

ศุภาสัย

บริษัท ศุภาสัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg
Reuters
SPALI TB
SPALI.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ได้รับแรงหนุนจากโครงการในออสเตรเลียม

การเติบโตในระยะยาวของ SPALI จะได้รับแรงหนุนจากพอร์ตโครงการในออสเตรเลียม (25 โครงการ มูลค่าเงินลงทุน AUD\$1 พันล้าน) ซึ่งคาดว่าจะยอดขายในปี 2026 จะสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ และโมเมนตัมการเติบโตจะต่อเนื่องไปถึงปี 2027 ซึ่งเราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 14.8% YoY สู่ระดับ 5 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจออสเตรเลียมที่ 26% กำไรระยะสั้นใน 2H26 จะได้รับแรงหนุนจากการโอน backlog มูลค่า 6.6 พันลบ. มาโดยคอนโดที่สร้างเสร็จ 2 โครงการ และการปรับเปลี่ยนประมาณการส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจออสเตรเลียมเป็น 1.2 พันลบ. (+69% YoY) ส่งผลให้เราคาดว่ากำไรใน 2H26F จะเติบโตทั้ง YoY และ HoH เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ SPALI จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 เพิ่มขึ้นจาก 16.30 บาท เป็น 19 บาท อิง PE ที่ 8 เท่า

โครงการในออสเตรเลียม...เครื่องยนต์ขับเคลื่อนการเติบโตระยะยาว SPALI เริ่มเข้าไพลงทุนในออสเตรเลียมตั้งแต่ปี 2014 และได้เพิ่มเงินลงทุนเป็นสองเท่าในปี 2023 ปัจจุบัน SPALI มีโครงการในออสเตรเลียมจำนวน 25 โครงการ ครอบคลุม 4 รัฐ และ 6 เมือง คิดเป็นมูลค่าโครงการรวมประมาณ 2.0 แสนลบ. และเงินลงทุนรวมราว AUD\$1 พันล้าน โดย SPALI ถือหุ้น 49.9% ในบริษัทร่วมทุน (SSRCP HoldCo Pty Ltd) ปัจจุบันโครงสร้างโครงการทั้ง 25 โครงการแบ่งเป็นโครงการที่รับรู้รายได้โดยตรงจำนวน 4 โครงการ และรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจำนวน 21 โครงการ โดยมีอัตราการขายเฉลี่ยอยู่ที่ 50% สำหรับปี 2026 SPALI ตั้งเป้าหมายยอดขายในออสเตรเลียมที่ AUD\$680 ล้าน (ประมาณ 1.5 หมื่นลบ.) เพิ่มขึ้น 3% YoY โดยใน 1H26 บริษัทสามารถทำยอดขายได้แล้วคิดเป็น 62% ของเป้าหมายทั้งปี แม้เราคาดว่าโมเมนตัมยอดขายใน 2H26 จะชะลอลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่คาดว่าจะยอดขายทั้งปีจะยังสูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้ นอกจากนี้ปี 2027 ยังมีทิศทางเติบโตต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่แข็งแกร่ง ซึ่งเป็นผลจากการย้ายถิ่นฐานสุทธิและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในออสเตรเลียม

Backlog แข็งแรงใน 2H26 ยอด presales ใน 1H26 ของ SPALI คิดเป็น 43% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 3.0 หมื่นลบ. (+14%) โดยใน 2H26 บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่ารวม 2.2 หมื่นลบ. ซึ่งจะช่วยเร่งการเติบโตของยอด presales ขณะที่ backlog ปัจจุบันอยู่ที่ 1.54 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะประมาณ 43% หรือ 6.6 พันลบ. จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ใน 2H26 และส่วนที่เหลือจะรับรู้รายได้ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2028 ใน 3Q26 การรับรู้รายได้จาก backlog จะได้รับแรงหนุนจากคอนโดมิเนียมใหม่ที่ก่อสร้างเสร็จ 2 โครงการ ได้แก่ *ศุภาสัย ปาร์ค เอกชัย-พัฒนาการ* มูลค่า 4.6 พันลบ. (มียอดขายรอโอน 54%) และ *ศุภาสัย คราม เขาเต่า* มูลค่า 480 ลบ. (มียอดขายรอโอน 37%)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในออสเตรเลียม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026 เพิ่มขึ้น 5% เพื่อสะท้อนการปรับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจออสเตรเลียมเพิ่มขึ้น 8% สู่ระดับสูงสุดใหม่ที่ 1.2 พันลบ. (+69% YoY) ขณะที่คาดว่ารายได้รวมจะอยู่ที่ 2.51 หมื่นลบ. (+4.2% YoY) โดยมีรายได้ที่รองรับแล้ว (secured revenue) คิดเป็น 69% ของประมาณการรายได้ทั้งปี ผลประกอบการใน 2H26 จะได้รับแรงหนุนจากการโอน backlog โครงการคอนโด รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากการรับรู้รายได้ของ backlog คอนโดใหม่ ขณะเดียวกัน ยอดขายในออสเตรเลียมที่แข็งแกร่งตั้งแต่ปี 2025 ช่วยสนับสนุนการโอนกรรมสิทธิ์ ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรระยะสั้นสูงสุดใหม่ใน 2Q26 เราคาดว่าจะมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรอย่างต่อเนื่องใน 2H26 สำหรับปี 2027 ทั้งรายได้และส่วนแบ่งกำไรจากออสเตรเลียมจะช่วยสนับสนุนการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2027 เพิ่มขึ้น 2% โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 14.8% YoY สู่ระดับ 5 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจออสเตรเลียมที่ 26%

การขายหุ้นซื้อคืน SPALI อยู่ระหว่างการขายหุ้นซื้อคืนที่ได้ดำเนินการซื้อสะสมไว้ในปี 2025 โดยมีกำหนดระยะเวลาขายหุ้นซื้อคืนตั้งแต่วันที่ 29 เม.ย. 2026 ถึงวันที่ 31 พ.ค. 2027 หุ้นดังกล่าวคิดเป็น 3.41% ของทุนชำระแล้วทั้งหมด หรือจำนวน 66.599 ล้านหุ้น โดยมีต้นทุนเฉลี่ยในการซื้อคืนที่ 14.38 บาท/หุ้น ณ วันที่ 21 ก.ย. 2026 หุ้นซื้อคืนที่ยังไม่ได้จำหน่ายคงเหลืออยู่ที่ 51 ล้านหุ้น

ความเสี่ยง การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือและการแข่งขัน SET ESG Rating ปี 2025 อยู่ที่ AA คดีฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับคอนโดบางแห่ง (ประเด็นด้าน ESG) การบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	31,194	24,124	25,128	26,703	29,721
EBITDA	(Btmn)	7,665	4,680	4,321	5,085	5,575
Core profit	(Btmn)	6,190	4,015	4,333	4,976	5,308
Reported profit	(Btmn)	6,190	4,015	4,333	4,976	5,308
Core EPS	(Bt)	3.17	2.06	2.22	2.55	2.72
DPS	(Bt)	1.45	1.25	1.00	1.15	1.22
P/E, core	(x)	5.1	7.9	7.3	6.4	6.0
EPS growth, core	(%)	3.3	(35.1)	7.9	14.8	6.7
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	11.9	7.5	7.9	8.6	8.7
Dividend yield	(%)	8.9	7.7	6.2	7.1	7.5
EV/EBITDA	(x)	9.0	16.8	14.7	12.1	11.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Sep 25) (Bt)	16.20
Target price (Bt)	19.00
Mkt cap (Btbn)	31.64

12-m high / low (Bt)	19 / 14.8
Avg. daily 6m (US\$m)	2.36
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	54.5
Outstanding Short Position (%)	0.80

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.3	3.8 (10.5)	
Relative to SET	0.5	0.7 (28.3)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,424	4,645
INVX vs Consensus (%)	(2.1)	7.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Flat	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.23	11/61
Environmental Score and Rank	2.71	6/61
Social Score and Rank	3.67	13/61
Governance Score and Rank	3.82	14/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวัฒน์, IAA

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 2553-2568 SPALI เปิดตัวโครงการรวม 380 โครงการ มูลค่า 4.47 แสนลบ. และทำ presales ได้รวมทั้งหมด 3.93 แสนลบ. หรือเฉลี่ย 2.62 หมื่นลบ.ต่อปี

แนวโน้มธุรกิจ

SPALI มี backlog อยู่ที่ 1.54 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะประมาณ 43% (6.6 พันลบ.) จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ใน 2H26 และส่วนที่เหลือจะรับรู้รายได้ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2028 การรับรู้รายได้ใน 3Q26 จะได้รับแรงหนุนจากคอนโดมิเนียมใหม่ที่ก่อสร้างเสร็จ 2 โครงการ ได้แก่ *สุภาลัย ปาร์ค เอกมัย-พัฒนาการ* มูลค่า 4.6 พันลบ. (มียอดขายรอโอน 54%) และ *สุภาลัย GRAM เขาเต่า* มูลค่า 480 ลบ. (มียอดขายรอโอน 37%) เราคาดว่าจะกำไรใน 3Q26 จะทรงตัว YoY แต่จะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากการรับรู้รายได้จากการโอนโครงการในออสเตรียชะลอตัวลงจากปัจจัยฤดูกาล

ยอด presales ใน 1H26 อยู่ที่ 1.29 หมื่นลบ. คิดเป็น 43% ของเป้าหมายทั้งปี 3.0 หมื่นลบ. ส่งผลให้มีความเสี่ยงที่ยอด presales จะเติบโตไม่ถึงเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 14% YoY หากการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วง 2H26 เกิดความล่าช้า ใน 2Q26 SPALI มียอด presales อยู่ที่ 5.25 พันลบ. (ทรงตัว YoY, -32% QoQ) โดยโครงการแนวราบคิดเป็น 75% ของ presales ทั้งหมด ลดลง 11% YoY และ 21% QoQ แม้ว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่จำนวน 5 โครงการ มูลค่ารวม 6.3 พันลบ. ส่วนโครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 25% ของ presales ทั้งหมด เพิ่มขึ้น 57% YoY จากฐานต่ำในปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว แต่ลดลง 50% QoQ เนื่องจากไม่มีการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ในไตรมาสดังกล่าว

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายนโยบาย LTV	รพท.ขยายเวลาผ่อนปรนมาตรการ LTV ออกไปจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2570 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญากู้หลังที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญากู้หลังแรก	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายนโยบาย LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลงและช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลางและกลาง-บน ขึ้นไปได้ประโยชน์มากที่สุด
อัตราดอกเบี้ยต่ำ	อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 1%	บวก	อัตราดอกเบี้ยต่ำจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินให้กับทั้งผู้พัฒนาโครงการและผู้บริโภค
มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์	การลดค่าจดทะเบียนการโอน สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ./หน่วย จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01 และลดค่าจดทะเบียนการจำนอง จากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 มีผลจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2570	บวก	เรามองว่ามาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายในช่วงที่ทำการโอน แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้ผู้ซื้อตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยใหม่

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลง 5%	5%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SET ESG Rating ปี 2025 อยู่ที่ AA ปรับเพิ่มขึ้นจาก A ในปี 2024 แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล SPALI ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 40% ภายในปี 2030 และบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2050

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.23 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		11/61		SPALI	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SPALI ได้รับการตรวจสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- SPALI ตั้งเป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดก๊าซเรือนกระจก 25% ภายในปี 2022-2024 เพื่อสร้างสมดุลของการพัฒนาธุรกิจและลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) และลดลง 40% ภายในปี 2030
- อาคารศุภาลัย แกรนด์ ทาวเวอร์ มีการ Reused ใช้น้ำจากการกลั่นตัวจากระบบปรับอากาศหลัก (Chiller Plant) ภายในอาคารนำกลับไปใช้ในระบบปรับอากาศขนาดเล็ก (Cooling Tower) นำน้ำจากระบบทำความเย็นนี้กลับมารดน้ำต้นไม้โดยรอบโครงการ เป็นการใช้น้ำในระบบทำความเย็นมาใช้ให้เกิดประโยชน์ถึง 2 ครั้ง ทำให้ประหยัดปริมาณน้ำรดน้ำต้นไม้ อีกทั้งได้ริเริ่มโครงการ “เปลี่ยนขยะให้เป็นศูนย์” โดยเชิญชวนผู้เช่าและพนักงานศุภาลัยร่วมกันแยกขยะก่อนทิ้ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- SPALI ได้กำหนดเป้าหมายดำเนินการด้านความยั่งยืน ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด “ศุภาลัย ใส่ใจ...สร้างสรรค์สังคมไทย” ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจที่เติบโตและแข็งแกร่งมาตลอดระยะเวลากว่า 32 ปี โดยขับเคลื่อนการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนตามแนวทาง CSR IN PROCESS
- SPALI มั่นใจนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้าผ่านทางช่องทาง social platform ต่าง ๆ อาทิ Facebook, Instagram, Twitter Youtube, Pantip และเว็บไซต์ต่าง ๆ โดยเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2017 เพื่อนำความคิดเห็นของลูกค้ามาปรับปรุงและพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักธรรมาภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยมีรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง
- SPALI ได้รับผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ในระดับ A ในปี 2568
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 40% ของกรรมการทั้งหมด
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลคนเดียวกัน
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.23	—
Environment	2.71	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1.17	1.45
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	83.80	58.18
Total Energy Consumption ('000 MWh)	25.94	25.55
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.00	0.00
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	1,368,981,307.51	
Adopts TNFD Recommendations	No	Yes
Social	3.67	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	49.63	50.38
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	8.30	—
Governance	3.82	—
Board Size (persons)	10	10
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	7
Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	98
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	25,128	26,703	29,721
Cost of goods sold	(Btmn)	17,518	21,070	20,071	19,431	15,853	16,971	17,932	20,037
Gross profit	(Btmn)	11,642	13,416	11,106	11,763	8,271	8,156	8,771	9,684
SG&A	(Btmn)	3,321	4,029	3,857	4,302	3,804	4,065	3,916	4,339
Other income	(Btmn)	487	1,015	641	790	648	696	668	743
Interest expense	(Btmn)	259	277	467	709	725	579	556	556
Pre-tax profit	(Btmn)	8,550	10,125	7,423	7,543	4,390	4,209	4,966	5,532
Corporate tax	(Btmn)	1,943	2,212	1,586	1,665	1,057	1,043	1,257	1,340
Equity a/c profits	(Btmn)	533	390	247	394	730	1,232	1,318	1,168
Minority interests	(Btmn)	69	130	94	82	48	65	51	51
Core profit	(Btmn)	7,070	8,173	5,989	6,190	4,015	4,333	4,976	5,308
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	4,333	4,976	5,308
EBITDA	(Btmn)	8,444	9,514	7,386	7,665	4,680	4,321	5,085	5,575
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.30	4.18	3.07	3.17	2.06	2.22	2.55	2.72
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.30	4.18	3.07	3.17	2.06	2.22	2.55	2.72
DPS (Bt)	(Bt)	1.25	1.45	1.45	1.45	1.25	1.00	1.15	1.22

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	76,104	75,060	72,802
Total fixed assets	(Btmn)	6,244	10,831	8,391	14,980	16,915	11,757	16,164	21,242
Total assets	(Btmn)	71,432	79,924	86,126	96,231	99,285	87,861	91,224	94,044
Total loans	(Btmn)	23,866	28,353	33,849	42,075	50,728	34,337	34,337	32,337
Total current liabilities	(Btmn)	23,817	27,772	27,157	33,368	31,007	18,960	19,371	20,195
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,689	4,690	7,504	8,643	13,492	11,468	11,445	10,423
Total liabilities	(Btmn)	28,506	32,461	34,661	42,011	44,499	30,427	30,817	30,618
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	56,441	59,467	62,536
BVPS (Bt)	(Bt)	19.62	23.82	25.84	27.23	27.51	28.90	30.45	32.02

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	4,333	4,976	5,308
Depreciation and amortization	(Btmn)	123	127	138	203	213	230	230	230
Operating cash flow	(Btmn)	4,273	3,664	584	12	2,938	10,141	8,741	6,229
Investing cash flow	(Btmn)	(441)	(954)	(4,984)	2,172	(3,185)	(4,626)	4,796	(4,597)
Financing cash flow	(Btmn)	2,397	(3,119)	1,010	641	3,586	353	(16,334)	(2,001)
Net cash flow	(Btmn)	6,228	(409)	(3,391)	2,824	3,339	5,868	(2,797)	(370)

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	32.5	32.8	32.6
Operating margin	(%)	28.5	27.2	23.3	23.9	18.5	16.3	18.2	18.0
EBITDA margin	(%)	29.0	27.6	23.7	24.6	19.4	17.2	19.0	18.8
EBIT margin	(%)	30.2	30.2	25.3	26.5	21.2	19.1	20.7	20.5
Net profit margin	(%)	24.2	23.7	19.2	19.8	16.6	17.2	18.6	17.9
ROE	(%)	18.0	18.5	12.4	11.9	7.5	7.9	8.6	8.7
ROA	(%)	10.1	10.8	7.2	6.8	4.1	4.6	5.6	5.7
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	32.6	34.4	15.8	10.8	6.5	7.5	9.1	10.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	9,836	8,837	3,634	6,912	6,371	7,207	3,792	6,936
Cost of goods sold	(Btmn)	5,943	5,498	2,234	4,733	4,120	4,766	2,630	4,834
Gross profit	(Btmn)	3,892	3,339	1,400	2,179	2,252	2,441	1,162	2,102
SG&A	(Btmn)	1,319	1,193	869	982	974	978	749	1,008
Other income	(Btmn)	149	356	66	56	293	233	164	189
Interest expense	(Btmn)	201	205	189	191	178	167	151	150
Pre-tax profit	(Btmn)	2,522	2,297	407	1,061	1,393	1,529	426	1,134
Corporate tax	(Btmn)	558	399	130	391	361	175	107	358
Equity a/c profits	(Btmn)	39	117	132	446	153	0	104	890
Minority interests	(Btmn)	(14)	(27)	(4)	(12)	(17)	(16)	(20)	(19)
Core profit	(Btmn)	1,989	1,988	405	1,104	1,168	1,338	402	1,647
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,989	1,988	405	1,104	1,168	1,338	402	1,647
EBITDA	(Btmn)	2,810	2,667	791	1,766	1,792	1,759	736	2,232
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.02	1.02	0.21	0.57	0.60	0.69	0.21	0.84
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.02	1.02	0.21	0.57	0.60	0.69	0.21	0.84

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	86,963	81,251	80,326	80,466	81,294	82,370	83,164	85,898
Total fixed assets	(Btmn)	10,913	14,980	17,614	17,435	17,037	16,915	18,970	18,023
Total assets	(Btmn)	97,876	96,231	97,941	97,901	98,331	99,285	102,133	103,920
Total loans	(Btmn)	36,886	34,150	35,742	37,819	37,926	37,988	39,095	39,813
Total current liabilities	(Btmn)	35,263	33,368	33,034	35,225	33,256	31,007	30,275	31,158
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,684	8,644	10,039	9,097	11,460	13,492	15,410	15,509
Total liabilities	(Btmn)	44,947	42,012	43,072	44,321	44,717	44,499	45,685	46,668
Paid-up capital	(Btmn)	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	51,908	53,174	53,856	52,555	52,569	53,728	55,400	56,185
BVPS (Bt)	(Bt)	26.06	26.69	27.06	26.38	26.38	26.97	27.83	28.22

Cash Flow Statement (Btmn)

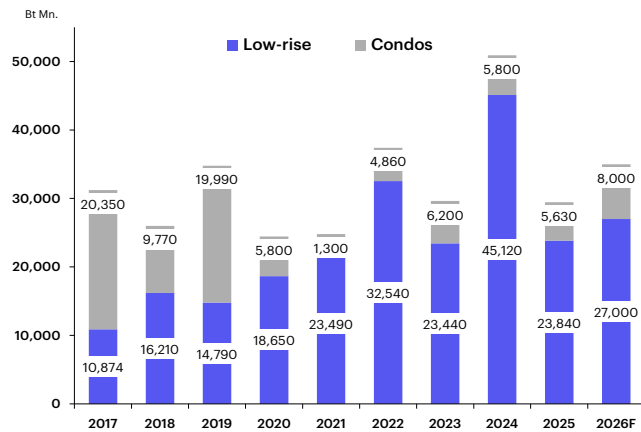
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,989	1,988	405	1,104	1,168	1,338	402	1,647
Depreciation and amortization	(Btmn)	48	48	63	68	68	63	55	60
Operating cash flow	(Btmn)	(2,009)	(687)	(2,621)	(1,943)	(652)	853	(563)	975
Investing cash flow	(Btmn)	644	(2,151)	(2,135)	(1,399)	(474)	(1,737)	(800)	1,800
Financing cash flow	(Btmn)	6,814	3,973	1,453	978	(295)	(437)	999	306
Net cash flow	(Btmn)	5,449	1,135	(3,303)	(2,364)	(1,421)	(1,321)	(363)	3,080

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	39.6	37.8	38.5	31.5	35.3	33.9	30.6	30.3
Operating margin	(%)	26.2	24.3	14.6	17.3	20.0	20.3	10.9	15.8
EBITDA margin	(%)	28.6	30.2	21.8	25.6	28.1	24.4	19.4	32.2
EBIT margin	(%)	28.1	29.6	20.0	24.6	27.0	23.5	18.0	31.3
Net profit margin	(%)	20.2	22.5	11.1	16.0	18.3	18.6	10.6	23.7
ROE	(%)	15.4	15.1	3.0	8.3	8.9	10.1	2.9	11.8
ROA	(%)	8.3	8.2	1.7	4.5	4.8	5.4	1.6	6.4
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	14.0	13.0	4.2	9.2	10.1	10.6	4.9	14.9
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.3

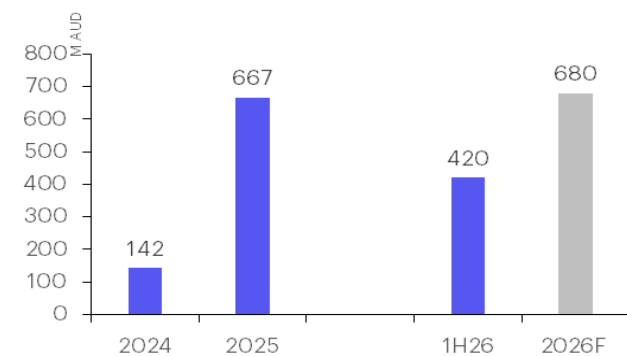
Appendix

Figure 1 : 2026's new launch to grow 19% YoY



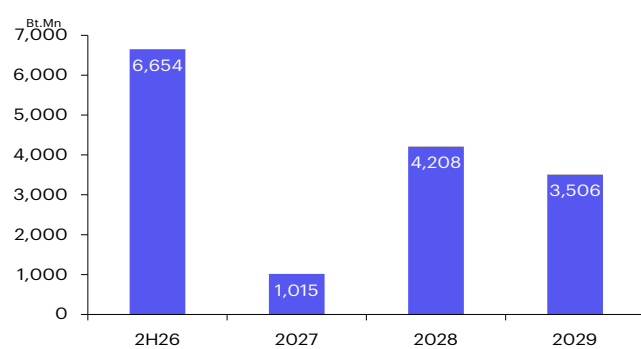
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Australia's presales slightly up in 2026



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Backlog 2H26-2028



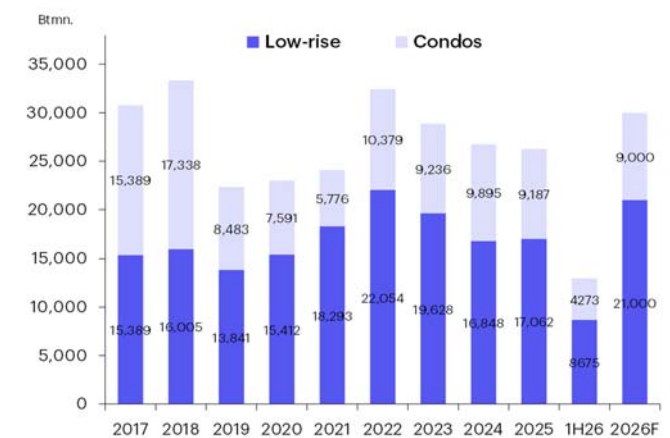
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Sep 25, 2026)

	Rating	Price		Target	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)			25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AP	Outperform	7.90	11.00	45.8	5.8	5.4	5.0	(14)	7	7	7	0.5	0.5	0.5	10	10	10	6.6	6.5	7.0	9.8	8.0	8.7
LH	Neutral	3.62	4.20	22.1	11.6	11.5	9.3	(32)	2	23	23	0.8	0.8	0.8	7	7	9	6.0	6.1	7.5	20.5	8.9	8.5
LPN	Underperform	1.60	1.16	(24.2)	n.m.	15.1	14.1	n.m.	n.m.	7	7	0.2	0.2	0.2	(0)	1	1	6.1	3.3	3.5	41.6	12.2	11.9
PSH	Underperform	3.84	3.20	(14.0)	n.m.	18.9	17.3	n.m.	n.m.	9	9	0.2	0.2	0.2	(1)	1	1	2.9	2.6	2.9	27.1	9.6	8.8
QH	Underperform	1.37	1.30	1.7	8.5	8.0	7.8	(20)	6	2	2	0.5	0.5	0.5	6	6	6	6.4	6.8	6.9	0.5	0.1	(1.1)
SIRI	Outperform	1.46	1.80	31.8	5.6	5.9	5.6	(19)	(4)	5	5	0.5	0.5	0.5	9	8	9	8.9	8.5	8.9	23.9	31.6	21.4
SPALI	Outperform	16.20	19.00	23.4	7.9	7.3	6.4	(35)	8	15	15	0.6	0.6	0.5	8	8	9	7.7	6.2	7.1	16.8	14.7	12.1
Average						7.9	10.3	9.4	(24)	4	10	0.5	0.5	0.4	5	6	6	6.4	5.7	6.3	20.0	12.2	10.0

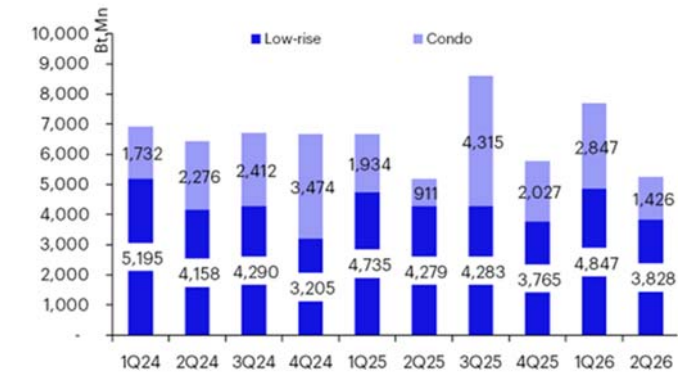
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: 2026's presales target to grow 14%



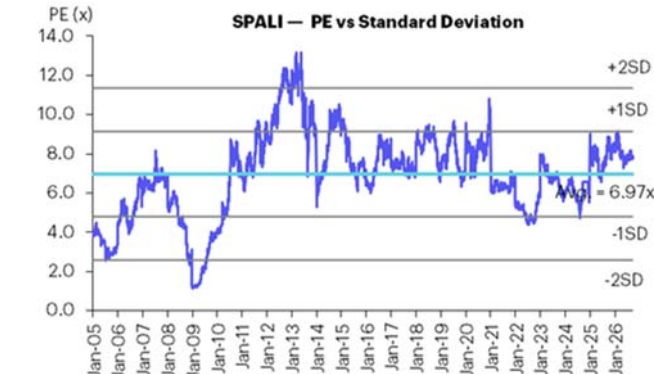
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Quarterly presales



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: PER band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, SNPP, 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, 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, TRH, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกงที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกงที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

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, 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, SNPP, 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, 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, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, 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, 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.