

พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

SET PROP index Close: 29/8/2025 149.80 -3.93 / -2.56% Bt1,915mn
 Bloomberg ticker: SETPROP

โอกาสซ่อนชื่อ

กลุ่มที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะปรับลดลง การผ่อนคลายนโยบาย LTV และการลดค่าธรรมเนียมอสังหาริมทรัพย์ เราคาดว่า presales 55% จะเกิดขึ้นใน 2H68 ขณะที่กำไร 2H68 จะคิดเป็น 59% ของกำไรทั้งปี เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อปี 2569 โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 11% โดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้จาก scorecard ที่เราจัดทำไว้สำหรับกลุ่มที่อยู่อาศัย โดยพิจารณาจากการเติบโต valuation และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล หุ้นเด่นของเราคือ AP (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท), SIRI (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 1.80 บาท) และ SPALI (ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 17.70 บาท)

คาดการณ์กลุ่มที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มที่สดใสขึ้นใน 2H68 เราคาดว่าหลายปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนตลาดอสังหาริมทรัพย์ไทยใน 2H68: 1) อัตราดอกเบี้ยที่ลดลง โดยคาดว่า ธปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกครั้งภายในสิ้นปี 2568 และอีกครั้งใน 1H69 โดย INVX คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75% ณ สิ้น 2Q69 2) การขยายระยะเวลาผ่อนคลายนโยบาย LTV ออกไปจนถึงเดือนมี.ย. 2569 เพื่อให้ผู้ที่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยสามารถขอสินเชื่อได้ง่ายขึ้น และ 3) การลดค่าธรรมเนียมการโอนและค่าจดจำนองลงเหลือ 0.01% สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ. เป็นการชั่วคราว โดยคาดว่าจะมาตรการเหล่านี้รวมกันจะช่วยกระตุ้นยอดขายอสังหาริมทรัพย์ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ใน 2H68 ไปจนถึงปี 2569

Presales 55% จะเกิดขึ้นใน 2H68 ใน 1H68 presales รวมทั้งหมดของบริษัทในกลุ่มที่อยู่อาศัย 7 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 7.28 หมื่นลบ. ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากยอดขายคอนโดที่ลดลง 22% หลังจากเกิดเหตุแผ่นดินไหว เราคาดว่า presales จะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 ที่ 14% YoY และ 24% HoH โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงและการกลับมาเปิดโครงการใหม่ อย่างไรก็ตาม INVX ประเมิน presales ทั้งปี 2568 ได้ที่ 1.61 แสนลบ. (ทรงตัว) ซึ่งสะท้อนถึงความจำเป็นในการกระตุ้นยอดขายอย่างหนักใน 2H68

ข่าวดี: การเปิดตัวโครงการใหม่น้อยกว่าที่วางแผนไว้ มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดใน 1H68 ลดลงมาอยู่ที่ 5.76 หมื่นลบ. คิดเป็นสัดส่วนเพียง 27% ของเป้าที่วางไว้ในปี 2568 เพราะได้รับแรงกดดันจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ต่ำและการเปิดตัวคอนโดใหม่น้อยลง ทั้งนี้แม้ว่าน่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นใน 2H68 แต่ปัจจุบัน INVX คาดว่าโครงการเปิดใหม่ทั้งปี 2568 จะมีมูลค่าเพียง 1.60 แสนลบ. ต่ำสุดในรอบ 4 ปี ซึ่งเรามองว่าเป็นสัญญาณบวก เนื่องจากจะช่วยให้ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์สามารถบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่มีอยู่ได้ดีขึ้น และลดภาระทางการเงินลง

คาดการณ์กำไร 59% ของปี 2568 จะเกิดขึ้นใน 2H68 โดยจะเติบโต 42% HoH backlog ในปัจจุบันที่ 8.89 หมื่นลบ. สามารถรองรับรายได้ 65% ที่เราคาดการณ์ไว้ในปี 2568 โดย AP มี backlog มูลค่าสูงที่สุดในกลุ่ม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราลดลงมาอยู่ที่ 2.05 หมื่นลบ. (-16.9%) เพื่อสะท้อนรายได้ที่ลดลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 30.7% เราคาดว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัวใน 2H68 โดยจะเติบโต 42% HoH เนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยจะได้แรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไร 59% ของปี 2568 จะเกิดขึ้นใน 2H68 โดยจะก้าวจุดสูงสุดใน 4Q68 สำหรับปี 2569 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 11% พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 31% ขณะที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยและการผ่อนคลายนโยบาย LTV จะช่วยกระตุ้นยอดขายและ backlog

ความเสี่ยงที่สำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม 1) การบริหารจัดการสินค้าคงคลัง เนื่องจากอุปทานยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราดูดซับกลับฟื้นตัวอย่างช้าๆ และ 2) การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ปัจจัยที่ต้องติดตาม: การเก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์ในฐานะสินทรัพย์ลงทุน ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ และการประเมิน EIA (E) การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Figure 1: Scorecard กลุ่มที่อยู่อาศัย

Score Card	2025 Secured Revenue**	Core Growth 2025	2025 Presales Growth*	2025's PER	Dividend Yield '25	Total	Rec.
AP	7	6	6	7	6	32	Outperform
SIRI	4	3	7	6	7	27	Outperform
SPALI	6	2	5	5	5	23	Outperform
PSH	5	7	2	2	2	18	Underperform
QH	1	5	1	4	4	15	Underperform
LH	2	1	4	3	3	13	Neutral
LPN	3	4	3	1	1	12	Underperform

*Presales growth adjusted

**Only own backlog

Source: InnovestX Research, Company Report

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	25F	26F	25F	26F
AP	Outperform	7.4	10.50	49.9	5.0	4.5	0.5	0.5		
LH	Neutral	3.9	4.80	29.4	11.0	6.0	0.9	0.9		
LPN	Underperform	1.7	1.16	(30.3)	28.3	16.3	0.2	0.2		
PSH	Underperform	4.1	3.80	(2.5)	16.7	11.1	0.2	0.2		
QH	Underperform	1.4	1.35	5.9	8.1	7.8	0.5	0.5		
SIRI	Outperform	1.4	1.80	33.7	5.7	5.3	0.5	0.5		
SPALI	Outperform	15.3	17.70	23.0	6.3	5.5	0.5	0.5		
Average					11.6	8.7	0.5	0.5		

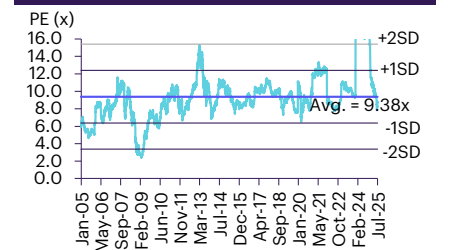
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AP	3.5	8.1	(12.0)	3.3	1.7	(3.4)
LH	2.1	(1.0)	(31.0)	1.9	(6.8)	(24.2)
LPN	(1.7)	(14.0)	(42.7)	(1.9)	(19.0)	(37.1)
PSH	(7.2)	(7.7)	(54.2)	(7.5)	(13.1)	(49.7)
QH	(3.5)	(3.5)	(21.8)	(3.8)	(9.2)	(14.2)
SIRI	0.0	8.3	(14.8)	(0.2)	1.9	(6.5)
SPALI	2.0	7.0	(10.5)	1.8	0.7	(1.8)

Source: SET, InnovestX Research

Property sector's PER



Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

ปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ใน 2H68

1) อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงตั้งแต่ 2H68

INVX คาดการณ์ว่า GDP ไทยจะชะลอตัวลง โดยจะลดลงเหลือเพียง 1% ใน 3Q68 และจะลดลงอีกจนเกือบทรงตัวที่ 0.1% ใน 4Q68 แนวโน้มที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวลงนี้ หลักๆ เกิดจากความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นและความเปราะบางอย่างมากของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ซึ่งคาดว่าจะกระตุ้นให้ รมท.ดำเนินมาตรการเพิ่มเติม โดยหลังจากที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงครั้งล่าสุดมาอยู่ที่ 1.50% ในเดือนส.ค. INVX คาดว่า จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งมาอยู่ที่ 1.25% ภายในสิ้นปี 2568

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก GDP ในปี 2569 มีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง INVX จึงคาดว่าจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องอีก ± 50 bps ในปี 2569

2) การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV จนถึงเดือนมี.ย. 2569

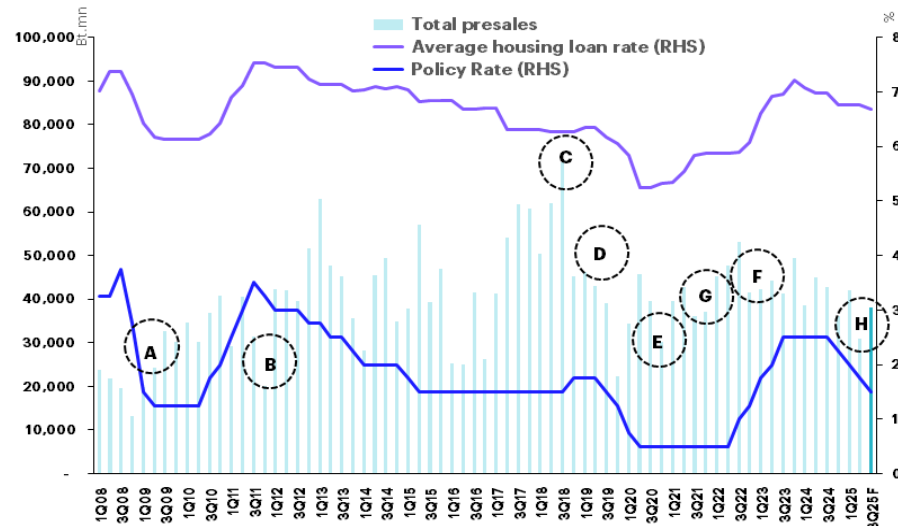
เมื่อวันที่ 1 พฤษภาคม คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และคณะกรรมการนโยบายสถาบันการเงิน (กนส.) ได้มีมติผ่อนคลายเกณฑ์กำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อที่เกี่ยวข้อง (เกณฑ์ LTV) โดยเชื่อว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV จะช่วยสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยจะช่วยลดระดับสินค้าคงคลังคงค้างที่สูงซึ่งอาจช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจโดยรวมได้ในระดับหนึ่ง การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV จะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2569 โดยครอบคลุมสินเชื่อที่อยู่อาศัยไม่เกิน 10 ลบ. สำหรับผู้ซื้อบ้านหลังที่สอง และเกิน 10 ลบ. สำหรับผู้ซื้อบ้านหลังแรก ทั้งนี้ ในช่วงที่มีการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ครั้งก่อนระหว่างเดือนต.ค. 2564 ถึงธ.ค. 2565 presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยเติบโต 21% ในปี 2565

3) มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ด้วยการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง

รัฐบาลไทยได้ประกาศลดค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมอสังหาริมทรัพย์ตั้งแต่วันที่ 22 เม.ย. 2568 ถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2569 โดยลดค่าธรรมเนียมการโอนลงจาก 2% เหลือ 0.01% และลดค่าจดจำนองลงจาก 1% เหลือ 0.01% ทั้งนี้ เชื่อนไขในการได้รับสิทธิ์คือต้องโอนกรรมสิทธิ์และจดจำนองพร้อมกัน ผู้ซื้อต้องเป็นบุคคลสัญชาติไทย และราคาทรัพย์สิน ราคาประเมิน หรือวงเงินจำนองต้องไม่เกิน 7 ลบ.

จากปัจจัยสนับสนุนเหล่านี้ ซึ่งได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะลดลงอย่างต่อเนื่องใน 2H68 มาตรการต่างๆ ของภาครัฐที่ยังคงดำเนินการอยู่ เช่น การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV และการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง รวมถึงตลาดคอนโดมิเนียมที่ค่อยๆ กลับมาเป็นปกติหลังจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว เราคาดว่า presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2H68

Figure 2: Presales เทียบกับอัตราดอกเบี้ย



A: แพ้เทจกระตุ้นภาคอสังหาฯ: ลดค่าธรรมเนียมการโอน ค่าจดจำนอง และภาษีธุรกิจเฉพาะ

B: สถานการณ์น้ำท่วมในประเทศไทย

C: การบังคับใช้เกณฑ์ LTV ครั้งแรก

E: ผลกระทบจาก COVID-19

F: อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นจาก 0.5% เป็น 2.5% ใน 2Q65 ถึง 3Q66

G: ผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ตั้งแต่เดือนต.ค. 2564-4Q65

H: แผ่นดินไหวเดือนมี.ค. 2568

Source: InnovestX Research, BoT and REIC

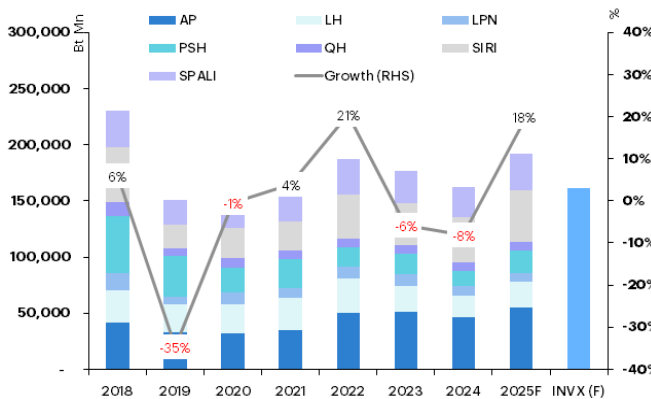
Presales 55% ของปี 2568 จะเกิดขึ้นใน 2H68...SIRI มีแนวโน้มที่จะทำ presales ได้ตามเป้า

ใน 1H68 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (AP, LH, QH, PSH, SPALI, LPN และ SIRI) รายงาน presales รวม 7.28 หมื่นลบ. (-8% YoY และ -13% QoQ) โดย 70% เป็น presales จากโครงการแนวราบ ซึ่งลดลง 8% YoY แต่ทรงตัว HoH และ 30% เป็น presales จากคอนโด ซึ่งลดลง 22% ทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากความเชื่อมั่นที่ผู้บริโภคมีต่อคอนโดประเภท high-rise ที่ลดลงหลังจากเกิดเหตุแผ่นดินไหว

เมื่ออิงกับการคาดการณ์ว่าความต้องการที่อยู่อาศัยจะฟื้นตัวใน 2H68 โดยเฉพาะใน 4Q68 เมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง ผู้ประกอบการจึงกลับมาวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ๆ หลายโครงการ ซึ่งรวมถึงคอนโด หลังจากชะลอการเปิดตัวคอนโดใหม่จากเหตุแผ่นดินไหว เราประเมิน presales ใน 3Q68 ได้ที่ 3.8 หมื่นลบ. (-11% YoY แต่ +23% QoQ) โดย 4Q68 จะเป็นไตรมาสที่ presales ทำจุดสูงสุดของปี 2568 ที่ 5.0 หมื่นลบ. (+39% YoY และ +32% QoQ)

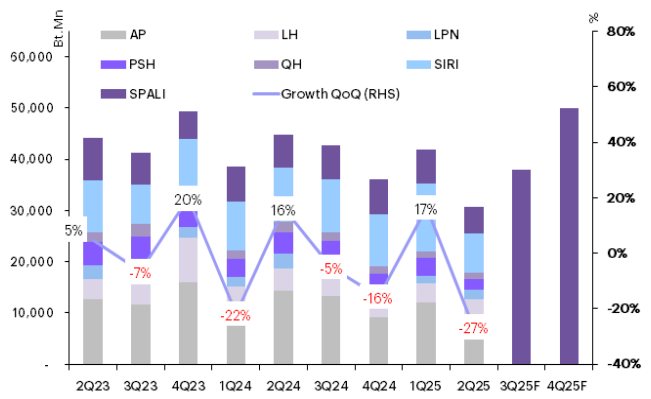
อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัท 7 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา เราคาดว่าจะทำ presales ในปี 2568 ได้รวมทั้งหมดที่ 1.61 แสนลบ. (ทรงตัว YoY) แต่ต่ำกว่าเป้า presales รวมทั้งหมดที่ทุกบริษัทวางไว้ 16% ซึ่งหมายความว่าเราคาดว่า presales จำนวน 8.86 หมื่นลบ. หรือ 55% ของ presales ทั้งหมดของปี 2568 จะเกิดขึ้นใน 2H68 เนื่องจากทุกบริษัทได้ตั้งเป้า presales ไว้ตั้งแต่ต้นปี 2568 เราจึงคาดว่า AP, LH, QH, PSH, SPALI และ LPN จะทำ presales ได้ต่ำกว่าเป้า ยกเว้น SIRI ซึ่งใน 1H68 สามารถทำ presales ได้แล้ว 46% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปี

Figure 3: INNV คาดว่า presales จะเติบโต 0% ในปี 2568



Source: InnovestX Research

Figure 4: คาด presales 3Q68 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ



Source: InnovestX Research

โครงการเปิดใหม่ในปี 2568 จะน้อยกว่าที่วางแผนไว้...ทั้งปีลดลง 23%

สำหรับบริษัท 7 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา โครงการเปิดใหม่ใน 1H68 มีมูลค่ารวม 5.76 หมื่นลบ. (-42% YoY และ -46% HoH) แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 72% และคอนโด 28% มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดใน 1H68 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 27% ของเป้าที่วางไว้ในปี 2568 ที่ 2.10 แสนลบ. (+2%) การเปิดตัวโครงการใหม่ได้รับแรงกดดันจากความเชื่อมั่นที่ผู้บริโภคที่ลดลง และความลังเลในการเปิดตัวคอนโดใหม่หลังเกิดเหตุแผ่นดินไหว

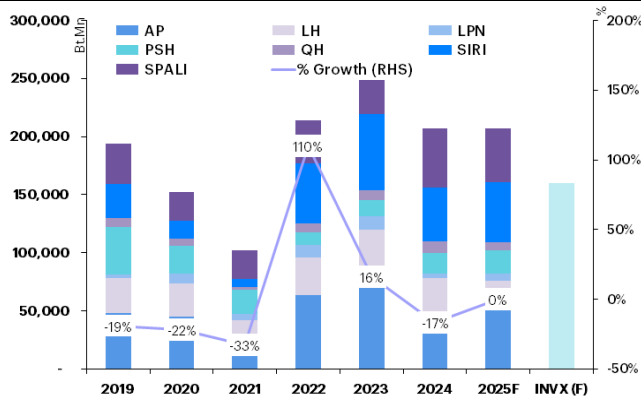
แม้ว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นอย่างมากใน 2H68 โดยเฉพาะคอนโด จากการเปิดตัวโครงการใหญ่ของ SIR AP และ SPALI แต่มูลค่าโครงการเปิดใหม่รวมทั้งหมดในปี 2568 จะต่ำกว่าเป้า เนื่องจาก SPALI และ PSH ได้เลื่อนการเปิดตัวโครงการที่วางแผนไว้ 20-30% (ตามมูลค่า) ออกไปเป็นปี 2569 ดังนั้นเราจึงคาดว่ามูลค่าโครงการเปิดใหม่รวมทั้งหมดในปี 2568 จะลดลง 20-23% YoY มาอยู่ที่ 1.60 แสนลบ. (-23%) ต่ำที่สุดในรอบ 4 ปี โดยคาดว่ามูลค่าโครงการเปิดใหม่ใน 2H68 จะอยู่ที่ 1.02 แสนลบ.

หลังจากที่มีการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในปี 2567 มูลค่ารวม 2.07 แสนลบ. ประกอบกับอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงในปี 2567 และต่อเนื่องมาถึงปี 2568 ส่งผลทำให้สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้ในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดใหญ่ๆ เพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ ณ สิ้น 1Q68 ที่ 1.48 ล้านลบ. (+20% YoY) โดย 70% หรือ 1.04 ล้านลบ. (+21% YoY) เป็นโครงการแนวราบ และ 30% หรือ 4.38 แสนลบ. เป็นคอนโด ส่งผลทำให้มีการเร่งระบายสินค้าคงคลังจำนวนมากใน 1H68 ซึ่งกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดใหม่ที่ 30.1% ดังนั้นการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงในปี 2568 จะทำให้แรงกดดันจากสินค้าคงคลังลดลง

ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (สะท้อนถึงมูลค่าการโอน อัตราการขาย ที่อยู่อาศัยจดทะเบียนใหม่ การออกใบอนุญาตก่อสร้างอาคารที่อยู่อาศัย และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย) อยู่ที่ 71.1 จุด ใน 1Q68 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดใหม่ เพราะได้รับผลกระทบจากความเชื่อมั่นที่ผู้บริโภคที่ลดลง อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่อง และการชะลอการโอนเพื่อรอใช้เกณฑ์ LTV ที่ผ่อนคลายน้อยซึ่งมีผลบังคับใช้ในเดือนพ.ค. เราคาดว่าดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์จะฟื้นตัวใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง

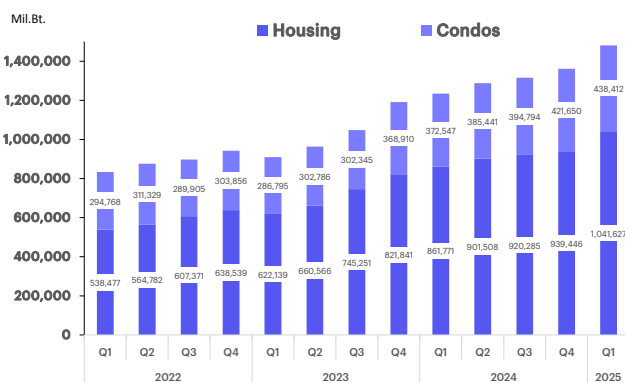
พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

Figure 5: มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2568 จะลดลง 23%



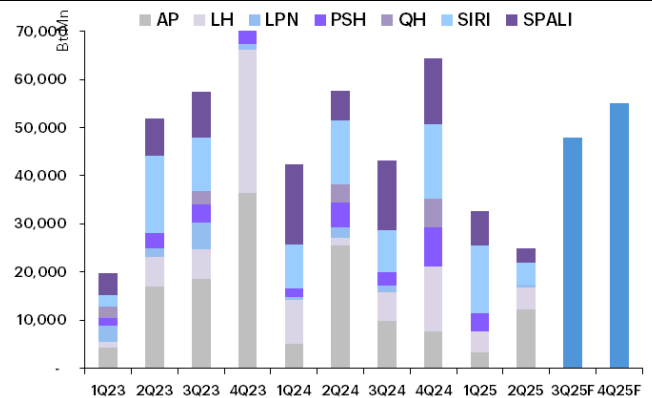
Source: InnovestX Research

Figure 7: สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้ทำจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q68



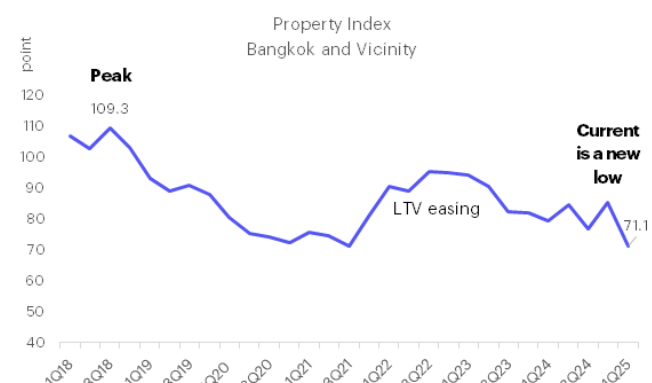
Source: REIC, InnovestX Research

Figure 6: การเปิดตัวโครงการใหม่รายไตรมาสจะฟื้นตัวใน 2H68



Source: InnovestX Research

Figure 8: ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ทำจุดต่ำสุดใหม่ใน 1Q68



Source: REIC, InnovestX Research

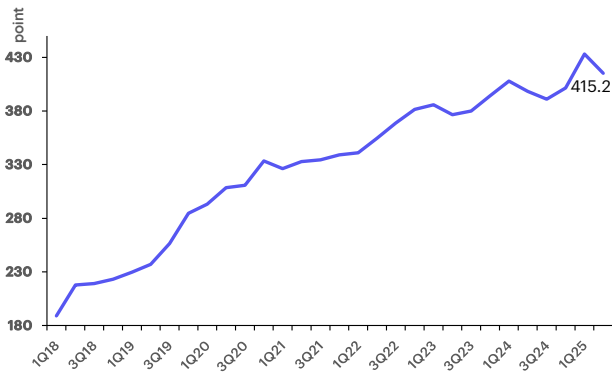
ต้นทุนก่อสร้างทรงตัว ขณะที่ราคาขายเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย

เราคาดว่าต้นทุนการก่อสร้างโดยรวมจะอยู่ในระดับทรงตัวตลอดช่วงที่เหลือของปี 2568 ดัชนีราคาค่าก่อสร้างบ้านมาตรฐานของ REIC แสดงแนวโน้มทรงตัวในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่ราคาสินค้าบางรายการ เช่น ราคาเหล็กเส้นลดลงมาก แต่ถูกชดเชยด้วยต้นทุนอุปกรณ์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าค่าปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2568 จะส่งผลทำให้ต้นทุนการก่อสร้างโดยรวมเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากต้นทุนแรงงานคิดเป็นไม่เกิน 5% ของต้นทุนการก่อสร้างที่อยู่อาศัยทั้งหมด ทั้งนี้ เราไม่มีความกังวลเกี่ยวกับแรงงานต่างชาติ เนื่องจากภาคการก่อสร้างยังมีแหล่งแรงงานเพียงพอ

ดัชนีราคาที่ดินเปล่าก่อนการพัฒนาปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ 433 จุด ใน 1Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากการซื้อที่ดินอย่างต่อเนื่องเพื่อเตรียมพัฒนาโครงการในอนาคต อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มแสดงสัญญาณชะลอตัวอย่างชัดเจนใน 2Q68 ราคาที่ดินแปลงใหญ่บางแปลงจึงเริ่มอ่อนตัวลง ส่งผลทำให้ดัชนีราคาที่ดินเปล่าก่อนการพัฒนาลดลง เราคาดว่าดัชนีราคาที่ดินเปล่าก่อนการพัฒนาจะยังคงอยู่ในระดับสูง และอาจปรับเพิ่มขึ้นในปี 2569 เมื่อผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยเริ่มกลับมาลงทุนและเตรียมโครงการใหม่อีกครั้ง

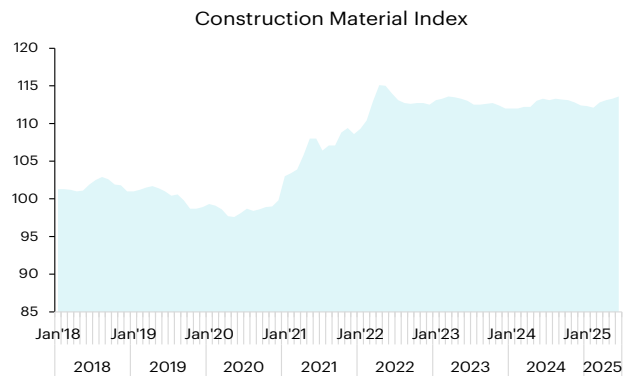
ดังนั้น ด้วยราคาวัสดุก่อสร้างที่คาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว และต้นทุนที่ดินทรงตัวแต่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น เราจึงคาดว่าราคาที่อยู่อาศัยโดยรวมจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2568-2569 เราไม่คิดว่าจะมีการปรับขึ้นราคาขายโดยรวม เมื่อรวมกับอุปสงค์ที่อ่อนแอ กลยุทธ์ของผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในปี 2568 จะเน้นการระบายสินค้าคงคลังที่มีต้นทุนสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในปีนี้ สำหรับปี 2569 กลยุทธ์ด้านการตั้งราคาสำหรับแต่ละเซกเมนต์จะเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องจับตา

Figure 9: ดัชนีราคาที่ดินเปล่าก่อนการพัฒนาลดลงจากจุดสูงสุด



Source: REIC and InnovestX Research

Figure 10: ดัชนีวัสดุก่อสร้างทรงตัว



Source: REIC and InnovestX Research

กำไร 2H68 จะเติบโต 42% HoH และเติบโตต่อเนื่องในปี 2569

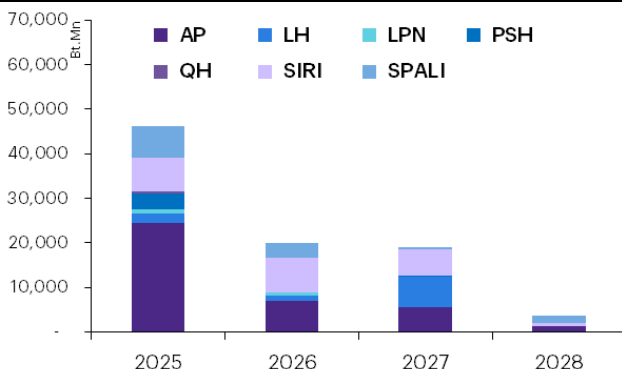
หลังจากการประกาศผลประกอบการ 1H68 เราได้รับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของบริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราลดลงมาอยู่ที่ 2.05 หมื่นลบ. (ลดลง 16.9%) ซึ่งต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ 2.2 หมื่นลบ. อยู่ 7% เพื่อสะท้อนถึงรายได้ที่ลดลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง โดยปัจจุบันเราคาดว่ารายได้รวมจะอยู่ที่ 1.59 แสนลบ. ลดลง 4.9% ซึ่งได้รับผลกระทบจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงทำระดับต่ำสุดใหม่ที่ 30.1% (จาก 31.3% ในปี 2567) หลักๆ เกิดจากการตั้งราคาส่งเสริมการขายใน 1H68 อย่างไรก็ดีตาม SIRI เป็นข้อยกเว้น เนื่องจากประมาณการของบริษัทยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

ปัจจุบัน backlog ของกลุ่มที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 8.89 หมื่นลบ. (บริษัท 77% และ JV 23%) โดย 52% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H68 และส่วนที่เหลือจะรับรู้ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2571 จากรายได้ที่คาดการณ์ไว้ในปี 2568 ที่ 1.59 แสนลบ. และกำหนดการส่งมอบ backlog พบว่า 65% ของรายได้ที่คาดการณ์ไว้ในปี 2568 ได้การรับรองแล้ว โดย AP จะยังคงมีมูลค่า backlog มากเป็นอันดับ 1 ในกลุ่ม ตามด้วย SIRI และ SPALI

เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะฟื้นตัวใน 2H68 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่อยู่อาศัยที่ฟื้นตัวจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ซึ่งหมายความว่ากำไรจะเข้ามามากใน 2H68 ที่อัตราส่วน 41:59 โดยกำไรใน 2H68 จะอยู่ที่ 1.2 หมื่นลบ. (+42% HoH)

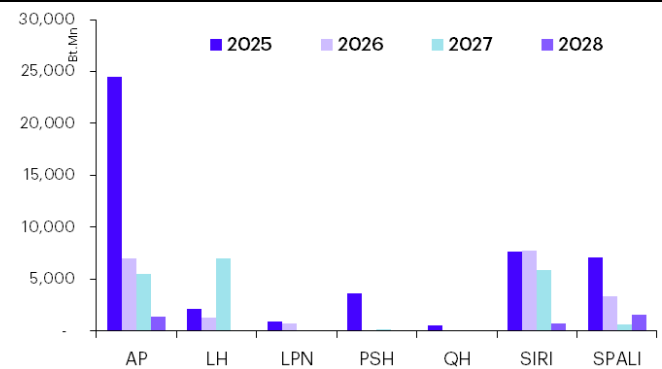
สำหรับปี 2569 กลุ่มจะมี backlog โดดเด่นที่ 2.0 หมื่นลบ. ซึ่งจะรองรับรายได้ 8% ที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 1.67 แสนล้านบาท (+5.5% YoY) เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นได้ที่ 31% โดยได้รับแรงกดดันน้อยลงจากการจัดโปรโมชั่นราคาและการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรสุทธิเติบโต 11% เรามองว่าการทยอยลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องและการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV จะช่วยหนุนให้ยอดขายและ backlog เพิ่มขึ้นใน 1H69 ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการของกลุ่มแข็งแกร่งขึ้น

Figure 11: Backlog ของกลุ่มที่อยู่อาศัยใน 2H68-ปี 2571



Source: InnovestX Research

Figure 12: Backlog ของแต่ละบริษัทใน 2H68-ปี 2571



Source: InnovestX Research

Figure 13: ประมาณการกำไรใน 2H68

บริษัท	อัตราการเติบโตของ Core EPS (%)			ประมาณการกำไร 3Q68		ประมาณการกำไร 2H68	
	24A	25F	26F	YoY	QoQ	YoY	HoH
AP	(17.1)	(7.5)	10.9	-	+	+	+
LH	(26.6)	(23.1)	7.4	=	-	-	-
LPN	(68.7)	(20.2)	74.2	-	+	-	+
PSH	(80.8)	107.4	50.2	-	+	+	+
QH	(14.1)	(16.2)	3.7	-	+	+	+
SIRI	(3.3)	(21.3)	7.6	+	+	-	+
SPALI	3.3	(22.9)	14.9	-	+	-	+

Source: InnovestX Research

Figure 14: การปรับประมาณการกำไร

	เดิม	ปัจจุบัน	เปลี่ยนแปลง	เติบโต YoY	หมายเหตุ
AP	4,795	4,643	-3.2%	-7.5%	เลื่อนรับรู้ backlog บางส่วนออกไปเป็นปี 2569
LH	4,612	4,223	-8.4%	-23.1%	รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นลดลงใน 1H68
LPN	144	112	-21.8%	1.7%	ขาดทุนจากการลงทุนสูงขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นต่ำต่อเนื่อง
PSH	754	537	-28.7%	17.7%	รายได้อ่อนแอใน 1H68 และปรับลดเป้าการโอน
QH	1,922	1,801	-6.3%	-16.2%	อัตรากำไรขั้นต้นต่ำสุดใหม่จากการระบายสินค้าคงคลัง
SIRI	4,401	4,401	0.0%	-16.2%	แม้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง แต่ยังคงควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ได้ดี
SPALI	5,398	4,771	-11.6%	-22.9%	อัตรากำไรขั้นต้นต่ำสุดใหม่จากการระบายสินค้าคงคลัง
	22,026	20,489	-7.0%	-16.9%	

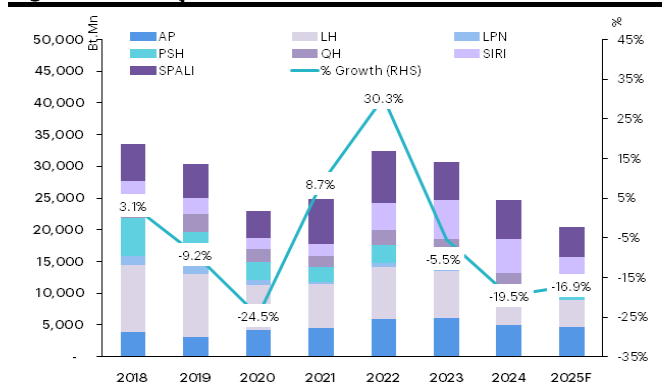
Source: InnovestX Research

Figure 15: คำแนะนำ ราคาเป้าหมาย และวิธีประเมินมูลค่าของแต่ละบริษัท

บริษัท	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายปี 2569	วิธีประเมินมูลค่า
AP	Outperform	10.50	PE 6.5 เท่า (PE เฉลี่ย 18 ปี)
LH	Neutral	4.80	PE 13.3 เท่า (PE เฉลี่ย 18 ปี)
LPN	Underperform	1.16	PE 11 เท่า (PE เฉลี่ย 18 ปี)
PSH	Underperform	3.80	PE 10.9 เท่า (-0.25SD จาก PE เฉลี่ย 18 ปี) discounted จากการดำเนินงานปกติที่อ่อนแอ
QH	Underperform	1.35	7.6x PE (-0.5SD จาก PE เฉลี่ย 18 ปี), discounted จากการดำเนินงานปกติที่อ่อนแอ
SIRI	Outperform	1.80	7.1x PE (+0.25SD จาก PE เฉลี่ย 18 ปี), กระจายการลงทุนในธุรกิจอื่น
SPALI	Outperform	17.70	6.3x PE (-0.25SD จาก PE เฉลี่ย 18 ปี), discounted จากประสิทธิภาพที่ลดลงของอัตรากำไรขั้นต้น

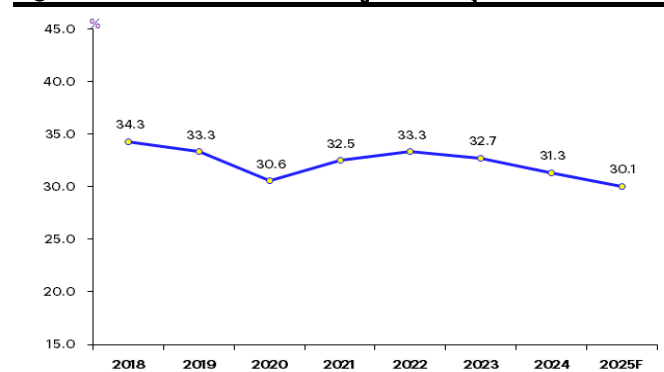
Source: InnovestX Research

Figure 16: กำไรสุทธิจะลดลง 16.9% ในปี 2568



Source: InnovestX Research

Figure 17: อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ระดับต่ำสุดใหม่



Source: InnovestX Research

ความเสี่ยงและความกังวล

มีประเด็นสำคัญหลายประเด็นในกลุ่มที่อยู่อาศัยที่จำเป็นต้องติดตามในปี 2568-2569

- **การบริหารจัดการสินค้าคงคลัง** เมื่อพิจารณาจากสินค้าคงคลังระดับระดับสูงสุดใหม่ในช่วงปลาย 2Q68 เราจึงต้องจับตาการระบายสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่องใน 2H68 การแข่งขันที่รุนแรงจะทำให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นได้ยาก
- **การบริหารจัดการต้นทุน** เราคาดว่าต้นทุนการก่อสร้างและค่าแรงจะยังคงสูงในปี 2568-2569 ด้วยโอกาสในการปรับขึ้นราคาที่มีจำกัด การแบ่งส่วนตลาดและการควบคุมต้นทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญ
- **การเก็งกำไร** อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงมักจะทำให้ความต้องการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น ทั้งเพื่อการลงทุนและรายได้ค่าเช่า ซึ่งอาจทำให้มูลค่าสินทรัพย์สูงขึ้นและมีการเก็งกำไรเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดกำลังฟื้นตัวจากขาลง ต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงทำให้อสังหาริมทรัพย์มีความน่าสนใจมากขึ้นและเพิ่มโอกาสการเก็งกำไรซึ่งเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ตลาดฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2569

เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)

AP

Bloomberg
Reuters

AP TB
AP.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดการณ์กำไรเพิ่มขึ้นใน 2H68 และปี 2569

AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 1 พันลบ. (-20.7% YoY แต่ +16.5% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ แม้รายได้เติบโต YoY และ QoQ แต่กำไรสุทธิได้รับผลกระทบจากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ลดลง กำไรสุทธิ 1H68 อยู่ที่ 1.87 พันลบ. (-17.9% YoY) เราคาดว่า presales และการเปิดตัวโครงการใหม่จะช่วยให้ผลประกอบการฟื้นตัวอย่างชัดเจนใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 3% มาอยู่ที่ 4.6 พันลบ. (-7.5%) เพื่อสะท้อนการเลื่อนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใน 2H68 ออกไปเป็นปี 2569 โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2569 จะเติบโตที่ 10.9% เราปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 โดยอิงกับ PE เฉลี่ยที่ปรับใหม่เป็น 6.5 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 10.50 บาท

คงเป้าหมายค่าโครงการเปิดใหม่ในปี 2568 โดยปรับเปลี่ยนเวลาเล็กน้อย ใน 1H68 AP เปิดตัวโครงการใหม่ 6 โครงการ มูลค่า 1.16 หมื่นลบ. ต่ำกว่าที่วางแผนไว้หลังจากเกิดเหตุแผ่นดินไหวและความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลง ขณะที่ใน 2H68 AP จะเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น โดยจะเปิดตัว 18 โครงการใน 3Q68 มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. ในจำนวนนี้ 1 โครงการเป็นคอนโดรวมทุนขนาดใหญ่ *Life อุดมสุข สเตชั่น* (มูลค่าโครงการ 4.6 พันลบ.) ส่วนที่เหลือจะเป็นโครงการแนวราบ สำหรับ 4Q68 AP จะเปิดตัวโครงการอีก 16 โครงการ มูลค่า 2.6 หมื่นลบ. โดยในจำนวนนี้มีคอนโดใหม่ 4 โครงการ (มูลค่า 1.38 หมื่นลบ.) ซึ่งหนึ่งในนั้นคือโครงการ *Life JJ Interchange* มูลค่า 2.5 พันลบ. ที่เลื่อนมาจาก 3Q68 ทั้งหมดนี้จะทำให้จำนวนโครงการเปิดใหม่ในปี 2568 เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ที่ 42 โครงการ มูลค่ารวม 6.5 หมื่นลบ. (+35%)

Presales จะฟื้นตัวใน 2H68 presales ใน 7M68 อยู่ที่ 2.46 หมื่นลบ. (-16.8%) คิดเป็น 45% ของเป้าที่ AP วางไว้ในปี 2568 ที่ 5.2 หมื่นลบ. (+18%) โดยในจำนวนนี้ 86% เป็น presales จากโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 13.7% YoY) และ 14% เป็น presales จากคอนโด (มูลค่าลดลง 31.5% YoY) ใน 2H68 เราคาดว่า presales ทั้งโครงการแนวราบและคอนโดจะเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการ และความเชื่อมั่นที่ดีขึ้นของผู้ซื้อ

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลงเล็กน้อยจากการเลื่อนโอนบางส่วน ณ วันที่ 31 ก.ค. backlog อยู่ที่ 3.82 หมื่นลบ. โดย 42% เป็นโครงการแนวราบ 45% เป็นโครงการร่วมทุน และ 13% เป็นคอนโด ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ไปจนถึงปี 2571 เราคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 3.98 หมื่นลบ. (+7.6%) อย่างไรก็ตาม AP ได้ปรับลดเป้าการโอนคอนโด 2 โครงการ ได้แก่ *Aspire สุขุมวิท-พระราม 4* และ *Aspire อ่อนนุช สเตชั่น* จาก 70% เหลือ 50% ของมูลค่าโครงการ ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการส่วนแบ่งกำไรจาก JV ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิที่ปรับใหม่อยู่ที่ 4.63 พันลบ. (-7.5%) ในปี 2568 และจะเพิ่มขึ้น 3% เป็น 5.15 พันลบ. (+10.9%) ในปี 2569 ใน 3Q68 เนื่องจากจะมีการรับรู้รายได้จาก backlog คอนโดอย่างต่อเนื่อง กำไรสุทธิจึงน่าจะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY จากฐานที่สูง ในปี 2569 backlog ที่แข็งแกร่งของ AP จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต 10.9% เป็น 5.1 พันลบ.

ความเสี่ยงที่สำคัญ การแข่งขันรุนแรง การจัดโปรโมชั่นราคาทำให้อัตราค่าไ้ขึ้นต้นปรับตัวลดลง และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ AP ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของ SET ESG Ratings ประจำปี 2567 โดยได้รับผลประเมินที่ระดับ “AA” ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ: AP ยื่นขอ EIA ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม (E) ประสิทธิภาพการเป็นกรรมการอิสระ (G) ณ ปี 2566

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	38,045	36,988	39,466	40,450	43,248
EBITDA	(Btmn)	7,852	7,115	6,506	7,103	7,592
Core profit	(Btmn)	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
Reported profit	(Btmn)	6,054	5,020	4,643	5,150	5,556
Core EPS	(Bt)	1.92	1.60	1.48	1.64	1.77
DPS	(Bt)	0.70	0.56	0.52	0.57	0.62
P/E, core	(x)	3.8	4.6	5.0	4.5	4.2
EPS growth, core	(%)	3.0	(17.1)	(7.5)	10.9	7.9
P/BV, core	(x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	(%)	15.6	11.9	10.3	10.7	10.7
Dividend yield	(%)	9.6	7.6	7.0	7.8	8.4
EV/EBITDA	(x)	7.7	8.3	6.8	5.2	4.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 29) (Bt)	7.35
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	23.12
12-m high / low (Bt)	10.5 / 5.6
Avg. daily 6m (US\$m)	2.68
Foreign limit / actual (%)	30 / 21
Free float (%)	69.3
Outstanding Short Position (%)	0.65

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.5	8.1	(12.0)
Relative to SET	3.3	1.7	(3.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,626	5,023
INVX vs Consensus (%)	0.4	2.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	2.40 16/60
Environmental Score and Rank	0.95 15/60
Social Score and Rank	4.31 11/60
Governance Score and Rank	3.57 16/60

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

แลนด์แอนด์เฮ้าส์

บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

LH

Bloomberg
Reuters

LH TB
LH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำไรปกติยังคงอ่อนแอ

LH รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 1.37 พันลบ. (+35.2% YoY และ +64.2% QoQ) เป็นไปตามตลาดคาด โดยได้แรงหนุนจากการขายที่ดินหนึ่งแปลงและกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ในสหรัฐฯ ใน 1H68 LH ทำ presales ได้ 35% ของเป้าที่ตั้งไว้ในปี 2568 ในขณะที่บริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ใน 2H68 เพียง 1 โครงการ ทำให้เราเชื่อว่า LH จะทำ presales ได้ไม่ถึงเป้า เราปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 2568 และปี 2569 ของ LH ลดลงเพื่อสะท้อนการฟื้นตัวที่ช้ากว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มที่อยู่อาศัย เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ LH โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่เป็น 4.80 บาท (จาก 5.05 บาท) อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ 13.3 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q68 เป็นไปตามคาดหนุนโดยกำไรพิเศษ LH รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 1.37 พันลบ. ซึ่งเป็นไปตามตลาดคาด โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ในสหรัฐฯ จำนวน 713 ลบ. รายได้รวมอยู่ที่ 5.7 พันลบ. (-12.4% YoY แต่ +24% QoQ) โดย 71% เป็นรายได้จากโครงการเพื่อขาย (มูลค่าลดลง 6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 52% QoQ) ซึ่งมีรายได้จากการขายที่ดินหนึ่งแปลงในซอยสุขุมวิท 38 มูลค่า 560 ลบ. รวมอยู่ด้วย ธุรกิจให้เข้ามีรายได้ลดลง 13% QoQ โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการขายสินทรัพย์และรายได้จากโรงแรมที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทำจุดต่ำสุดที่ 24.8% เพราะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนทางอ้อมและอัตรากำไรขั้นต้นคอนโดที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง 20% ทั้ง YoY และ QoQ มาอยู่ที่ 672 ลบ. โดยส่วนใหญ่มาจาก HMPRO และ QH กำไรสุทธิ 1H68 ของ LH อยู่ที่ 2.2 พันลบ. ลดลง 1.6% YoY

Presales 2Q68 ยังอ่อนแอ...เป้าหมายก็ยังคงท้าทาย ใน 2Q68 LH มี presales สุทธิหลังจากหักยอดขายที่ดินจำนวน 3.95 พันลบ. (-8% YoY แต่ +8.5% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 1 โครงการ คือ *Vive กรุงเทพกรีฑาตัดใหม่* มูลค่า 4.6 พันลบ. ซึ่งขายได้แล้ว 13% ดังนั้นใน 1H68 LH จึงมี presales รวม 8.1 พันลบ. (-17.7%) คิดเป็น 35% ของเป้า presales ที่บริษัทวางไว้ในปี 2568 ที่ 2.3 หมื่นลบ. (+23%) สำหรับ 3Q68 บริษัทจะไม่มีเปิดตัวโครงการใหม่ ดังนั้นคาดว่า presales รวมทั้งหมดจะยังคงอ่อนแอ และจะฟื้นตัวใน 4Q67 จากการเปิดตัวโครงการใหม่ *นิคมวัน ราชพฤกษ์-พาราม* มูลค่า 2.2 พันลบ. อย่างไรก็ตาม presales ปี 2568 ดูท้าทาย เราประเมิน presales ณ สิ้นปี 2568 ได้ที่ราว 1.7-1.8 หมื่นลบ. ใกล้เคียงกับปี 2567

ปรับประมาณการปี 2568 ลดลง ปัจจุบัน LH มี backlog มูลค่า 1.0 หมื่นลบ. โดยจะรับรู้เป็นรายได้ 2.1 พันลบ. ในปี 2568, 1.2 พันลบ. ในปี 2569 และ 7 พันลบ. ในปี 2570 เราปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 6% มาอยู่ที่ 2.39 หมื่นลบ. (-4%) เพื่อสะท้อนความต้องการที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวและธุรกิจโรงแรมที่อ่อนแอลงใน 2Q68 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ใหม่เป็น 4.22 พันลบ. (-23%) ลดลง 8% จากประมาณการเดิม ใน 3Q68 LH จะบันทึกรายได้จาก backlog โครงการ *Vive* ที่ขายได้ใน 2Q68 โดยที่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากโครงการแนวราบจะปรับตัวดีขึ้น QoQ LH ยังมีสินทรัพย์อีกหนึ่งรายการในสหรัฐฯ ที่จะขายใน 4Q68 ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการปี 2568 ของเรา สำหรับปี 2569 เราปรับประมาณการรายได้ลดลง 4% เป็น 2.42 หมื่นลบ. (+2.4%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 3% เป็น 4.37 พันลบ. (+3.7%)

ความเสี่ยงที่สำคัญ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: การบริหารสินค้าคงเหลือกลุ่มบ้านเดี่ยวและคอนโดล็กซ์ ความเสี่ยงด้าน ESG: LH ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ประจำปี 2567 ในระดับ AA โดยได้รับการเลื่อนระดับขึ้นจากระดับ A ในปี 2566 เนื่องจาก LH ตั้งเป้าที่จะคงความเป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทย โดยมีเป้าหมายปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปีพ.ศ. 2608 และดำเนินการพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนมากขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	26,411	24,892	23,908	24,490	25,655
EBITDA	(Btmn)	11,714	10,266	8,548	8,352	8,571
Core profit	(Btmn)	7,482	5,491	4,223	4,378	4,579
Reported profit	(Btmn)	7,482	5,491	4,223	4,378	4,579
Core EPS	(Bt)	0.63	0.46	0.35	0.37	0.38
DPS	(Bt)	0.50	0.32	0.25	0.26	0.27
P/E, core	(x)	6.2	8.5	11.0	10.6	10.2
EPS growth, core	(%)	(10.0)	(26.6)	(23.1)	3.7	4.6
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	14.5	10.7	8.2	8.3	8.5
Dividend yield	(%)	12.8	8.2	6.3	6.6	6.9
EV/EBITDA	(x)	7.2	9.7	8.6	8.4	8.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 29) (Bt)	3.90
Target price (Bt)	4.80
Mkt cap (Btbn)	46.60
12-m high / low (Bt)	6.5 / 3.2
Avg. daily 6m (US\$m)	3.66
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	69.8
Outstanding Short Position (%)	0.78

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.1	(1.0)	(31.0)
Relative to SET	1.9	(6.8)	(24.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,202	4,614
INVX vs Consensus (%)	0.5	(5.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.29 4/60
Environmental Score and Rank	3.46 3/60
Social Score and Rank	5.98 10/60
Governance Score and Rank	4.96 5/60

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

นักวิเคราะห์

เดิมพร ตันติวิวัฒน์

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

แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ LPN

บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

LPN TB
LPN.BK



ปี 2568 ไม่ใช่ปีที่ตึก

LPN รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 12 ลบ. (-87.2% YoY และ -39.8% QoQ) เพราะได้รับแรงกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม ขณะที่รายได้อยู่ที่ 1.5 พันลบ. (-36% YoY และ -1% QoQ) โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังทรงตัวอยู่ที่ ~21% เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจาก LPN ไม่มีโครงการใหม่ที่จะโอนกรรมสิทธิ์ ขณะที่ยังคงลดมาร์จิ้นเพื่อระบายสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 12% และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 22% ทำให้กำไรสุทธิปี 2568 ไม่มีการเติบโต เรายังคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ LPN โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 1.16 บาท อ้างอิง PE ที่ 11 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q68 ต่ำกว่าคาด LPN รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 12 ลบ. ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 17 ลบ. หลักๆ เกิดจากส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่มากกว่าคาดและการกลับรายการผลขาดทุน รายได้ที่ 1.5 พันลบ. (-38% YoY และ -1% QoQ) โดย 51% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ และส่วนที่เหลือมาจากค่าเช่าและค่าธรรมเนียมบริการ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ YoY มาอยู่ที่ 20.6% แต่ยังคงลดลงเล็กน้อย QoQ โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังทรงตัวอยู่ที่ 21% หากไม่รวมการกลับรายการผลขาดทุนจำนวน 24 ลบ. LPN จะรายงานขาดทุน 12 ลบ. ใน 2Q68 กำไรสุทธิ 1H68 ของ LPN อยู่ที่ 33 ลบ. (-77%)

เปิดตัวโครงการใหม่น้อยลงในปี 2568 แต่ยังคงระบายสินค้าคงคลัง LPN ยังคงเป้า presales ปี 2568 ไว้ที่ 8.5 พันลบ. (ทรงตัว YoY) LPN ทำ presales ใน 1H68 ได้ที่ 3.03 พันลบ. คิดเป็น 36% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปี โดยบริษัทได้เปิดตัวโครงการแนวราบขนาดเล็ก 1 โครงการใน 2Q68 LPN ได้ปรับลดเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568 ลงจาก 6 พันลบ. เหลือ 5.3 พันลบ. ดังนั้นบริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ 3 โครงการ ใน 2H68 มูลค่ารวม 4.7 พันลบ. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีโครงการอย่างน้อย 1 โครงการที่เลื่อนเปิดตัวออกไปเป็นปี 2569 เมื่อพิจารณาจากภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและความพร้อมของโครงการ สถานการณ์เช่นนี้ทำให้ LPN ยังคงมุ่งเน้นระบายสินค้าคงคลัง ซึ่ง ณ เดือนมี.ย. 2568 มีมูลค่ารวม 2.06 หมื่นลบ. เราคาดว่า presales ในปี 2568 จะต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้

ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 22% ปัจจุบัน LPN มี backlog มูลค่า 1.5 พันลบ. โดยจะรับรู้เป็นรายได้ 857 ลบ. ในปี 2568 โครงการใหญ่ที่สุด คือ คอนโดใหม่ที่มีกำหนดเริ่มโอนใน 4Q68: โครงการ Earn by LPN มูลค่า 2.1 พันลบ. ซึ่งขายได้แล้ว 22% (backlog อยู่ที่ 460 ลบ.) ดังนั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ก่อนที่จะฟื้นตัวใน 4Q68 เราปรับประมาณการรายได้ในปี 2568 ลดลง 12% เป็น 6.8 พันลบ. (-14%) เพราะได้รับแรงกดดันจากความต้องการซื้อที่อ่อนแอ โดยเฉพาะในเซ็กเมนต์ระดับล่าง/กลาง-ล่าง และราคาขายที่ลดลงจากการจัดโปรโมชั่น ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิที่ปรับใหม่อยู่ที่ 112 ลบ. (ทรงตัว YoY) ลดลง 22% จากประมาณการเดิมของเรา

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ: ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: 1) การบริหารสินค้าคงคลัง 2) การปฏิเสธสินเชื่อและการยกเลิกในเซ็กเมนต์ระดับกลาง-ล่างและระดับล่างยังสูง ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ: LPN ยังไม่มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	7,407	7,992	6,876	7,171	7,570
EBITDA	(Btmn)	659	437	375	435	448
Core profit	(Btmn)	353	111	88	154	165
Reported profit	(Btmn)	353	111	112	154	165
Core EPS	(Bt)	0.24	0.08	0.06	0.11	0.11
DPS	(Bt)	0.13	0.10	0.04	0.05	0.06
P/E, core	(x)	7.1	22.6	28.3	16.3	15.1
EPS growth, core	(%)	(42.4)	(68.7)	(20.2)	74.2	7.4
P/BV, core	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	(%)	3.0	0.9	0.7	1.3	1.4
Dividend yield	(%)	7.3	5.5	2.2	3.1	3.3
EV/EBITDA	(x)	22.5	29.3	15.3	11.6	12.0

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 29) (Bt)	1.72
Target price (Bt)	1.16
Mkt cap (Btbn)	2.50
12-m high / low (Bt)	3.4 / 1.6
Avg. daily 6m (US\$m)	0.06
Foreign limit / actual (%)	39 / 3
Free float (%)	78.1
Outstanding Short Position (%)	0.03

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.7)	(14.0)	(42.7)
Relative to SET	(1.9)	(19.0)	(37.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	152	167
INVX vs Consensus (%)	(42.1)	(8.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.52 15/60
Environmental Score and Rank	1.22 14/60
Social Score and Rank	3.67 13/60
Governance Score and Rank	4.28 8/60

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

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ตันติวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

พุกา โฮลดิ้ง

บริษัท พุกา โฮลดิ้ง
จำกัด (มหาชน)

PSH

Bloomberg
Reuters

PSH TB
PSH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปรับเป้าหมายปี 2568 ลดลง

กำไรสุทธิ 2Q68 ของ PSH อยู่ที่ 76 ลบ. เป็นไปตามตลาดคาด แต่ลดลง 75.6% YoY ขณะที่รายได้รวมลดลง 46.8% YoY มาอยู่ที่ 2.86 พันลบ. จากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ ซึ่งส่งผลทำให้ PSH ปรับเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568 ลดลง 15% และปรับเป้าการรับรู้รายได้ลดลง 31% presales ที่อ่อนแอและการปรับลดเป้าหมายลงทำให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ของ PSH ลดลง 14% เป็น 1.57 หมื่นลบ. และปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 29% เป็น 537 ลบ. แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY ใน 3Q68 แต่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q68 เรายังคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ PSH โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 3.80 บาท อ้างอิง -0.25SD PE ที่ 10.9 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q68 เป็นไปตามคาด PSH รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 76 ลบ. (-75.6% YoY แต่ +478.6% QoQ) เป็นไปตามตลาดคาด รายได้รวมอยู่ที่ 2.86 พันลบ. (-46.8% YoY และ -17.9% QoQ) โดย 80% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (มูลค่าลดลง 53% YoY และ 21% QoQ) รายได้จากรัฐกิจโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น 3% YoY และ QoQ จากรายได้บริการ OPD ที่สูง อัตราค่าโง่ขึ้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 31% เพิ่มขึ้นจาก 29.4% ใน 2Q67 และ 26.4% ใน 1Q68 อัตราค่าโง่ขึ้นต้นจากรัฐกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 34% เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการใหม่ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายอยู่ที่ 32.7% โดยได้รับแรงกดดันจากยอดขายที่ลดลง รายได้อื่นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุน CWELL กำไรสุทธิ 1H68 อยู่ที่ 90 ลบ. (-76.4%) คิดเป็น 12% ของประมาณการกำไรไตรมาสของเรา

ปรับลดเป้าเปิดตัวโครงการใหม่และยอดโอน PSH ปรับเป้าเปิดตัวโครงการใหม่สำหรับปีนี้ลดลงเหลือ 1.99 หมื่นลบ. จากเป้าเดิมที่ 2.34 หมื่นลบ. หรือลดลง 15% ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับแผนสำหรับโครงการแนวราบและการเลื่อนเปิดตัวคอนโดออกไปเป็นปี 2569 ดังนั้นมูลค่าการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่จะคิดเป็น 79% และคอนโดจะคิดเป็น 21% แม้ว่า PSH ยังคงเป้า presales ไว้ที่ 1.98 หมื่นลบ. (+41%) แต่ presales ระดับต่ำใน 1H68 ที่ 5.4 พันลบ. คิดเป็นสัดส่วนเพียง 28% ของเป้า presales ทั้งปี ซึ่งจะทำให้ presales พลาดเป้าอย่างน้อย 40% โดยจะทำได้เพียง 1.2 หมื่นลบ. เมื่อรวมกับจำนวนโครงการใหม่ที่ลดลงและ presales ที่ต่ำใน 1H68 PSH จึงปรับลดเป้าหมายยอดโอนและรายได้รวมในปี 2568 ลง 31% มาอยู่ที่ 1.6 หมื่นลบ. จาก 2.34 หมื่นลบ.

ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง ปัจจุบัน PSH มี backlog มูลค่า 3.6 พันลบ. ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 เนื่องจาก PSH ได้ปรับเป้ารายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ลดลง เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ของ PSH ลดลง 14% เป็น 1.57 หมื่นลบ. (-20%) โดยปรับประมาณการรายได้จากรัฐกิจโรงพยาบาลลดลงจาก 2.6 พันลบ. เป็น 2.4 พันลบ. (ทรงตัว) เพื่อสะท้อนการดำเนินงานที่อ่อนแอใน 1H68 ขณะที่รายได้ส่วนที่เหลือจะมาจากการขายอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง และการขายวัสดุก่อสร้าง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 29% จากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 537 ลบ. (+17.7%) ทั้งนี้แม้ว่ากำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นมาก แต่เป็นการฟื้นตัวจากฐานกำไรต่ำผิดปกติในปี 2567 ใน 3Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ ขณะที่คาดว่า 4Q68 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการโอน backlog คอนโด มูลค่า 3 พันลบ.

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่องในเซ็กเมนต์ระดับกลาง-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	15,707	17,084	17,917
EBITDA	(Btmn)	3,167	1,798	1,885	2,339	2,464
Core profit	(Btmn)	1,347	259	537	807	907
Reported profit	(Btmn)	2,205	456	537	807	907
Core EPS	(Bt)	0.62	0.12	0.25	0.37	0.41
DPS	(Bt)	0.96	0.21	0.20	0.29	0.33
P/E, core	(x)	6.7	34.7	16.7	11.1	9.9
EPS growth, core	(%)	(51.4)	(80.8)	107.4	50.2	12.5
P/BV, core	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	(%)	3.1	0.6	1.3	1.9	2.1
Dividend yield	(%)	23.3	5.1	4.8	7.2	8.1
EV/EBITDA	(x)	4.4	11.6	7.4	5.7	5.8

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 29) (Bt)	4.10
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btbn)	8.97
12-m high / low (Bt)	9.8 / 3.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.14
Foreign limit / actual (%)	40 / 2
Free float (%)	28.5
Outstanding Short Position (%)	0.06

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.2)	(7.7)	(54.2)
Relative to SET	(7.5)	(13.1)	(49.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	639	831
INVX vs Consensus (%)	(16.0)	(2.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	3.78 5/60
Environmental Score and Rank	2.22 8/60
Social Score and Rank	6.75 8/60
Governance Score and Rank	5.30 4/60

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

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ตันติวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

ควอลิตี้เฮาส์

บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

QH

Bloomberg
Reuters

QH TB
QH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ได้รับแรงกดดันจากการระบายสินค้าคงคลัง

เราคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ QH ไว้ที่ UNDERPERFORM แม้เราคาดว่า presales จะฟื้นตัว โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการและการระบายสินค้าคงคลัง แต่ presales รวมในปี 2568 จะพลาดเป้าและลดลง YoY กำไรจะได้รับผลกระทบจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากการจัดโปรโมชัน ใน 3Q68 เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการระบายสินค้าคงคลัง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นที่แคบลงจะส่งผลทำให้กำไรสุทธิลดลง YoY แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 6% มาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. (-16%) โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 1.35 บาท อ้างอิง -0.5SD PE ที่ 7.6 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q68 ต่ำกว่าคาด QH รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 334 ลบ. (-46.1% YoY และ -16.8% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด 18% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำสุดใหม่ รายได้รวมอยู่ที่ 1.7 พันลบ. (-27.8% YoY แต่ +25.5% QoQ) โดย 81% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (โครงการแนวราบ 85% และคอนโด 15%) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่ำสุดใหม่ที่ 25.1% เทียบกับ 31.9% ใน 2Q67 และ 26.4% ใน 1Q68 เพราะได้รับแรงกดดันจากการระบายสินค้าคงคลังซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการแนวราบอยู่ที่ 24% และคอนโดอยู่ที่ 21% EBIT มีตัวเลขติดลบ ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยอยู่ที่ 389 ลบ. ลดลง 7.8% YoY และ 21.8% QoQ กำไรสุทธิ 1H68 อยู่ที่ 736 ลบ. (-33.7% YoY)

คงเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568 โดย presales จะได้รับแรงหนุนจากการระบายสินค้าคงคลัง หลังจากไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ใน 1H68 ประกอบกับความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัว presales ใน 1H68 จึงอยู่ที่ 2.5 พันลบ. คิดเป็น 33% ของเป้า presales ที่ QH วางไว้ในปี 2568 ที่ 7.8 พันลบ. (+10%) ใน 2H68 QH จะเปิดตัวโครงการ 4 โครงการ มูลค่ารวม 6.8 พันลบ. ทำให้เราคาดว่า presales จะฟื้นตัวใน 2H68 นอกจากนี้ QH กำลังเร่งระบายสินค้าคงคลังของโครงการคอนโดใหญ่ที่สุดของบริษัทคือ Q1 สุขุมวิท และตั้งเป้า presales จากโครงการนี้ไว้ที่ -650 ลบ. ใน 3Q68 ต่อเนื่องมาถึง 4Q68 ปัจจุบัน Q สุขุมวิท มีมูลค่าสินค้าคงคลังคงเหลืออยู่ที่ 6 พันลบ. อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการทำ presales ให้ถึงเป้าที่วางไว้ที่ 7.8 พันลบ. (+10%) เป็นสิ่งที่ทำได้ยาก และเราคาดว่า presales จะลดลง

ปรับประมาณการปี 2568 ลดลงอีกครั้ง ปัจจุบัน QH มี backlog มูลค่า 512 ลบ. ซึ่งจะได้รับเป็นรายได้ทั้งหมดในปี 2568 เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 7.67 พันลบ. (-9%) โดยได้แรงหนุนจากการระบายสินค้าคงคลัง ในขณะที่เราปรับประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงจาก 29.7% เป็น 26.1% ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดโปรโมชันสำหรับ Q สุขุมวิท ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่เพียง 20% จากระดับปกติที่ 35% ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. (-16%) ใน 3Q68 เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการระบายสินค้าคงคลัง อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจะกดดันให้กำไรสุทธิลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ

การซื้อหุ้นคืน QH ประกาศซื้อหุ้นคืนจำนวน 750 ล้านหุ้น (7% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) ด้วยงบ 1.2 พันลบ. (ราคาหุ้นเฉลี่ยสูงสุดที่ 1.6 บาท/หุ้น) เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มิ.ย. ถึงวันที่ 28 พ.ย. 2568 ทั้งนี้ ณ วันที่ 19 มิ.ย. บริษัทซื้อหุ้นคืนมาแล้วจำนวน 100,000 หุ้น ที่ราคา 1.22 บาท/หุ้น

ความเสี่ยงที่สำคัญ อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากการระบายสินค้าคงคลัง การเลื่อนเปิดตัวโครงการใหม่ในภาวะที่ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยชะลอตัวลง

ความเสี่ยง ESG: QH ไม่มีรายชื้อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings โดยมีความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้งด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	8,968	8,439	7,678	7,864	8,303
EBITDA	(Btmn)	3,059	2,745	2,333	2,395	2,289
Core profit	(Btmn)	2,503	2,150	1,801	1,869	1,963
Reported profit	(Btmn)	2,503	2,150	1,801	1,869	1,963
Core EPS	(Bt)	0.23	0.20	0.17	0.17	0.18
DPS	(Bt)	0.15	0.11	0.09	0.09	0.10
P/E, core	(x)	5.8	6.7	8.0	7.7	7.4
EPS growth, core	(%)	4.5	(14.1)	(16.2)	3.7	5.1
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	(%)	8.6	7.2	5.9	6.0	6.1
Dividend yield	(%)	10.9	8.0	6.7	7.0	7.3
EV/EBITDA	(x)	0.7	(1.0)	(0.6)	(1.5)	(2.0)

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 29) (Bt)	1.36
Target price (Bt)	1.35
Mkt cap (Btbn)	14.57

12-m high / low (Bt)	2 / 1.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.67
Foreign limit / actual (%)	40 / 7
Free float (%)	74.7
Outstanding Short Position (%)	0.68

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.5)	(3.5)	(21.8)
Relative to SET	(3.8)	(9.2)	(14.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,833	2,037
INVX vs Consensus (%)	(1.7)	(8.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.53 14/60
Environmental Score and Rank	0.16 16/60
Social Score and Rank	6.11 9/60
Governance Score and Rank	4.89 6/60

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

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

แสนสิริ

บริษัท แสนสิริ
จำกัด (มหาชน)

SIRI

Bloomberg SIRI TB
Reuters SIRI.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น QoQ

กำไรสุทธิ 2Q68 ของ SIRI อยู่ที่ 1.2 พันลบ. สูงกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 10% หลักๆ เกิดจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 26.4% จากการจัดโปรโมชันและผลขาดทุนจากรัฐกิจโรงแรม SIRI วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 12 โครงการใน 2H68 ด้วยมูลค่ารวมกว่า 3.3 หมื่นลบ. ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ presales เป็นไปตามเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 4.6 หมื่นลบ. เราคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 3.75 หมื่นลบ. และกำไรสุทธิที่ 4.4 พันลบ. โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ในช่วงครึ่งหลังของปี 2568 เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ SIRI โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 1.80 บาท อ้างอิง PE 7.1 เท่า หรือ +0.25S.D. จาก PE เฉลี่ย 18 ปี

กำไรสุทธิ 2Q68 สูงกว่าคาด SIRI รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 1.2 พันลบ. สูงกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 10% จากการบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน The Standard จำนวน 52 ลบ. รายได้เป็นไปตามคาดที่ 8.5 พันลบ. โดย 7.6 พันลบ. เป็นยอดโอนจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 65% ซึ่งได้แรงหนุนจากยอดโอนโครงการใหม่ *เดมิ พระราม 9-หม่องจ๋าย* ส่วนอีก 35% มาจากคอนโด ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากยอดโอนโครงการในต่างจังหวัด: โครงการในภูเก็ต 2 โครงการ ซึ่งมียอดโอนอย่างน้อย 1 พันลบ. และยังมีมีการโอนกรรมสิทธิ์อย่างต่อเนื่องที่โครงการ *กาบมาสา หัวหิน* อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นสำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ลดลงมาอยู่ที่ 29% จาก 33% ใน 2Q67 และ 30% ใน 1Q68 จากการจัดโปรโมชัน อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นโดยรวมได้รับผลกระทบจากผลขาดทุนในธุรกิจโรงแรม โดยลดลงมาอยู่ที่ 26.4% อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขยายปรับตัวดีขึ้นจากการปรับลดค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ใน 1H68 กำไรสุทธิของ SIRI อยู่ที่ 2.02 พันลบ. (-24.9%)

โครงการเปิดใหม่และ presales จะเพิ่มขึ้นใน 3Q68 SIRI วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่รวม 5 โครงการ มูลค่า 1.5 หมื่นลบ. ใน 3Q68: คอนโด 4 โครงการ มูลค่า 1.25 หมื่นลบ. และบ้านเดี่ยว 1 โครงการ มูลค่า 2.4 พันลบ. โดยมีโครงการที่เป็นไฮไลท์ คือ คอนโดในย่าน CBD *Widen by Sansiri* (มูลค่าโครงการ 4 พันลบ.) และ *Xelf by Sansiri* (โครงการร่วมทุน มูลค่า 4.9 พันลบ.) presales ณ วันที่ 17 ส.ค. อยู่ที่ 2.61 หมื่นลบ. คิดเป็น 58% ของเป้า presales ที่บริษัทวางไว้ในปี 2568 ที่ 4.6 หมื่นลบ. (+13%) ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568 ที่ 5.2 หมื่นลบ. SIRI จะเปิดตัวโครงการใหม่อีก 7 โครงการ (คอนโด 3 โครงการ) มูลค่ารวม 1.84 หมื่นลบ. ใน 4Q68 เราเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ SIRI จะทำ presales ได้ตามเป้า หรืออย่างแย่ที่สุดจะต่ำกว่าเป้าไม่เกิน 10%

คงประมาณการปี 2568 เราคงประมาณการรายได้ปี 2568 ของ SIRI ไว้ที่ 3.75 หมื่นลบ. (-0.8%) ในขณะที่เราคาดว่าภาระหนี้ค่าคงคลังและการจัดโปรโมชันจะทำให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 29.3% ในปี 2568 จาก 31.1% ในปี 2567 การควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีทำให้เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 ที่ 4.4 พันลบ. (-16.2%) โดยที่ยังไม่ได้รวมกำไรพิเศษจากการลงทุนและการขายสินทรัพย์เข้ามา เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SIRI จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในแต่ละไตรมาส โดยคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากกำไรพิเศษจาก JV

ความเสี่ยงที่สำคัญ การบริหารกระแสเงินสด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง และการบริหารสินค้าคงคลัง

ESG rating: SIRI ได้รับการปรับอันดับ SET ESG Ratings ขึ้นจาก AA ในปี 2566 มาอยู่ที่ AAA ในปี 2567 ซึ่งเป็นระดับสูงสุด และสูงที่สุดในกลุ่ม

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	36,965	37,786	37,503	40,217	43,659
EBITDA	(Btmn)	5,791	4,599	4,028	4,760	5,156
Core profit	(Btmn)	5,429	5,253	4,394	4,746	4,893
Reported profit	(Btmn)	6,060	5,253	4,401	4,746	4,893
Core EPS	(Bt)	0.33	0.32	0.25	0.27	0.28
DPS	(Bt)	0.19	0.15	0.13	0.13	0.14
P/E, core	(x)	4.4	4.5	5.7	5.3	5.2
EPS growth, core	(%)	14.3	(3.3)	(21.3)	7.6	2.7
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	11.9	10.9	8.8	9.1	9.0
Dividend yield	(%)	13.3	10.6	8.7	9.4	9.6
EV/EBITDA	(x)	22.5	24.8	24.2	20.6	17.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 29) (Bt)	1.44
Target price (Bt)	1.80
Mkt cap (Btbn)	25.08
12-m high / low (Bt)	1.9 / 1.1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.00
Foreign limit / actual (%)	39 / 23
Free float (%)	79.4
Outstanding Short Position (%)	0.86

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	8.3 (14.8)	
Relative to SET	(0.2)	1.9 (6.5)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,424	4,785
INVX vs Consensus (%)	(0.7)	(0.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.43 8/60
Environmental Score and Rank	2.17 10/60
Social Score and Rank	7.78 3/60
Governance Score and Rank	4.06 11/60

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

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

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI TB
Reuters SPALI.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดการณ์ 2H68 แข็งแกร่ง

SPALI รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 1.1 พันลบ. (-30.9% YoY แต่ +172.8% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด 10% และต่ำกว่า INVX คาด 15% เพราะอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นลดลงสู่ระดับต่ำสุดใหม่จากการจัดโปรมอขึ้น และอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นโครงการแนวราบลดลง รายได้เป็นไปตามคาดที่ 6.9 พันลบ. (-13% YoY แต่ +90.2% QoQ) อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลงทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลงอีกครั้งเป็น 4.7 พันลบ. (-22.9%) SPALI ประกาศจ่ายปันผลงวด 1H68 ที่ 0.55 บาท/หุ้น XD วันที่ 27 ส.ค. คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.5% เราปรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ SPALI ขึ้นจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM เพราะคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H68 และปี 2569 โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 17.70 บาท อ้างอิง PE 6.3 เท่า (-0.25 S.D. จาก PE เฉลี่ย 18 ปี)

กำไรสุทธิ 2Q68 ต่ำกว่าคาดจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดใหม่ SPALI รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 1.1 พันลบ. (-30.9% YoY แต่ +172.8% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด 10% และต่ำกว่า INVX คาด 15% เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดใหม่ รายได้รวมอยู่ที่ 6.9 พันลบ. (-13% YoY แต่ +90.2% QoQ) เป็นไปตามคาด โดย 88% มาจากโครงการแนวราบ และ 12% มาจากคอนโดซึ่งได้รับผลกระทบจากความเชื่อมั่นที่ลดลงหลังเหตุการณ์แผ่นดินไหว อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยลดลงสู่ระดับต่ำสุดใหม่ที่ 31.4% ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 35.4% ค่อนข้างมาก เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นโครงการแนวราบที่เคเบิ้ลและการจัดโปรมอขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลียเป็นไปตามคาดที่ 446 ลบ. (+88% YoY และ +239% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่ทำสถิติสูงสุดใหม่เพราะได้รับประโยชน์จากนโยบายสนับสนุนภาคที่อยู่อาศัยของออสเตรเลีย กำไรสุทธิ 1H68 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. (-31.8% YoY)

คาดการณ์กำไรฟื้นตัวในปี 2569 ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.25 หมื่นลบ. (แนวราบ 42% และ คอนโด 58%) โดย 56% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 และส่วนที่เหลืออีก 44% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569-2571 เราคาดการณ์รายได้ปี 2568 ที่ 2.75 หมื่นลบ. (-11.6%) ในขณะที่อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดใหม่ใน 2Q68 ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นปี 2568 ลดลงอีกครั้งจาก 37.2% มาอยู่ที่ 35.4% แม้เราคาดว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจะฟื้นตัวใน 2H68 แต่อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นใน 2Q68 ลดลงลึกเกินไปจนไม่สามารถคงประมาณการทั้งปีไว้ได้ ปัจจุบันเราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 ที่ 4.77 พันลบ. (-22.9%) ต่ำกว่าประมาณการเดิม 12% เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะอ่อนตัวลง YoY จากฐานที่สูง แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ สำหรับปี 2569 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 14.9%

สถานะการซื้อหุ้นคืน SPALI ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนจำนวน 120 ล้านหุ้น (6.14% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) ภายในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 2 พันลบ. หรือราคาเฉลี่ย 16.66 บาท/หุ้น เริ่มตั้งแต่วันที่ 19 พ.ค. ถึงวันที่ 18 พ.ย. 2568 ทั้งนี้ ณ วันที่ 13 ส.ค. SPALI ใช้เงินไปแล้วจำนวน 849.1 ลบ. เพื่อซื้อหุ้นคืนจำนวน 59.98 ล้านหุ้น ที่ราคาเฉลี่ย 14.15 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การบริหารจัดการสินค้าคงคลังโดยเฉพาะคอนโด

ความเสี่ยงด้าน ESG SET ESG ratings ปี 2567 อยู่ที่ A 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	27,590	29,239	30,603
EBITDA	(Btmn)	7,386	7,665	5,928	6,655	7,402
Core profit	(Btmn)	5,989	6,190	4,771	5,482	6,101
Reported profit	(Btmn)	5,989	6,190	4,771	5,482	6,101
Core EPS	(Bt)	3.07	3.17	2.44	2.81	3.12
DPS	(Bt)	1.45	1.45	1.12	1.28	1.43
P/E, core	(x)	5.0	4.8	6.3	5.5	4.9
EPS growth, core	(%)	(26.7)	3.3	(22.9)	14.9	11.3
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	12.4	11.9	8.7	9.5	10.0
Dividend yield	(%)	9.5	9.5	7.3	8.4	9.3
EV/EBITDA	(x)	8.4	7.3	9.5	7.4	6.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 29) (Bt)	15.30
Target price (Bt)	17.70
Mkt cap (Btbn)	29.88

12-m high / low (Bt)	21.1 / 13.2
Avg. daily 6m (US\$mnn)	3.21
Foreign limit / actual (%)	35 / 13
Free float (%)	59.3
Outstanding Short Position (%)	0.83

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.0	7.0 (10.5)	
Relative to SET	1.8	0.7 (1.8)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,789	5,214
INVX vs Consensus (%)	(0.4)	5.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	3.43 8/60
Environmental Score and Rank	3.23 5/60
Social Score and Rank	3.67 13/60
Governance Score and Rank	3.63 15/60

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

Figure 18: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG

	AP	LH	LPN	PSH
2024 SET ESG ratings	AA	AA	-	AA
2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Score (Rank in the sector)	2.40 (16/60)	4.29 (4/60)	2.52 (15/60)	3.78 (5/60)
- E Score (Rank)	0.95 (15/60)	3.46 (3/60)	1.22 (14/60)	2.22 (8/60)
- S Score (Rank)	4.31 (11/60)	5.98 (10/60)	3.67 (13/60)	6.75 (8/60)
- G Score (Rank)	3.57 (16/60)	4.96 (5/60)	4.28 (8/60)	5.30 (4/60)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	- มุ่งเน้นการสร้างสภาพแวดล้อมการอยู่อาศัยที่ยั่งยืนและดีต่อสุขภาพสำหรับผู้อยู่อาศัย - ผสมผสานประวัติศาสตร์และวัฒนธรรมท้องถิ่นเข้ากับการพัฒนาโครงการ - ส่งเสริมการใช้พลังงานสะอาดและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพในโครงการ	- พัฒนาโครงการคุณภาพสูง โดยให้ความสำคัญกับพื้นที่สีเขียวและการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม - นำการออกแบบและเทคโนโลยีที่ช่วยประหยัดพลังงาน มาใช้ในบ้านและอาคาร - บริหารจัดการกระบวนการก่อสร้างเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม	- วัดและรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขต 1, 2 และ 3 เพื่อบริหารจัดการคาร์บอนฟุตพริ้นท์ - ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามหลักวิทยาศาสตร์ (Science-Based Target) และเป็นสมาชิกของเครือข่าย Thailand Carbon Neutral Network - ส่งเสริมแนวทางการใช้ชีวิตอย่างยั่งยืนในหมู่ผู้อยู่อาศัย เช่น การใช้รถร่วมกัน (Carpooling) และการลดขยะ	- มีพันธกิจที่ชัดเจนในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 30% ภายในปี 2573 และบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 - เป็นผู้ผลิตคอนกรีตสำเร็จรูปคาร์บอนต่ำรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ช่วยลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนในงานก่อสร้างได้อย่างมีนัยสำคัญ - มุ่งมั่นพัฒนาและนำนวัตกรรมสีเขียวมาประยุกต์ใช้ในโครงการบ้านจัดสรร
ประเด็นด้านสังคม (S) ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการคุณภาพชีวิตของผู้อยู่อาศัย	- มุ่งเน้นยกระดับคุณภาพชีวิตของผู้อยู่อาศัย โดยการพัฒนาพื้นที่อยู่อาศัยที่ใช้งานได้จริงและสะดวกสบาย - ริเริ่มโครงการเพื่อสังคมที่ส่งเสริมศักยภาพของชุมชนและสนับสนุนการสร้างสังคมที่ดีขึ้น - ให้ความสำคัญกับการพัฒนาพนักงานและการสร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี	- ให้ความสำคัญกับความพึงพอใจของลูกค้า โดยส่งมอบบ้านคุณภาพสูงและบริการหลังการขายที่ยืดหยุ่น - มีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคม ผ่านโครงการสนับสนุนและพัฒนาชุมชนหลากหลายรูปแบบ - มุ่งเน้นการสร้างสภาพแวดล้อมการอยู่อาศัยที่ปลอดภัยและมีคน สำหรับผู้อยู่อาศัยทุกคน	- มุ่งเน้นการพัฒนา “ชุมชนที่น่าอยู่” ซึ่งมีราคาที่เหมาะสมได้ ปลอดภัย และส่งเสริมความรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของชุมชน - มีชื่อเสียงด้านการบริหารจัดการชุมชนและบริการหลังการขายที่แข็งแกร่ง เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของผู้อยู่อาศัย - ยึดมั่นในการจัดหาที่อยู่อาศัยคุณภาพสำหรับชนชั้นกลางในเมือง	- ตั้งเป้าส่งมอบการอยู่อาศัยที่ “อยู่ดี มีสุข” เพื่อยกระดับประสบการณ์การใช้ชีวิตอย่างมีคุณภาพให้กับผู้อยู่อาศัย - ให้ความสำคัญกับความพึงพอใจและความปลอดภัยของลูกค้า พร้อมนวัตกรรมด้านการดูแลสุขภาพแบบองค์รวมภายในชุมชน - ส่งเสริมวัฒนธรรมแห่งการดูแลและสนับสนุน ทั้งต่อลูกค้าและพนักงาน
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G) ความเสี่ยงที่สำคัญ: โครงสร้างและคำตอบของคณะกรรมการ, สิทธิของผู้ถือหุ้น, การกำกับดูแลการตรวจสอบบัญชี	- ดำเนินงานภายใต้แผน “FROM STRENGTH TO STRENGTH” เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนผ่านความร่วมมือเชิงกลยุทธ์ - ยึดมั่นในหลักการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส และรักษามาตรฐานสูงด้านธรรมาภิบาลองค์กร - เปิดเผยข้อมูลตามหลักธรรมาภิบาลที่ดี - AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559 - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 13 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน คิดเป็น 8% ของกรรมการทั้งหมด - มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 54% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดของบริษัทเป็นบุคคลเดียวกัน	- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและยึดมั่นในจริยธรรม - ปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลที่ดี ตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - มีโครงสร้างการรายงานที่ชัดเจนและเข้าถึงได้สำหรับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย - ในปี 2567 ได้รับผลประเมินรายงานการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดีเลิศ” และได้รับการรับรองผลดีชีวิตการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการต่อต้านการทุจริต (Anti-corruption Progress Indicator) - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 9 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (11% ของกรรมการทั้งหมด) - มีกรรมการอิสระจำนวน 3 คน คิดเป็น 33% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - ประธานกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด	- ดำเนินธุรกิจด้วยจรรยาบรรณที่เข้มแข็ง และยึดมั่นในหลักธรรมาภิบาลที่ดี - มุ่งมั่นสร้างการเติบโตทางธุรกิจอย่างยั่งยืนควบคู่ไปกับการสร้างคุณค่าให้แก่สังคม - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งหมด) - มีกรรมการอิสระจำนวน 6 คน คิดเป็น 54.5% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดของบริษัทเป็นบุคคลเดียวกัน	- ยึดมั่นในการรายงานข้อมูลอย่างโปร่งใส และรักษามาตรฐานธรรมาภิบาลองค์กรที่เข้มแข็ง - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9% ของกรรมการทั้งหมด) - มีกรรมการอิสระจำนวน 8 คน คิดเป็น 67% ของกรรมการทั้งหมด - ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นประมาณ 60% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด - ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดของบริษัทเป็นบุคคลเดียวกัน

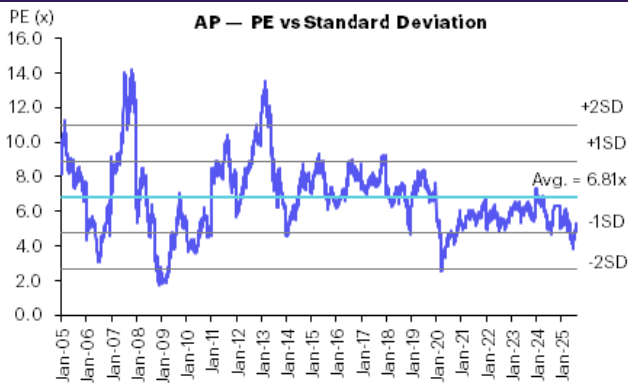
Source: Bloomberg Finance L.P., company data and InnovestX Research (“หมายเหตุ ยังไม่มีการเปิดเผยคะแนน Bloomberg ESG Financial Materiality Scores ประจำปี 2567 การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Figure 19: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG

	QH	SIRI	SPALI
2024 SET ESG ratings	-	AAA	A
2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Score (Rank in the sector)	2.53 (14/60)	3.43 (8/60)	3.43 (8/60)
- E Score (Rank)	0.16 (16/60)	2.17 (10/60)	3.23 (5/60)
- S Score (Rank)	6.11 (9/60)	7.78 (3/60)	3.67 (13/60)
- G Score (Rank)	4.89 (6/60)	4.06 (11/60)	3.63 (15/60)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	- ดำเนินการวัดและบริหารจัดการคาร์บอนฟุตพริ้นท์อย่างจริงจัง พร้อมรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ผ่านการตรวจสอบรับรอง - มุ่งเน้นการพัฒนาโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและประหยัดพลังงาน - นำวัสดุและวิธีการก่อสร้างที่ยั่งยืนมาใช้ในโครงการต่าง ๆ	- มีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ที่เป็นศูนย์ - ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ในบ้านเดี่ยวและพื้นที่ส่วนกลางใหม่ทั้งหมด เพื่อส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียน - ดำเนินการจัดการขยะอย่างครอบคลุม และปลูกต้นไม้มากกว่า 73,000 ต้นเพื่อเพิ่มพื้นที่สีเขียว	- มีส่วนร่วมในโครงการด้านการอนุรักษ์และพัฒนาสิ่งแวดล้อม - นำแนวคิดอาคารสีเขียวมาใช้ เพื่อลดการใช้พลังงานและน้ำในโครงการต่างๆ - ส่งเสริมโครงการคิดแยกและใช้เคลือบภายในชุมชนที่อยู่อาศัย - SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจก 25% ภายในปี 2565-2567 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจและลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) และลดลง 40% ภายในปี 2573
ประเด็นด้านสังคม (S) ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน ความเป็นส่วนตัวของข้อมูล	- มุ่งมั่นในการส่งมอบที่อยู่อาศัยคุณภาพสูง และสร้างประสบการณ์การอยู่อาศัยที่ดีให้กับผู้อยู่อาศัย - มีส่วนร่วมในกิจกรรมเพื่อสังคมที่เป็นประโยชน์ต่อชุมชน รวมถึงสนับสนุนด้านการศึกษาและเยาวชน - สร้างความมั่นใจในความอยู่ดีและความปลอดภัยของพนักงานและคนงานก่อสร้าง	- มุ่งมั่นสร้างธุรกิจที่ยั่งยืน โดยส่งเสริมให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมถึงลูกค้าและพนักงาน เติบโตไปด้วยกัน - มุ่งเน้นการสร้างชุมชนที่มีส่วนร่วมและสนับสนุนสิทธิมนุษยชน - ดำเนินโครงการสนับสนุนการศึกษาและพัฒนาเด็ก เช่น "Sansiri Academy"	- มีส่วนร่วมในโครงการพัฒนาสังคมที่หลากหลายครอบคลุมทั้งด้านการศึกษาและสวัสดิการชุมชน - มุ่งเน้นการสร้างที่อยู่อาศัยคุณภาพสูงในราคาที่เข้าถึงได้ เพื่อตอบสนองความต้องการของฐานลูกค้าที่หลากหลาย - มุ่งมั่นที่จะสร้าง "สังคมที่ดี" ผ่านธุรกิจและกิจกรรมเพื่อสังคม
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G) ความเสี่ยงที่สำคัญ: โครงสร้างและคำตอบแทนของคณะกรรมการ, สิทธิของผู้ถือหุ้น, การกำกับดูแลการตรวจสอบบัญชี	- เปิดเผยผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ตามนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ยึดมั่นในนโยบายต่อต้านการทุจริตอย่างเข้มแข็ง และส่งเสริมการดำเนินงานอย่างมีจริยธรรมทั่วทั้งองค์กร - ได้รับการยอมรับในด้านธรรมาภิบาลองค์กร และความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (37% ของกรรมการทั้งหมด) - มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 37% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุดหรือสมาชิกในครอบครัว	- ดำเนินงานโดยยึดหลักทำดี บุคลากร และสิ่งแวดล้อม เพื่อสร้างการเติบโตอย่างสมดุลและยั่งยืน - ยึดมั่นในมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการระดับสูงสุด และรายงานผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนอย่างโปร่งใส - กำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่ชัดเจน และรายงานความคืบหน้าในการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยทั้งหมดเป็นเพศชาย - มีกรรมการอิสระ 5 คน คิดเป็น 42% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน	- ได้รับรางวัล "Sustainability Disclosure Recognition" ต่อเนื่องเป็นเวลา 5 ปี สะท้อนถึงความมุ่งมั่นในการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส - ดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว เพื่อประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย - เปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างครอบคลุมต่อสาธารณะ - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 10 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของกรรมการทั้งหมด) - มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 40% ของกรรมการทั้งหมด - ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้น -34% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด - ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน - SPALI ยึดถือหลักบรรษัทภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยนำรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง - SPALI ได้รับผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ในระดับ A ในปี 2567

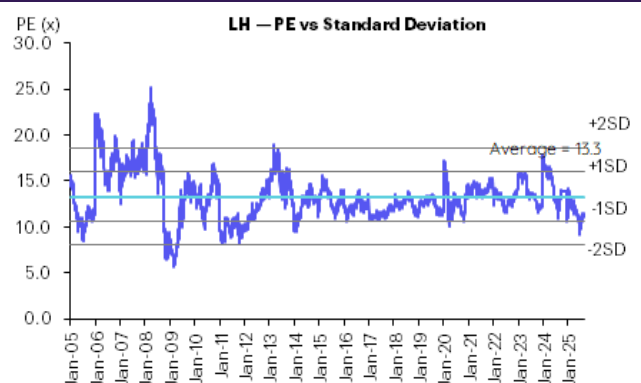
Source: Bloomberg Finance L.P., company data and InnovestX Research (*หมายเหตุ ยังไม่มีการเปิดเผยคะแนน Bloomberg ESG Financial Materiality Scores ประจำปี 2567 การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Figure 20: AP PER Band



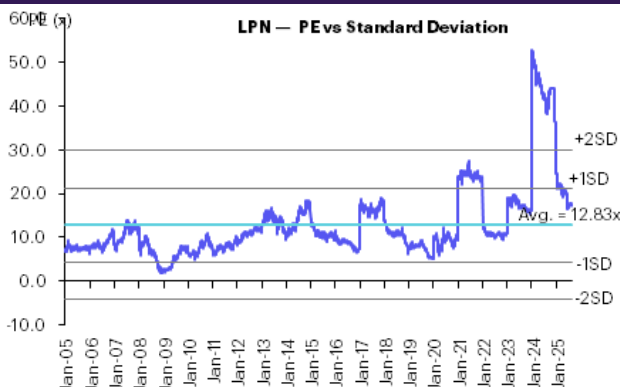
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 21: LH PER Band



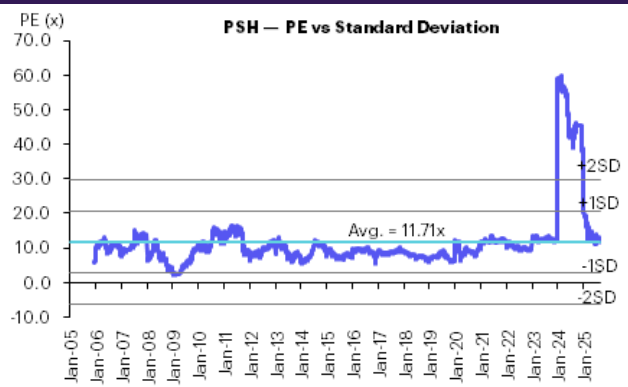
Source: : InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 22: LPN PER Band



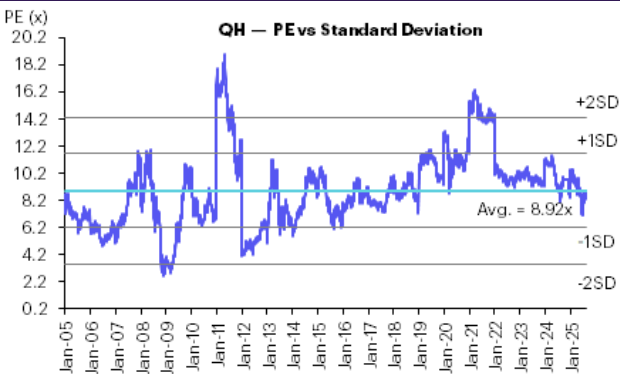
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 23: PSH PER Band



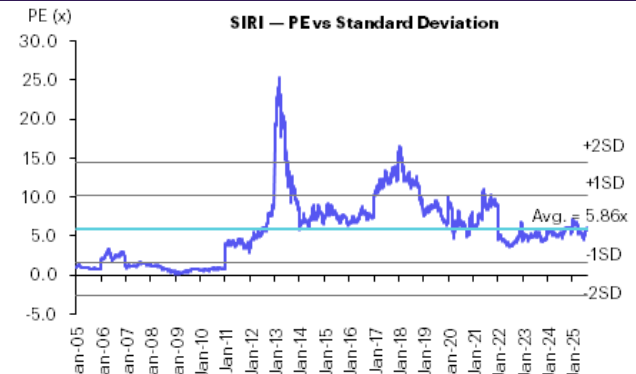
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 24: QH PER Band



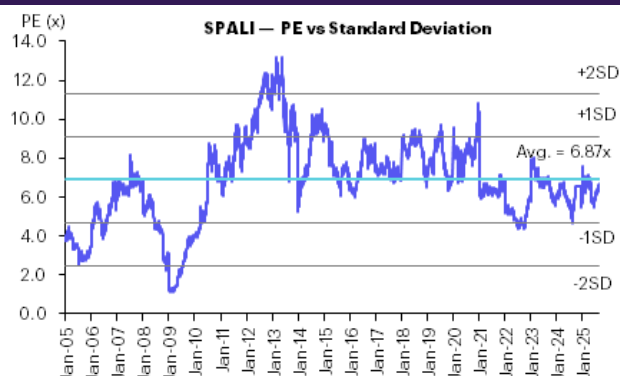
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 25: SIRI PER Band



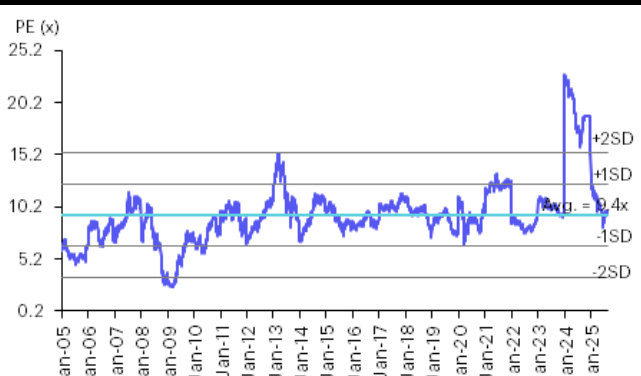
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 26: SPALI PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 27: Property Sector PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 28: Valuation summary (price as of Aug 29, 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	7.35	10.50	49.9	4.6	5.0	4.5	(17)	(8)	11	0.5	0.5	0.5	12	10	11	7.6	7.0	7.8	8.3	6.8	5.2
LH	Neutral	3.90	4.80	29.4	8.5	11.0	10.6	(27)	(23)	4	0.9	0.9	0.9	11	8	8	8.2	6.3	6.6	9.7	8.6	8.4
LPN	Underperform	1.72	1.16	(30.3)	22.6	28.3	16.3	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	5.5	2.2	3.1	29.2	15.2	11.5
PSH	Underperform	4.10	3.80	(2.5)	34.7	16.7	11.1	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	5.1	4.8	7.2	11.6	7.4	5.7
QH	Underperform	1.36	1.35	5.9	6.8	8.1	7.8	(14)	(16)	4	0.5	0.5	0.5	7	6	6	8.0	6.7	6.9	(1.0)	(0.5)	(1.4)
SIRI	Outperform	1.44	1.80	33.7	4.5	5.7	5.3	(3)	(21)	8	0.5	0.5	0.5	11	9	9	10.6	8.7	9.4	24.6	24.3	20.7
SPALI	Outperform	15.30	17.70	23.0	4.8	6.3	5.5	3	(23)	15	0.6	0.5	0.5	12	9	10	9.5	7.3	8.4	6.9	9.0	6.9
Average					12.4	11.6	8.7	(30)	(1)	24	0.5	0.5	0.5	8	6	7	7.8	6.2	7.0	12.8	10.1	8.1

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ความสามารถในการคาดการณ์ 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 รวมถึงพิจารณาจากข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, 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, WIILK, 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, BSM, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, 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, BUA, 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, HANN, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PNC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, 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, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, 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.