

## ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย  
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg  
Reuters SPALI TB  
SPALI.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4Q68: กำไรสุทธิเป็นไปตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q68 ของ SPALI อยู่ที่ 1.33 พันลบ. (ลดลง 32.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 14.6% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX คาดการณ์ไว้ โดยได้รับแรงกดดันอย่างมากจากอัตราทำไร้นั้นที่อ่อนแอและส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่ลดลง สำหรับปี 2568 กำไรสุทธิอยู่ที่ 4 พันลบ. (ลดลง 35% YoY) จากรายได้ 2.41 หมื่นลบ. เราคาดว่ากำไรปี 2569 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 28.3% สู่ 5.1 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog การฟื้นตัวของอัตราทำไร้นั้น และส่วนแบ่งกำไรที่สูงจาก JV ในออสเตรเลีย เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPALI ด้วยราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 18.30 บาท โดยอิง PE เฉลี่ยที่ 6.9 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 18 ปี) เงินปันผลสำหรับงวด 2H68 อยู่ที่ 0.70 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พ.ค. 2569 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4%

**กำไรสุทธิ 4Q68 เป็นไปตามคาด** SPALI รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.33 พันลบ. (-32.7% YoY แต่ +14.6% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX คาดการณ์ไว้ที่ 1.3 พันลบ. โดยมีรายได้อยู่ที่ 7.2 พันลบ. (-18.4% YoY แต่ +13.1% QoQ) แบ่งเป็นสัดส่วนคอนโด 20% (รวมยอดขายพื้นที่สำนักงาน/คอนโดที่ Supalai Icon Sathorn) และเนอวรา 80% อัตราทำไร้นั้นอยู่ที่ 33.9% เป็นไปตามคาด ซึ่งลดลงจาก 37.8% ใน 4Q67 และ 35.3% ใน 3Q68 อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลียเกือบเป็นศูนย์ เมื่อเทียบกับ 117 ลบ. ใน 4Q67 และ 153 ลบ. ใน 3Q68 ส่งผลทำให้ในปี 2568 SPALI บันทึกรายได้รวม 2.41 หมื่นลบ. (-22.7% YoY) และกำไรสุทธิ 4 พันลบ. (-35%)

**คงประมาณการปี 2569** ปัจจุบัน SPALI มี backlog อยู่ที่ 1.35 หมื่นลบ. (เนอวรา 32% และคอนโด 68%) โดย 56% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 และส่วนที่เหลืออีก 44% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2570-2572 สำหรับปี 2569 เราคงประมาณการรายได้ไว้ที่ 2.77 หมื่นลบ. (+13.3%) โดยมี backlog ปัจจุบันที่ 7.4 พันลบ. รองรับรายได้ที่ประมาณการไว้แล้ว 27% ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 5.1 พันลบ. (+28.3%) หนุนโดยการฟื้นตัวของอัตราทำไร้นั้นและส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจากออสเตรเลีย ซึ่ง SPALI ตั้งเป้าเปิดโครงการในออสเตรเลียเพิ่มอีก 1 โครงการ จากปัจจุบัน 24 โครงการ รวมเป็น 25 โครงการ แม้จะมีบางโครงการที่ปิดตัวลง แต่บริษัทยังคงตั้งเป้า presales ไว้สูงที่ 1.5 หมื่นลบ. ทรงตัว YoY อย่างไรก็ตาม บริษัทคาดว่าจะออกอัตรามาตรฐานจะสูงขึ้นในปี 2571

**ตั้งเป้า presales และเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นในปี 2569** SPALI ตั้งเป้า presales สูงสุดในรอบ 4 ปีที่ 3 หมื่นลบ. (+14% YoY) ในปี 2569 โดยปรับกลยุทธ์เน้นหนักที่โครงการเนอวราเพื่อกระตุ้นการฟื้นตัวหลังจากพลาดเป้าในปี 2568 ทั้งนี้แม้คาดว่า presales คอนโดจะลดลง 2% แต่บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่สูงสุดในรอบ 7 ปี (8 พันลบ.) เพื่อเติมเต็มสินค้าคงเหลือที่ลดน้อยลง พร้อมกับเปิดโครงการเนอวราใหม่มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. มูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่รวมทั้งหมดจะเพิ่มขึ้น 19% เป็น 3.5 หมื่นลบ. รองรับด้วยสินค้าคงเหลือเนอวราจำนวนมากถึง 1.09 แสนลบ. และตั้งเป้ายอดขายจาก JV ในออสเตรเลียที่ 1.5 หมื่นลบ. ซึ่งส่งสัญญาณถึงการเติบโตในประเทศเชิงรุกและการกระจายแหล่งรายได้ในประเทศ

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือและการแข่งขัน

**ความเสี่ยงด้าน ESG** SET ESG Rating ปี 2568 อยู่ที่ AA ปรับเพิ่มขึ้นจาก A ในปี 2567 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573 และบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue          | (Btmn) | 31,194 | 24,124 | 27,339 | 30,603 | 30,721 |
| EBITDA           | (Btmn) | 7,665  | 4,680  | 6,134  | 7,045  | 7,189  |
| Core profit      | (Btmn) | 6,190  | 4,015  | 5,152  | 5,816  | 6,028  |
| Reported profit  | (Btmn) | 6,190  | 4,015  | 5,152  | 5,816  | 6,028  |
| Core EPS         | (Bt)   | 3.17   | 2.06   | 2.64   | 2.98   | 3.09   |
| DPS              | (Bt)   | 1.45   | 1.25   | 1.19   | 1.34   | 1.39   |
| P/E, core        | (x)    | 5.8    | 9.0    | 7.0    | 6.2    | 6.0    |
| EPS growth, core | (%)    | 3.3    | (35.1) | 28.3   | 12.9   | 3.7    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| ROE              | (%)    | 11.9   | 7.5    | 9.3    | 9.9    | 9.7    |
| Dividend yield   | (%)    | 7.9    | 6.8    | 6.4    | 7.3    | 7.5    |
| EV/EBITDA        | (x)    | 9.5    | 17.7   | 10.5   | 9.2    | 9.1    |

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Feb 24) (Bt) | 18.40 |
| Target price (Bt)        | 18.30 |
| Mkt cap (Btbn)           | 35.94 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 19 / 13.2 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 2.74      |
| Foreign limit / actual (%)     | 35 / 14   |
| Free float (%)                 | 59.3      |
| Outstanding Short Position (%) | 0.98      |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M   |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Absolute        | 4.0   | 9.5   | 15.0  |
| Relative to SET | (8.3) | (7.9) | (4.6) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F  | 2027F |
|-----------------------|--------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 4,830  | 4,793 |
| INVX vs Consensus (%) | (16.9) | 7.5   |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ  |
|--------------------------|-----|------|
| INVX 1Q26F core earnings | Up  | Down |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

|                                            |            |
|--------------------------------------------|------------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |            |
| ESG Score and Rank                         | 3.26 8/60  |
| Environmental Score and Rank               | 2.77 4/60  |
| Social Score and Rank                      | 3.67 10/60 |
| Governance Score and Rank                  | 3.82 10/60 |

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

## นักวิเคราะห์

## เติมพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SET ESG Rating ปี 2568 อยู่ที่ AA ปรับเพิ่มขึ้นจาก A ในปี 2567 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2573 และบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593

ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score |  | 3.26 (2024) |  | CG Rating |   | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------|--|-------------|--|-----------|---|-------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                            |  | 8/60        |  | SPALI     | 5 | No    | Yes    | AA              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักธรรมาภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยมีรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง
- SPALI ได้รับผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ในระดับ A ในปี 2567
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 40% ของกรรมการทั้งหมด
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2023             | 2024        |
|------------------------------------------------------|------------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>3.38</b>      | <b>3.26</b> |
| <b>Environment</b>                                   | <b>2.91</b>      | <b>2.77</b> |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 1.15             | 1.17        |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 133.75           | 83.80       |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)                  | 19.27            | 23.11       |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)                  | 0.00             | 0.00        |
| Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)           | 1,023.041,368.98 |             |
| Adopts TNFD Recommendations                          | No               | No          |
| <b>Social</b>                                        | <b>3.67</b>      | <b>3.67</b> |
| Human Rights Policy                                  | Yes              | Yes         |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes              | Yes         |
| Equal Opportunity Policy                             | Yes              | Yes         |
| Women in Workforce (%)                               | 48.47            | 49.87       |
| Anti-Bribery Ethics Policy                           | Yes              | Yes         |
| Employee Turnover (%)                                | 8.81             | 8.30        |
| <b>Governance</b>                                    | <b>3.95</b>      | <b>3.82</b> |
| Board Size (persons)                                 | 10               | 10          |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 6                | 6           |
| Board Meeting Attendance Pct (persons)               | 98               | 99          |
| Number of Women on Board (persons)                   | 1                | 1           |
| Number of Independent Directors (persons)            | 4                | 4           |

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2021         | 2022          | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 29,160       | 34,486        | 31,177       | 31,194       | 24,124       | 27,339       | 30,603       | 30,721       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 17,518       | 21,070        | 20,071       | 19,431       | 15,853       | 17,493       | 19,585       | 19,543       |
| Gross profit          | (Btmn)        | 11,642       | 13,416        | 11,106       | 11,763       | 8,271        | 9,847        | 11,018       | 11,178       |
| SG&A                  | (Btmn)        | 3,321        | 4,029         | 3,857        | 4,302        | 3,804        | 3,943        | 4,203        | 4,219        |
| Other income          | (Btmn)        | 487          | 1,015         | 641          | 790          | 648          | 328          | 367          | 369          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 259          | 277           | 467          | 709          | 725          | 556          | 556          | 556          |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>8,550</b> | <b>10,125</b> | <b>7,423</b> | <b>7,543</b> | <b>4,390</b> | <b>5,676</b> | <b>6,626</b> | <b>6,771</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 1,943        | 2,212         | 1,586        | 1,665        | 1,057        | 1,301        | 1,467        | 1,520        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 533          | 390           | 247          | 394          | 730          | 828          | 708          | 828          |
| Minority interests    | (Btmn)        | 69           | 130           | 94           | 82           | 48           | 51           | 51           | 51           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>7,070</b> | <b>8,173</b>  | <b>5,989</b> | <b>6,190</b> | <b>4,015</b> | <b>5,152</b> | <b>5,816</b> | <b>6,028</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Net Profit            | (Btmn)        | 7,070        | 8,173         | 5,989        | 6,190        | 4,015        | 5,152        | 5,816        | 6,028        |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,444        | 9,514         | 7,386        | 7,665        | 4,680        | 6,134        | 7,045        | 7,189        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>3.30</b>  | <b>4.18</b>   | <b>3.07</b>  | <b>3.17</b>  | <b>2.06</b>  | <b>2.64</b>  | <b>2.98</b>  | <b>3.09</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 3.30         | 4.18          | 3.07         | 3.17         | 2.06         | 2.64         | 2.98         | 3.09         |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 1.25         | 1.45          | 1.45         | 1.45         | 1.25         | 1.19         | 1.34         | 1.39         |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 65,188        | 69,093        | 77,734        | 81,252        | 82,370        | 74,844        | 75,300        | 74,309        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 6,244         | 10,831        | 8,391         | 14,980        | 16,915        | 12,313        | 17,146        | 21,490        |
| Total assets                | (Btmn)        | 71,432        | 79,924        | 86,126        | 96,231        | 99,285        | 87,157        | 92,446        | 95,799        |
| Total loans                 | (Btmn)        | 23,866        | 28,353        | 33,849        | 42,075        | 50,728        | 30,337        | 32,337        | 32,337        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 23,817        | 27,772        | 27,157        | 33,368        | 31,007        | 19,424        | 20,290        | 20,305        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 4,689         | 4,690         | 7,504         | 8,643         | 13,492        | 9,468         | 10,445        | 10,423        |
| Total liabilities           | (Btmn)        | 28,506        | 32,461        | 34,661        | 42,011        | 44,499        | 28,891        | 30,735        | 30,728        |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 2,144         | 1,953         | 1,953         | 1,953         | 1,953         | 1,953         | 1,953         | 1,953         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>42,070</b> | <b>46,514</b> | <b>50,475</b> | <b>53,176</b> | <b>53,728</b> | <b>57,259</b> | <b>60,757</b> | <b>64,167</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>19.62</b>  | <b>23.82</b>  | <b>25.84</b>  | <b>27.23</b>  | <b>27.51</b>  | <b>29.32</b>  | <b>31.11</b>  | <b>32.85</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit   | 2021  | 2022    | 2023    | 2024  | 2025F   | 2026F   | 2027F    | 2028F   |
|-------------------------------|--------|-------|---------|---------|-------|---------|---------|----------|---------|
| Core Profit                   | (Btmn) | 7,070 | 8,173   | 5,989   | 6,190 | 4,015   | 5,152   | 5,816    | 6,028   |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 123   | 127     | 138     | 203   | 213     | 230     | 230      | 230     |
| Operating cash flow           | (Btmn) | 4,273 | 3,664   | 584     | 12    | 2,938   | 12,365  | 7,768    | 6,390   |
| Investing cash flow           | (Btmn) | (441) | (954)   | (4,984) | 2,172 | (3,185) | (4,626) | 4,296    | (4,982) |
| Financing cash flow           | (Btmn) | 2,397 | (3,119) | 1,010   | 641   | 3,586   | 353     | (18,321) | (1,370) |
| Net cash flow                 | (Btmn) | 6,228 | (409)   | (3,391) | 2,824 | 3,339   | 8,092   | (6,257)  | 38      |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 39.9 | 38.9 | 35.6 | 37.7 | 34.3  | 36.0  | 36.0  | 36.4  |
| Operating margin      | (%)  | 28.5 | 27.2 | 23.3 | 23.9 | 18.5  | 21.6  | 22.3  | 22.7  |
| EBITDA margin         | (%)  | 29.0 | 27.6 | 23.7 | 24.6 | 19.4  | 22.4  | 23.0  | 23.4  |
| EBIT margin           | (%)  | 30.2 | 30.2 | 25.3 | 26.5 | 21.2  | 22.8  | 23.5  | 23.9  |
| Net profit margin     | (%)  | 24.2 | 23.7 | 19.2 | 19.8 | 16.6  | 18.8  | 19.0  | 19.6  |
| ROE                   | (%)  | 18.0 | 18.5 | 12.4 | 11.9 | 7.5   | 9.3   | 9.9   | 9.7   |
| ROA                   | (%)  | 10.1 | 10.8 | 7.2  | 6.8  | 4.1   | 5.5   | 6.5   | 6.4   |
| Net D/E               | (x)  | 0.5  | 0.6  | 0.6  | 0.7  | 0.9   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| Interest coverage     | (x)  | 0.5  | 0.5  | 0.4  | 0.3  | 0.2   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
| Debt service coverage | (x)  | 38.0 | 34.6 | 47.2 | 45.7 | 61.0  | 45.0  | 45.0  | 45.0  |
| Payout Ratio          | (%)  | 39.9 | 38.9 | 35.6 | 37.7 | 34.3  | 36.0  | 36.0  | 36.4  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31       | Unit   | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total revenue        | (Btmn) | 4,580 | 7,942 | 9,836 | 8,837 | 3,634 | 6,912 | 6,371 | 7,207 |
| Cost of goods sold   | (Btmn) | 2,919 | 5,071 | 5,943 | 5,498 | 2,234 | 4,733 | 4,120 | 4,766 |
| Gross profit         | (Btmn) | 1,661 | 2,870 | 3,892 | 3,339 | 1,400 | 2,179 | 2,252 | 2,441 |
| SG&A                 | (Btmn) | 781   | 1,008 | 1,319 | 1,193 | 869   | 982   | 974   | 978   |
| Other income         | (Btmn) | 94    | 191   | 149   | 356   | 66    | 56    | 293   | 233   |
| Interest expense     | (Btmn) | 145   | 158   | 201   | 205   | 189   | 191   | 178   | 167   |
| Pre-tax profit       | (Btmn) | 829   | 1,895 | 2,522 | 2,297 | 407   | 1,061 | 1,393 | 1,529 |
| Corporate tax        | (Btmn) | 199   | 510   | 558   | 399   | 130   | 391   | 361   | 175   |
| Equity a/c profits   | (Btmn) | 0     | 237   | 39    | 117   | 132   | 446   | 153   | 0     |
| Minority interests   | (Btmn) | (17)  | (23)  | (14)  | (27)  | (4)   | (12)  | (17)  | (16)  |
| Core profit          | (Btmn) | 614   | 1,599 | 1,989 | 1,988 | 405   | 1,104 | 1,168 | 1,338 |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Net Profit           | (Btmn) | 614   | 1,599 | 1,989 | 1,988 | 405   | 1,104 | 1,168 | 1,338 |
| EBITDA               | (Btmn) | 1,011 | 2,330 | 2,810 | 2,667 | 791   | 1,766 | 1,792 | 3,159 |
| Core EPS (Bt)        | (Btmn) | 0.31  | 0.82  | 1.02  | 1.02  | 0.21  | 0.57  | 0.60  | 0.69  |
| Net EPS (Bt)         | (Bt)   | 0.31  | 0.82  | 1.02  | 1.02  | 0.21  | 0.57  | 0.60  | 0.69  |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total current assets        | (Btmn) | 82,985 | 86,420 | 86,963 | 81,251 | 80,326 | 80,466 | 81,294 | 82,370 |
| Total fixed assets          | (Btmn) | 7,810  | 7,081  | 10,913 | 14,980 | 17,614 | 17,435 | 17,037 | 16,915 |
| Total assets                | (Btmn) | 90,795 | 93,501 | 97,876 | 96,231 | 97,941 | 97,901 | 98,331 | 99,285 |
| Total loans                 | (Btmn) | 30,055 | 33,098 | 36,886 | 34,150 | 35,742 | 37,819 | 37,926 | 37,988 |
| Total current liabilities   | (Btmn) | 27,917 | 30,702 | 35,263 | 33,368 | 33,034 | 35,225 | 33,256 | 31,007 |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | 10,419 | 10,135 | 9,684  | 8,644  | 10,039 | 9,097  | 11,460 | 13,492 |
| Total liabilities           | (Btmn) | 38,336 | 40,836 | 44,947 | 42,012 | 43,072 | 44,321 | 44,717 | 44,499 |
| Paid-up capital             | (Btmn) | 1,953  | 1,953  | 1,953  | 1,953  | 1,953  | 1,953  | 1,953  | 1,953  |
| Total equity                | (Btmn) | 51,473 | 51,661 | 51,908 | 53,174 | 53,856 | 52,555 | 52,569 | 53,728 |
| BVPS (Bt)                   | (Bt)   | 25.85  | 25.94  | 26.06  | 26.69  | 27.06  | 26.38  | 26.38  | 26.97  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit   | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    |
|-------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Core Profit                   | (Btmn) | 614     | 1,599   | 1,989   | 1,988   | 405     | 1,104   | 1,168   | 1,338   |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 36      | 39      | 48      | 48      | 63      | 68      | 68      | 1,463   |
| Operating cash flow           | (Btmn) | (2,289) | (2,841) | (2,009) | (687)   | (2,621) | (1,943) | (652)   | 853     |
| Investing cash flow           | (Btmn) | 1,135   | 1,958   | 644     | (2,151) | (2,135) | (1,399) | (474)   | (1,737) |
| Financing cash flow           | (Btmn) | 2,802   | 4,330   | 6,814   | 3,973   | 1,453   | 978     | (295)   | (437)   |
| Net cash flow                 | (Btmn) | 1,648   | 3,447   | 5,449   | 1,135   | (3,303) | (2,364) | (1,421) | (1,321) |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 36.3 | 36.1 | 39.6 | 37.8 | 38.5 | 31.5 | 35.3 | 33.9 |
| Operating margin      | (%)  | 19.2 | 23.5 | 26.2 | 24.3 | 14.6 | 17.3 | 20.0 | 20.3 |
| EBITDA margin         | (%)  | 22.1 | 29.3 | 28.6 | 30.2 | 21.8 | 25.6 | 28.1 | 43.8 |
| EBIT margin           | (%)  | 21.3 | 28.8 | 28.1 | 29.6 | 20.0 | 24.6 | 27.0 | 23.5 |
| Net profit margin     | (%)  | 13.4 | 20.1 | 20.2 | 22.5 | 11.1 | 16.0 | 18.3 | 18.6 |
| ROE                   | (%)  | 4.8  | 12.4 | 15.4 | 15.1 | 3.0  | 8.3  | 8.9  | 10.1 |
| ROA                   | (%)  | 2.8  | 6.9  | 8.3  | 8.2  | 1.7  | 4.5  | 4.8  | 5.4  |
| Net D/E               | (x)  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.6  | 0.7  | 0.7  | 0.6  |
| Interest coverage     | (x)  | 7.0  | 14.7 | 14.0 | 13.0 | 4.2  | 9.2  | 10.1 | 19.0 |
| Debt service coverage | (x)  | 0.2  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.1  | 0.2  | 0.3  | 0.5  |

## Appendix

### Figure 1: Earnings Review

#### Profit and Loss Statement

| FY December 31          | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | YoY%Chg | QoQ%Chg | 2024     | 2025     | %Chg   |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|--------|
| Sales                   | 8,837   | 3,634   | 6,912   | 6,371   | 7,207   | -18.4%  | 13.1%   | 31,194   | 24,124   | -22.7% |
| Costs of Sales          | (5,498) | (2,234) | (4,733) | (4,120) | (4,766) | -13.3%  | 15.7%   | (19,431) | (15,853) | -18.4% |
| Gross Profit            | 3,339   | 1,400   | 2,179   | 2,252   | 2,441   | -26.9%  | 8.4%    | 11,763   | 8,271    | -29.7% |
| SG&A Expense            | (1,193) | (869)   | (982)   | (974)   | (978)   | -18.0%  | 0.4%    | (4,302)  | (3,804)  | -11.6% |
| EBIT                    | 2,146   | 531     | 1,196   | 1,277   | 1,463   | -31.8%  | 14.5%   | 7,462    | 4,467    | -40.1% |
| Depreciation Expense    | 79      | 63      | 68      | 67      | 15      | -81.2%  | -77.8%  | 203      | 213      | 5.0%   |
| EBITDA                  | 2,225   | 594     | 1,264   | 1,344   | 1,478   | -33.6%  | 9.9%    | 7,665    | 4,680    | -38.9% |
| Interest Expense        | (205)   | (189)   | (191)   | (178)   | (167)   | -18.6%  | -6.2%   | (709)    | (725)    | 2.3%   |
| Other Income            | 356     | 66      | 56      | 293     | 233     | -34.6%  | -20.6%  | 790      | 648      | -18.0% |
| Pre-tax Profit          | 2,297   | 407     | 1,061   | 1,393   | 1,529   | -33.4%  | 9.8%    | 7,543    | 4,390    | -41.8% |
| Corporate Tax           | (399)   | (130)   | (391)   | (361)   | (175)   | -56.1%  | -51.5%  | (1,665)  | (1,057)  | -36.5% |
| After-tax profit        | 1,899   | 277     | 670     | 1,032   | 1,354   | -28.7%  | 31.2%   | 5,878    | 3,333    | -43.3% |
| Extraordinary Items     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0.0%    | 0.0%    | 0        | 0        | 0.0%   |
| Gn (Ls) from Affiliates | 117     | 132     | 446     | 153     | 0       | -100.0% | -100.0% | 394      | 730      | 85.5%  |
| Minority Interest       | (27)    | (4)     | (12)    | (17)    | (16)    | -40.1%  | -3.4%   | (82)     | (48)     | -41.1% |
| Net Profit              | 1,988   | 405     | 1,104   | 1,168   | 1,338   | -32.7%  | 14.6%   | 6,190    | 4,015    | -35.1% |
| EPS (Bt)                | 1.02    | 0.21    | 0.56    | 0.60    | 0.68    | -32.7%  | 14.6%   | 3.17     | 2.05     | -35.1% |
| <b>Financial Ratio</b>  |         |         |         |         |         |         |         |          |          |        |
| Gross Margin (%)        | 37.8%   | 38.5%   | 31.5%   | 35.3%   | 33.9%   |         |         | 37.7%    | 34.3%    |        |
| EBIT Margin (%)         | 24.3%   | 14.6%   | 17.3%   | 20.0%   | 20.3%   |         |         | 23.9%    | 18.5%    |        |
| EBITDA Margin (%)       | 25.2%   | 16.3%   | 18.3%   | 21.1%   | 20.5%   |         |         | 24.6%    | 19.4%    |        |
| Net Margin (%)          | 22.5%   | 11.1%   | 16.0%   | 18.3%   | 18.6%   |         |         | 19.8%    | 16.6%    |        |

Source: SPALI, InnovestX Research

### Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 24, 2026)

|         | Rating       | Price   | Target  | ETR<br>(%) | P/E (x) |      |      | EPS growth (%) |     |     | P/BV (x) |     |     | ROE (%) |     |     | Div. Yield (%) |     |     | EV/EBITDA (x) |       |       |
|---------|--------------|---------|---------|------------|---------|------|------|----------------|-----|-----|----------|-----|-----|---------|-----|-----|----------------|-----|-----|---------------|-------|-------|
|         |              | (Bt/Sh) | (Bt/Sh) |            | 25A     | 26F  | 27F  | 25A            | 26F | 27F | 25A      | 26F | 27F | 25A     | 26F | 27F | 25A            | 26F | 27F | 25A           | 26F   | 27F   |
| AP      | Outperform   | 9.45    | 10.50   | 17.2       | 6.8     | 5.8  | 5.4  | (13)           | 18  | 8   | 0.6      | 0.6 | 0.6 | 10      | 11  | 11  | 5.1            | 6.1 | 6.5 | 7.9           | 6.1   | 6.5   |
| LH      | Neutral      | 4.34    | 4.20    | 2.3        | 13.4    | 12.8 | 10.0 | (30)           | 5   | 27  | 1.0      | 1.0 | 1.0 | 7       | 8   | 10  | 5.2            | 5.5 | 7.0 | 9.9           | 9.9   | 8.8   |
| LPN     | Underperform | 1.62    | 1.16    | (25.1)     | 26.7    | 15.3 | 14.3 | (20)           | 74  | 7   | 0.2      | 0.2 | 0.2 | 1       | 1   | 1   | 2.4            | 3.3 | 3.5 | 14.8          | 11.2  | 11.6  |
| PSH     | Underperform | 3.98    | 3.80    | 2.9        | 16.2    | 10.8 | 9.6  | 107            | 50  | 13  | 0.2      | 0.2 | 0.2 | 1       | 2   | 2   | 4.9            | 7.4 | 8.3 | 7.3           | 5.5   | 5.7   |
| QH      | Underperform | 1.44    | 1.30    | (3.4)      | 9.1     | 8.5  | 8.3  | (22)           | 8   | 3   | 0.5      | 0.5 | 0.5 | 6       | 6   | 6   | 5.9            | 6.3 | 6.5 | (0.2)         | (1.0) | (1.6) |
| SIRI    | Outperform   | 1.58    | 1.76    | 19.3       | 6.4     | 6.3  | 6.8  | (23)           | 2   | (7) | 0.6      | 0.5 | 0.5 | 9       | 9   | 8   | 7.8            | 7.9 | 7.4 | 23.6          | 22.7  | 21.4  |
| SPALI   | Neutral      | 18.40   | 18.30   | 5.9        | 9.0     | 7.0  | 6.2  | (35)           | 28  | 13  | 0.7      | 0.6 | 0.6 | 8       | 9   | 10  | 6.8            | 6.4 | 7.3 | 17.7          | 10.5  | 9.2   |
| Average |              |         |         |            | 12.5    | 9.5  | 8.6  | (5)            | 26  | 9   | 0.5      | 0.5 | 0.5 | 6       | 6   | 7   | 5.5            | 6.1 | 6.7 | 11.6          | 9.3   | 8.8   |

Source: InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## CG Rating 2025 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

### Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TRU, TPAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

### Anti-corruption Progress Indicator

#### Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, PPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, 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, TPAS, 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, WIILK, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MMD, 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, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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, THMU, 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.