

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg
Reuters SPALI TB
SPALI.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q69: คาดเป็นจุดต่ำสุดของปี

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q69 ของ SPALI จะอยู่ที่ 416 ลบ. (เพิ่มขึ้น 2.7% YoY แต่ลดลง 69% QoQ) ซึ่งคาดว่าจะต่ำสุดของปี โดยได้รับผลกระทบจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่แคบลงและไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่ แต่ยังมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในออสเตรเลีย เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ลดลง 9% มาอยู่ที่ 4.6 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 16% YoY) เพื่อสะท้อนอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลง เราคาดว่า 3Q69 จะเป็นจุดสูงสุดของปี นอกจากนี้ SPALI จะทยอยขายหุ้นซื้อคืนจำนวน 66.599 ล้านหุ้น จนถึงเดือนพ.ค. 2570 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPALI และปรับราคาเป้าหมายปี 2569 ลดลงจาก 18.30 บาท เป็น 16.80 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ยที่ 7 เท่า (ค่าเฉลี่ย 18 ปี) เงินปันผลงวด 2H68 อยู่ที่ 0.70 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พ.ค. คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.2%

กำไรสุทธิจะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q69 จะอยู่ที่ 416 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.7% YoY แต่ลดลง 69% QoQ และคาดว่าจะต่ำสุดของปี ขณะที่คาดว่าจะรายได้จะอยู่ที่ 3.76 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3.6% YoY แต่ลดลง 47.8% QoQ โดยคาดว่าจะกว่า 95% มาจากโครงการแนวราบซึ่งได้รับแรงหนุนจากการจัดโปรโมชั่นราคา เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่ที่จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ใน 1Q69 อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 31.2% ลดลงจาก 38.5% ใน 1Q68 และ 33.9% ใน 4Q68 โดยถูกกดดันจากการจัดโปรโมชั่นราคาอย่างต่อเนื่องและสัดส่วนโครงการแนวราบ (ปกติจะมีอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นต่ำกว่าคอนโด) ที่สูง สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากโครงการในออสเตรเลียคาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ ในขณะที่รายได้อื่นแข็งแกร่ง YoY และลดลงเล็กน้อย QoQ

ยอด presales 1Q69 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ SPALI รายงานยอด presales 1Q69 ที่ 7.69 พันลบ. เพิ่มขึ้น 15% YoY และ 33% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตทั้งแนวราบและคอนโดในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ยอด presales คอนโดคิดเป็นสัดส่วน 37% ของทั้งหมด เพิ่มขึ้น 47% YoY และ 40% QoQ โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการ *ศุภาลัย ลอฟท์ ทาวน์: อินเทอร์เน็ตจิวเวลล์* 3 พันลบ. ซึ่งขายได้แล้ว 52% จากการตั้งราคาที่แข่งขันได้ทำให้มีความต้องการสูง ส่วนโครงการแนวราบคิดเป็นสัดส่วน 63% เติบโต 2% YoY และ 29% QoQ จากการเปิดตัวโครงการใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 3 พันลบ. และการลดราคาเพื่อระบายสินค้าคงคลังที่มีอยู่ อย่างไรก็ตาม ยอด presales แนวราบในตลาดต่างจังหวัดยังคงชะงัก ยอด presales 1Q69 คิดเป็น 26% ของเป้าหมาย presales ปี 2569 ที่ 3 หมื่นลบ. (เติบโต 14%) เราคาดว่ายอดขาย presales ใน 2Q69 จะอ่อนตัวลง QoQ แต่ทรงตัว YoY เนื่องจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับต่ำ

ปรับลดประมาณการปี 2569 ลง 9% เราปรับลดประมาณการรายได้ปี 2569 ลง 4% มาอยู่ที่ 2.63 หมื่นลบ. (+9% YoY) เพื่อสะท้อนผลกระทบที่อ่อนแอใน 1Q69 และปรับลดสมมติฐานอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจาก 36% มาอยู่ที่ 35% ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 9% มาอยู่ที่ 4.6 พันลบ. (+16% YoY) ทั้งนี้เราคาดว่า 3Q69 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี

การขายหุ้นซื้อคืน SPALI ประกาศว่าบริษัทจะขายหุ้นซื้อคืนที่ได้ดำเนินการซื้อในปี 2568 โดยจะเริ่มทยอยขายตั้งแต่วันที่ 29 เม.ย. 2569 ถึง 31 พ.ค. 2570 หุ่นดังกล่าวคิดเป็น 3.41% ของทุนชำระแล้ว รวมทั้งสิ้น 66.599 ล้านหุ้น โดยมีต้นทุนเฉลี่ยในการซื้อคืนที่ 14.38 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือและการแข่งขัน

ความเสี่ยงด้าน ESG SET ESG Rating ปี 2568 อยู่ที่ AA 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	26,339	30,603	30,721
EBITDA	(Btmn)	7,665	4,680	5,452	6,898	7,041
Core profit	(Btmn)	6,190	4,015	4,673	5,698	5,910
Reported profit	(Btmn)	6,190	4,015	4,673	5,698	5,910
Core EPS	(Bt)	3.17	2.06	2.39	2.92	3.03
DPS	(Bt)	1.45	1.25	1.08	1.31	1.36
P/E, core	(x)	5.3	8.1	7.0	5.7	5.5
EPS growth, core	(%)	3.3	(35.1)	16.4	21.9	3.7
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	11.9	7.5	8.5	9.7	9.5
Dividend yield	(%)	8.7	7.5	6.4	7.9	8.2
EV/EBITDA	(x)	9.1	17.0	11.0	9.0	9.0

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Apr 27) (Bt)	16.70
Target price (Bt)	16.80
Mkt cap (Btbn)	32.62

12-m high / low (Bt)	19 / 13.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.35
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	59.3
Outstanding Short Position (%)	0.75

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.5	(6.7)	1.8
Relative to SET	0.2	(15.8)	(20.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,730	5,001
INVX vs Consensus (%)	(1.2)	13.9

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	10/61
Environmental Score and Rank	2.77	5/61
Social Score and Rank	3.67	13/61
Governance Score and Rank	3.82	13/61

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

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

จุดเด่น

SPALI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ท โรงแรมต่างจังหวัด SPALI ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรค์และพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

ในปี 2553-2567 SPALI เปิดตัวโครงการรวม 358 โครงการ มูลค่า 4.17 แสนลบ. และทำ presales ได้รวมทั้งหมด 3.67 แสนลบ. หรือเฉลี่ย 2.44 หมื่นลบ.ต่อปี

แนวโน้มธุรกิจ

SPALI ตั้งเป้า presales ปี 2569 สูงสุดในรอบ 4 ปีที่ 3.0 หมื่นลบ. (+14%) โดยจะปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์แนวราบเพิ่มขึ้นเป็น 70% เพื่อผลักดันให้ presales พื้นตัวหลังจากทำ presales พลิกเป้าในปี 2568 การตั้งเป้าหมายการเติบโตที่ท้าทายนี้ได้รับการสนับสนุนจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 19% คิดเป็นมูลค่ารวม 3.5 หมื่นลบ. ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าคอนโดสูงสุดในรอบ 7 ปี (8.0 พันลบ.) เพื่อเพิ่มสต็อกคอนโดที่อยู่ในระดับต่ำ และโครงการแนวราบใหม่มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. ซึ่งเมื่อรวมกับสต็อกที่มีอยู่ในปัจจุบันที่ 0.9 แสนลบ. จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักสำหรับผลประกอบการปีนี้

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	1. backlog ต่ำในปี 2570
2. ความภักดีต่อแบรนด์โดดเด่นในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่อในเซกเมนต์ระดับกลางและระดับล่าง-กลาง ยังอยู่ในระดับสูง
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 5-7% ต่อปี	3. การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายนโยบาย LTV	การผ่อนคลายนโยบาย LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญาที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญาที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายนโยบาย LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลงและช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลางและกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด
การลดอัตราดอกเบี้ย	INVX คาดว่า กนง. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอีก 2 ครั้ง รวม 0.50% ในปี 2569	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยให้ต้นทุนทางการเงินทั้งของผู้พัฒนาโครงการและผู้บริโภคปรับตัวลดลง
มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์	การลดค่าจดทะเบียนการโอน สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ./หน่วย จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01 และลดค่าจดทะเบียนการจำนอง จากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 มีผลจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2569	บวก	เรามองว่ามาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายในช่วงที่ทำการโอน แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้ผู้ซื้อตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยใหม่

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 10% ในรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	11%	4 บาท/หุ้น

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	10/61	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 มั่นใจในนโยบายด้วยสิทธิมนุษยชน 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% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงสุดไม่ใช่บุคคลเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.38	3.26
Environment	2.91	2.77
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
Social	3.67	3.67
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	48.08	49.63
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	8.81	8.30
Governance	3.95	3.82
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	26,339	30,603	30,721
Cost of goods sold	(Btmn)	17,518	21,070	20,071	19,431	15,853	17,120	19,733	19,691
Gross profit	(Btmn)	11,642	13,416	11,106	11,763	8,271	9,219	10,871	11,031
SG&A	(Btmn)	3,321	4,029	3,857	4,302	3,804	3,997	4,203	4,219
Other income	(Btmn)	487	1,015	641	790	648	474	367	369
Interest expense	(Btmn)	259	277	467	709	725	556	556	556
Pre-tax profit	(Btmn)	8,550	10,125	7,423	7,543	4,390	5,140	6,479	6,624
Corporate tax	(Btmn)	1,943	2,212	1,586	1,665	1,057	1,181	1,437	1,490
Equity a/c profits	(Btmn)	533	390	247	394	730	765	708	828
Minority interests	(Btmn)	69	130	94	82	48	51	51	51
Core profit	(Btmn)	7,070	8,173	5,989	6,190	4,015	4,673	5,698	5,910
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	4,673	5,698	5,910
EBITDA	(Btmn)	8,444	9,514	7,386	7,665	4,680	5,452	6,898	7,041
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.30	4.18	3.07	3.17	2.06	2.39	2.92	3.03
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.30	4.18	3.07	3.17	2.06	2.39	2.92	3.03
DPS (Bt)	(Bt)	1.25	1.45	1.45	1.45	1.25	1.08	1.31	1.36

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	74,388	74,939	73,883
Total fixed assets	(Btmn)	6,244	10,831	8,391	14,980	16,915	12,061	17,147	21,490
Total assets	(Btmn)	71,432	79,924	86,126	96,231	99,285	86,449	92,085	95,373
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	19,195	20,310	20,325
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	28,663	30,755	30,748
Paid-up capital	(Btmn)	2,144	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	42,070	46,514	50,475	53,176	53,728	56,780	60,375	63,721
BVPS (Bt)	(Bt)	19.62	23.82	25.84	27.23	27.51	29.07	30.91	32.63

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	4,673	5,698	5,910
Depreciation and amortization	(Btmn)	123	127	138	203	213	230	230	230
Operating cash flow	(Btmn)	4,273	3,664	584	12	2,938	13,257	5,774	6,272
Investing cash flow	(Btmn)	(441)	(954)	(4,984)	2,172	(3,185)	(4,626)	4,522	(5,209)
Financing cash flow	(Btmn)	2,397	(3,119)	1,010	641	3,586	353	(18,321)	(1,154)
Net cash flow	(Btmn)	6,228	(409)	(3,391)	2,824	3,339	8,984	(8,024)	(91)

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	35.0	35.5	35.9
Operating margin	(%)	28.5	27.2	23.3	23.9	18.5	19.8	21.8	22.2
EBITDA margin	(%)	29.0	27.6	23.7	24.6	19.4	20.7	22.5	22.9
EBIT margin	(%)	30.2	30.2	25.3	26.5	21.2	21.6	23.0	23.4
Net profit margin	(%)	24.2	23.7	19.2	19.8	16.6	17.7	18.6	19.2
ROE	(%)	18.0	18.5	12.4	11.9	7.5	8.5	9.7	9.5
ROA	(%)	10.1	10.8	7.2	6.8	4.1	5.0	6.4	6.3
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	32.6	34.4	15.8	10.8	6.5	9.8	12.4	12.7
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
Payout Ratio	(%)	38.0	34.6	47.2	45.7	61.0	45.0	45.0	45.0

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 Preview

Profit and Loss Statement

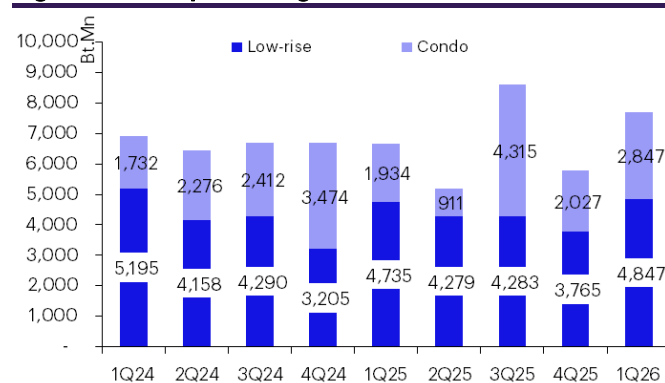
FY December 31	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	YoY%Chg	QoQ%Chg
Sales	3,634	6,912	6,371	7,207	3,765	3.6%	-47.8%
Costs of Sales	(2,234)	(4,733)	(4,120)	(4,766)	(2,591)	16.0%	-45.6%
Gross Profit	1,400	2,179	2,252	2,441	1,174	-16.1%	-51.9%
SG&A Expense	(869)	(982)	(974)	(978)	(830)	-4.4%	-15.1%
EBIT	531	1,196	1,277	1,463	343	-35.3%	-76.5%
Depreciation Expense	63	68	67	15	58	-8.5%	284.9%
EBITDA	594	1,264	1,344	1,478	401	-32.5%	-72.9%
Interest Expense	(189)	(191)	(178)	(167)	(139)	-26.6%	-16.6%
Other Income	66	56	293	233	203	209.5%	-12.8%
Pre-tax Profit	407	1,061	1,393	1,529	407	0.1%	-73.4%
Corporate Tax	(130)	(391)	(361)	(175)	(107)	-17.7%	-38.8%
After-tax profit	277	670	1,032	1,354	300	8.5%	-77.8%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	132	446	153	0	128	-2.7%	n.m.
Minority Interest	(4)	(12)	(17)	(16)	(13)	253.7%	-21.3%
Net Profit	405	1,104	1,168	1,338	416	2.7%	-68.9%
EPS (Bt)	0.21	0.56	0.60	0.68	0.21	2.7%	-68.9%

Financial Ratio

Gross Margin (%)	38.5%	31.5%	35.3%	33.9%	31.2%
EBIT Margin (%)	14.6%	17.3%	20.0%	20.3%	9.1%
EBITDA Margin (%)	16.3%	18.3%	21.1%	20.5%	10.6%
Net Margin (%)	11.1%	16.0%	18.3%	18.6%	11.0%

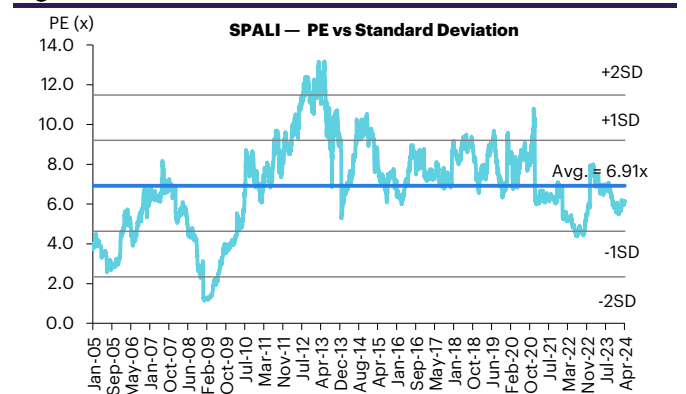
Source: SPALI, InnovestX Research

Figure 2: 1Q26 presales growth YoY and QoQ



Source: InnovestX Research

Figure 3: PER band



Source: InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Apr 27, 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	8.50	10.50	30.3	6.2	5.2	4.8	(14)	19	8	0.6	0.5	0.5	10	11	11	6.1	6.7	7.3	10.1	7.9	8.1
LH	Neutral	3.78	4.20	17.4	12.2	11.1	8.7	(32)	9	27	0.9	0.9	0.8	7	8	10	5.8	6.3	8.0	20.9	8.9	8.0
LPN	Underperform	1.56	1.16	(22.3)	n.m.	14.8	13.7	n.m.	n.m.	7	0.2	0.2	0.2	(0)	1	1	6.3	3.4	3.6	41.4	12.1	11.8
PSH	Underperform	3.44	3.80	12.6	n.m.	23.6	23.8	n.m.	n.m.	(1)	0.2	0.2	0.2	(1)	1	1	3.2	2.1	2.1	25.6	8.7	8.4
QH	Underperform	1.33	1.30	4.6	8.2	7.9	7.6	(20)	5	3	0.5	0.4	0.4	6	6	6	6.5	6.9	7.1	0.3	(0.1)	(1.3)
SIRI	Underperform	1.39	1.76	35.7	5.4	5.5	5.4	(19)	(3)	2	0.5	0.5	0.4	9	9	8	9.3	9.1	9.2	23.6	21.9	18.4
SPALI	Neutral	16.70	16.80	7.0	8.1	7.0	5.7	(35)	16	22	0.6	0.6	0.5	8	8	10	7.5	6.4	7.9	17.0	11.0	9.0
Average					8.0	10.7	10.0	(24)	9	10	0.5	0.5	0.4	5	6	7	6.4	5.8	6.5	19.9	10.0	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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, ITCL, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดหรือการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดหรือการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

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, ITCL, 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, 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, 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, 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, UNIX, 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.