High Conviction 1 Month

พ. 26 พ.ย. 2568

เอพี (ไทยแลนด์)

AP

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AP TB
Reuters AP.BK

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดกำไร 4Q68 แข็งแกร่ง

AP ปรับแผนเปิดตัวโครงการปี 2568 โดยเน้นโครงการแนวราบมากขึ้น และเลื่อนเปิดตัวคอนโดใหม่บางโครงการออกไปเป็นปี 2569 ดังนั้นมูลค่าโครงการเปิดใหม่ในปี 2568 จะอยู่ที่ 5.1 หมื่นลบ. สูงเป็นอันดับสาม ในขณะที่ presales อาจจะต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ โดยน่าจะอยู่ในระดับทรงตัวด้วยแรงหนุนจากโครงการแนวราบ เมื่อพิจารณาจาก backlog ในมือที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไร 4Q68 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AP โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 10.50 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ปรับใหม่ที่ 6.5 เท่า

ปรับแผนเปิดตัวโครงการปี 2568 เล็กน้อย AP วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งหมด 22 โครงการ มูลค่ารวม 2.4 หมื่นลบ. ใน 4Q68 (แนวราบ 21 โครงการ มูลค่า 2.18 หมื่นลบ. และคอนโด 1 โครงการ มูลค่า 3.2 พันลบ.) ภายใต้แบรนด์ใหม่ “Beon” โครงการแนวราบระดับลักชัวรีที่ทันสมัย ดังนั้น ในปี 2568 AP จะเปิดตัวโครงการใหม่รวมทั้งหมด 44 โครงการ มูลค่า 5.96 หมื่นลบ. (+24.1%) โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ 41 โครงการ มูลค่า 5.0 หมื่นลบ. (+30%) และคอนโด 3 โครงการ มูลค่า 9.6 พันลบ. (ทรงตัว) แผนเปิดตัวโครงการล่าสุดนี้มีมูลค่าต่ำกว่าแผนเดิมราว 8% จากการปรับมูลค่าโครงการคอนโดลดลงประมาณ 50% เนื่องคอนโด 3 โครงการที่เดิมวางแผนเปิดตัวในปี 2568 ถูกเลื่อนกำหนดเปิดตัวออกไปทั้งหมดเป็นปี 2569 เพราะยังไม่พร้อมเปิดตัว ขณะที่มูลค่าโครงการแนวราบเพิ่มขึ้น 11% จากที่วางแผนไว้จากการเปิดตัวโครงการเพิ่มอีก 5 โครงการ เราเชื่อว่าการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากใน 4Q68 จะช่วยสนับสนุน presales ในช่วงปลายปี 2568 และส่วนใหญ่จะสร้างยอดขายต่อเนื่องไปถึงปี 2569

แม้ presales ปี 2568 มีแนวโน้มต่ำกว่าเป้า แต่ presales 4Q68 ยังคงแข็งแกร่ง AP มี presales ณ 10M68 อยู่ที่ 3.73 หมื่นลบ. (-7.5%) โดย 83% มาจากโครงการแนวราบ มูลค่าเพิ่มขึ้น 17% และ 17% มาจากคอนโด มูลค่าลดลง 54.7% ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการที่ลดลงใน 2Q68 จากผลกระทบเหตุการณ์แผ่นดินไหวและความต้องการซื้อของชาวต่างชาติที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ดังนั้น presales ใน 10M68 จึงคิดเป็น 68% ของเป้า presales ที่ AP วางไว้ทั้งปีที่ 5.5 หมื่นลบ. (+18%) ทั้งนี้แม้ว่าจะมีโครงการเปิดใหม่มูลค่ากว่า 2.4 หมื่นลบ. ใน 4Q68 แต่เราคาดว่า AP จะทำ presales ได้ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ในปีนี้ โดยคาดว่า presales ปี 2568 จะใกล้เคียงกับปี 2567 ที่ ~4.7 หมื่นลบ. และ presales 4Q68 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ

คงประมาณการ ปัจจุบัน AP มี backlog มูลค่า 3.87 หมื่นลบ. เมื่อจำแนกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่า backlog 45% เป็นโครงการแนวราบ โดย 58% จะรับรู้รายได้ใน 4Q68, 43% เป็นโครงการร่วมทุน และ 12% เป็นคอนโด ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้จนถึงปี 2571 เราคาดว่า AP จะรายงานกำไรฟื้นตัว QoQ และเติบโตเล็กน้อย YoY โดยกำไร 4Q68 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog ที่แข็งแกร่งทั้งจากโครงการแนวราบ และคอนโดใหม่ที่จะเริ่มโอน คือ *Aspire Vibha-Victory* (มูลค่าโครงการ 2.3 พันลบ. ขายได้แล้ว 77%) โดยคาดว่าจะโอนกรรมสิทธิ์ 40% ใน 4Q68 เราคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 3.69 หมื่นลบ. (ทรงตัว YoY) และกำไรสุทธิที่ 4.3 พันลบ. (-13%) สำหรับปี 2569 AP มี backlog อย่างน้อย 1.3 พันลบ. ที่จะรับรู้รายได้ และเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิไว้ที่ 5.1 พันลบ. (+18%)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	38,045	36,988	39,966	40,450	43,248
EBITDA	(Btmn)	7,852	7,115	6,128	7,103	7,592
Core profit	(Btmn)	6,054	5,020	4,363	5,150	5,556
Reported profit	(Btmn)	6,054	5,020	4,363	5,150	5,556
Core EPS	(Bt)	1.92	1.60	1.39	1.64	1.77
DPS	(Bt)	0.70	0.56	0.49	0.57	0.62
P/E, core	(x)	4.4	5.4	6.2	5.2	4.8
EPS growth, core	(%)	3.0	(17.1)	(13.1)	18.0	7.9
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	15.6	11.9	9.7	10.7	10.7
Dividend yield	(%)	8.2	6.5	5.7	6.7	7.2
EV/EBITDA	(x)	8.2	8.8	8.0	5.8	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 25) (Bt)	8.55
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	26.90
12-m high / low (Bt)	9.3 / 5.6
Avg. daily 6m (US$mn)	2.45
Foreign limit / actual (%)	30 / 23
Free float (%)	69.3
Outstanding Short Position (%)	0.69

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.7)	12.5	(2.8)
Relative to SET	1.8	12.0	10.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,456	4,979
INVX vs Consensus (%)	(2.1)	3.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.38 16/60
Environmental Score and Rank	0.95 15/60
Social Score and Rank	4.18 12/60
Governance Score and Rank	3.57 16/60

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

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

AP เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำที่นำเสนออสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพื่อขายที่หลากหลาย ได้แก่ ทาวน์โฮม บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และคอนโดมิเนียม ภายใต้แบรนด์ 18 แบรนด์ ตั้งแต่ปี 2554-2567 AP ทำยอด presales สะสมรวม 4.44 แสนลบ. โดย 62% หรือ 2.73 แสนลบ. เกิดจากโครงการแนวราบ และ 38% หรือ 1.70 แสนลบ. เกิดจากคอนโด ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้าช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับบริษัทในภาวะตลาดขาลง นอกจากนี้ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา AP ยังร่วมทุนพัฒนาโครงการกับ Mitsubishi Estate Co., Ltd. ซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจรจากประเทศญี่ปุ่นอีกด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

เมื่อต้นปี 2568 AP ตั้งเป้า presales สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.5 หมื่นลบ. (+18%) โดย 68% จะมาจากโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 21%) และ 32% จะมาจากคอนโด (มูลค่าเพิ่มขึ้น 11%) บริษัทวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่สูงเป็นอันดับสองที่ 6.5 หมื่นลบ. (+35%) โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ มูลค่า 4.48 หมื่นลบ. และคอนโด มูลค่า 2.02 หมื่นลบ. โดยจะเปิดตัวโครงการใหม่ราว 70% ใน 2H68 โครงการที่เป็นไฮไลท์ในปี 2568 คือ *Life อุดมสุข สเตชั่น* (มูลค่าโครงการ 4.6 พันลบ.) และ *Life JJ interchange* (มูลค่าโครงการ 2.5 พันลบ.) แรงกดดันจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและความต้องการที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวทำให้ presales ในช่วง 10M68 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 68% ของเป้า presales ที่ AP วางไว้ทั้งปีที่ 5.5 หมื่นลบ. (+18%) ทั้งนี้แม้ว่าจะมีโครงการเปิดใหม่มูลค่ากว่า 2.4 หมื่นลบ. ใน 4Q68 แต่เราคาดว่า AP จะทำ presales ได้ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ในปีนี้ โดยคาดว่า presales ปี 2568 จะใกล้เคียงกับปี 2567 ที่ ~4.7 หมื่นลบ. และ presales 4Q68 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ขณะที่บริษัทได้ปรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการโครงการแนวราบ โดยจะเปิดตัวโครงการแนวราบ 41 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ มูลค่ารวม 5.96 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. Backlog ในมือแข็งแกร่งในปี 2568-2571	1. อัตราดอกเบี้ยและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อคาดว่ายังอยู่ในระดับสูงในปี 2568
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ valuation ไม่แพง	2. การบริหารจัดการโครงการเปิดใหม่และสินค้าคงคลัง
3. ฐานะการเงินแข็งแรง	3. ความเชื่อมั่นที่ลูกค้ามีต่อคอนโด

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV	การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลง และช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลาง และกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด และจะช่วยสนับสนุนให้ presales ปี 2568 เติบโต
การลดอัตราดอกเบี้ย	INVX คาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งในปี 2568 และ 2 ครั้งใน 1H69	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยให้ต้นทุนทางการเงินลดลงในช่วงปลายปี 2568 ถึงปี 2569

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงของกำไร	5%	0.70 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท AP อยู่ในระดับ "AA" ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สำหรับการบูรณาการการบริหารจัดการความเสี่ยง AP ได้ศึกษาและนำเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ การกำหนดความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การประเมินและจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงตามแผนที่ความเสี่ยง และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (Key Risk Indicator: KRI)

ความเสี่ยงจาก ESG: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.38 (2023)
Rank in Sector	16/60

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
AP	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกโครงการของ AP ที่มีขนาดและจำนวนพื้นที่ใช้สอยที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายจะต้องทำการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment (EIA) ตามข้อกำหนด
- AP กำหนดนโยบายดำเนินกลยุทธ์และแนวทางที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม ดังนี้
  1) การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
  2) มลพิษทางอากาศ
  3) การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริการจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
  4) พัฒนาวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์

ประเด็นด้านสังคม (S)

- AP ตระหนักถึงความสำคัญของกิจกรรมเพื่อสังคม การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม สังคม และสิ่งแวดล้อม สะท้อนจากค่านิยมขององค์กร คือ Put People First, Build Together, Progress with Purpose, Go beyond และ Be Innovative ที่ให้คุณค่ากับทรัพยากรมนุษย์ เปิดโอกาสในการเรียนรู้ สร้างคุณค่า และพัฒนาไปสู่การเป็นนวัตกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน และกรรมการบริหาร 2 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็นร้อยละ 60 ของจำนวนกรรมการทั้งคณะ
- จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2564 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลคะแนนของ AP อยู่ในระดับ ดีเลิศ (Excellent)
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (8% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 54% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**2.38**	—
Environment	**0.95**	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.75	0.67
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	0.01	0.14
Total Energy Consumption ('000 MWh)	4,188.75	4,683.05
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.00	0.00
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	13.59	11.19
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	**4.18**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	47.99	49.00
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	**3.57**	—
Board Size (persons)	13	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Board Meeting Attendance Pct (persons)	97	98
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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)	29,888	31,794	38,539	38,045	36,988	39,966	40,450	43,248
Cost of goods sold	(Btmn)	20,458	21,483	25,475	24,148	24,316	27,215	27,304	28,976
Gross profit	(Btmn)	9,430	10,311	13,064	13,897	12,673	12,752	13,146	14,272
SG&A	(Btmn)	6,160	5,828	7,248	7,520	7,174	7,674	7,564	8,066
Other income	(Btmn)	64	184	161	186	410	240	283	303
Interest expense	(Btmn)	367	255	104	261	709	623	689	689
Pre-tax profit	**(Btmn)**	2,968	4,413	5,873	6,303	5,199	4,696	5,176	5,820
Corporate tax	(Btmn)	690	869	1,230	1,304	1,151	927	1,055	1,138
Equity a/c profits	(Btmn)	1,948	999	1,233	1,055	972	594	1,029	874
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	(1)	(0)	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	4,227	4,543	5,877	6,054	5,020	4,363	5,150	5,556
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,054	5,020	4,363	5,150	5,556
EBITDA	(Btmn)	5,513	5,896	7,442	7,852	7,115	6,128	7,103	7,592
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	1.34	1.44	1.87	1.92	1.60	1.39	1.64	1.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.34	1.44	1.87	1.92	1.60	1.39	1.64	1.77
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.50	0.65	0.70	0.56	0.49	0.57	0.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	49,897	50,953	58,889	74,572	74,898	61,954	61,187	62,216
Total fixed assets	(Btmn)	8,827	9,456	9,338	9,372	9,996	8,357	8,391	8,563
Total assets	(Btmn)	58,724	60,409	68,227	83,944	84,893	70,311	69,578	70,779
Total loans	(Btmn)	27,653	25,573	27,526	39,474	38,329	23,174	15,299	21,049
Total current liabilities	(Btmn)	13,256	12,439	15,539	21,329	18,608	8,495	9,254	7,271
Total long-term liabilities	(Btmn)	16,204	15,546	15,959	21,877	22,640	15,556	10,440	9,871
Total liabilities	(Btmn)	29,460	27,986	31,499	43,206	41,248	24,051	19,694	17,142
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	**(Btmn)**	29,281	32,442	36,747	40,757	43,664	46,280	49,903	53,656
BVPS (Bt)	**(Bt)**	9.31	10.31	11.68	12.96	13.88	14.71	15.86	17.06

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,054	5,020	4,362	5,150	5,556
Depreciation and amortization	(Btmn)	231	229	232	234	235	215	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	9,165	3,061	(623)	(8,456)	5,462	11,749	8,721	3,411
Investing cash flow	(Btmn)	175	(368)	(46)	(423)	(1,093)	1,698	(214)	(213)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,351)	(3,386)	273	9,270	(3,932)	(15,187)	(8,027)	(2,803)
Net cash flow	(Btmn)	3,990	(692)	(396)	391	437	(1,740)	481	396

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	31.6	32.4	33.9	36.5	34.3	31.9	32.5	33.0
Operating margin	(%)	10.9	14.1	15.1	16.8	14.9	12.7	13.8	14.4
EBITDA margin	(%)	18.4	18.5	19.3	20.6	19.2	15.3	17.6	17.6
EBIT margin	(%)	11.2	14.7	15.5	17.3	16.0	13.3	14.5	15.1
Net profit margin	(%)	14.1	14.3	15.3	15.9	13.6	10.9	12.7	12.8
ROE	(%)	15.2	14.7	17.0	15.6	11.9	9.7	10.7	10.7
ROA	(%)	7.2	7.6	9.1	8.0	5.9	5.6	7.4	7.9
Net D/E	(x)	0.9	0.7	0.7	0.9	0.8	0.5	0.3	0.4
Interest coverage	(x)	0.7	0.9	0.9	0.6	0.6	1.2	2.0	2.4
Debt service coverage	(x)	33.5	34.5	35.0	36.5	35.0	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(%)	31.6	32.4	33.9	36.5	34.3	31.9	32.5	33.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	9,287	7,939	9,789	9,948	9,312	7,699	9,939	9,124
Cost of goods sold	(Btmn)	5,893	5,102	6,374	6,647	6,193	5,114	6,891	6,203
Gross profit	(Btmn)	3,394	2,837	3,415	3,301	3,119	2,584	3,047	2,921
SG&A	(Btmn)	2,125	1,649	1,859	1,865	1,800	1,558	1,842	1,760
Other income	(Btmn)	215	29	89	212	81	60	86	45
Interest expense	(Btmn)	56	123	173	210	204	175	139	137
Pre-tax profit	(Btmn)	1,429	1,094	1,472	1,438	1,196	912	1,153	1,069
Corporate tax	(Btmn)	305	222	357	329	243	192	232	229
Equity a/c profits	(Btmn)	211	136	154	341	341	144	86	315
Minority interests	(Btmn)	0	(0)	0	(0)	0	0	0	(0)
Core profit	(Btmn)	1,335	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,335	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154
EBITDA	(Btmn)	1,770	1,413	1,858	2,047	1,798	1,286	1,432	1,574
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.42	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	74,572	76,757	76,685	74,115	74,898	75,516	77,148	76,699
Total fixed assets	(Btmn)	9,372	9,426	9,573	9,723	9,996	9,571	9,645	9,546
Total assets	(Btmn)	83,944	86,183	86,259	83,837	84,893	85,087	86,793	86,245
Total loans	(Btmn)	34,364	36,061	36,991	33,617	32,650	30,956	34,305	33,435
Total current liabilities	(Btmn)	21,329	22,118	21,792	18,509	18,608	18,599	19,766	17,788
Total long-term liabilities	(Btmn)	21,877	22,232	23,566	22,976	22,640	21,980	23,400	23,675
Total liabilities	(Btmn)	43,206	44,350	45,358	41,485	41,248	40,579	43,166	41,463
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	40,757	41,852	40,921	42,371	43,664	44,528	43,648	44,802
BVPS (Bt)	(Bt)	12.96	13.30	13.01	13.47	13.88	14.15	13.87	14.24

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	1,335	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154
Depreciation and amortization	(Btmn)	75	59	59	59	58	55	54	54
Operating cash flow	(Btmn)	(10,836)	939	1,243	2,568	3,076	(222)	(12)	33
Investing cash flow	(Btmn)	(228)	(15)	(120)	(444)	(309)	527	564	951
Financing cash flow	(Btmn)	11,454	1,802	(611)	1,791	524	(543)	(258)	(1,790)
Net cash flow	(Btmn)	391	2,726	512	3,915	3,291	(238)	294	(806)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	36.5	35.7	34.9	33.2	33.5	33.6	30.7	32.0
Operating margin	(%)	13.7	15.0	15.9	14.4	14.2	13.3	12.1	12.7
EBITDA margin	(%)	19.1	17.8	19.0	20.6	19.3	16.7	14.4	17.3
EBIT margin	(%)	18.3	17.0	18.4	20.0	18.7	16.0	13.9	16.7
Net profit margin	(%)	14.4	12.7	13.0	14.6	13.9	11.2	10.1	12.7
ROE	(%)	13.3	9.8	12.3	13.9	12.0	7.8	9.1	10.4
ROA	(%)	6.4	4.7	5.9	6.8	6.1	4.1	4.7	5.3
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	31.7	11.5	10.7	9.8	8.8	7.4	10.3	11.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6

Appendix:

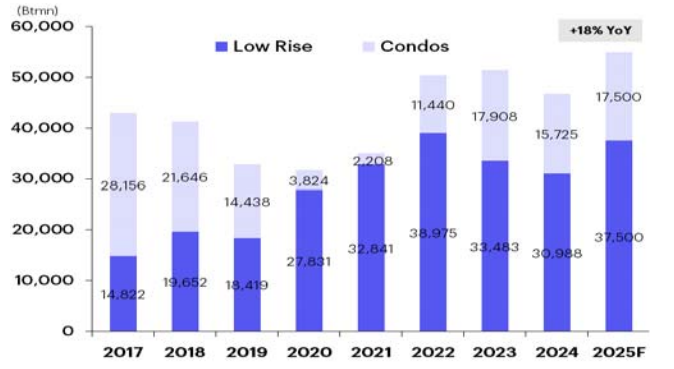
Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M24	9M25	% Chg
Sales	9,948	9,312	7,699	9,939	9,124	-8.3%	-8.2%	27,676	26,761	-3.3%
Costs of Sales	(6,647)	(6,193)	(5,114)	(6,891)	(6,203)	-6.7%	-10.0%	(18,122)	(18,208)	0.5%
Gross Profit	3,301	3,119	2,584	3,047	2,921	-11.5%	-4.2%	9,554	8,552	-10.5%
SG&A Expense	(1,865)	(1,800)	(1,558)	(1,842)	(1,760)	-5.7%	-4.4%	(5,374)	(5,159)	-4.0%
EBIT	1,436	1,319	1,027	1,206	1,161	-19.2%	-3.7%	4,180	3,393	-18.8%
Depreciation Expense	59	58	55	54	54	-8.4%	-1.3%	177	163	-8.0%
EBITDA	1,495	1,376	1,082	1,260	1,215	-18.7%	-3.6%	4,357	3,556	-18.4%
Interest Expense	(210)	(204)	(175)	(139)	(137)	-34.7%	-1.3%	(505)	(450)	-10.9%
Other Income (Expense)	212	142	60	89	59	-72.2%	-33.9%	330	209	-36.8%
Pre-tax Profit	1,438	1,196	912	1,153	1,069	-25.7%	-7.3%	4,004	3,134	-21.7%
Corporate Tax	(329)	(243)	(192)	(232)	(229)	-30.3%	-1.4%	(908)	(653)	-28.1%
Pre-exceptional Profit	1,110	953	720	920	840	-24.3%	-8.7%	3,096	2,480	-19.9%
JV sharing	341	341	144	86	315	-7.6%	266.2%	631	544	-13.7%
Net Profit	1,450	1,293	864	1,006	1,154	-20.4%	14.7%	3,727	3,025	-18.8%
EPS (Bt)	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	-20.4%	14.7%	1.18	0.96	-18.8%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	33.2%	33.5%	33.6%	30.7%	32.0%			34.5%	32.0%	
EBIT Margin (%)	14.4%	14.2%	13.3%	12.1%	12.7%			15.1%	12.7%	
EBITDA Margin (%)	15.0%	14.8%	14.0%	12.7%	13.3%			15.7%	13.3%	
Net Margin (%)	14.6%	13.9%	11.2%	10.1%	12.7%			11.2%	9.3%	

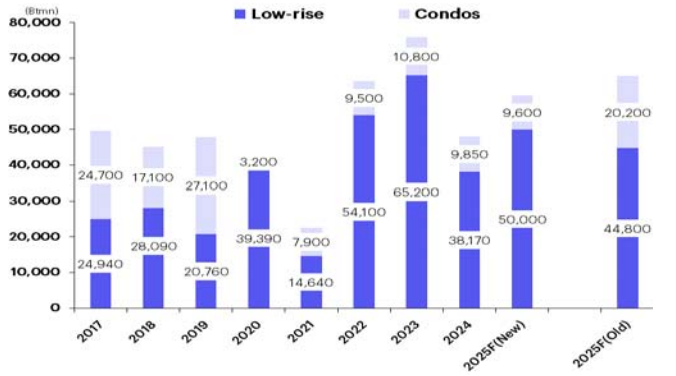
Source: AP, InnovestX Research

Figure 2: Presales



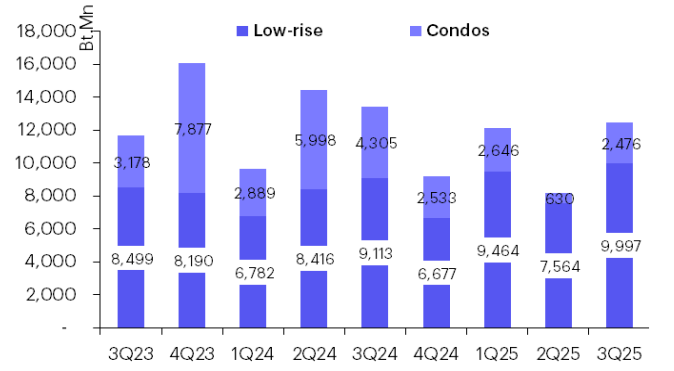
Source: AP, InnovestX Research

Figure 3: Launch plan 2017-2025F



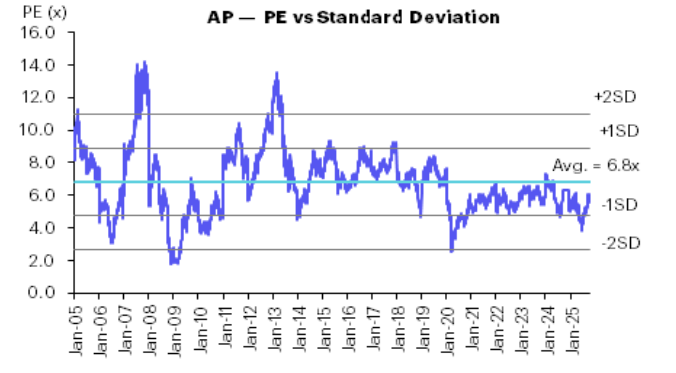
Source: *AP, InnovestX Research*

Figure 4: Quarterly presales 3Q23-3Q25



Source: AP, InnovestX Research

Figure 5: PER Band



Source: *AP, InnovestX Research*

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

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AP	Outperform	8.55	10.50	28.5	5.4	6.2	5.2	(17)	(13)	18	0.6	0.6	0.5	12	10	11	6.5	5.7	6.7	8.8	8.0	5.8
LH	Neutral	3.56	4.80	41.8	7.7	10.1	9.7	(27)	(23)	4	0.8	0.8	0.8	11	8	8	9.0	6.9	7.2	9.3	8.2	7.9
LPN	Underperform	1.60	1.16	(25.1)	21.0	26.4	15.1	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	5.9	2.4	3.3	28.8	14.7	11.1
PSH	Underperform	3.78	3.80	5.7	31.9	15.4	10.3	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	5.5	5.2	7.8	11.2	7.0	5.4
QH	Underperform	1.27	1.35	13.4	6.3	7.6	7.3	(14)	(16)	4	0.4	0.4	0.4	7	6	6	8.5	7.1	7.4	(1.3)	(0.9)	(1.8)
SIRI	Outperform	1.41	1.76	33.6	4.4	5.7	5.6	(3)	(23)	2	0.5	0.5	0.5	11	9	9	10.8	8.7	8.9	24.5	23.5	22.0
SPALI	Neutral	17.20	17.70	8.5	5.4	8.1	6.5	3	(33)	25	0.6	0.6	0.6	12	8	9	8.4	5.6	7.0	9.2	11.5	8.2
Average					**11.8**	**11.3**	**8.5**	**(30)**	**(3)**	**25**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**8**	**6**	**7**	**7.8**	**6.0**	**6.9**	**12.9**	**10.3**	**8.4**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.