลบ. บริษัทคาดว่าจะธุรกิจโรงพยาบาลจะพลิกมาทำกำไรใน 4Q68

ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลงอีกครั้ง ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 4.3 พันลบ. ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวใน 1H68 เพราะได้รับแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ของ PSH ลดลง 14% มาอยู่ที่ 1.88 หมื่นลบ. (-7.5%) โดยที่เรายังคงประมาณการรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลไว้ที่ 2.6 พันลบ. (+10%) ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง และการขายวัสดุก่อสร้าง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 27% จากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 754 ลบ. (+65%) ทั้งนี้แม้ว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้นมาก แต่เป็นการฟื้นตัวจากฐานกำไรต่ำผิดปกติในปี 2567 ใน 2Q68 เราคาดว่ากำไรจะลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ ขณะที่คาดว่า 4Q68 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการโอน backlog คอนโด มูลค่า 3 พันลบ.

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่องในกลุ่ม segment กลาง-ล่าง/ล่าง ช่วงแรกของการลงทุนอาจมีผลขาดทุน ความเสี่ยงด้าน ESG: PSH ได้รับการปรับอันดับใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ขึ้นจากระดับ BBB ในปี 2566 มาอยู่ที่ AA ในปี 2567

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	24,176	19,691	21,152	21,613	22,222
EBITDA	(Btmn)	3,167	1,798	2,645	2,886	3,028
Core profit	(Btmn)	1,347	259	1,034	1,234	1,352
Reported profit	(Btmn)	2,205	456	1,034	1,234	1,352
Core EPS	(Bt)	0.62	0.12	0.47	0.56	0.62
DPS	(Bt)	0.96	0.21	0.38	0.45	0.49
P/E, core	(x)	7.1	37.2	9.3	7.8	7.1
EPS growth, core	(%)	(51.4)	(80.8)	299.3	19.4	9.6
P/BV, core	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	(%)	3.1	0.6	2.4	2.8	3.1
Dividend yield	(%)	21.8	4.7	8.6	10.3	11.2
EV/EBITDA	(x)	4.6	12.0	5.1	4.3	3.7

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 14) (Bt)	4.68
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btbn)	10.24
12-m high / low (Bt)	10.5 / 4.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.22
Foreign limit / actual (%)	40 / 2
Free float (%)	28.5
Outstanding Short Position (%)	0.06

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.9	(22.0)	(54.1)
Relative to SET	(5.6)	(19.5)	(48.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	705	1,006
INVX vs Consensus (%)	6.9	15.9
Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	down	up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.65	5/61
Environmental Score and Rank	2.06	8/61
Social Score and Rank	6.41	8/61
Governance Score and Rank	5.30	5/61

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

PSH ได้รับการปรับอันดับใน “หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings” ขึ้นจากระดับ BBB ในปี 2566 มาอยู่ที่ AA ในปี 2567 PSH ยังคงมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจให้เจริญรุ่งเรืองบนพื้นฐานของความโปร่งใส มีคุณธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย PSH ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมาย Net Zero ในปี 2608

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.65 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	5/61	PSH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- PSH ใส่ใจผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิตเพื่อลดภาวะโลกร้อน - วางแผนติดตั้งโซลาร์เซลล์บนหลังคา 100% ในปี 2569 - ลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 30% ในปี 2573 (ปีฐาน 2565) และตั้งเป้าหมายบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 - มุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2608	- PSH มุ่งมั่นที่จะพัฒนาและเพิ่มความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจถึงประสิทธิภาพและความสำเร็จของเป้าหมายทั้งในตำแหน่งปัจจุบันและอนาคตผ่านโมเดลการพัฒนา 70:20:10 - พนักงานเป็นทรัพยากรอันมีค่าและเป็นปัจจัยความสำเร็จที่สำคัญของบริษัท ดังนั้น PSH จึงมีจุดมุ่งหมายพัฒนาเสริมสร้างวัฒนธรรมและบรรยากาศการทำงานที่ดี การทำงานเป็นทีม ปฏิบัติต่อพนักงานด้วยความสุภาพและให้ความเคารพต่อความเป็นปัจเจกชน การว่าจ้าง แต่งตั้ง และโยกย้ายพนักงาน จะพิจารณาบนพื้นฐานของคุณธรรม ถือปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่คำนึงถึงเพศ สัญชาติ เชื้อชาติ ศาสนา หรือความเชื่อ - ส่งเสริมให้พนักงานและคู่ค้ามีส่วนร่วมในการช่วยเหลือทางสังคม - จำนวนพนักงานและผู้รับเหมาที่เสียชีวิตจากการทำงานเป็นศูนย์

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- PSH ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ “ดีเลิศ” ประจำปี 2566 จากการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) - PSH ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9% ของกรรมการทั้งหมด) - มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 63% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 60% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว - ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด	2022	2023	
	ESG Financial Materiality Score		
	Environment		
	GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.09	1.21
	GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	549.87	1,018.85
	Total Energy Consumption ('000 MWh)	43.93	32.79
	Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
	Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	1,236.001	206.00
	Adopts TNFD Recommendations	No	No
	Social		
	Human Rights Policy	Yes	Yes
	Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
	Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
	Women in Workforce (%)	49.84	54.00
	Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
	Employee Turnover (%)	25.92	—
	Governance		
	Board Size (persons)	11	11
	Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	10
	Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	96
	Number of Women on Board (persons)	1	1
	Number of Independent Directors (persons)	7	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	29,244	28,311	28,402	24,176	19,691	18,206	20,402	20,362
Cost of goods sold	(Btmn)	19,876	20,128	19,464	16,953	14,432	13,016	14,320	14,218
Gross profit	(Btmn)	9,368	8,183	8,938	7,223	5,259	5,191	6,082	6,144
SG&A	(Btmn)	5,437	4,754	5,177	5,612	4,857	4,188	4,597	4,565
Other income	(Btmn)	269	119	238	1,098	1,048	841	918	916
Interest expense	(Btmn)	515	550	427	670	771	689	760	760
Pre-tax profit	(Btmn)	632	852	841	5,571	5,572	5,573	5,574	5,574
Corporate tax	(Btmn)	3,685	2,999	3,573	2,039	679	1,154	1,644	1,735
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	29	12	(81)	(95)	(103)	(111)
Minority interests	(Btmn)	56	51	63	134	31	42	42	42
Core profit	(Btmn)	2,771	2,243	2,772	1,347	259	754	1,166	1,238
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	110	1	858	197	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,771	2,353	2,772	2,205	456	754	1,166	1,238
EBITDA	(Btmn)	4,655	4,013	4,541	3,167	1,798	2,232	2,800	2,883
Core EPS	(Bt)	1.27	1.02	1.27	0.62	0.12	0.34	0.53	0.57
Net EPS	(Bt)	1.27	1.07	1.27	1.01	0.21	0.34	0.53	0.57
DPS	(Bt)	0.94	0.96	0.96	0.96	0.21	0.28	0.43	0.45

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	8,421	10,176	14,542	21,630	21,199	18,019	17,894	17,745
Total fixed assets	(Btmn)	69,853	61,876	54,114	46,918	44,688	40,315	41,694	40,872
Total assets	(Btmn)	78,273	72,052	68,656	68,548	65,887	58,334	59,588	58,618
Total loans	(Btmn)	26,324	12,023	11,153	9,013	14,414	7,888	7,351	6,875
Total current liabilities	(Btmn)	16,065	17,902	11,087	16,863	15,551	7,343	8,249	7,268
Total long-term liabilities	(Btmn)	18,422	10,077	11,991	5,850	6,869	6,415	6,243	5,990
Total liabilities	(Btmn)	34,487	27,979	23,078	22,713	22,420	13,759	14,491	13,258
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
Total equity	(Btmn)	43,047	43,324	43,971	44,119	41,798	42,949	43,512	43,817
BVPS	(Bt)	19.67	19.80	20.09	20.16	19.10	19.62	19.88	20.02

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,771	2,243	2,772	1,347	259	754	1,166	1,238
Depreciation and amortization	(Btmn)	455	465	512	445	429	483	499	499
Operating cash flow	(Btmn)	7,721	12,052	14,284	6,739	1,536	3,913	2,493	1,709
Investing cash flow	(Btmn)	1,159	(3,082)	(4,867)	(7,668)	264	2,656	(275)	(353)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,856)	(8,770)	(8,888)	163	(3,424)	(7,171)	(1,182)	(1,451)
Net cash flow	(Btmn)	(976)	199	529	(766)	(1,624)	(602)	1,037	(95)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	32.0	28.9	31.5	29.9	26.7	28.5	29.8	30.2
Operating margin	(%)	13.4	12.1	13.2	6.7	2.0	5.5	7.3	7.8
EBITDA margin	(%)	15.9	14.2	16.0	13.1	9.1	12.3	13.7	14.2
EBIT margin	(%)	14.4	12.5	14.1	11.2	7.4	10.1	11.8	12.3
Net profit margin	(%)	9.5	8.3	9.8	9.1	2.3	4.1	5.7	6.1
ROE	(%)	6.4	5.2	6.4	3.1	0.6	1.8	2.7	2.8
ROA	(%)	3.4	3.0	3.9	2.0	0.4	1.2	2.0	2.1
Net gearing	(x)	0.6	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
Debt service coverage	(x)	2.3	7.2	10.6	0.8	0.3	2.7	3.2	3.3
Payout Ratio	(%)	74.0	89.0	76.0	95.0	100.0	80.0	80.0	80.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	6,090	5,780	5,864	3,974	5,349	5,207	5,161	3,493
Cost of goods sold	(Btmn)	4,240	4,083	4,299	2,835	3,778	3,877	3,942	2,571
Gross profit	(Btmn)	1,850	1,697	1,565	1,138	1,571	1,331	1,219	922
SG&A	(Btmn)	1,350	1,376	1,598	1,013	1,165	1,162	1,517	893
Other income	(Btmn)	264	265	412	173	281	324	295	178
Interest expense	(Btmn)	176	189	192	169	222	204	175	128
Pre-tax profit	(Btmn)	589	397	187	130	465	288	(179)	80
Corporate tax	(Btmn)	239	101	41	54	173	61	20	33
Equity a/c profits	(Btmn)	1	29	(17)	2	(14)	(29)	(42)	(23)
Minority interests	(Btmn)	(17)	(88)	(6)	(12)	(16)	(12)	9	(10)
Core profit	(Btmn)	334	237	123	65	262	186	(232)	13
Extra-ordinary items	(Btmn)	704	155	(0)	0	52	187	(64)	0
Net Profit	(Btmn)	1,038	392	123	65	314	373	(296)	13
EBITDA	(Btmn)	846	703	484	403	790	602	108	317
Core EPS	(Bt)	0.15	0.11	0.06	0.03	0.12	0.09	(0.11)	0.01
Net EPS	(Bt)	0.47	0.18	0.06	0.03	0.14	0.17	(0.14)	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	52,179	51,902	46,918	46,370	46,097	44,831	44,688	42,423
Total fixed assets	(Btmn)	19,471	19,686	21,630	24,245	24,543	24,316	21,199	21,938
Total assets	(Btmn)	71,651	71,588	68,548	70,615	70,641	69,147	65,887	64,360
Total Loans	(Btmn)	17,681	18,242	15,274	16,621	18,463	17,187	15,414	14,039
Total current liabilities	(Btmn)	16,311	17,884	16,863	17,980	18,963	17,745	15,551	14,059
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,484	8,115	5,850	6,713	7,034	6,846	6,869	6,863
Total liabilities	(Btmn)	25,794	25,999	22,713	24,693	25,997	24,591	22,420	20,923
Paid-up capital	(Btmn)	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
Total equity	(Btmn)	44,270	43,888	44,119	44,179	42,961	42,867	41,798	41,760
BVPS	(Bt)	19.50	19.28	19.38	19.39	18.86	18.82	18.34	18.31

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	334	237	123	65	262	186	(232)	13
Depreciation and amortization	(Btmn)	81	117	104	104	103	110	111	109
Operating cash flow	(Btmn)	4,328	5,836	6,438	71	981	2,396	2,443	(845)
Investing cash flow	(Btmn)	(6,238)	(7,056)	(5,960)	(1,796)	(3,757)	(3,149)	(490)	1,135
Financing cash flow	(Btmn)	2,772	2,531	(479)	1,119	491	(1,033)	(3,185)	(1,535)
Net cash flow	(Btmn)	862	1,311	(1)	(606)	(2,285)	(1,786)	(1,233)	(1,245)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	30.4	29.4	26.7	28.6	29.4	25.6	23.6	26.4
Operating margin	(%)	8.2	5.6	(0.6)	3.2	7.6	3.2	(5.8)	0.8
EBITDA margin	(%)	13.9	12.2	8.2	10.1	14.8	11.6	2.1	9.1
EBIT margin	(%)	12.6	10.1	6.5	7.5	12.8	9.5	(0.1)	5.9
Net profit margin	(%)	17.0	6.8	2.1	1.6	5.9	7.2	(5.7)	0.4
ROE	(%)	3.0	2.2	1.1	0.6	2.4	1.7	(2.2)	0.1
ROA	(%)	1.9	1.3	0.7	0.4	1.5	1.1	(1.4)	0.1
Net gearing	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Debt service coverage	(x)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1

Figure 1: Earnings Review

FY December 31	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	YoY%chg	QoQ%Chg
Sales	3,974	5,349	5,207	5,161	3,493	-12.1%	-32.3%
Costs of Sales	(2,835)	(3,778)	(3,877)	(3,942)	(2,571)	-9.3%	-34.8%
Gross Profit	1,138	1,571	1,331	1,219	922	-19.0%	-24.4%
SG&A Expense	(1,013)	(1,165)	(1,162)	(1,517)	(893)	-11.9%	-41.2%
EBIT	126	406	169	(298)	29	-76.6%	n.m.
Depreciation Expense	104	103	110	111	109	4.8%	-2.0%
EBITDA	230	509	279	(187)	139	-39.7%	n.m.
Interest Expense	(169)	(222)	(204)	(175)	(128)	-24.5%	-26.9%
Other Income (Expense)	173	293	324	318	212	22.1%	-33.3%
Pre-tax Profit	130	465	263	(179)	80	-38.3%	n.m.
Corporate Tax	(54)	(173)	(61)	(20)	(33)	-38.7%	63.0%
Pre-exceptional Profit	75	292	203	(199)	47	-38.1%	n.m.
Gain on investment	2	38	183	(106)	(23)	n.m.	-78.4%
Minority Interest	(12)	(16)	(12)	9	(10)	-12.8%	n.m.
Net Profit	65	314	373	(296)	13	-79.8%	n.m.
Normalized Profit	63	276	190	(190)	36	-42.9%	n.m.
EPS (Bt)	0.03	0.14	0.17	(0.13)	0.01	-79.8%	n.m.
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	28.6%	29.4%	25.6%	23.6%	26.4%		
EBIT Margin (%)	3.2%	7.6%	3.2%	-5.8%	0.8%		
EBITDA Margin (%)	5.8%	9.5%	5.4%	-3.6%	4.0%		
Net Margin (%)	1.6%	5.9%	7.2%	-5.7%	0.4%		

Source: PSH, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 14, 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	6.70	11.20	75.8	4.2	4.0	3.8	(17)	4	6	0.5	0.4	0.4	12	11	11	8.3	8.7	9.2	8.0	5.9	4.5
LH	Neutral	4.14	6.00	52.5	9.0	9.2	8.4	(27)	(2)	10	1.0	1.0	0.9	11	10	11	7.8	7.6	8.3	10.0	8.5	7.3
LPN	Underperform	2.04	1.10	(43.7)	26.8	20.6	19.2	(69)	30	7	0.2	0.2	0.2	1	1	1	4.7	2.4	2.6	30.3	17.7	15.1
PSH	Underperform	4.68	3.80	(12.9)	39.6	13.6	8.8	(81)	191	55	0.3	0.2	0.2	1	2	3	4.5	5.9	9.1	12.3	7.3	5.2
QH	Underperform	1.47	1.72	24.7	7.3	7.0	6.6	(14)	5	6	0.5	0.5	0.5	7	7	8	7.4	7.7	8.2	(0.5)	0.2	(0.1)
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	14.50	18.60	37.6	4.6	4.9	4.5	3	(7)	10	0.5	0.5	0.5	12	10	11	10.0	9.3	10.2	6.7	7.4	5.8
Average					13.7	9.3	8.1	(30)	28	15	0.5	0.5	0.5	8	7	8	7.7	7.2	8.2	13.0	10.2	8.3

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) (“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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, WIIK, 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, 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, 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, TIDLO, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนาแนบ)

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, PMC, 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, THMUI, 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.