

## หาดทิพย์

บริษัท หาดทิพย์  
จำกัด (มหาชน)

## HTC

Bloomberg  
ReutersHTC TB  
HTC.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## แนวโน้ม 1H27 บ่งชี้การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งขึ้น

ยอดขายใน 1H26 ของ HTC เติบโตดีกว่าแนวโน้มตลาดเครื่องดื่มพร้อมดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ (NARTD) ของประเทศไทย (+8.1% เทียบกับ +5.1%) โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของตลาด NARTD ในภาคใต้ อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิลดลง 7.5% YoY เนื่องจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งปรับตัวสูงขึ้น กลยุทธ์การเติบโตของรายได้ในปี 2026 ประกอบด้วยการปรับขึ้นราคาและการบริหารจัดการต้นทุนเพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่เหนือระดับ 40% เราคงประมาณการรายได้ปี 2026 ไว้ที่ 8.4 พันลบ. (+2% YoY) แต่ปรับเพิ่มสมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเป็น 34.4% เพื่อสะท้อนแรงกดดันด้านค่าขนส่งที่ยังคงมีอยู่ ดังนั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026 จะทรงตัว YoY โดยกำไรใน 2H26 จะอ่อนตัวลง HoH เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ HTC โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่แข็งแกร่ง และให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 18.0 บาท/หุ้น อิง PE เฉลี่ยที่ 12 เท่า

**การเติบโตของยอดขาย 1H26 ได้รับแรงหนุนจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการท่องเที่ยว** ตลาด NARTD ในภาคใต้ของประเทศไทยเติบโต 8.1% ในช่วง 6M26 (เทียบกับ -2.0% ในปีก่อน) สูงกว่าตลาด NARTD โดยรวมของประเทศไทยที่เติบโต 5.1% นำโดยน้ำดื่มที่ +12.0% เครื่องดื่มชูกำลังที่ +8.2% และน้ำอัดลมที่ฟื้นตัวกลับมาเติบโตที่ +7.3% HTC สามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาด NARTD สุระดิบ 23.8% (+0.6pp) โดยยังคงรักษาสถานะอันดับ 1 ในตลาดน้ำอัดลมภาคใต้ที่ 77.5% ขณะที่ส่วนแบ่งตลาดน้ำดื่มบรรจุขวดเพิ่มขึ้นเป็น 8.6% โดยได้รับแรงหนุนจากแพ็คเกจราคาคุ้มค่า การขยายช่องทางจำหน่ายในแหล่งท่องเที่ยว การกระจายสินค้าน้ำดื่ม และแคมเปญ FIFA World Cup อย่างไรก็ตาม กำไรใน 1H26 เคลื่อนไหวสวนทางกับยอดขาย โดยอัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 41.9% และกำไรสุทธิลดลง 7.5% มาอยู่ที่ 300 ลบ. เนื่องจากความตึงเครียดในตะวันออกกลางส่งผลให้ต้นทุนพลังงาน ค่าขนส่ง และต้นทุนบรรจุภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับมีการใช้จ่ายด้านการตลาดมากขึ้น

**บรรเทาผลกระทบผ่านกลยุทธ์ปรับราคา** HTC คงเป้าหมายปี 2026 สำหรับการเติบโตของรายได้ที่ 3-5%, การเติบโตของปริมาณขายที่ 2-4%, อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่า 40% พร้อมทั้งบริหารจัดการความผันผวนของต้นทุนผ่านแผนบรรเทาผลกระทบเชิงรุก กลยุทธ์ปี 2026 ตั้งอยู่บน 4 เสาหลัก ได้แก่ 1) การขยายสายผลิตภัณฑ์ผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สายการผลิตขวดแก้ว การเน้นขายขวดแก้วหมุนเวียนขนาดใหญ่ขึ้น และการเข้าสู่ตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง 2) การปรับขึ้นราคาสินค้า 3) การสร้าง operational leverage ผ่านการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน การปรับปรุง product mix และการใช้พลังงานหมุนเวียน และ 4) การเพิ่มส่วนแบ่งตลาด NARTD ผ่านการขยายช่องทางจำหน่าย

**ปรับลดประมาณการกำไรปี 2026 จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น** เราคงประมาณการรายได้ปี 2026 ของ HTC ไว้ที่ 8.4 พันลบ. (+2% YoY) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัtle็กน้อย หนึ่งในนโยบายสำคัญของ HTC ใน 2H26 คือการปรับขึ้นราคาเพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ 42% อย่างไรก็ตาม ต้นทุนที่อยู่ในระดับสูงอันเป็นผลมาจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางผลักดันให้ค่าขนส่งเพิ่มขึ้น ซึ่งเริ่มเห็นผลกระทบตั้งแต่ 2Q26 และคาดว่าจะต่อเนื่องไปถึง 3Q26 ดังนั้น เราจึงปรับสมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 33.1% เป็น 34.4% ส่งผลให้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026 จะอยู่ที่ 568 ลบ. ทรงตัว YoY โดยกำไรสุทธิใน 2H26 จะอ่อนตัวลง HoH แต่ยังเติบโต YoY เราคาดว่าจะเห็นยอดขายเติบโตใน 1H27 โดยได้รับแรงหนุนจากสภาพอากาศที่ร้อนขึ้นและกิจกรรมการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งในภาคใต้ของประเทศไทย ในขณะที่คาดว่าฐานต้นทุนการผลิตจะยังอยู่ในระดับทรงตัวและไม่ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบัน

**ความเสี่ยงสำคัญ** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: การปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบ แรงกดดันต่ออัตรากำไรจากการใช้จ่ายที่สูงขึ้น และกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนแอ ความเสี่ยงด้าน ESG: การใช้พลังงานหมุนเวียนในกระบวนการผลิต (E), การใช้ขวดแก้วหมุนเวียนและบรรจุภัณฑ์ตามแนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียน (E) และการพัฒนาพอร์ตผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพมากขึ้น (S)

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue          | (Btmn) | 8,130 | 8,258 | 8,405 | 8,741 | 9,091 |
| EBITDA           | (Btmn) | 1,158 | 1,209 | 1,199 | 1,262 | 1,338 |
| Core profit      | (Btmn) | 596   | 579   | 568   | 603   | 642   |
| Reported profit  | (Btmn) | 602   | 568   | 568   | 603   | 642   |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.48  | 1.44  | 1.41  | 1.50  | 1.60  |
| DPS              | (Bt)   | 1.05  | 0.99  | 0.99  | 1.05  | 1.12  |
| P/E, core        | (x)    | 10.6  | 10.9  | 11.1  | 10.5  | 9.8   |
| EPS growth, core | (%)    | (3.7) | (2.9) | (1.9) | 6.2   | 6.5   |
| P/BV, core       | (x)    | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 1.4   | 1.3   |
| ROE              | (%)    | 14.9  | 13.6  | 13.1  | 13.4  | 13.6  |
| Dividend yield   | (%)    | 6.7   | 6.3   | 6.3   | 6.7   | 7.1   |
| EV/EBITDA        | (x)    | 6.3   | 6.3   | 6.2   | 6.0   | 5.8   |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Sep 14) (Bt)       | 15.70       |
| Target price (Bt)              | 18.00       |
| Mkt cap (Btbn)                 | 6.31        |
| 12-m high / low (Bt)           | 16.9 / 14.6 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 0.11        |
| Foreign limit / actual (%)     | 35 / 27.63  |
| Free float (%)                 | 43.9        |
| Outstanding Short Position (%) | -           |

## Share price performance

| (%)             | 1M  | 3M    | 12M    |
|-----------------|-----|-------|--------|
| Absolute        | 0.0 | (0.6) | 4.0    |
| Relative to SET | 1.1 | (0.5) | (15.5) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | n.a.  | n.a.  |
| INVX vs Consensus (%) | n.a.  | n.a.  |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ |
|--------------------------|-----|-----|
| INVX 3Q26F core earnings | Up  | Up  |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

|                                                                  |            |
|------------------------------------------------------------------|------------|
| SET ESG Ratings                                                  | AA         |
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector                       |            |
| ESG Score and Rank                                               | 2.91 15/58 |
| Environmental Score and Rank                                     | 3.27 10/58 |
| Social Score and Rank                                            | 0.99 16/58 |
| Governance Score and Rank                                        | 4.89 11/58 |
| Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg |            |

## นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวัฒน์, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

### จุดเด่น

บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน) (HTC) เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องดื่มภายใต้แบรนด์ Coca-Cola แต่เพียงผู้เดียวใน 14 จังหวัดภาคใต้ของประเทศไทย ตั้งแต่จังหวัดชุมพรลงไป ภายใต้สัญญาแฟรนไชส์ระยะเวลา 5 ปีจาก The Coca-Cola Company ซึ่งได้รับการต่ออายุมาอย่างต่อเนื่อง โดยสิทธิการดำเนินธุรกิจแบบผูกขาดในพื้นที่ดังกล่าวทำให้ HTC มีสถานะเสมือนผู้ผูกขาดระดับภูมิภาคสำหรับพอร์ตแบรนด์เครื่องดื่มที่แข็งแกร่งที่สุดแห่งหนึ่งของโลก บริษัทผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องดื่ม ได้แก่ Coca-Cola, Coke Zero, Fanta, Sprite, Schweppes, A&W Root Beer, Minute Maid, น้ำดื่ม น้ำทิพย์, Ayataka และ Monster Energy ซึ่งเริ่มจำหน่ายตั้งแต่ต้นปี 2026 ผ่านโรงงาน 2 แห่งในภาคใต้และพุนพิน (สุราษฎร์ธานี) โดยมีระบบโลจิสติกส์และรถขนส่งของตนเองรองรับ สิทธิแฟรนไชส์ดังกล่าวส่งผลให้ HTC ครองส่วนแบ่งตลาด NARTD ในภาคใต้ราว 23-24% และส่วนแบ่งตลาดน้ำอัดลมประมาณ 78% ซึ่งเป็นตำแหน่งทางการตลาดที่คู่แข่งไม่สามารถเทียบเคียงได้หากไม่มีแบรนด์ Coca-Cola ขณะเดียวกัน อุปสงค์ยังได้รับแรงหนุนจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในภาคใต้ โดยเฉพาะในจังหวัดภูเก็ต สมุย และกระบี่ รวมถึงช่องทางโรงแรม ร้านอาหาร และธุรกิจจัดเลี้ยง (HoReCa) ส่งผลให้ HTC มีฐานตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในเชิงโครงสร้าง

### แนวโน้มธุรกิจ

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2026 ที่ราว 8.5 พันลบ. หรือเติบโต 3-5% ภายใต้สมมติฐานที่ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะไม่รุนแรงขึ้นไปกว่าปัจจุบัน โดยรายได้ปัจจุบันเติบโตได้ดีกว่าเป้าหมายดังกล่าว ทั้งนี้ ยอดขาย 1H26 เพิ่มขึ้น 10.3% YoY สู่ 4.46 พันลบ. ขณะที่ยอดขาย 2Q26 เพิ่มขึ้น 8.7% YoY สู่ 2.11 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาของร้านค้าสมัยใหม่ (modern trade) และการเปิดตัวสินค้าใหม่ อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรยังคงเผชิญแรงกดดัน โดยกำไรสุทธิ 2Q26 ลดลง 28.5% YoY มาอยู่ที่ 102 ลบ. เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 19.6% จากการขยายช่องทางจำหน่ายและการปรับปรุงผลประโยชน์พนักงาน ขณะที่ความตึงเครียดในตะวันออกกลางยังคงส่งผลให้ต้นทุนพลังงาน ค่าขนส่ง และต้นทุนบรรจุภัณฑ์อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวได้ดีที่ 41.7% ลดลงเพียงประมาณ 1ppt แผนการเติบโตในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 ขับเคลื่อนโดยการเปิดตัวสินค้าใหม่ 3 รายการใน 3Q26 ได้แก่ Coke Zero Sugar Zero Caffeine (เปิดตัวครั้งแรกในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) Sprite Chill และ Fanta Fantasy ควบคู่กับการผลักดันยอดขายขวดแก้วหมุนเวียนขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อเพิ่มอัตราการใช้ประโยชน์จากสายการผลิตขวดแก้วและลดการพึ่งพาเม็ดพลาสติก PET รวมถึงการลงทุนด้านพลังงานสะอาดและการเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตและการจัดจำหน่าย ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ กำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอ จำนวนนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าเป้า ความผันผวนของราคาวัตถุดิบและพลังงาน รวมถึงภัยธรรมชาติ เช่น เหตุอุทกภัยในภาคใต้ช่วงปลายปี 2025 ด้านฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ประมาณ 0.29 เท่า ณ สิ้น 2Q26 ซึ่งเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถดำเนินโครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานพุนพินได้จนแล้วเสร็จ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

| Bullish views                                | Bearish views                                                                      |
|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. การเติบโตของปริมาณขาย                     | 1. ต้นทุนวัตถุดิบหลักมีความผันผวนในระดับสูง                                        |
| 2. สิทธิแฟรนไชส์ที่ได้รับการคุ้มครอง         | 2. ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ในระดับสูงในช่วงที่มีการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างเข้มข้น |
| 3. เงินปันผลสูง พร้อมฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง |                                                                                    |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย             | อิเวนต์                                                               | ผลกระทบ | ความคิดเห็น                                                                                             |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ต้นทุนวัตถุดิบหลัก | ต้นทุนวัตถุดิบสำคัญ ได้แก่ น้ำมัน อลูมิเนียม และค่าขนส่ง มีความผันผวน | กลาง    | เราคาดว่าต้นทุนวัตถุดิบหลักและต้นทุนการผลิตเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นในปี 2026 โดยมีแนวโน้มแตะระดับสูงสุดใน 3Q26 |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                               | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|--------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น 1% | 12%            | 2.00 บาท/หุ้น          |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

HTC ได้รับ SET ESG Rating ระดับ "AA" สำหรับปี 2025 โดยบริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม ผ่านการใช้ขวด rPET 100% สำหรับผลิตภัณฑ์ Coca-Cola ขนาด 1 ลิตร และการก่อสร้างโรงงานขวดแก้วแห่งใหม่เพื่อเพิ่มสัดส่วนการใช้ขวดแก้วจากปัจจุบัน 3% เป็น 10% ภายในปี 2029 นอกจากนี้ บริษัทยังกำหนดเป้าหมายการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 2.91 (2024) |
|-------------------------------------------|-------------|
| Rank in Sector                            | 15/58       |

|     | CG Rating | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|-----|-----------|-------|--------|-----------------|
| HTC | 5         | No    | Yes    | AA              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- การบริหารจัดการน้ำ — ตั้งเป้าการใช้น้ำไม่เกิน 1.50 ลิตรต่อหน่วยการผลิต (L/Lbev) ภายในปี 2030 พร้อมทั้งคืนน้ำกลับสู่ธรรมชาติในปริมาณที่เท่ากับหรือมากกว่าปริมาณที่ใช้; มีการลงทุน 4.70 ลบ.
- ตั้งเป้าลดอัตราการใช้น้ำให้ไม่เกิน 1.50 ลิตรต่อหน่วยการผลิต (L/Lbev) ภายในปี 2030 พร้อมทั้งคืนปริมาณน้ำกลับสู่ธรรมชาติในระดับเท่ากับหรือมากกว่าปริมาณที่ใช้ไป โดยลงทุนในโครงการดังกล่าวจำนวน 4.70 ลบ.
- บรรจุภัณฑ์หมุนเวียน — ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนวัสดุรีไซเคิลในบรรจุภัณฑ์เป็น 50% และเก็บหรือรีไซเคิลบรรจุภัณฑ์ 100% ภายในปี 2030 โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการ "Southern Recycling Alliance" ซึ่งครอบคลุมระบบโลจิสติกส์ย้อนกลับ (Reverse Logistics) และการรีไซเคิลแบบขวดสู่ขวด (Bottle-to-Bottle Recycling)
- การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ — ได้รับการจัดอันดับเป็นประเด็นที่มีสาระสำคัญสูง เนื่องจากมีความเชื่อมโยงโดยตรงกับความเสี่ยงด้านแหล่งน้ำและวัตถุดิบในพื้นที่ภาคใต้ของประเทศไทย

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- การพัฒนาทักษะสำหรับเยาวชนและผู้ด้อยโอกาส — ตั้งเป้าเข้าถึงมากกว่า 35,000 คนภายในปี 2030
- โครงการบริหารจัดการน้ำเพื่อชุมชน — ตั้งเป้าให้มีผู้ได้รับประโยชน์มากกว่า 15,000ครัวเรือนภายในปี 2030 ทั้งนี้ บริษัทลงทุนในโครงการเพื่อชุมชนจำนวน 17.70 ลบ. ในปี 2025
- แรงงานและสิทธิมนุษยชน — สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ควบคู่ไปกับอาชีวอนามัยและความปลอดภัย การพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่อง และความก้าวหน้าในสายอาชีพ
- ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคและความปลอดภัยของข้อมูล — ทั้งสองประเด็นได้รับการระบุว่าเป็นประเด็นที่มีสาระสำคัญ โดยบริษัทมีกรอบการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลที่สอดคล้องกับ พ.ร.บ.คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA)

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ — มีคณะกรรมการความยั่งยืนและคณะทำงานขับเคลื่อนกลยุทธ์ ESG ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการบริษัท
- การประเมินจากภายนอก — ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับ 5 ดาวต่อเนื่องเป็นเวลา 3 ปี ได้รับ SET ESG Rating ระดับ AA ได้รับการคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิกดัชนี SET ESG ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 และได้รับการคัดเลือกเป็นหนึ่งใน ESG 100
- การต่อต้านคอร์รัปชัน — ได้รับประกาศนียบัตรรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) และมีแนวปฏิบัติด้านการต่อต้านคอร์รัปชันอย่างเป็นรูปธรรม โดยประเด็นดังกล่าวได้รับการจัดให้เป็นประเด็นที่มีสาระสำคัญสูง
- ห่วงโซ่อุปทาน — กำหนดหลักเกณฑ์การดำเนินงานสำหรับคู่ค้า ซึ่งกำหนดให้คู่ค้าปฏิบัติตามหลัก ESG พร้อมดำเนินการประเมินความเสี่ยงของคู่ค้าอย่างสม่ำเสมอ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 14 ท่าน โดยกรรมการผู้หญิงคิดเป็นสัดส่วน 14.29%
- ประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ใช้บุคคลเดียวกัน
- ประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ได้มีความสัมพันธ์ทางเครือญาติกัน

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2024        | 2025  |
|------------------------------------------------------|-------------|-------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>2.91</b> | —     |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>3.27</b> | —     |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 16          | 16    |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 13          | 12    |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                     | 50          | 41    |
| Carbon per Unit of Production ('000 of GHG)          | 0           | —     |
| Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)       | 36          | 73    |
| Hazardous Waste ('000 metric tonnes)                 | 0           | 0     |
| Total Water Withdrawal ('000 of cubic meters)        | 674         | 670   |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>0.99</b> | —     |
| Human Rights Policy                                  | Yes         | Yes   |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes         | Yes   |
| Women in Workforce (%)                               | 25.50       | 25.18 |
| Anti-Bribery Ethics Policy                           | Yes         | Yes   |
| Employee Turnover (%)                                | 11.00       | 13.44 |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>4.89</b> | —     |
| Board Size (persons)                                 | 14          | 14    |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 11          | 11    |
| Board Meeting Attendance (%)                         | 94          | 98    |
| Number of Women on Board (persons)                   | 2           | 2     |
| Number of Independent Directors (persons)            | 5           | 5     |

Source: Bloomberg

### 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)        | 6,518       | 6,874       | 7,806       | 8,130       | 8,258       | 8,405       | 8,741       | 9,091       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (3,893)     | (4,060)     | (4,516)     | (4,660)     | (4,777)     | (4,875)     | (5,070)     | (5,273)     |
| Gross profit          | (Btmn)        | 2,625       | 2,813       | 3,290       | 3,470       | 3,481       | 3,530       | 3,671       | 3,818       |
| SG&A                  | (Btmn)        | (2,010)     | (2,255)     | (2,596)     | (2,763)     | (2,841)     | (2,891)     | (2,989)     | (3,091)     |
| Other income          | (Btmn)        | 27          | 42          | 58          | 59          | 110         | 115         | 121         | 127         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (13)        | (8)         | (13)        | (21)        | (40)        | (45)        | (49)        | (52)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>629</b>  | <b>592</b>  | <b>740</b>  | <b>744</b>  | <b>710</b>  | <b>709</b>  | <b>753</b>  | <b>802</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (95)        | (95)        | (122)       | (148)       | (131)       | (142)       | (151)       | (160)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 2           | 4           | 1           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>535</b>  | <b>501</b>  | <b>618</b>  | <b>596</b>  | <b>579</b>  | <b>568</b>  | <b>603</b>  | <b>642</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | (66)        | (20)        | 6           | (10)        | 0           | 0           | 0           |
| Net Profit            | (Btmn)        | 535         | 435         | 599         | 602         | 568         | 568         | 603         | 642         |
| EBITDA                | (Btmn)        | 951         | 939         | 1,091       | 1,158       | 1,209       | 1,199       | 1,262       | 1,338       |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>1.33</b> | <b>1.25</b> | <b>1.54</b> | <b>1.48</b> | <b>1.44</b> | <b>1.41</b> | <b>1.50</b> | <b>1.60</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 1.33        | 1.08        | 1.49        | 1.50        | 1.41        | 1.41        | 1.50        | 1.60        |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.90        | 0.76        | 1.04        | 1.05        | 0.99        | 0.99        | 1.05        | 1.12        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 1,224        | 1,264        | 1,259        | 1,292        | 1,636        | 1,727        | 1,751        | 1,814        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 4,204        | 4,651        | 5,224        | 6,022        | 6,202        | 6,224        | 6,570        | 6,891        |
| Total assets                | (Btmn)        | 5,428        | 5,915        | 6,483        | 7,315        | 7,838        | 7,951        | 8,321        | 8,705        |
| Total loans                 | (Btmn)        | 220          | 321          | 191          | 299          | 304          | 305          | 305          | 305          |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 944          | 1,203        | 1,365        | 1,714        | 1,657        | 1,659        | 1,736        | 1,823        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 870          | 959          | 1,189        | 1,478        | 1,938        | 1,880        | 1,967        | 2,044        |
| Total liabilities           | (Btmn)        | 1,814        | 2,162        | 2,554        | 3,192        | 3,596        | 3,539        | 3,703        | 3,867        |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 201          | 201          | 201          | 201          | 201          | 201          | 201          | 201          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>3,614</b> | <b>3,753</b> | <b>3,929</b> | <b>4,123</b> | <b>4,242</b> | <b>4,412</b> | <b>4,618</b> | <b>4,838</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>1,224</b> | <b>1,264</b> | <b>1,259</b> | <b>1,292</b> | <b>1,636</b> | <b>1,727</b> | <b>1,751</b> | <b>1,814</b> |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit   | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Core Profit                   | (Btmn) | 535   | 501   | 618   | 596   | 579   | 568   | 603   | 642   |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 309   | 311   | 339   | 392   | 436   | 445   | 459   | 484   |
| Operating cash flow           | (Btmn) | 755   | 853   | 1,205 | 1,090 | 797   | 997   | 1,039 | 1,107 |
| Investing cash flow           | (Btmn) | (276) | (666) | (804) | (961) | (800) | (800) | (800) | (800) |
| Financing cash flow           | (Btmn) | (523) | (241) | (467) | (137) | 512   | (462) | (317) | (353) |
| Net cash flow                 | (Btmn) | (44)  | (54)  | (65)  | (9)   | 509   | (265) | (78)  | (46)  |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 40.3 | 40.9 | 42.2 | 42.7 | 42.2 | 42.0  | 42.0  | 42.0  |
| Operating margin      | (%)  | 9.4  | 8.1  | 8.9  | 8.7  | 7.8  | 7.6   | 7.8   | 8.0   |
| EBITDA margin         | (%)  | 14.6 | 13.7 | 14.0 | 14.2 | 14.6 | 14.3  | 14.4  | 14.7  |
| EBIT margin           | (%)  | 9.8  | 8.7  | 9.6  | 9.4  | 9.1  | 9.0   | 9.2   | 9.4   |
| Net profit margin     | (%)  | 8.2  | 6.3  | 7.7  | 7.4  | 6.9  | 6.8   | 6.9   | 7.1   |
| ROE                   | (%)  | 14.8 | 11.6 | 15.2 | 14.6 | 13.4 | 12.9  | 13.1  | 13.3  |
| ROA                   | (%)  | 9.9  | 7.4  | 9.2  | 8.2  | 7.3  | 7.1   | 7.2   | 7.4   |
| Net D/E               | (x)  | 0.1  | 0.1  | 0.2  | 0.2  | 0.3  | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| Interest coverage     | (x)  | 49.6 | 71.7 | 59.4 | 35.7 | 18.5 | 16.9  | 16.2  | 16.4  |
| Debt service coverage | (x)  | 4.1  | 2.8  | 5.4  | 3.6  | 3.4  | 3.4   | 3.6   | 3.7   |
| Payout Ratio          | (%)  | 11.8 | 12.6 | 10.2 | 10.6 | 10.9 | 11.1  | 10.5  | 9.8   |

### Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Sales Growth   | (%)  | 1.4  | 5.5  | 13.6 | 4.1  | 1.6  | 1.8   | 4.0   | 4.0   |
| SG&A/Sales     | (%)  | 30.8 | 32.8 | 33.3 | 34.0 | 34.4 | 34.4  | 34.2  | 34.0  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31       | Unit   | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total revenue        | (Btmn) | 1,873 | 1,908 | 2,100 | 1,938 | 2,042 | 2,178 | 2,349 | 2,106 |
| Cost of goods sold   | (Btmn) | 1,115 | 989   | 1,215 | 1,111 | 1,170 | 1,281 | 1,360 | 1,227 |
| Gross profit         | (Btmn) | 758   | 920   | 885   | 828   | 872   | 897   | 989   | 879   |
| SG&A                 | (Btmn) | (615) | (785) | (662) | (661) | (735) | (783) | (747) | (790) |
| Other income         | (Btmn) | 24    | 36    | 13    | 21    | 37    | 32    | 16    | 48    |
| Interest expense     | (Btmn) | 5     | 8     | 8     | 10    | 11    | 12    | 11    | 11    |
| Pre-tax profit       | (Btmn) | 162   | 163   | 227   | 178   | 162   | 135   | 247   | 126   |
| Corporate tax        | (Btmn) | 32    | 32    | 45    | 34    | 31    | 22    | 49    | 24    |
| Equity a/c profits   | (Btmn) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Minority interests   | (Btmn) | 0     | (0)   | (0)   | 0     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| Core profit          | (Btmn) | 130   | 125   | 182   | 159   | 131   | 111   | 183   | 102   |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | (1)   | 5     | (0)   | (16)  | (0)   | 2     | 15    | 0     |
| Net Profit           | (Btmn) | 129   | 130   | 182   | 143   | 131   | 113   | 198   | 102   |
| EBITDA               | (Btmn) | 269   | 278   | 350   | 304   | 296   | 267   | 377   | 258   |
| Core EPS (Bt)        | (Btmn) | 0.32  | 0.31  | 0.45  | 0.39  | 0.33  | 0.28  | 0.46  | 0.25  |
| Net EPS (Bt)         | (Bt)   | 0.32  | 0.32  | 0.45  | 0.35  | 0.33  | 0.28  | 0.49  | 0.25  |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit   | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  |
|-----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total current assets        | (Btmn) | 1,212 | 1,292 | 1,472 | 1,205 | 1,314 | 1,636 | 1,817 | 1,302 |
| Total fixed assets          | (Btmn) | 5,703 | 6,022 | 6,186 | 6,175 | 6,185 | 6,202 | 6,196 | 6,277 |
| Total assets                | (Btmn) | 6,916 | 7,315 | 7,658 | 7,380 | 7,499 | 7,838 | 8,013 | 7,578 |
| Total loans                 | (Btmn) | 1,003 | 1,069 | 1,144 | 1,366 | 1,590 | 1,503 | 1,303 | 1,341 |
| Total current liabilities   | (Btmn) | 1,528 | 1,714 | 1,883 | 1,469 | 1,417 | 1,657 | 1,622 | 1,309 |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | 1,407 | 1,478 | 1,471 | 1,695 | 1,915 | 1,938 | 1,951 | 1,944 |
| Total liabilities           | (Btmn) | 2,935 | 3,192 | 3,354 | 3,164 | 3,332 | 3,596 | 3,573 | 3,253 |
| Paid-up capital             | (Btmn) | 201   | 201   | 201   | 201   | 201   | 201   | 201   | 201   |
| Total equity                | (Btmn) | 3,981 | 4,123 | 4,304 | 4,216 | 4,167 | 4,242 | 4,440 | 4,325 |
| BVPS (Bt)                   | (Bt)   | 9.90  | 10.26 | 10.71 | 10.49 | 10.37 | 10.55 | 11.05 | 10.76 |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit   | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Core Profit                   | (Btmn) | 130   | 125   | 182   | 159   | 131   | 111   | 183   | 102   |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 102   | 107   | 115   | 117   | 122   | 121   | 118   | 121   |
| Operating cash flow           | (Btmn) | 345   | 183   | 378   | 150   | 241   | 255   | 480   | (5)   |
| Investing cash flow           | (Btmn) | (388) | (256) | (429) | (118) | (122) | (115) | (95)  | (75)  |
| Financing cash flow           | (Btmn) | 110   | 55    | 53    | (44)  | 0     | (107) | (226) | (213) |
| Net cash flow                 | (Btmn) | 66    | (18)  | 2     | (12)  | 119   | 34    | 159   | (292) |

### Key Financial Ratios

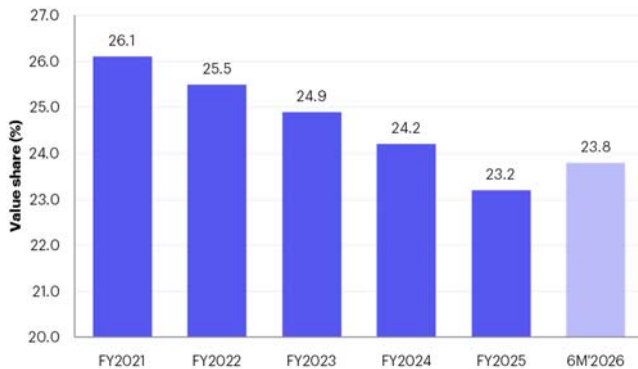
| FY December 31        | Unit | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 40.5 | 48.2 | 42.1 | 42.7 | 42.7 | 41.2 | 42.1 | 41.7 |
| Operating margin      | (%)  | 7.7  | 7.0  | 10.6 | 8.6  | 6.7  | 5.3  | 10.3 | 4.2  |
| EBITDA margin         | (%)  | 14.4 | 14.6 | 16.7 | 15.7 | 14.5 | 12.3 | 16.0 | 12.3 |
| EBIT margin           | (%)  | 8.9  | 8.9  | 11.2 | 9.7  | 8.5  | 6.7  | 11.0 | 6.5  |
| Net profit margin     | (%)  | 6.9  | 6.8  | 8.7  | 7.4  | 6.4  | 5.2  | 8.4  | 4.8  |
| ROE                   | (%)  | 13.0 | 12.6 | 16.9 | 13.5 | 12.6 | 10.6 | 17.9 | 9.4  |
| ROA                   | (%)  | 7.5  | 7.1  | 9.5  | 7.7  | 7.0  | 5.8  | 9.9  | 5.4  |
| Net D/E               | (x)  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.2  | 0.3  |
| Interest coverage     | (x)  | 33.1 | 22.5 | 28.4 | 19.5 | 15.9 | 12.5 | 23.5 | 12.8 |
| Debt service coverage | (x)  | 0.1  | 0.1  | 0.2  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.2  | 0.1  |

### Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| SG&A/Sales     | (%)  | 32.8 | 41.1 | 31.5 | 34.1 | 36.0 | 35.9 | 31.8 | 37.5 |
| Tax Rate       | (%)  | 20.0 | 19.7 | 19.7 | 18.9 | 19.1 | 16.2 | 19.8 | 19.1 |

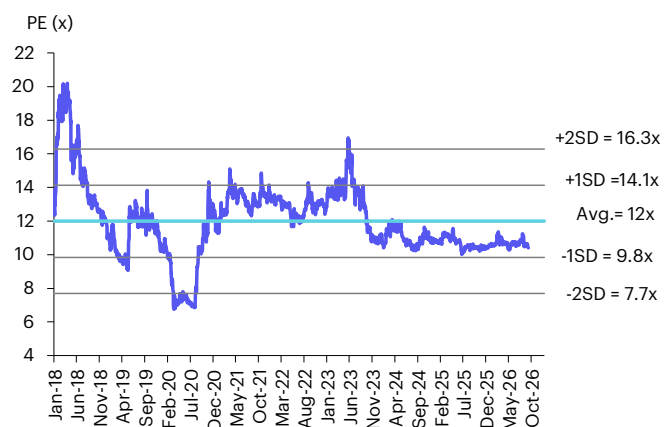
## Appendix

**Figure 1: HTC value market share in NARTD - South Thailand (%)**



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 2: PER Band**



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 3: Valuation summary (price as of Sept 14, 2026)**

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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        |
| CBG            | Neutral    | 52.25            | 56.00             | 9.9        | 18.4        | 18.5        | 16.1        | (0)            | (0)        | 15       | 3.7        | 3.3        | 3.0        | 21        | 19        | 20        | 2.5            | 2.7        | 3.1        | 12.0          | 11.5       | 9.9        |
| HTC            | Outperform | 15.70            | 18.00             | 20.9       | 10.9        | 11.1        | 10.5        | (3)            | (2)        | 6        | 1.5        | 1.4        | 1.4        | 14        | 13        | 13        | 6.3            | 6.3        | 6.7        | 6.3           | 6.1        | 6.0        |
| OSP            | Neutral    | 16.00            | 21.00             | 36.4       | 13.7        | 12.8        | 12.6        | 10             | 7          | 2        | 2.9        | 2.7        | 2.5        | 22        | 21        | 20        | 5.0            | 5.1        | 5.2        | 8.1           | 7.9        | 7.3        |
| SNNP           | Neutral    | 6.65             | 7.60              | 19.4       | 12.3        | 14.6        | 13.6        | (20)           | (16)       | 8        | 2.9        | 2.9        | 2.7        | 18        | 17        | 19        | 8.9            | 5.1        | 5.5        | 10.3          | 11.3       | 10.5       |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>13.8</b> | <b>14.3</b> | <b>13.2</b> | <b>(3)</b>     | <b>(3)</b> | <b>8</b> | <b>2.8</b> | <b>2.6</b> | <b>2.4</b> | <b>19</b> | <b>18</b> | <b>18</b> | <b>5.7</b>     | <b>4.8</b> | <b>5.1</b> | <b>9.2</b>    | <b>9.2</b> | <b>8.4</b> |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคาร 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, 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, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง 1 ข้อจะคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรับรอง)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHCO, 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, NEF, 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, 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, SPREME, 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.