

เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)

AP

Bloomberg
ReutersAP TB
AP.BKTactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 29) (Bt)	8.60
Target price (Bt)	10.00
Mkt cap (Btbn)	27.05

12-m high / low (Bt)	9.7 / 5.6
Avg. daily 6m (US\$m)	2.42
Foreign limit / actual (%)	30 / 23
Free float (%)	69.3
Outstanding Short Position (%)	0.57

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)	4,748	5,093
INVX vs Consensus (%)	(2.3)	(2.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	up	Drop

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

เติมพร ตันติวิวัฒน์

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

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 898 ลบ. (+3.9% YoY, -30.5% QoQ) สะท้อนถึงอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นที่อ่อนตัวลงจากการจัดโปรโมชันราคาเชิงรุก แม้ยอด presales ใน 2Q69 น่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 1.7 หมื่นลบ. แต่เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ลดลง 10% มาอยู่ที่ 4.6 พันลบ. เพื่อสะท้อนยอดโอนช่วงต้นปีที่ผ่านมา เราคาดว่ากำไรจะต่ำสุดใน 3Q69 จากการรับรู้ยอดขายรอโอน (backlog) ของคอนโดรวมทุนขนาดใหญ่ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AP โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่เป็น 10 บาท (จาก 10.50 บาท) อ้างอิง PE เฉลี่ยปรับปรุงใหม่ที่ 6.8 เท่า ทั้งนี้ AP ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2568 ที่ 0.52 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พ.ค. คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6%

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q69 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY แต่ลดลง QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 898 ลบ. (เพิ่มขึ้น 3.9% YoY แต่ลดลง 30.5% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ 9.12 พันลบ. เพิ่มขึ้น 18.5% YoY แต่ลดลง 13.8% QoQ เราประเมินว่ารายได้ 90% จะมาจากโครงการแนวราบ ซึ่งได้รับแรงหนุนจาก backlog เดิมและยอดขายใหม่จากการจัดโปรโมชันเชิงรุก ส่วนคอนโดคาดว่าจะคิดเป็น 6% ของรายได้ โดยมีโครงการใหม่ 2 โครงการที่เริ่มโอนในไตรมาสนี้ ได้แก่ *Aspire อัสราภาวสเดชั่น* (มูลค่าโครงการ 950 ลบ., โอนแล้ว 30%) และ *Good Day* (มูลค่าโครงการ 1.1 พันลบ., โอนแล้ว 10%) อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ มาอยู่ที่ 29.5% จากการจัดโปรโมชันราคา ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ยังคงควบคุมได้ดี ส่วนแบ่งกำไรจาก JV คาดว่าจะลดลง 65% ทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากไม่มีโครงการ JV ใหม่ที่เริ่มโอน ทำให้เหลือเพียงการโอนต่อเนื่องจากโครงการเดิมและมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง

ยอดขาย presales ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ ใน 2Q69 หนุนโดยคอนโด แม้ AP เปิดตัวโครงการใหม่มูลค่าเพียง 5.5 พันลบ. ใน 1Q69 แต่ยอดขาย presales โครงการแนวราบยังได้รับการสนับสนุนจากสต็อกที่มีอยู่ ใน 2Q69 AP วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 12 โครงการ (แนวราบ 11 โครงการ และคอนโด 1 โครงการ) มูลค่ารวม 1.7 หมื่นลบ. แบ่งเป็นแนวราบ 74% และคอนโด 26% ตามมูลค่า เราคาดว่ายอดขาย presales รวมจะเติบโต YoY จากฐานต่ำของยอดจองคอนโดใน 2Q68 ในขณะที่ยอดขาย presales แนวราบคาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว AP ยังคงเป้าหมายยอดขายปี 2569 ไว้ที่ 4.9 หมื่นลบ. เติบโต 4.6% ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดอันดับ 3 ของบริษัท เราคาดว่ายอดขาย presales จะทำจุดสูงสุดใน 3Q69 หนุนจากมูลค่าการเปิดโครงการใหม่ที่สูงสุดของปี

ปรับประมาณการปี 2569 ลดลงเล็กน้อยจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นแต่แคบลง เราประเมิน backlog ของ AP ได้ที่ 3.82 หมื่นลบ. โดย ~42% (กว่า 1.6 หมื่นลบ.) มาจากโครงการแนวราบซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ทั้งหมดในปีนี้ ส่วนที่เหลือเป็นคอนโดซึ่งมีกำหนดรับรู้รายได้ไปจนถึงปี 2572 เราปรับลดประมาณการรายได้ปี 2569 ลดลง 2% มาอยู่ที่ 3.94 หมื่นลบ. (เติบโต 5.6%) เพื่อสะท้อนยอดโอนที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q69 และการจัดโปรโมชันลดราคา นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นปี 2569 ลดลงจาก 32.5% สู่ 31.3% ลดลง YoY จากการระดมสต็อกและจัดโปรโมชันราคาใน 1H69 ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ปรับลดลง 10% มาอยู่ที่ 4.6 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 7.5% YoY) เราคาดว่ากำไรจะต่ำสุดใน 3Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog คอนโดรวมทุน

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ การแข่งขันรุนแรง การจัดโปรโมชันราคาทำให้อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นปรับตัวลดลง 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	39,450	41,137	42,248
EBITDA	(Btmn)	7,115	6,101	6,488	6,862	7,019
Core profit	(Btmn)	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
Reported profit	(Btmn)	5,020	4,317	4,640	4,950	5,080
Core EPS	(Bt)	1.60	1.37	1.47	1.57	1.61
DPS	(Bt)	0.56	0.52	0.52	0.55	0.57
P/E, core	(x)	5.4	6.3	5.8	5.5	5.3
EPS growth, core	(%)	(17.1)	(14.0)	7.5	6.7	2.6
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	11.9	9.6	9.7	9.8	9.4
Dividend yield	(%)	6.5	6.1	6.0	6.4	6.6
EV/EBITDA	(x)	8.8	10.2	8.7	8.8	6.6

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2569 AP ตั้งเป้า presales ที่ ~5.0 หมื่นลบ. (+7% YoY) โดย presales ส่วนใหญ่จะยังคงมาจากโครงการแนวราบที่ 3.8 หมื่นลบ. (75% ของทั้งหมด) ซึ่งใกล้เคียงกับระดับในปี 2568 ในขณะที่คาดว่าคอนโดจะสร้าง presales 1.2 หมื่นลบ. (25% ของทั้งหมด) เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 50% จากฐานที่ต่ำ แม้มูลค่ารวมของโครงการเปิดใหม่คาดว่าจะทรงตัว YoY อยู่ที่ 6.0 หมื่นลบ. (ประกอบด้วยแนวราบ 75% และคอนโด 25%) แต่โมเมนตัม presales จะได้รับแรงหนุนอย่างมีนัยสำคัญใน 1H69 จากการเปิดตัวโครงการร่วมทุนขนาดใหญ่ 2 โครงการ ซึ่งมีมูลค่ารวมกันอย่างน้อย 8 พันลบ.

AP รายงานยอดขาย presales 1Q69 ที่ 1.12 หมื่นลบ. ลดลง 7% YoY และ 20% QoQ หลักๆ เกิดจากการชะลอตัวของโครงการแนวราบซึ่งคิดเป็น 74% ของยอดขาย presales รวม การลดลงดังกล่าวเกิดขึ้นหลังจาก AP เปิดตัวโครงการแนวราบใหม่เพียง 2 โครงการในไตรมาสนี้ มูลค่ารวม 1.93 พันลบ. ในขณะที่บริษัทเปิดตัวคอนโดใหม่ 1 โครงการ คือ *Life รัชดา-พระราม 9* มูลค่า 3.6 พันลบ. เพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่งผลทำให้ยอดขาย presales 1Q69 คิดเป็น 23% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 4.9 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. Backlog ในมือแข็งแกร่งในปี 2569-2572	1. คาดว่าความต้องการที่อยู่อาศัยจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในปี 2569
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ valuation ไม่แพง	2. การบริหารจัดการสินค้าคงคลัง
3. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	3. ความเชื่อมั่นที่ลูกค้ามีต่อคอนโด

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายเกณฑ์ LTV	การผ่อนคลายเกณฑ์ 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	เรามองว่าการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลงและช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลางและกลาง-บน ขึ้นไปจะได้ประโยชน์มากที่สุด
มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ	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
การเปลี่ยนแปลงของกำไร	10%	0.90 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		2.49 (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
 - 1) การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
 - 2) มลพิษทางอากาศ
 - 3) การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
 - 4) พัฒนาวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาคำตอบแทน 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
- ประธานคณะกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด
- 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	39,450	41,137	42,248
Cost of goods sold	(Btmn)	21,483	25,475	24,148	24,316	25,450	27,106	27,973	28,729
Gross profit	(Btmn)	10,311	13,064	13,897	12,673	11,895	12,345	13,164	13,519
SG&A	(Btmn)	5,828	7,248	7,520	7,174	6,965	7,313	7,672	7,879
Other income	(Btmn)	184	161	186	410	267	276	288	296
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	4,619	5,091	5,247
Corporate tax	(Btmn)	869	1,230	1,304	1,151	942	950	1,014	1,040
Equity a/c profits	(Btmn)	999	1,233	1,055	972	690	972	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	4,640	4,950	5,080
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	4,640	4,950	5,080
EBITDA	(Btmn)	5,896	7,442	7,852	7,115	6,101	6,488	6,862	7,019
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.44	1.87	1.92	1.60	1.37	1.47	1.57	1.61
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.44	1.87	1.92	1.60	1.37	1.47	1.57	1.61
DPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.65	0.70	0.56	0.52	0.52	0.55	0.57

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	70,732	69,723	70,630
Total fixed assets	(Btmn)	9,456	9,338	9,372	9,996	9,397	9,887	9,469	10,105
Total assets	(Btmn)	60,409	68,227	83,944	84,893	85,661	80,619	79,192	80,735
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	14,110	11,449	13,622
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,546	15,959	21,877	22,640	22,361	17,421	15,329	11,351
Total liabilities	(Btmn)	27,986	31,499	43,206	41,248	39,584	31,531	26,778	24,973
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	49,104	52,430	55,778
BVPS (Bt)	(Bt)	10.31	11.68	12.96	13.88	14.65	15.61	16.67	17.73

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	4,640	4,950	5,080
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	8,276	6,610	6,073
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)	(4,124)	(6,233)
Net cash flow	(Btmn)	(692)	(396)	391	437	(578)	(764)	2,795	(938)

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	31.3	32.0	32.0
Operating margin	(%)	14.1	15.1	16.8	14.9	13.2	12.8	13.4	13.4
EBITDA margin	(%)	18.5	19.3	20.6	19.2	16.3	16.4	16.7	16.6
EBIT margin	(%)	14.7	15.5	17.3	16.0	13.9	13.5	14.1	14.1
Net profit margin	(%)	14.3	15.3	15.9	13.6	11.6	11.8	12.0	12.0
ROE	(%)	14.7	17.0	15.6	11.9	9.6	9.7	9.8	9.4
ROA	(%)	7.6	9.1	8.0	5.9	5.1	5.6	6.2	6.4
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.3
Debt service coverage	(x)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.9	0.9	1.0
Payout Ratio	(%)	34.5	35.0	36.5	35.0	38.0	35.0	35.0	35.0
Interest coverage	(x)	23.1	71.6	30.1	10.0	9.7	9.4	10.0	10.2

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 Preview

Profit and Loss Statement

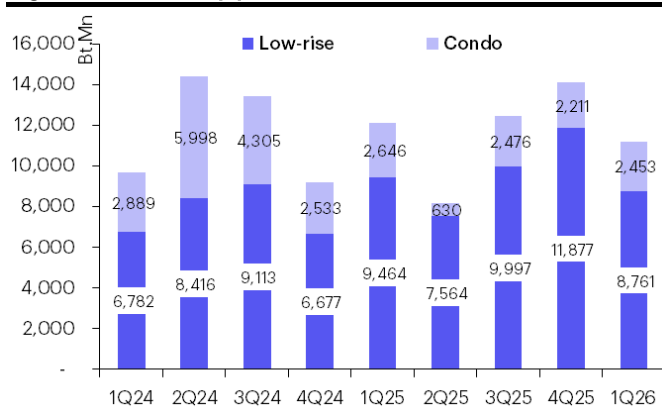
FY December 31	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY%Chg	QoQ%Chg
Sales	7,699	9,939	9,124	10,584	9,122	18.5%	-13.8%
Costs of Sales	(5,114)	(6,891)	(6,203)	(7,241)	(6,431)	25.8%	-11.2%
Gross Profit	2,584	3,047	2,921	3,343	2,691	4.1%	-19.5%
SG&A Expense	(1,558)	(1,842)	(1,760)	(1,805)	(1,551)	-0.5%	-14.1%
EBIT	1,027	1,206	1,161	1,537	1,140	11.1%	-25.8%
Depreciation Expense	55	54	54	52	52	-5.2%	1.5%
EBITDA	1,082	1,260	1,215	1,589	1,193	10.3%	-24.9%
Interest Expense	(175)	(139)	(137)	(178)	(172)	-1.4%	-3.5%
Other Income (Expense)	60	89	59	73	64	6.0%	-12.2%
Pre-tax Profit	912	1,153	1,069	1,435	1,032	13.2%	-28.1%
Corporate Tax	(192)	(232)	(229)	(289)	(184)	-4.0%	-36.4%
Pre-exceptional Profit	720	920	840	1,146	848	17.7%	-26.0%
JV sharing	144	86	315	145	50	-65.2%	-65.5%
Net Profit	864	1,006	1,154	1,292	898	3.9%	-30.5%
EPS (Bt)	0.27	0.32	0.37	0.41	0.29	3.9%	-30.5%

Financial Ratio

Gross Margin (%)	33.6%	30.7%	32.0%	31.6%	29.5%		
EBIT Margin (%)	13.3%	12.1%	12.7%	14.5%	12.5%		
EBITDA Margin (%)	14.0%	12.7%	13.3%	15.0%	13.1%		
Net Margin (%)	11.2%	10.1%	12.7%	12.2%	9.8%		

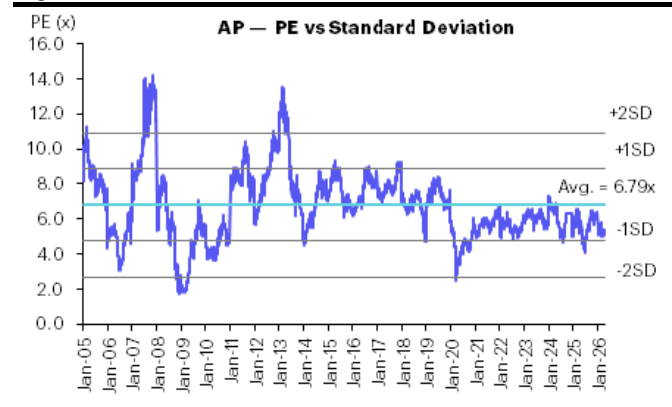
Source: AP, InnovestX Research

Figure 2: Quarterly presales 1Q24-1Q26



Source: AP, InnovestX Research

Figure 3: PER Band



Source: AP, InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Apr 29, 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	8.60	10.00	22.3	6.3	5.8	5.5	(14)	7	7	0.6	0.6	0.5	10	10	10	6.1	6.0	6.4	10.2	8.7	8.8
LH	Neutral	3.68	4.20	20.6	11.8	10.8	8.5	(32)	9	27	0.9	0.8	0.8	7	8	10	5.9	6.5	8.2	20.6	8.8	7.8
LPN	Underperform	1.54	1.16	(21.2)	n.m.	14.6	13.6	n.m.	n.m.	7	0.2	0.2	0.2	(0)	1	1	6.4	3.4	3.7	41.3	12.0	11.7
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	1.34	1.30	3.8	8.3	7.9	7.7	(20)	5	3	0.5	0.5	0.4	6	6	6	6.5	6.8	7.0	0.4	(0.0)	(1.2)
SIRI	Outperform	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	16.40	16.80	9.0	8.0	6.9	5.6	(35)	16	22	0.6	0.6	0.5	8	8	10	7.6	6.6	8.0	16.9	10.8	8.9
Average					8.0	10.7	10.0	(24)	7	10	0.5	0.5	0.4	5	6	6	6.4	5.8	6.4	19.8	10.1	9.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, TRP, 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, 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, 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, CHU, 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, 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, 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.