

ศุภาลัย

บริษัท ศุภาลัย
จำกัด (มหาชน)

SPALI

Bloomberg SPALI.TB
Reuters SPALI.BK



พรีวิว 3Q67: คาดกำไรสุทธิโตแรง YoY, QoQ

ราคาการณกำไรสุทธิ 3Q67 ของ SPALI ที่ 2.1 พันลบ. (+76.6% YoY และ +31.5% QoQ) เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567 โดยได้แรงหนุนจากการส่งมอบ backlog คอนโดจำนวนมาก เมื่อพิจารณาจาก backlog ในมือในปัจจุบัน เราประเมินว่ากำไรสุทธิ 4Q67 จะลดลง YoY และ QoQ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่ 6 พันลบ. (ทรงตัว YoY) backlog ระดับต่ำในปี 2568 สามารถ secured revenue เพียง 8% ของประมาณการรายได้ของเรา แต่ด้วยแรงหนุนจากโครงการลงทุนใหม่ในออสเตรเลีย เราจึงคาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโต 5% เรียงคงค่าแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPALI โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 20 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 6.2 เท่า (-0.25 S.D. จาก PE เฉลี่ย 18 ปี)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q67 โตแรง 76.6% YoY และ 31.5% QoQ ราคาการณกำไรสุทธิ 3Q67 ของ SPALI ที่ 2.1 พันลบ. (+76.6% YoY และ +31.5% QoQ) ซึ่งได้แรงหนุนจากรายได้รวม 10.8 พันลบ. เติบโต 50.4% YoY และ 35.7% QoQ โดย 55% เป็นรายได้จากโครงการแนวราบ และ 45% เป็นรายได้จากคอนโดซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก backlog ที่โครงการ *ศุภาลัย ไอคอน สภากร* และการเริ่มโอนคอนโดใหม่ คือ *ศุภาลัย สอพรวิสาหกิจ* (มูลค่าโครงการ 1.1 พันลบ. ขายได้แล้ว 96% และมีอัตราดอกเบี้ยที่ 83%) อัตรากำไรเริ่มต้นเฉลี่ยคาดว่าจะอยู่ที่ 37% เพิ่มขึ้นจาก 36.6% ใน 3Q66 และ 36% ใน 2Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรเริ่มต้นจากคอนโดที่สูงขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจาก JV คาดว่าจะลดลง 91.6% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 412% YoY จากฐานต่ำ หากผลประกอบการ 3Q67 ออกมาตามที่ราคาการณ กำไรสุทธิ 9M67 จะอยู่ที่ 4.3 พันลบ. (+8.6% YoY)

presales 9M67 คิดเป็น 56% ของเป้าทั้งปี, คาด 4Q67 เติบโต YoY และ QoQ SPALI รายงาน presales ใน 3Q67 ที่ 6.7 พันลบ. (+8% YoY และ +4% QoQ) โดยมูลค่าแนวราบลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 3% QoQ ในขณะที่มูลค่าคอนโดเพิ่มขึ้น 28% YoY และ 6% QoQ presales 9M67 อยู่ที่ 2.0 หมื่นลบ. (-15% YoY) คิดเป็น 56% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3.6 หมื่นลบ. (+25%) ดังนั้น SPALI จะต้องทำ presales ให้ได้ถึง 1.6 หมื่นลบ. ใน 4Q67 เพื่อให้ presales ถึงเป้าที่วางไว้ เราประเมินว่า SPALI จะทำ presales พลาดเป้าที่วางไว้ในปี 2567 ราว 15% โดยมีโอกาสทำได้ถึง 3.0 หมื่นลบ. และ 4Q67 น่าจะเป็นไตรมาสที่ presales ดีที่สุดของปี โดยจะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ด้วยแรงหนุนจากการเปิดตัวคอนโดใหม่ 4 โครงการ มูลค่า 5.8 พันลบ. ดังนั้นเราคาดว่า presales ปี 2567 เติบโต 4-5% YoY

โครงการลงทุนใหม่ในประเทศออสเตรเลียคาดว่าจะปิดดีดได้ในปลายเดือนต.ค. โครงการที่พักอาศัยใหม่ 12 โครงการในประเทศออสเตรเลียซึ่งเลื่อนมาจากต้นปี 2567 ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนสุดท้ายในการขออนุมัติการลงทุน และคาดว่าจะปิดดีดได้ภายในเดือนต.ค. โดยคาดว่ามูลค่าการลงทุนรวมทั้งหมดจะลดลงจาก 530 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย มาอยู่ที่ 470-480 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ SPALI จะต้องจ่ายเงินงวดแรกใน 4Q67 เราคาดว่าโครงการใหม่ 12 โครงการจะหนุนให้ส่วนแบ่งกำไรที่ SPALI ได้รับจาก JV เพิ่มขึ้นเท่าตัวตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

คงประมาณการปี 2567 และปี 2568 ปัจจุบัน SPALI มี backlog มูลค่า 1.32 หมื่นลบ. (แนวราบ 42% และคอนโด 58%) โดย 60% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q67 และส่วนที่เหลืออีก 40% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2569 ดังนั้นเราจึงคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ไว้ที่ 6 พันลบ. ทรงตัว YoY โดยคาดว่ากำไร 4Q67 จะลดลง YoY และ QoQ ทั้งนี้ตั้งแต่ 4Q67 เป็นต้นไป SPALI จะต้องเติม backlog ด้วยการขายฐานยอดขายโครงการแนวราบ และเร่งเปิดตัวคอนโดใหม่เพิ่ม โดยอาคาร low-rise จะช่วยเติม backlog ปี 2569 ในขณะที่อาคาร high-rise จะช่วยเติม backlog ปี 2570 เป็นต้นไป backlog ระดับต่ำในปี 2568 สามารถ secured revenue เพียง 8% ของประมาณการรายได้ของเราที่ 3.08 หมื่นลบ. (-3.7%) ในขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิที่รวมโครงการลงทุนใหม่ในประเทศออสเตรเลียได้ที่ 6.3 พันลบ. (+5.1%)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การจัดการสินค้าคงเหลือ: เนื่องจากปี 2567 จะเป็นปีที่ SPALI เปิดตัวโครงการใหม่มูลค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.0 หมื่นลบ. การบริหารจัดการยูนิตที่ยังขายไม่ได้และสินค้าคงเหลือในปี 2568 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรและกระแสเงินสด ปัจจุบัน SPALI ได้นำยูนิตที่ยังขายไม่ได้บางส่วน (105 ยูนิต) ในโครงการ *ศุภาลัย ไอคอน สภากร* มาปล่อยเช่าระยะยาว

ความเสี่ยงด้าน ESG แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีคดีฟ้องร้องเกิดขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	34,486	31,177	32,000	30,810	32,261
EBITDA	(Btmn)	9,514	7,386	7,703	7,632	8,084
Core profit	(Btmn)	8,173	5,989	6,011	6,315	6,673
Reported profit	(Btmn)	8,173	5,989	6,011	6,315	6,673
Core EPS	(Bt)	4.18	3.07	3.08	3.23	3.42
DPS	(Bt)	1.45	1.45	1.23	1.29	1.37
P/E, core	(x)	4.9	6.8	6.7	6.4	6.1
EPS growth, core	(%)	27.0	(26.7)	0.4	5.1	5.7
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	18.5	12.4	11.5	11.4	11.2
Dividend yield	(%)	7.0	7.0	5.9	6.2	6.6
EV/EBITDA	(x)	7.5	10.0	9.2	9.4	7.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 17) (Bt)	20.70
Target price (Bt)	20.00
Mkt cap (Btbn)	40.43
12-m high / low (Bt)	21.6 / 14.8
Avg. daily 6m (US\$m)	3.56
Foreign limit / actual (%)	35 / 16
Free float (%)	63.0
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.5	17.6	6.2
Relative to SET	(1.6)	4.2	2.1

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	5,854	6,181
INXV vs Consensus (%)	2.7	2.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q24 core earnings	up	up

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.28 14/61
Environmental Score and Rank	1.15 12/61
Social Score and Rank	3.67 9/61
Governance Score and Rank	3.64 14/61

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1020
termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

SPALI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ท โรงแรมในต่างจังหวัด SPALI ตั้งเป้าเป็นผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างยั่งยืน โดยมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังวางแผนสร้างสรรคและพัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการเพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทมากที่สุด

ในปี 2553-2566 SPALI เปิดตัวโครงการรวม 317 โครงการ มูลค่า 3.65 แสนล. และทำยอด presales ได้รวมทั้งหมด 3.40 แสนล. หรือเฉลี่ย 2.42 หมื่นล.ต่อปี

แนวโน้มธุรกิจ

SPALI ตั้งเป้า presales ปี 2567 ที่ 3.6 หมื่นล. (+25%) โดย 76% เป็นโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 37%) และ 24% เป็นคอนโด (มูลค่าลดลง 3%) บริษัทวางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 มูลค่ารวม 5.0 หมื่นล. (+69%) ทำจุดสูงสุดใหม่ โดย 87% เป็นโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 86%) และ 13% เป็นคอนโด 4 โครงการ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 5%) เราเชื่อว่าการเร่งเปิดโครงการใหม่มีเป้าหมายเพื่อต่อยอด backlog ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป

presales 9M67 อยู่ที่ 2.0 หมื่นล. (-15% YoY) คิดเป็น 56% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3.6 หมื่นล. (+25%) ดังนั้น SPALI จะต้องทำ presales ให้ได้ถึง 1.6 หมื่นล. ใน 4Q67 เพื่อให้ presales ถึงเป้าที่วางไว้ เราประเมินว่า SPALI จะทำ presales พลัดเป้าที่วางไว้ในปี 2567 รว 15% โดยมีโอกาสทำได้ 3.0 หมื่นล. และ 4Q67 น่าจะเป็นไตรมาสที่ presales ดีที่สุดของปี โดยจะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ด้วยแรงหนุนจากการเปิดตัวคอนโดใหม่ 4 โครงการ มูลค่า 5.8 พันล. ดังนั้น เราคาดว่า จะเห็น presales ปี 2567 เติบโต 4-5% YoY

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	1. backlog ต่ำในปี 2568-2569
2. ความภักดีต่อแบรนด์โดดเด่นในกลุ่มตลาดระดับกลาง/กลางถึงล่าง	2. อัตราการปฏิเสธสินเชื่อในกลุ่มตลาดระดับกลาง/กลาง-ล่าง ยังอยู่ในระดับสูง
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเฉลี่ย 5-7% ต่อปี	3. บริษัทจะเร่งเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 และให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือมากขึ้นในปี 2568
4. การลงทุนในโครงการที่พิก่ออาศัยใหม่ในประเทศออสเตรเลีย	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ที่ประกาศเมื่อวันที่ 9 เม.ย.	1) การลดค่าจดทะเบียนการโอน สำหรับที่อยู่อาศัย ราคาไม่เกิน 7 ล.บ./หน่วย จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01 และลดค่าจดทะเบียนการจำนอง จากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 มีผลจนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2567 2) การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ประกอบการ อสังหาริมทรัพย์: คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ประกอบการ อสังหาริมทรัพย์ โดยยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 3 ปี ในวงเงินไม่เกินร้อยละ 100 ของเงินลงทุน สำหรับการสร้างที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อยตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนด	บวก	เรามองว่ามาตรการสองข้อนี้จะส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการอสังหาฯ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว (สูงสุด 3 ปี) เซกเมนต์ที่ได้ประโยชน์สูงสุด คือ เซกเมนต์ระดับล่าง (ต่ำกว่า 1.5 ล.บ. ต่อหน่วย) และระดับสูงถึงปานกลาง-สูง (ต่ำกว่า 7 ล้านบาท/หน่วย)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ในปี 2566 SPALI ได้ถูกจัดอยู่ในรายชื่อหุ้น SET ESG Ratings ที่ ระดับ AA โดยหนึ่งในเป้าหมายของบริษัท คือ ลดการใช้ก๊าซเรือนกระจกลง 25% ภายในปี 2567 ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ: แม้ SPALI ได้มีการขออนุญาต EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ก่อนการพัฒนาโครงการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีกรณีพิพาทร้องเรียนขึ้นในคอนโดบางโครงการ ซึ่งเราประเมินว่าเป็นความเสี่ยง ESG ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม (มีผลกระทบต่อชุมชนบริเวณใกล้เคียง) และธรรมาภิบาล

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.28 (2022)
Rank in Sector	14/61

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
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 มั่นใจในนโยบายว่าด้วยสิทธิมนุษยชน และการปฏิบัติตามรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม
- SPALI มีการนำ social tools เพื่อใช้ในการรับฟังความคิดเห็นของลูกค้าผ่านทางช่องทาง social platform ต่าง ๆ อาทิ Facebook, Instagram, Twitter Youtube, Pantip และเว็บไซต์ต่าง ๆ โดยเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2560 เพื่อนำความคิดเห็นของลูกค้ามาปรับปรุงและพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SPALI ยึดถือหลักบรรษัทภิบาลที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร โดยมีรางวัลการันตี CG ระดับ 5 ดาวที่ได้รับมาอย่างต่อเนื่อง
- SPALI ได้รับการจัดอันดับ “หุ้นยั่งยืน ระดับ AA” ประจำปี 2566 (SET ESG Ratings: AA) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (10% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 40% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 32% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- ประธานกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.28	—
Environment	1.15	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	—	1.15
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	—	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	—	—
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	3.67	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	48.70	48.47
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	11.13	9.06
Governance	3.64	—
Board Size (persons)	10	10
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
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

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	23,557	20,588	29,160	34,486	31,177	32,000	30,810	32,261
Cost of goods sold	(Btmn)	14,280	12,754	17,518	21,070	20,071	20,300	19,371	20,188
Gross profit	(Btmn)	9,277	7,834	11,642	13,416	11,106	11,700	11,439	12,073
SG&A	(Btmn)	2,855	2,589	3,321	4,029	3,857	4,131	3,922	4,104
Other income	(Btmn)	400	381	487	1,015	641	510	418	387
Interest expense	(Btmn)	233	242	259	277	467	625	556	556
Pre-tax profit	(Btmn)	6,589	5,384	8,550	10,125	7,423	7,455	7,378	7,800
Corporate tax	(Btmn)	1,355	1,266	1,943	2,212	1,586	1,665	1,592	1,681
Equity a/c profits	(Btmn)	234	209	533	390	247	287	580	605
Minority interests	(Btmn)	65	76	69	130	94	66	51	51
Core profit	(Btmn)	5,403	4,251	7,070	8,173	5,989	6,011	6,315	6,673
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,403	4,251	7,070	8,173	5,989	6,011	6,315	6,673
EBITDA	(Btmn)	6,540	5,363	8,444	9,514	7,386	7,703	7,632	8,084
Core EPS	(Btmn)	2.52	1.98	3.30	4.18	3.07	3.08	3.23	3.42
Net EPS	(Bt)	2.52	1.98	3.30	4.18	3.07	3.08	3.23	3.42
DPS	(Bt)	1.00	1.00	1.25	1.45	1.45	1.23	1.29	1.37

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	55,984	62,401	65,188	69,093	77,734	78,444	81,072	79,447
Total fixed assets	(Btmn)	4,528	5,806	6,244	10,831	8,391	7,451	7,157	7,225
Total assets	(Btmn)	60,511	68,207	71,432	79,924	86,126	85,895	88,229	86,672
Total loans	(Btmn)	18,683	27,313	23,866	28,353	33,849	30,502	29,337	21,337
Total current liabilities	(Btmn)	17,768	23,882	23,817	27,772	27,157	22,801	21,297	17,667
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,894	6,928	4,689	4,690	7,504	8,512	8,490	6,468
Total liabilities	(Btmn)	22,662	30,811	28,506	32,461	34,661	31,313	29,787	24,134
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	2,143	2,144	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	37,086	36,579	42,070	46,514	50,475	53,659	57,570	61,717
BVPS	(Bt)	17.31	17.07	19.62	23.82	25.84	27.47	29.48	31.60

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,403	4,251	7,070	8,173	5,989	6,011	6,315	6,673
Depreciation and amortization	(Btmn)	118	117	123	127	138	133	115	115
Operating cash flow	(Btmn)	3,420	(1,456)	4,273	3,664	584	6,041	1,483	8,785
Investing cash flow	(Btmn)	6	199	(441)	(954)	(4,984)	2,172	856	191
Financing cash flow	(Btmn)	(931)	(3,243)	2,397	(3,119)	1,010	641	(7,555)	(3,621)
Net cash flow	(Btmn)	2,495	(4,500)	6,228	(409)	(3,391)	8,853	(5,216)	5,355

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	39.4	38.1	39.9	38.9	35.6	36.6	37.1	37.4
Operating margin	(%)	27.3	25.5	28.5	27.2	23.3	23.7	24.4	24.7
EBITDA margin	(%)	27.8	26.0	29.0	27.6	23.7	24.1	24.8	25.1
EBIT margin	(%)	29.0	27.3	30.2	30.2	25.3	25.2	25.8	25.9
Net profit margin	(%)	22.9	20.6	24.2	23.7	19.2	18.8	20.5	20.7
ROE	(%)	15.2	11.5	18.0	18.5	12.4	11.5	11.4	11.2
ROA	(%)	9.1	6.6	10.1	10.8	7.2	7.0	7.3	7.6
Net D/E	(x)	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.3
Interest coverage	(x)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8
Debt service coverage	(x)	39.7	50.5	38.0	34.6	47.2	40.0	40.0	40.0
Payout Ratio	(%)	39.4	38.1	39.9	38.9	35.6	36.6	37.1	37.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	11,133	9,682	5,734	8,165	7,166	10,111	4,580	7,942
Cost of goods sold	(Btmn)	6,728	6,071	3,638	5,306	4,546	6,580	2,919	5,071
Gross profit	(Btmn)	4,404	3,612	2,096	2,859	2,620	3,531	1,661	2,870
SG&A	(Btmn)	1,124	1,248	815	957	982	1,103	781	1,008
Other income	(Btmn)	229	364	168	279	26	169	94	191
Interest expense	(Btmn)	75	81	96	103	137	132	145	158
Pre-tax profit	(Btmn)	3,435	2,646	1,353	2,078	1,527	2,465	829	1,895
Corporate tax	(Btmn)	729	596	318	483	327	459	199	510
Equity a/c profits	(Btmn)	85	165	66	127	4	49	0	237
Minority interests	(Btmn)	(42)	(43)	(21)	(22)	(13)	(38)	(17)	(23)
Core profit	(Btmn)	2,748	2,171	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,748	2,171	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599
EBITDA	(Btmn)	3,626	2,924	1,548	2,346	1,701	2,681	1,011	2,330
Core EPS	(Bt)	1.28	1.11	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82
Net EPS	(Bt)	1.28	1.11	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	69,167	69,093	72,030	74,828	77,417	77,734	82,985	86,420
Total fixed assets	(Btmn)	10,478	10,831	10,313	9,856	8,577	8,391	7,810	7,081
Total assets	(Btmn)	79,646	79,924	82,343	84,684	85,994	86,126	90,795	93,501
Total loans	(Btmn)	26,727	24,467	26,193	28,400	28,955	27,164	30,055	33,098
Total current liabilities	(Btmn)	29,688	27,772	31,211	31,992	28,473	27,157	27,917	30,702
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,546	4,690	2,693	3,490	8,299	7,504	10,419	10,135
Total liabilities	(Btmn)	34,234	32,461	33,904	35,482	36,772	34,661	38,336	40,836
Paid-up capital	(Btmn)	2,143	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Total equity	(Btmn)	44,495	46,514	47,499	48,246	48,268	50,475	51,473	51,661
BVPS	(Bt)	20.33	23.33	23.84	24.21	24.23	25.34	25.85	25.94

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	2,748	2,171	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599
Depreciation and amortization	(Btmn)	31	32	33	37	34	35	36	39
Operating cash flow	(Btmn)	1,595	3,270	(1,521)	(1,967)	(2,488)	(180)	(2,289)	(2,841)
Investing cash flow	(Btmn)	(4,780)	(5,073)	712	1,885	3,501	3,980	1,135	1,958
Financing cash flow	(Btmn)	3,950	1,735	1,630	2,321	1,488	(407)	2,802	4,330
Net cash flow	(Btmn)	765	(68)	821	2,239	2,502	3,393	1,648	3,447

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	39.6	37.3	36.6	35.0	36.6	34.9	36.3	36.1
Operating margin	(%)	29.5	24.4	22.3	23.3	22.9	24.0	19.2	23.5
EBITDA margin	(%)	32.6	30.2	27.0	28.7	23.7	26.5	22.1	29.3
EBIT margin	(%)	32.3	29.9	26.4	28.3	23.3	26.2	21.3	28.8
Net profit margin	(%)	24.7	22.4	18.8	20.8	16.6	20.0	13.4	20.1
ROE	(%)	25.0	19.1	9.2	14.2	9.9	16.3	4.8	12.4
ROA	(%)	13.7	10.9	5.3	8.1	5.6	9.4	2.8	6.9
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	48.2	36.0	16.2	22.8	12.4	20.3	7.0	14.7
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.3	0.4	0.3	0.5	0.2	0.4

Figure 1: Earnings Preview

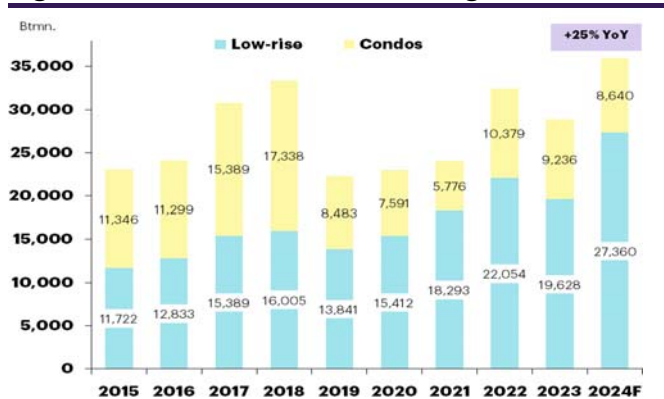
Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M23	9M24F	%change
Sales	7,166	10,111	4,580	7,942	10,780	50.4%	35.7%	21,065	23,301	10.6%
Costs of Sales	(4,546)	(6,580)	(2,919)	(5,071)	(6,791)	49.4%	33.9%	(13,490)	(14,781)	9.6%
Gross Profit	2,620	3,531	1,661	2,870	3,989	52.3%	39.0%	7,575	8,520	12.5%
SG&A Expense	(982)	(1,103)	(781)	(1,008)	(1,296)	31.9%	28.5%	(2,754)	(3,085)	12.0%
EBIT	1,638	2,428	880	1,862	2,693	64.5%	44.6%	4,821	5,436	12.7%
Depreciation Expense	34	35	36	39	29	-14.5%	-27.1%	102	104	1.8%
EBITDA	1,671	2,463	916	1,902	2,722	62.9%	43.1%	4,924	5,540	12.5%
Interest Expense	(137)	(132)	(145)	(158)	(159)	16.0%	0.1%	(336)	(462)	37.6%
Other Income	26	169	94	191	89	243.9%	-53.2%	473	375	-20.7%
Pre-tax Profit	1,527	2,465	829	1,895	2,624	71.9%	38.5%	4,958	5,349	7.9%
Corporate Tax	(327)	(459)	(199)	(510)	(529)	61.5%	3.8%	(1,128)	(1,238)	9.7%
After-tax profit	1,200	2,006	630	1,385	2,095	74.7%	51.3%	3,830	4,111	7.3%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	4	49	0	237	20	412.3%	-91.6%	197	257	30.4%
Minority Interest	(13)	(38)	(17)	(23)	(13)	0.3%	-45.2%	(56)	(53)	-4.7%
Net Profit	1,191	2,018	614	1,599	2,103	76.6%	31.5%	3,972	4,315	8.6%
EPS (Bt)	0.61	1.03	0.31	0.82	1.08	76.6%	31.5%	2.03	2.21	8.6%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	36.6%	34.9%	36.3%	36.1%	37.0%			36.0%	36.6%	
EBIT Margin (%)	22.9%	24.0%	19.2%	23.5%	25.0%			22.9%	23.3%	
EBITDA Margin (%)	23.3%	24.4%	20.0%	23.9%	25.3%			23.4%	23.8%	
Net Margin (%)	16.6%	20.0%	13.4%	20.1%	19.5%			18.9%	18.5%	

Source: SPALI, InnovestX Research

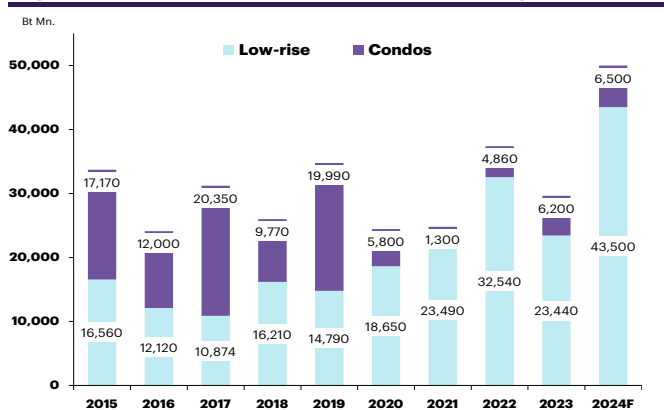
Appendix

Figure 2: Presales 2015-2024F (Target)



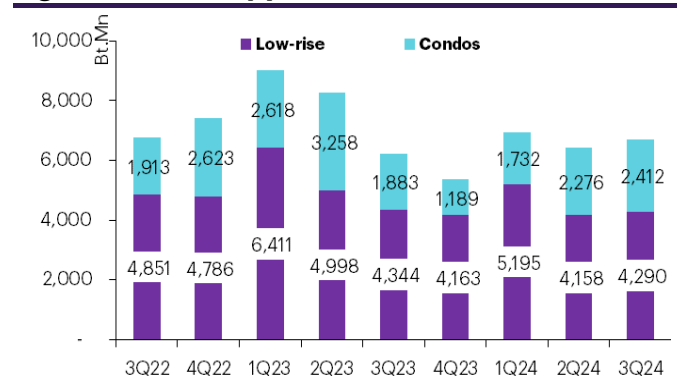
Source: InnovestX Research

Figure 4: New Launch 2015-2024F (Target)



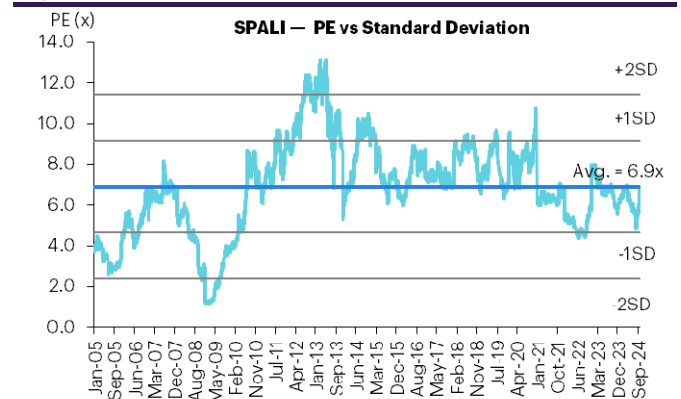
Source: InnovestX Research

Figure 3: Quarterly presales 4Q21-3Q24



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research

Valuation summary (price as of Oct 17, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AP	Outperform	10.20	12.90	32.3	5.3	6.0	5.5	3.0	(11.1)	9.0	0.8	0.7	0.7	16	13	13	6.9	5.9	6.4	8.9	7.5	7.1
LH	Neutral	6.15	6.80	16.0	9.8	14.7	12.1	(10)	(33)	22	1.4	1.5	1.4	15	10	12	8.1	5.4	6.6	9.5	10.9	10.4
LPN	Underperform	3.28	2.40	(23.3)	13.5	14.9	12.3	(42)	(9)	21	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.8	3.5	4.2	25.8	17.9	15.6
PSH	Underperform	9.20	6.30	(26.5)	14.9	17.8	14.7	(51)	(16)	22	0.5	0.5	0.5	3	3	3	10.4	5.0	5.8	7.9	8.5	9.3
QH	Underperform	1.93	1.89	5.0	8.3	9.0	8.5	4	(8)	5	0.7	0.7	0.7	9	8	8	7.6	7.0	7.4	2.7	0.6	1.2
SIRI	Outperform	1.89	2.14	21.0	5.7	6.4	6.2	14	(11)	4	0.7	0.7	0.6	12	10	10	10.1	7.8	8.1	23.6	26.1	19.5
SPALI	Neutral	20.70	20.00	2.6	6.8	6.7	6.4	(27)	0	5	0.8	0.8	0.7	12	12	11	7.0	5.9	6.2	9.4	8.7	8.9
Average					9.2	10.8	9.4	(16)	(13)	13	0.8	0.7	0.7	10	8	9	7.7	5.8	6.4	12.6	11.5	10.3

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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอ ไอเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้คุ้มครอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, KAC, TLI, TM, TMC, TNDT, TNH, TNPC, UOA, TPBI, TPAN, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UMW, UOGBKH, UP, UPOIC, UTP, UVCH, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.