

เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)

AP

Bloomberg AP TB
Reuters AP.BK



4Q68: กำไรสุทธิเป็นไปตามคาด

AP รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.29 พันลบ. (ทรงตัว YoY, เพิ่มขึ้น 11.9% QoQ) เป็นไปตามคาด ส่งผลทำให้กำไรสุทธิปี 2568 อยู่ที่ 4.3 พันลบ. (ลดลง 14% YoY) สำหรับปี 2569 บริษัทตั้งเป้า presales ที่ 4.9 หมื่นลบ. (เติบโต 4.6% YoY) และวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 42 โครงการ มูลค่ารวม 5.5 หมื่นลบ. เราคงประมาณการรายได้ปี 2569 ไว้ที่ 4.05 หมื่นลบ. (+8.3% YoY) และกำไรสุทธิที่ 5.1 พันลบ. (+19.3% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจาก backlog พร้อมโอนมูลค่า 3.0 หมื่นลบ. ซึ่งรองรับรายได้ที่คาดการณ์ไว้แล้ว 60% เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ AP ด้วยราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 10.50 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ 6.5 เท่า เงินปันผลปี 2568 อยู่ที่ 0.52 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พ.ค. 2569 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5.5%

กำไรสุทธิ 4Q68 เป็นไปตามคาด AP รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.29 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 11.9% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ รายได้รวมอยู่ที่ 1.05 หมื่นลบ. เติบโต 13.7% YoY และ 16% QoQ โดย 90% มาจากโครงการแนวราบ และ 10% มาจากคอนโด ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการเริ่มโอนโครงการใหม่ *Aspire วิภา-วิคตอรี* (มูลค่าโครงการ 2.3 พันลบ. ขายได้แล้ว 77%) มูลค่า 956 ลบ. อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 31.6% อ่อนตัวลงจาก 33.5% ใน 4Q67 แต่เพิ่มขึ้นจาก 32% ใน 3Q68 โดยอัตรากำไรขั้นต้นของคอนโดยังคงแข็งแกร่งที่ 33-34% ขณะที่แนวราบได้รับแรงกดดันจากการเร่งระบายสต็อก ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 145 ลบ. (ลดลง 57.4% YoY และ 53.9% QoQ) เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอนในไตรมาสนี้ โดยมีเพียง 2 โครงการเดิมคือ *Aspire สุขุมวิท-พรวน* 4 และ *Aspire อ่อนนุช สเตชัน* ที่ยังทยอยโอนต่อเนื่องจาก 3Q68 ดังนั้นรายได้รวมในปี 2568 จึงอยู่ที่ 3.73 หมื่นลบ. (เติบโตเล็กน้อยที่ 1%) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 31.9% และกำไรสุทธิ 4.3 พันลบ. (ลดลง 14%) ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้

ตั้งเป้า presales ปี 2569 เติบโต 4.6% AP ตั้งเป้า presales ปี 2569 ที่ 4.9 หมื่นลบ. เติบโต 4.6% และเป็นระดับที่สูงเป็นอันดับ 3 ของบริษัท ประกอบด้วยโครงการแนวราบ 77% (มูลค่าลดลง 3%) และคอนโด 23% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 44% จากฐานต่ำในปี 2568 ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว) แผนการเปิดโครงการใหม่ในปี 2569 มีทั้งหมด 42 โครงการ มูลค่ารวม 5.5 หมื่นลบ. แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 35 โครงการ มูลค่า 3.94 หมื่นลบ. และคอนโด 7 โครงการ มูลค่า 1.56 หมื่นลบ. ทั้งนี้ presales ของ AP ณ วันที่ 22 ก.พ. 2569 อยู่ที่ 6.8 พันลบ. ลดลง 7.3% โดยแบ่งเป็นแนวราบ 83% (มูลค่าลดลง 3.1%) และคอนโด 17% (มูลค่าลดลง 23.7%)

คงประมาณการปี 2569 ปัจจุบัน AP มี backlog รวม 4.28 หมื่นลบ. โดย 50% มาจากโครงการแนวราบ และส่วนที่เหลือมาจากคอนโด เราประเมินว่า AP จะสามารถรับรู้ backlog รว 3.0 หมื่นลบ. เป็นรายได้ในปีนี้ โดยส่วนใหญ่จะรับรู้ใน 2H69 ขณะที่มีคอนโดใหม่ 5 โครงการที่มีกำหนดส่งมอบในปีนี้ โครงการที่ใหญ่ที่สุดคือ *Rhythm เจริญนคร ไอคอน* (มูลค่า 5.0 พันลบ. ขายได้แล้ว 86%) ซึ่งจะเริ่มโอนใน 3Q69 เราคงประมาณการรายได้ปี 2569 ไว้ที่ 4.05 หมื่นลบ. เติบโต 8.3% โดยมี secured revenue ที่ 60% และคงประมาณการกำไรสุทธิไว้ที่ 5.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19.3%

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	36,988	37,345	40,450	43,248	44,637
EBITDA	(Btmn)	7,115	6,101	7,103	7,592	7,801
Core profit	(Btmn)	5,020	4,317	5,150	5,556	5,729
Reported profit	(Btmn)	5,020	4,317	5,150	5,556	5,729
Core EPS	(Bt)	1.60	1.37	1.64	1.77	1.82
DPS	(Bt)	0.56	0.52	0.57	0.62	0.64
P/E, core	(x)	5.9	6.9	5.7	5.3	5.2
EPS growth, core	(%)	(17.1)	(14.0)	19.3	7.9	3.1
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	11.9	9.6	10.8	10.8	10.4
Dividend yield	(%)	5.9	5.5	6.1	6.6	6.8
EV/EBITDA	(x)	9.2	10.6	8.3	8.5	6.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 26) (Bt)	9.40
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	29.57
12-m high / low (Bt)	9.7 / 5.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.72
Foreign limit / actual (%)	30 / 23
Free float (%)	69.3
Outstanding Short Position (%)	0.37

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.7	9.3	5.6
Relative to SET	(7.4)	(10.1)	(15.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,902	5,236
INVX vs Consensus (%)	5.1	6.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	up	Flat

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.49	14/61
Environmental Score and Rank	0.43	14/61
Social Score and Rank	7.08	9/61
Governance Score and Rank	3.47	15/61

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

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ดนตรีวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

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		2.49 (2024)		CG Rating			DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		14/61		AP	5	No	Yes	AA	

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกโครงการของ AP ที่มีขนาดและจำนวนพื้นที่ใช้สอยที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายจะต้องทำการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment (EIA) ตามข้อกำหนด
- AP กำหนดนโยบายดำเนินกลยุทธ์และแนวทางที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมดังนี้
 - การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
 - มลพิษทางอากาศ
 - การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
 - 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 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2564 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลคะแนนของ AP อยู่ในระดับ ดีเลิศ (Excellent)
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (8% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 7 คน คิดเป็น 54% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานคณะกรรมการไม่ใช้ผู้บริหารสูงสุด
- ประธานคณะกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ได้มาจากครอบครัวเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2024
ESG Financial Materiality Score	2.38	2.49
Environment	0.95	0.43
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)	4,188.754	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	7.08
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	3.47
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 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	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	31,794	38,539	38,045	36,988	37,345	40,450	43,248	44,637
Cost of goods sold	(Btmn)	21,483	25,475	24,148	24,316	25,450	27,304	28,976	29,907
Gross profit	(Btmn)	10,311	13,064	13,897	12,673	11,895	13,146	14,272	14,730
SG&A	(Btmn)	5,828	7,248	7,520	7,174	6,965	7,564	8,066	8,325
Other income	(Btmn)	184	161	186	410	267	283	303	312
Interest expense	(Btmn)	255	104	261	709	629	689	689	689
Pre-tax profit	(Btmn)	4,413	5,873	6,303	5,199	4,569	5,176	5,820	6,029
Corporate tax	(Btmn)	869	1,230	1,304	1,151	942	1,055	1,138	1,173
Equity a/c profits	(Btmn)	999	1,233	1,055	972	690	1,029	874	874
Minority interests	(Btmn)	(0)	(1)	(0)	0	(1)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,054	5,020	4,317	5,150	5,556	5,729
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,054	5,020	4,317	5,150	5,556	5,729
EBITDA	(Btmn)	5,896	7,442	7,852	7,115	6,101	7,103	7,592	7,801
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.44	1.87	1.92	1.60	1.37	1.64	1.77	1.82
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.44	1.87	1.92	1.60	1.37	1.64	1.77	1.82
DPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.65	0.70	0.56	0.52	0.57	0.62	0.64

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	50,953	58,889	74,572	74,898	76,264	71,349	70,901	72,216
Total fixed assets	(Btmn)	9,456	9,338	9,372	9,996	9,397	9,947	9,596	10,249
Total assets	(Btmn)	60,409	68,227	83,944	84,893	85,661	81,295	80,497	82,465
Total loans	(Btmn)	25,573	27,526	39,474	38,329	37,031	30,299	37,549	22,424
Total current liabilities	(Btmn)	12,439	15,539	21,329	18,608	17,222	14,257	11,775	13,930
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,546	15,959	21,877	22,640	22,361	17,440	15,371	11,399
Total liabilities	(Btmn)	27,986	31,499	43,206	41,248	39,584	31,697	27,146	25,329
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	32,442	36,747	40,757	43,664	46,094	49,614	53,367	57,152
BVPS (Bt)	(Bt)	10.31	11.68	12.96	13.88	14.65	15.77	16.96	18.17

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,054	5,020	4,317	5,150	5,556	5,729
Depreciation and amortization	(Btmn)	229	232	234	235	215	209	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	3,061	(623)	(8,456)	5,462	2,776	8,332	5,455	6,266
Investing cash flow	(Btmn)	(368)	(46)	(423)	(1,093)	348	(419)	310	(778)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,386)	273	9,270	(3,932)	(3,702)	(8,622)	(4,303)	(6,444)
Net cash flow	(Btmn)	(692)	(396)	391	437	(578)	(709)	1,462	(957)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	32.4	33.9	36.5	34.3	31.9	32.5	33.0	33.0
Operating margin	(%)	14.1	15.1	16.8	14.9	13.2	13.8	14.4	14.4
EBITDA margin	(%)	18.5	19.3	20.6	19.2	16.3	17.6	17.6	17.5
EBIT margin	(%)	14.7	15.5	17.3	16.0	13.9	14.5	15.1	15.1
Net profit margin	(%)	14.3	15.3	15.9	13.6	11.6	12.7	12.8	12.8
ROE	(%)	14.7	17.0	15.6	11.9	9.6	10.8	10.8	10.4
ROA	(%)	7.6	9.1	8.0	5.9	5.1	6.2	6.9	7.0
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.6	0.7	0.4
Debt service coverage	(x)	34.5	35.0	36.5	35.0	38.0	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(%)	32.4	33.9	36.5	34.3	31.9	32.5	33.0	33.0
Interest coverage	(x)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.9	1.1	1.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	7,939	9,789	9,948	9,312	7,699	9,939	9,124	10,584
Cost of goods sold	(Btmn)	5,102	6,374	6,647	6,193	5,114	6,891	6,203	7,241
Gross profit	(Btmn)	2,837	3,415	3,301	3,119	2,584	3,047	2,921	3,343
SG&A	(Btmn)	1,649	1,859	1,865	1,800	1,558	1,842	1,760	1,805
Other income	(Btmn)	29	89	212	81	60	86	45	76
Interest expense	(Btmn)	123	173	210	204	175	139	137	178
Pre-tax profit	(Btmn)	1,094	1,472	1,438	1,196	912	1,153	1,069	1,435
Corporate tax	(Btmn)	222	357	329	243	192	232	229	289
Equity a/c profits	(Btmn)	136	154	341	341	144	86	315	145
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	(0)	0	0	0	(0)	1
Core profit	(Btmn)	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154	1,292
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154	1,292
EBITDA	(Btmn)	1,413	1,858	2,047	1,798	1,286	1,432	1,574	1,810
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	76,757	76,685	74,115	74,898	75,516	77,148	76,699	76,264
Total fixed assets	(Btmn)	9,426	9,573	9,723	9,996	9,571	9,645	9,546	9,397
Total assets	(Btmn)	86,183	86,259	83,837	84,893	85,087	86,793	86,245	85,661
Total loans	(Btmn)	36,061	36,991	33,617	32,650	30,956	34,305	33,435	30,531
Total current liabilities	(Btmn)	22,118	21,792	18,509	18,608	18,599	19,766	17,788	17,223
Total long-term liabilities	(Btmn)	22,232	23,566	22,976	22,640	21,980	23,400	23,675	22,361
Total liabilities	(Btmn)	44,350	45,358	41,485	41,248	40,579	43,166	41,463	39,584
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	41,852	40,921	42,371	43,664	44,528	43,648	44,802	46,094
BVPS (Bt)	(Bt)	13.30	13.01	13.47	13.88	14.15	13.87	14.24	14.65

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,008	1,269	1,450	1,293	864	1,006	1,154	1,292
Depreciation and amortization	(Btmn)	59	59	59	58	55	54	54	52
Operating cash flow	(Btmn)	939	1,243	2,568	3,076	(222)	(12)	33	1,836
Investing cash flow	(Btmn)	(15)	(120)	(444)	(309)	527	564	951	1,265
Financing cash flow	(Btmn)	1,802	(611)	1,791	524	(543)	(258)	(1,790)	(3,810)
Net cash flow	(Btmn)	2,726	512	3,915	3,291	(238)	294	(806)	(709)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	35.7	34.9	33.2	33.5	33.6	30.7	32.0	31.6
Operating margin	(%)	15.0	15.9	14.4	14.2	13.3	12.1	12.7	14.5
EBITDA margin	(%)	17.8	19.0	20.6	19.3	16.7	14.4	17.3	17.1
EBIT margin	(%)	17.0	18.4	20.0	18.7	16.0	13.9	16.7	16.6
Net profit margin	(%)	12.7	13.0	14.6	13.9	11.2	10.1	12.7	12.2
ROE	(%)	9.8	12.3	13.9	12.0	7.8	9.1	10.4	11.4
ROA	(%)	4.7	5.9	6.8	6.1	4.1	4.7	5.3	6.0
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	11.5	10.7	9.8	8.8	7.4	10.3	11.5	10.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7

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	9,312	7,699	9,939	9,124	10,584	13.7%	16.0%	36,988	37,345	1.0%
Costs of Sales	(6,193)	(5,114)	(6,891)	(6,203)	(7,241)	16.9%	16.7%	(24,316)	(25,450)	4.7%
Gross Profit	3,119	2,584	3,047	2,921	3,343	7.2%	14.4%	12,673	11,895	-6.1%
SG&A Expense	(1,800)	(1,558)	(1,842)	(1,760)	(1,805)	0.3%	2.6%	(7,174)	(6,965)	-2.9%
EBIT	1,319	1,027	1,206	1,161	1,537	16.6%	32.4%	5,499	4,930	-10.3%
Depreciation Expense	58	55	54	54	52	-10.7%	-4.0%	235	215	-8.7%
EBITDA	1,376	1,082	1,260	1,215	1,589	15.4%	30.8%	5,734	5,145	-10.3%
Interest Expense	(204)	(175)	(139)	(137)	(178)	-12.6%	30.3%	(709)	(629)	-11.4%
Other Income (Expense)	142	60	89	59	73	-48.8%	23.3%	472	281	-40.4%
Pre-tax Profit	1,196	912	1,153	1,069	1,435	20.0%	34.2%	5,199	4,569	-12.1%
Corporate Tax	(243)	(192)	(232)	(229)	(289)	19.0%	26.2%	(1,151)	(942)	-18.1%
Pre-exceptional Profit	953	720	920	840	1,146	20.3%	36.4%	4,049	3,626	-10.4%
JV sharing	341	144	86	315	145	-57.4%	-53.9%	972	690	-29.0%
Net Profit	1,293	864	1,006	1,154	1,292	-0.1%	11.9%	5,020	4,317	-14.0%
EPS (Bt)	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41	-0.1%	11.9%	1.60	1.37	-14.0%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	33.5%	33.6%	30.7%	32.0%	31.6%			34.3%	31.9%	
EBIT Margin (%)	14.2%	13.3%	12.1%	12.7%	14.5%			14.9%	13.2%	
EBITDA Margin (%)	14.8%	14.0%	12.7%	13.3%	15.0%			15.5%	13.8%	
Net Margin (%)	13.9%	11.2%	10.1%	12.7%	12.2%			10.9%	9.7%	

Source: AP, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 26, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AP	Outperform	9.40	10.50	17.8	6.9	5.7	5.3	(14)	19	8	0.6	0.6	0.6	10	11	11	5.5	6.1	6.6	10.6	8.3	8.5
LH	Neutral	4.38	4.20	1.3	13.6	12.9	10.1	(30)	5	27	1.0	1.0	1.0	7	8	10	5.2	5.4	6.9	9.9	10.0	8.8
LPN	Underperform	1.63	1.16	(25.6)	26.9	15.4	14.3	(20)	74	7	0.2	0.2	0.2	1	1	1	2.4	3.2	3.5	14.9	11.2	11.6
PSH	Underperform	4.00	3.80	2.4	16.3	10.9	9.6	107	50	13	0.2	0.2	0.2	1	2	2	4.9	7.4	8.3	7.3	5.6	5.7
QH	Underperform	1.50	1.30	(7.2)	9.3	8.9	8.6	(20)	5	3	0.5	0.5	0.5	6	6	6	5.8	6.1	6.3	1.1	0.7	(0.5)
SIRI	Outperform	1.57	1.76	20.1	6.4	6.3	6.8	(23)	2	(7)	0.6	0.5	0.5	9	9	8	7.9	8.0	7.4	23.6	22.7	21.4
SPALI	Neutral	18.20	18.30	7.1	8.9	6.9	6.1	(35)	28	13	0.7	0.6	0.6	8	9	10	6.9	6.5	7.4	17.6	10.4	9.1
Average					12.6	9.6	8.7	(5)	26	9	0.5	0.5	0.5	6	6	7	5.5	6.1	6.6	12.1	9.8	9.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใดๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีเจีย บกวีเคราห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักในการตัดสินใจลงทุน 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 เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนบางส่วนหรือทั้งหมด ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

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, TOPP, TPLAS, 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 ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, 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, 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, CHC, 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, MVM, 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, SEAFCCO, 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, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TCK, 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.