



กลุ่มพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย: 2027: ปีแห่งการเลือกหุ้นรายตัว

ตลาดที่อยู่อาศัยฟื้นตัว แต่ผู้ประกอบการอสังหาฯ จดทะเบียนยังไม่ฟื้นตาม

1 ตุลาคม 2026

เต็มพร ตันติวิวัฒน์, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

2027: ปีแห่งการเลือกหุ้นรายตัว

ตลาดที่อยู่อาศัยฟื้นตัว แต่ผู้ประกอบการอสังหาฯ จดทะเบียนยังไม่ฟื้นตาม

Sector: NEUTRAL

หุ้นเด่น: AP · SIRI · SPALI

ตุลาคม 2026 | InnovestX Investment Strategy & Research

ตัวเลขสำคัญ

1.53 แสนลบ.

ยอด presales ปี 2026F, ต่ำกว่าเป้า 8%

1.95 หมื่นลบ.

กำไรสุทธิปี 2026F (+9.9%)

28.0%

อัตรากำไรขั้นต้นปี 2026F ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

30 มิ.ย. 27

มาตรการผ่อนคลाय LTV และลดค่าธรรมเนียมสิ้นสุดลง

ตลาดโต แต่ผู้ประกอบการอสังหาฯ จดทะเบียนไม่ได้โตตาม คงคำแนะนำ NEUTRAL

SECTOR CALL

NEUTRAL

การโอนกรรมสิทธิ์ราวสองในสามเป็นที่ยุ่อาศัยมือสอง กำไรฟื้นตัวจากฐานต่ำ แต่การฟื้นตัวยังจำกัดอยู่ในผู้ประกอบการเพียงไม่กี่ราย

หุ้นเด่น (ราคาเป้าหมายกลางปี 2027)

AP	11.0 บาท
SIRI	1.80 บาท
SPALI	19.0 บาท
LH*	4.20 บาท

*LH: NEUTRAL, 4Q26 trading play

1. ตลาดโต แต่ผู้ประกอบการอสังหาฯ จดทะเบียนไม่ได้โตตาม

เราคาดว่ามูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในปี 2026 จะอยู่ที่ 8.81 แสนลบ. (+1.8%) และจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 9.0 แสนลบ. ในปี 2027 (+2%) อย่างไรก็ตาม การโอนกรรมสิทธิ์ราวสองในสามเป็นที่ยุ่อาศัยมือสอง ซึ่งเป็นคู่แข่งโดยตรงกับอุปทานที่อยู่อาศัยใหม่ ขณะที่ทรัพย์สินรอการขายจากสถาบันการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้นเท่าตัว

2 Presales ทรงตัว, กำไรแรงตัวครึ่งปีหลัง

คาดยอด presales รวมทรงตัวอยู่ที่ราว 1.53 แสนลบ. (ต่ำกว่าเป้า 8%) ขณะที่กำไรสุทธิปี 2026 จะอยู่ที่ 1.95 หมื่นลบ. (+9.9%) โดย 58% จะรับรู้ในช่วง 2H26 และอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 28.0%

3. ปี 2027: การเติบโตยังเปราะบาง

คาดกำไรสุทธิปี 2027 เพิ่มขึ้น 9% สู่ 2.13 หมื่นลบ. จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวสู่ 29.2% แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 2.47 หมื่นลบ. ในปี 2024 โดย backlog ปี 2027 มูลค่า 3.66 หมื่นลบ. กระจุกตัวใน AP LH และ SIRI ถึง 93%

4. ติดตามต้นทุน มาตรการภาครัฐ และผังเมืองใหม่

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างและราคาที่ดินเพิ่มขึ้น 6.1% YoY และ 6.2% YoY ตามลำดับ ขณะที่มาตรการผ่อนคลาย LTV และลดค่าธรรมเนียมจะสิ้นสุดพร้อมกันในวันที่ 30 มิ.ย. 2027 ส่วนผังเมืองใหม่เป็นปัจจัยบวกต่อแนวโน้มธุรกิจ แต่ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา

GDP ทรงตัวที่ 2.0% ในปี 2026-27; ไร้แรงหนุนเพิ่มเติมจากดอกเบี้ย

2.0%

ประมาณการ GDP ปี 2026F-2027F ของ InnovestX

1.00%

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายทรงตัวถึงปี 2027 ไม่มีการปรับลดเพิ่มเติม

85.9%

หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ใน 1Q26 ต่ำสุดในรอบ 6 ปี

30 มิ.ย. 27

มาตรการลดค่าธรรมเนียมโอน-จดจำนอง (≤7 ลบ.) หมดอายุ

แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจเปลี่ยนจากภาคส่งออกสู่การใช้จ่ายภาครัฐ

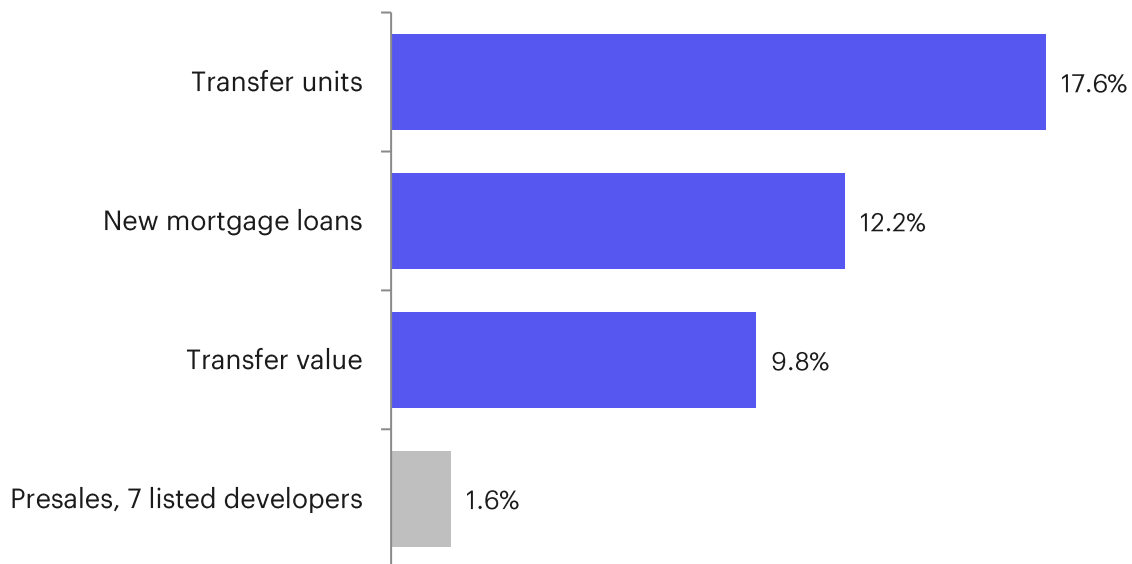
- **ปี 2026:** การเติบโตได้รับแรงหนุนจากการลงทุนภาคเอกชนที่แข็งแกร่ง (+11.0%) และมูลค่าการส่งออกที่ขยายตัว (+12.5% ในรูป US\$)
- **ปี 2027:** การส่งออกชะลอตัวสู่ระดับปกติ (+5.0%) และการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวลดลงเหลือ 6.3% แต่การลงทุนภาครัฐที่เร่งตัวขึ้น (+4.5%) และการบริโภคภาคเอกชนที่ยังเติบโตต่อเนื่อง (+2.7%) จะช่วยพยุง GDP ไว้ที่ 2.0%
- **อัตราดอกเบี้ย:** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำที่ 1.9% ในปี 2026 และ 1.2% ในปี 2027 ส่งผลให้เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 1.00% ไร้แรงหนุนจากการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม

ภัยต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัย

- **มาตรการสนับสนุน:** มาตรการเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเหลืออยู่คือการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองเหลือ 0.01% สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ. ซึ่งขยายเวลาถึง 30 มิ.ย. 2027 แม้มาตรการดังกล่าวจะช่วยลดต้นทุนการทำธุรกรรม แต่ไม่สามารถสร้างอุปสงค์ใหม่ได้
- **ผู้ได้รับประโยชน์:** ในปี 2026 มาตรการดังกล่าวเอื้อต่อการซื้อขายที่อยู่อาศัยมือสองในกลุ่มระดับกลางถึงล่างเป็นหลัก
- **หนี้ครัวเรือน:** คาดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP จะอยู่ที่ 83.5-84.5% ณ สิ้นปี 2026 อย่างไรก็ตาม การปรับลดลงสะท้อนภาวะการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากกว่ากำลังซื้อที่ดีขึ้น โดยหนี้ครัวเรือนเติบโตเพียง 0.5% และครัวเรือนหันไปพึ่งพาโรงรับจำนำมากขึ้น

ตลาดเติบโตระดับเลขสองหลัก; ยอด presales ของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเพียง 1.6%

อัตราการเติบโตใน 1H26, % YoY



การโอนกรรมสิทธิ์ราวสองในสามเป็นที่ยู่อาศัยมือสอง

- 2Q26:** การโอนกรรมสิทธิ์ที่ยู่อาศัยมือสองเพิ่มขึ้นสู่ 62,343 ยูนิต (+24.0% YoY) คิดเป็นมูลค่า 1.245 แสนลบ. (+22.9% YoY) สูงกว่าที่ยู่อาศัยใหม่ (+21.2% YoY ในเชิงจำนวนยูนิต และ 8.8% YoY ในเชิงมูลค่า)
- ส่วนแบ่งตลาด:** ที่ยู่อาศัยมือสองคิดเป็น 65.6% ของจำนวนยูนิตที่โอนกรรมสิทธิ์ และ 51.3% ของมูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์ เพิ่มขึ้นจาก 64% ของจำนวนยูนิตในปี 2025
- ปี 2026F:** หลังจากยอดโอนกรรมสิทธิ์ใน 1H26 คิดเป็น 52% ของประมาณการทั้งปี เราคาดว่า การโอนกรรมสิทธิ์ตลอดปีจะอยู่ที่ 323,479 ยูนิต (+2.3%) คิดเป็นมูลค่า 8.81 แสนลบ. (+1.8%) โดยปรับเพิ่มขึ้นจากประมาณการเมื่อเดือนพ.ค.
- ปี 2027F:** หากสัดส่วนที่ยู่อาศัยมือสองทรงตัวที่ราว 65% คาดจำนวนยูนิตที่ยู่อาศัยมือสองจะเพิ่มขึ้นสู่ราว 210,000 ยูนิต (+4%) ในปี 2026 และมูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์รวมจะเพิ่มขึ้นสู่ราว 9.0 แสนลบ. (+2%) ในปี 2027.

ตลาดเติบโต ≠ ผู้ประกอบการจดทะเบียนเติบโต

การเติบโตของตลาดยังไม่สะท้อนใน presales ของผู้ประกอบการจดทะเบียน เนื่องจากอุปสงค์ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในตลาดที่ยู่อาศัยมือสอง.

ที่อยู่อาศัยมือสองแข่งขันโดยตรงกับกลุ่มราคา 1.5-5 ลบ.

+35.0%

การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยมือสองใน กรุงเทพฯ และปริมณฑล (BMR) (26,388 ยูนิต คิดเป็น 42% ของทั้งประเทศ)

+29.7%

กลุ่มราคา 2.01-3.00 ลบ. มีจำนวนยูนิตโอนกรรมสิทธิ์สูงสุด และคิดเป็น 24% ของมูลค่าตลาดรวม

+39.4%

จำนวนยูนิตโอนกรรมสิทธิ์คอนโดมิเนียมมือสอง (มูลค่า +41.0%)

+122.9%

จำนวนยูนิตที่ธนาคารนำออกประกาศขายเพิ่มขึ้น หลังเร่งระบายทรัพย์สินรอการขาย (NPA)

ปัจจัยขับเคลื่อนตลาด

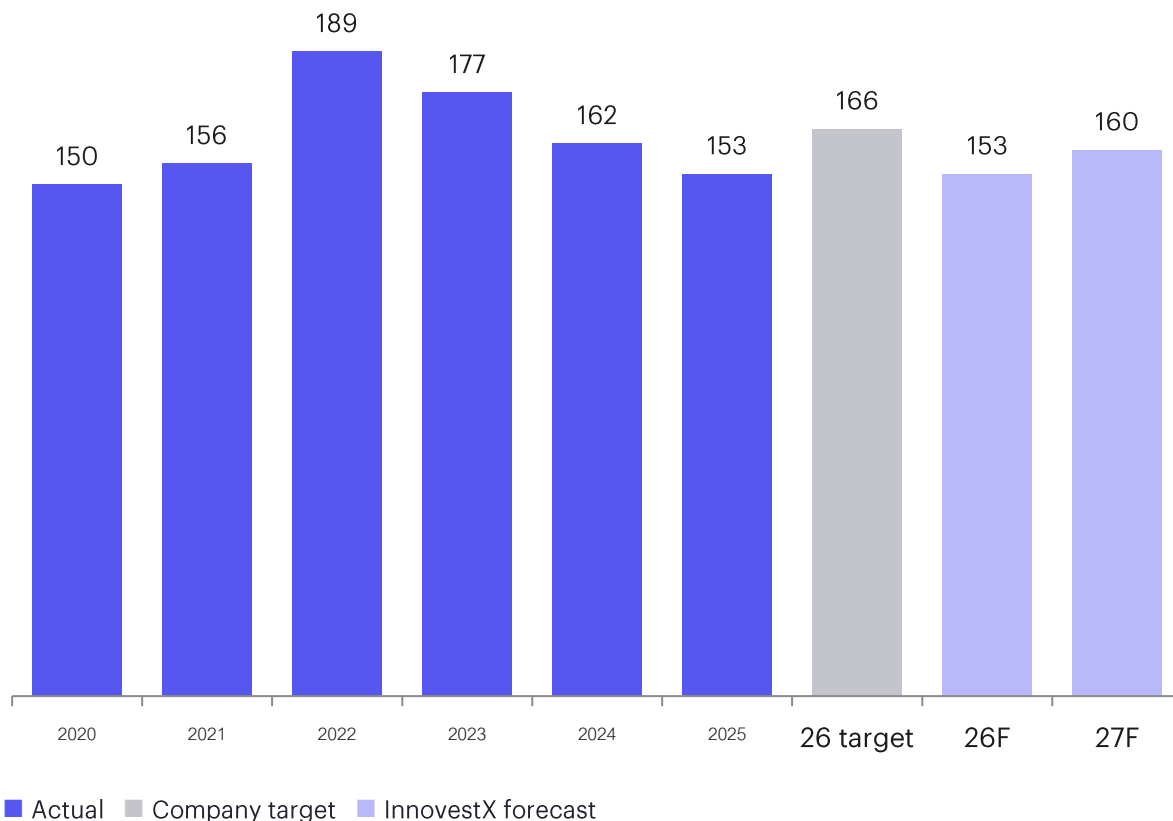
- **เครื่องยนต์ขับเคลื่อนระดับภูมิภาค:** กรุงเทพฯ และปริมณฑล (BMR) เป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตหลัก โดยมีมูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์ 5.9 หมื่นลบ. (+29.4% YoY) ทั้งนี้ กรุงเทพฯ ชื่นในเป็นผู้นำเข้าโมเมนตัมด้วยปริมาณการโอนที่เพิ่มขึ้น 38.7% YoY
- **อุปสงค์ตามกลุ่มสินค้า:** แรงซื้อกระจุกตัวในคอนโดและกลุ่มราคาปานกลาง (ราคา 1.5-5 ลบ.) สำหรับที่อยู่อาศัยระดับบน (ราคามากกว่า 10 ลบ.) จำนวนยูนิตโอนกรรมสิทธิ์ลดลง 1.3% YoY แต่ยังมีมูลค่าการโอนเพิ่มขึ้น 10.9% YoY
- **อุปทาน:** จำนวนที่อยู่อาศัยมือสองที่ประกาศขายอยู่ในตลาด เพิ่มขึ้นสู่ 195,941 ยูนิต (+6.1%) คิดเป็นมูลค่า 9.412 แสนลบ. (+24.9%) โดยอุปทานขยับสู่ตลาดระดับบนมากขึ้น สะท้อนจากมูลค่าที่อยู่อาศัยราคาเกิน 10 ลบ. ที่ประกาศขายเพิ่มขึ้น 39.6%

ภัยต่อผู้ประกอบการจดทะเบียน

- **การแย่งส่วนแบ่งตลาด:** ที่อยู่อาศัยมือสองในกลุ่มราคา 1.5-5 ล้านบาท และ คอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯ ดูดซับอุปสงค์ ส่งผลให้ยอดขายและอำนาจการกำหนดราคาของ LPN และ PSH เติบโตช้าลง
- **แรงกดดันต่อตลาดระดับบน:** อุปทานที่อยู่อาศัยมือสองระดับบนที่เพิ่มขึ้นกดดันอำนาจการกำหนดราคาในตลาดมือหนึ่ง โดยเฉพาะ LH
- **ความเป็นกลางของนโยบาย:** มาตรการลดค่าธรรมเนียม 0.01% ครอบคลุมธุรกรรมที่อยู่อาศัยมือสองด้วย จึงไม่ได้ช่วยเพิ่มความสามารถในการระบายสต็อกของผู้ประกอบการ

Presales ปี 2026 ทรงตัวที่ 1.53 แสนลบ. ต่ำกว่าเป้าหมาย 8%

ยอด Presales ของ 7 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (พันลบ.)



ปัจจัยที่ทำให้ต่ำกว่าเป้าหมาย

- **อดีตที่ผ่านมา:** Presales ทำจุดสูงสุดในปี 2022 (+21% YoY) จากการผ่อนคลาย LTV ก่อนลดลงต่อเนื่อง 3 ปี สู่ราว 1.53 แสนลบ. ในปี 2025 ต่ำกว่าระดับปี 2020
- **ช่องว่างจากเป้าหมาย:** ผู้ประกอบการตั้งเป้า presales ที่ 1.662 แสนลบ. (+9%) ขณะที่เราคาดเพียง 1.53 แสนลบ. เนื่องจากเป้าหมายดังกล่าวยังไม่สะท้อนการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และผลกระทบต่อความเชื่อมั่นจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง
- **ปัจจัยกดดัน:** เศรษฐกิจซบเซา สินเชื่อเข้มงวด และยอดขายที่อยู่อาศัยมือสองที่เพิ่มขึ้น กดดันให้ผู้ประกอบการต้องลดราคาเพื่อเร่งระบายสต็อก

แนวโน้มรายได้ไตรมาส

- **1H26:** 7.4 หมื่นลบ. คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา (+1.6% YoY)
- **3Q26F:** 3.8-3.9 หมื่นลบ. ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ โดย AP และ SIRI คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ของ Presales ทั้งหมด
- **4Q26F:** ราว 4.0 หมื่นลบ. โดย presales รายไตรมาสมีแนวโน้มทรงตัวในช่วง 3.8-4.0 หมื่นลบ. จนถึง 1H27 ได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่สูงสุดใน 3Q26

แนวราบเป็นฐานหลัก ขณะที่คอนโดมิเนียมการเติบโตใน 2H26

65%

สัดส่วน presales โครงการแนวราบใน 1H26 (4.8 หมื่นล.)

35%

สัดส่วน presales คอนโดใน 1H26 (2.6 หมื่นล.)

2.4-2.5 หมื่นล.

Presales แนวราบรายไตรมาสใน 2H26

2.9-3.0 หมื่นล.

Presales คอนโดใน 2H26 (+14-18% HoH)

คอนโดเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตใน 2H26

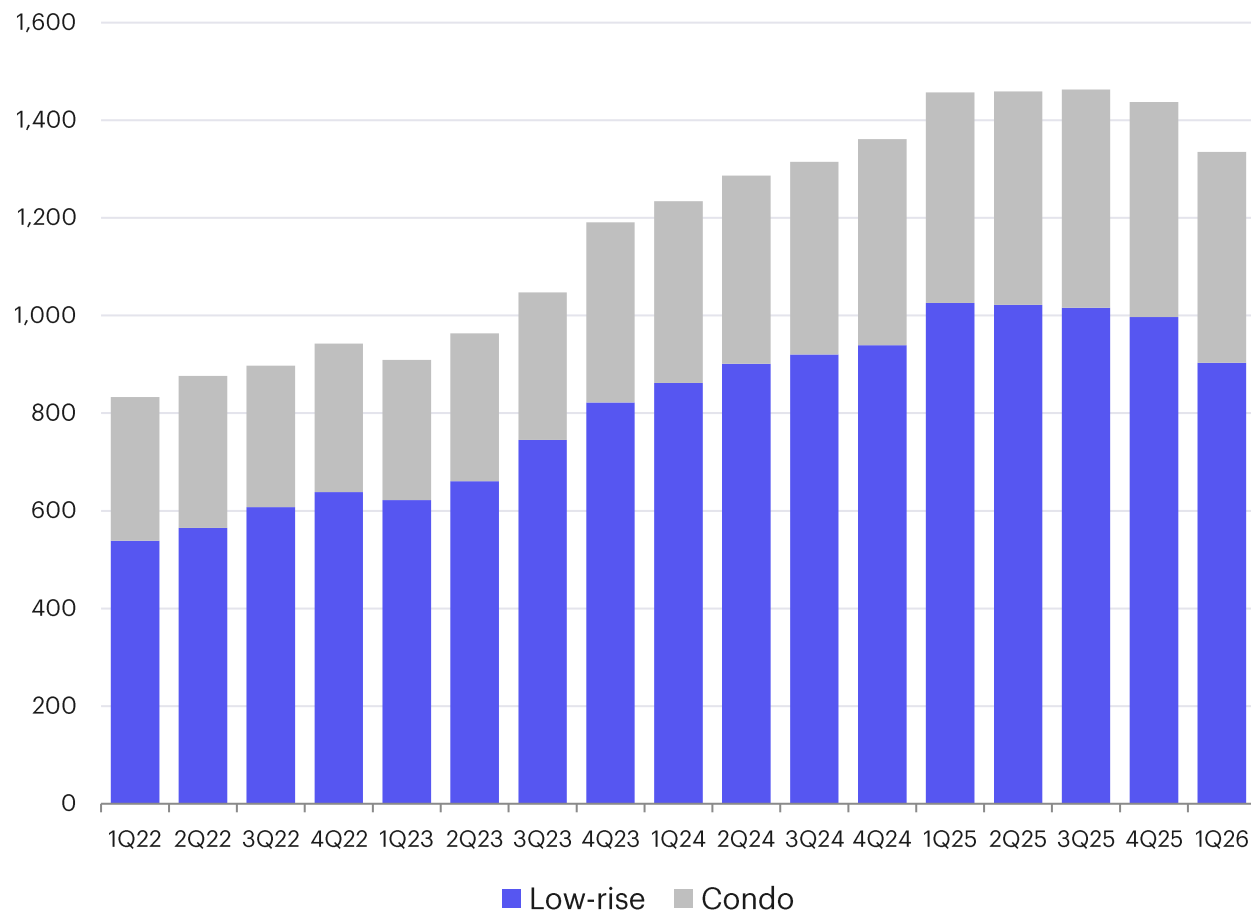
- Presales แนวราบทรงตัวที่ 2.4-2.5 หมื่นล./ไตรมาส ขณะที่การเติบโตใน 2H26 จะพึ่งพาคอนโดเป็นหลัก คาด presales รวมที่ 3.8-3.9 หมื่นล. ใน 3Q26 และราว 40 หมื่นล. ใน 4Q26
- สัดส่วน presales คอนโดเพิ่มขึ้นสู่ 37-38% ใน 2H26 จาก 35% ใน 1H26 โดยมีแรงหนุนหลักจากการขายสต็อกเดิมและโครงการพร้อมอยู่
- ปี 2027: เราคาดว่าโครงสร้าง presales จะใกล้เคียง 2H26 ภายใต้ประมาณการที่ 1.6 แสนล. โดยยอดขายมีแนวโน้มเร่งตัวใน 1H27 ก่อนมาตรการภาครัฐหมดอายุ

อุปสงค์คอนโดยังแข็งแกร่ง

- การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดทั่วประเทศใน 1H26 เพิ่มขึ้น 24.1% YoY ในเชิงจำนวนยูนิต และ 19.3% YoY ในเชิงมูลค่า สูงกว่าตลาดแนวราบที่เติบโต 14.6% YoY ในเชิงจำนวนยูนิต และ 6.1% YoY ในเชิงมูลค่า
- คอนโดในกรุงเทพฯ และปริมณฑลขายได้เร็วกว่าโครงการแนวราบ โดยคิดเป็น 2.4% ของยูนิตคงเหลือต่อเดือน เทียบกับ 1.4% สำหรับโครงการแนวราบ
- สต็อกคอนโดทรงตัวที่ 4.32 แสนล. ขณะที่โครงการเปิดใหม่ใน 2H26 ยังคงเน้นแนวราบ ช่วยเร่งการระบายสต็อก แต่จำกัดอำนาจการกำหนดราคา

การเปิดโครงการใหม่ต่ำสุดในรอบ 5 ปี จากการระบายสต็อกแนวราบ

Nationwide unsold residential inventory (Bt bn)



1.55 แสนลบ.

โครงการเปิดใหม่ปี 2026F (-9% YoY) ต่ำกว่าเป้าหมายราว 5%

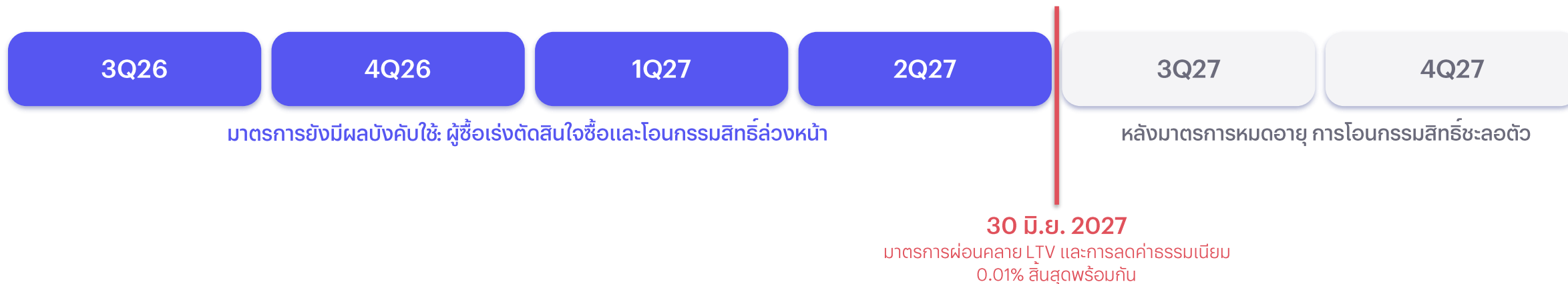
-12% YoY

มูลค่าสต็อกคงเหลือของโครงการแนวราบอยู่ที่ 9.03 แสนลบ. ใน 1Q26

การควบคุมอุปทาน ไม่ใช้การระบายสต็อกภายใต้แรงกดดัน

- **1H26:** การเปิดโครงการใหม่อยู่ที่ 6.6 หมื่นลบ. โดยการเติบโตยังจำกัดในบางเซ็กเมนต์ และแม้ 2H26 จะฟื้นตัวตามฤดูกาล แต่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย
- **สินค้าคงเหลือ:** มูลค่าสินค้าคงเหลือที่ยังไม่ขายรวมลดลง 8.4% YoY สู่ 1.34 ล้านลบ. ณ 1Q26 จากการลดลงต่อเนื่องของสต็อกแนวราบตลอด 4 ไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่สต็อกคอนโดมิเนียมยังอยู่ในระดับสูงที่ 4.32 แสนลบ. (+0.2%)
- **แนวโน้ม:** การเปิดโครงการใหม่ใน 2H26 ยังคงเน้นโครงการแนวราบ การระบายสต็อกแนวราบอย่างต่อเนื่องจะช่วยวางรากฐานต่อการฟื้นตัวของอัตราค่าเช่าและการเติบโตของกำไรในปี 2027

มาตรการภาครัฐสิ้นสุด 30 มิ.ย. 2027 หนุนให้ยอดขายเร่งตัวใน 1H27



ค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง 0.01%

มาตรการดังกล่าวครอบคลุมที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ล้านบาท และมีผลถึง 30 มิ.ย. 2027 โดยครอบคลุมทั้งตลาดมือหนึ่งและมือสอง จึงหนุนการโอนกรรมสิทธิ์มากกว่าการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดให้ผู้ประกอบการ

มาตรการผ่อนคลाय LTV

มาตรการผ่อนคลाय LTV และการลดค่าธรรมเนียม 0.01% จะสิ้นสุดพร้อมกันในวันที่ 30 มิ.ย. 2027 โดยเราคาดว่ายอดขายและการโอนกรรมสิทธิ์จะเร่งตัวขึ้นใน 1H27 ก่อนชะลอลงใน 2H27 หลังมาตรการหมดอายุ ขณะที่ที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ. จะได้รับผลกระทบมากที่สุด

หากไม่มีการต่ออายุมาตรการ

ความชัดเจนของรายได้ใน 2H27 จะลดลง โดยเฉพาะ QH, LPN, PSH และ SPALI ที่มี backlog ในประเทศรองรับปี 2027 ค่อนข้างจำกัด

ผังเมืองรวมกรุงเทพฯ ฉบับใหม่ (คาดเริ่มใช้ปี 2027) เป็นอัฟไซด์ต่อประมาณการ

ร่างผังเมืองรวมกรุงเทพฯ ฉบับที่ 4 อยู่ระหว่างเปิดรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ 90 วัน ตั้งแต่ 10 ส.ค. 2026 ก่อนเข้าสู่การพิจารณาของคณะกรรมการผังเมืองและสภากรุงเทพมหานคร โดยการบังคับใช้ถูกเลื่อนมาแล้วจากปี 2025 และ 2026

+23.5%

พื้นที่สีส้มเพิ่มขึ้นราว 100 ตร.กม. โดยส่วนใหญ่อยู่ทางตอนเหนือและตะวันออกของกรุงเทพฯ ขณะที่พื้นที่เกษตรกรรมลดลงกว่า 78%

+40-50%

พื้นที่ก่อสร้างเพิ่มขึ้นจากการปรับเพิ่ม FAR ตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้า เช่น ย่านรัชโยธินมี FAR เพิ่มขึ้นเป็น 6-7 เท่า จากเดิม 4-5 เท่า

5 → 10

เกณฑ์ FAR Bonus (สูงสุด 20%) พร้อมเครื่องมือใหม่อย่าง PUD และ TDR

+21.1%

ดัชนีราคาที่ดิน 2Q26: บางเขน-สายไหม-ดอนเมือง-มีนบุรี

ผลกระทบเชิงบวก

- **มูลค่าที่ดิน:** ได้รับประโยชน์ทันทีจากการปรับผังเมืองและการเพิ่ม FAR โดยเฉพาะในพื้นที่ตอนเหนือของกรุงเทพฯ เช่น ดอนเมือง สายไหม และรัชโยธิน รวมถึงพื้นที่ฝั่งตะวันออก เช่น มีนบุรี คลองสามวา และลาดกระบัง ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อ SIRI และ AP
- **ต้นทุนต่อยูนิต:** FAR ที่สูงขึ้นช่วยลดต้นทุนที่ดินต่อ ตร.ม. ที่ขายได้ และบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น
- **ข้อกำหนดที่จ่อลด:** ข้อเสนอปรับลดอัตราที่จอดรถในพื้นที่ใกล้สถานีขนส่งมวลชนจาก 1 คันต่อ 120 ตร.ม. เป็น 1 คันต่อ 240 ตร.ม. จะช่วยลดต้นทุนการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม

ความเสี่ยง

- **ราคาที่ดิน:** เจ้าของที่ดินมีแนวโน้มปรับราคาสะท้อนผังเมืองใหม่ล่วงหน้า ทำให้ผู้ซื้อที่ดินแปลงใหม่ในปี 2027 ได้รับประโยชน์จำกัดเมื่อเทียบกับผู้ถือครองที่ดินเดิม.
- **อุปทานส่วนเกิน:** อุปทานใหม่ยังทยอยเข้าสู่ตลาด ขณะที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล (BMR) ยังคงมีสต็อกคงเหลือสูงถึง 202,414 ยูนิต โดยมีอัตราการดูดซับเพียง 1.8% ต่อเดือน
- **การเลื่อนเปิดโครงการ:** ผู้ประกอบการอาจชะลอการยื่นขออนุญาตก่อสร้างเพื่อรอความชัดเจนของผังเมืองใหม่ ส่งผลให้การเปิดโครงการใน 1H27 ลดลง และกระจุกตัวใน 2H27

ต้นทุนปรับขึ้นเร็วกว่าราคาขาย

+6.1%

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง เดือน ส.ค. 2026 (113.1)
เร่งตัวจาก +5.8% YoY ในเดือน ก.ค.

+6.2%

ดัชนีราคาที่ดินเปล่าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล (BMR) ใน 2Q26

+3-5%

คาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นในปี 2027

29.2%

อัตรากำไรขั้นต้นปี 2027F คาดฟื้นตัวจากระดับต่ำสุดที่ 28.0% ในปี 2026F

สาเหตุของต้นทุนที่เร่งตัวขึ้น

- **ราคาน้ำมันและเงินเฟ้อ:** ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นหนุนต้นทุนขนส่งและต้นทุนวัสดุก่อสร้างโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น
- **แยกตามประเภทวัสดุ (ส.ค. YoY):** วัสดุอื่น ๆ (+15.7%), งานระบบไฟฟ้าและประปา (+12.7%), คอนกรีต (+9.6%), ไม้ (+4.5%) และกระเบื้อง (+4.0%) ปรับขึ้นเด่น ขณะที่ปูนซีเมนต์ (-0.2%) และเหล็ก (-0.6%) ปรับลดลง
- **ต้นทุนเหล็กไม่สามารถชดเชยแรงกดดันด้านต้นทุนได้อีกต่อไป:** ขณะที่ราคาที่ดินยังปรับขึ้นต่อเนื่อง และผังเมืองใหม่อาจหนุนมูลค่าที่ดินในบางทำเล

การปรับขึ้นราคาขายเพียงชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

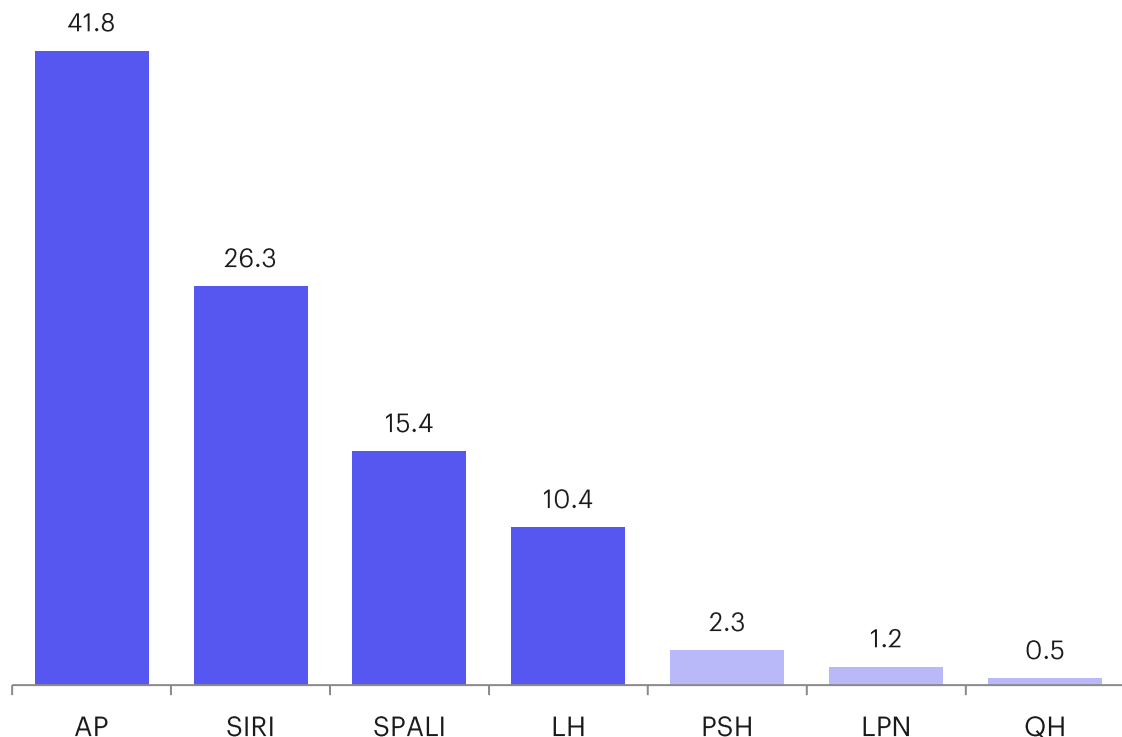
เราคาดว่าผู้ประกอบการจะทยอยปรับขึ้นราคาขายเฉลี่ยราว 3-5% ตั้งแต่ปี 2027 ซึ่งเพียงพอสำหรับชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้น แต่ยังไม่เพียงพอที่จะฟื้นฟูอัตรากำไร

อุปสงค์ที่ยังอ่อนแอและการแข่งขันจากที่อยู่อาศัยมือสองที่มีราคาถูกกว่ายังคงจำกัดอำนาจการกำหนดราคา ขณะที่การทำให้โปรโมชันยังอยู่ในระดับสูง ทั้งของแถม ฟรีค่าธรรมเนียมโอน และส่วนลดเงินสด

ดังนั้น ประเมินการอัตรากำไรขั้นต้นปี 2027 ของเราที่ 29.2% จึงตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าการทำส่วนลดจะลดลงตามการระบายสต็อกแนวราบ ควบคู่กับการปรับดีขึ้นของ Product Mix และการควบคุมต้นทุน

Backlog มูลค่า 9.79 หมื่นลบ. กระจุกตัวสูง และมีความเสี่ยงชะงักในปี 2027

Backlog by company (Bt bn)



Backlog แบ่งเป็นโครงการที่พัฒนาเอง 72% (7.07 หมื่นลบ.) และโครงการร่วมทุน (JV) 28% (2.72 หมื่นลบ.) โดย AP และ SIRI ถือครอง backlog ในส่วน JV เกือบทั้งหมด ผ่านความร่วมมือพัฒนาโครงการคอนโดกับพันธมิตรญี่ปุ่น

85%

ส่วนแบ่งของ AP, SIRI, SPALI

39%

การโอนกรรมสิทธิ์ใน 2H26

3.66 หมื่นลบ.

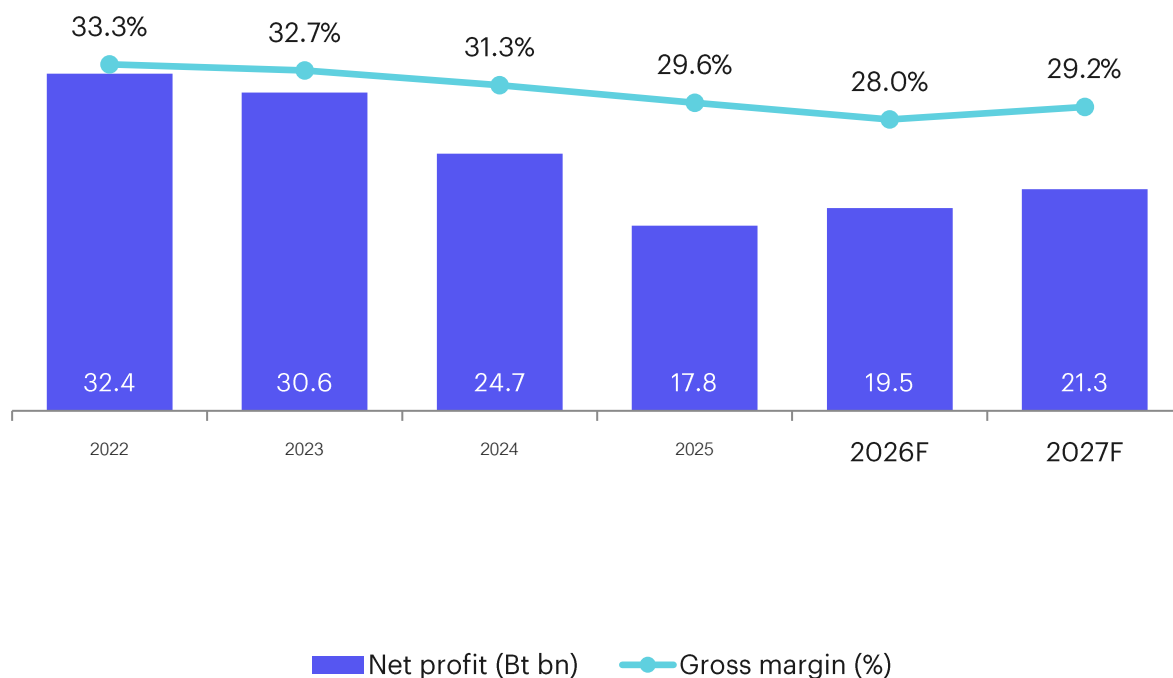
มีกำหนดโอนในปี 2027

Backlog มีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2027

- **กระจุกตัว:** AP (1.93 หมื่นลบ., 53%), SIRI (7.8 พันลบ., 21%) และ LH (6.9 พันลบ., 19%) มีสัดส่วนรวมคิดเป็น 93% ของ backlog ที่มีกำหนดโอนในปี 2027
- **กั้นชนจาก backlog จำกัด:** QH ไม่มี backlog ในปี 2027 ขณะที่ LPN, PSH และ SPALI มี backlog รองรับรายได้ปี 2027 ในระดับต่ำ ทำให้ผลประกอบการยังต้องพึ่งพายอดขายและการโอนกรรมสิทธิ์ใหม่ภายในปีเป็นหลัก
- **ความชัดเจนของรายได้:** AP มี backlog รองรับรายได้ปี 2027 ในระดับสูง ขณะที่ SIRI และ LH อยู่ในระดับที่เพียงพอ แต่ QH, LPN, PSH และ SPALI แทบไม่มี backlog รองรับ โดยการเติบโตของกลุ่มหลังมีแนวโน้มพึ่งพาส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในออสเตเรียมากกว่าการรับรู้รายได้จาก backlog ในประเทศ

กำไรฟื้นตัวในปี 2026 แต่อัตรากำไรทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

กำไรสุทธิของผู้ประกอบการอสังหาฯ 7 ราย (พันลบ.) และอัตรากำไรขั้นต้น (%)



ปี 2026F: คาดกำไร 1.95 หมื่นลบ. (+9.9%) แต่มีแนวโน้มกระจุกตัวในครึ่งปีหลัง

- ต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 2.28 หมื่นลบ. อยู่ 14% ขณะที่คาดการณ์รายได้อยู่ที่ 1.5 แสนลบ. (+4.6%) ต่ำกว่าประมาณการก่อนหน้า 10%
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 28.0% (ปี 2025: 29.6%) หลังหดตัวลงเหลือ 26.8% ใน 1H26 จากการเร่งทำโปรโมชั่นและปรับลดราคาเพื่อระบายสต็อก โดยอัตรากำไรของทุกบริษัทปรับลดลง ขณะที่ SIRI เป็นรายเดียวที่คาดการณ์กำไรลดลง (-3.3%)
- กำไร 1H26:2H26F คิดเป็นสัดส่วน 42:58 โดยคาดการณ์กำไร 2H26F อยู่ที่ 1.13 หมื่นลบ. เติบโต 22% YoY และ 38% HoH นำโดย LH (+109% HoH) และ AP (+36% HoH) ขณะที่คาดการณ์ PSH และ LPN กลับมามีกำไรอีกครั้ง

ปี 2027F: คาดกำไร 2.13 หมื่นลบ. (+9%)

- คาดการณ์รายได้ปี 2027F อยู่ที่ 1.649 แสนลบ. (+9.9%) โดย backlog จากโครงการที่พัฒนาเองรองรับรายได้ 18% ที่คาดการณ์ในปี 2027 ขณะที่คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวสู่ 29.2% จากแรงกดดันด้านการทำโปรโมชั่นที่ทยอยคลี่คลาย แม้ยังต่ำกว่าระดับกำไร 2.47 หมื่นลบ. ที่ทำได้ในปี 2024.

2H26 พันตัวทั่วทั้งกลุ่ม; ความชัดเจนของรายได้ปี 2027 แตกต่างกัน

	Core EPS 25A	Core EPS 26F	Core EPS 27F	GM 26F	GM 27F	2027 revenue secured	3Q26F QoQ	2H26F HoH
AP	-14.0%	7.5%	6.7%	31.1%	32.0%	30%	UP	UP
LH	-32.3%	1.6%	12.7%	24.4%	26.0%	28%	UP	UP
LPN	n.m.	n.m.	323.3%	19.6%	19.3%	7%	DOWN	UP
PSH	n.m.	n.m.	9.0%	26.9%	27.9%	6%	DOWN	UP
QH	-19.6%	6.4%	1.8%	25.5%	26.4%	0%	DOWN	UP
SIRI	-18.8%	-3.3%	5.1%	26.4%	28.5%	20%	UP	UP
SPALI	-35.1%	7.9%	14.8%	32.5%	33.2%	4%	DOWN	UP

Highlights

- **LH:** คาดกำไรปี 2027 เติบโต 13% จากการรับรู้รายได้ของโครงการ *วันเวลา ณ เจ้าพระยา* อย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวสู่ 26.0%.
- **SIRI:** เติบโตแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้นมากที่สุด โดยลดลงจาก 29.7% สู่ 26.4% และเป็นผู้ประกอบการรายเดียวที่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2026 ปรับลดลง 3.3%
- **SPALI:** ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใบออสเตรเลียหนุนกำไรเติบโตในปี 2027 (+15%).
- **QH:** กำไรสุทธิราว 95% มาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม; การดำเนินงานปกติยังคงอ่อนแอ
- **LPN:** อัตรากำไรขั้นต้นลดลงสู่ระดับต่ำเพียง 17% ใน 2Q26; ประเมินการกำไรของเราที่ 39 ลบ. มีความเสี่ยงด้านลบ

หุ้นเด่น: AP SIRI และ SPALI ขณะที่ LH เหมาะสำหรับการเก็งกำไรใน 4Q26

AP

OUTPERFORM

TP 11.0 บาท

Backlog แข็งแกร่งที่สุด

มี backlog สูงสุดในกลุ่มที่ 4.18 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ 50-55% ใน 2H26 ขณะที่ยอด presales มีแนวโน้มเติบโต 3-5% YoY ซึ่งจะหนุนให้กำไรใน 2H26 เติบโตทั้ง YoY และ HoH และส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2026 เพิ่มขึ้น 7.5% สู่ 4.64 พันลบ.

SIRI

OUTPERFORM

TP 1.80 บาท

กำไรพิเศษ + ผลตอบแทนจากเงินปันผล

ยอด presales ราว 4.1 หมื่นลบ. เป็นไปตามเป้าหมาย ขณะที่กำไร 4Q26 มีแนวโน้มทำจุดสูงสุดของปี จากการรับรู้รายได้จาก backlog ร่วมกับกำไรพิเศษราว 450 ลบ. โดยยังมีอ็อปไซด์เพิ่มเติมจากความเป็นไปได้ในการขายที่ดินให้ JV นอกจากนี้ คาดเงินปันผล 2H26 จะสูงกว่า 1H26 โดยให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลมากกว่า 8%

SPALI

OUTPERFORM

TP 19.0 บาท

ธุรกิจออสเตเลียเติบโตต่อเนื่อง

Backlog ที่แข็งแกร่งใน 2H26 และส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในออสเตเลีย จะช่วยหนุนกำไร 2H26 ให้เติบโตทั้ง YoY และ QoQ ขณะที่การเติบโตอย่างต่อเนื่องในออสเตเลียจะชดเชยยอดขายในประเทศที่ทรงตัว ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2027 เติบโต 15%

LH

NEUTRAL

TP 4.20 บาท

เก็งกำไร 4Q26

กำไร 2H26 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม จากการรับรู้รายได้ของโครงการ *วันเวลา ณ เจ้าพระยา* และกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ขณะที่กำไรปี 2026 ทรงตัว ก่อนเร่งตัวขึ้นในปี 2027

สรุปมูลค่าพื้นฐานและหุ้นที่เราแนะนำ UNDERPERFORM

	Rating	TP	Valuation basis
AP	OUTPERFORM	Bt11.0	18-yr average PE of 7.0x
SIRI	OUTPERFORM	Bt1.80	7.1x PE (+0.25SD); diversified businesses
SPALI	OUTPERFORM	Bt19.0	8.0x PE (+0.25SD); investment growth
LH	NEUTRAL	Bt4.20	18-yr average PE of 13.3x
LPN	UNDERPERFORM	Bt1.16	18-yr average PE of 11.0x
PSH	UNDERPERFORM	Bt3.20	14.0x PE; supported by other businesses
QH	UNDERPERFORM	Bt1.30	7.6x PE (-0.5SD); weak core operations

Sector PE is back near its long-term average of ~9.5x after spiking in 2025 on lower earnings, so sector-level upside is limited.

เหตุผลที่เราไม่มองระมัดระวังต่อ LPN PSH และ QH

- **LPN:** ขาดทุนสุทธิราว 21 ลบ. ใน 1H26 แม้ผลประกอบการ 2H26 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากการทยอยรับรู้รายได้จาก backlog แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 17% ใน 2Q26 ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2026 ของเราที่ 39 ลบ. ยังมีความเสี่ยงด้านลบ ขณะที่ยอดขายคอนโดยังเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันกับตลาดที่อยู่อาศัยมือสอง
- **PSH:** ธุรกิจนอกภาคก่อสร้างหิมากรัพย์ (รายได้ค่าเช่าและธุรกิจโรงพยาบาล) จะเป็นปัจจัยหนุนผลประกอบการใน 2H26 โดยเราคาดว่าบริษัทจะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิ 445 ลบ. ในปี 2026 อย่างไรก็ดี รายได้ปี 2027 มี backlog รองรับเพียง 6%
- **QH:** มี backlog เพียง 452 ลบ. ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ทั้งหมดภายในปี 2026 ขณะที่ยอดขายมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่าเป้าหมายที่ 7.2 พันลบ. (+14%) โดยเราคาดกำไรสุทธิปี 2026 ที่ 1.8 พันลบ. เติบโต 6.4% ซึ่งราว 95% ของกำไรมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม

ESG: ความปลอดภัยในการก่อสร้างและแรงงานต่างด้าวเป็นความเสี่ยงสำคัญ

	AP	LH	QH	PSH	SPALI	LPN	SIRI
SET ESG Rating 2025	AA	AAA	Not included	AAA	AA	Not included	AAA
IOD CG score (stars)	5	5	5	5	5	4	5
Thai ESG fund eligible	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes
Net zero / carbon neutral	CN 2050	None	CN 2050	CN 2050, NZ 2065	CN 2050	NZ 2050	NZ 2050
Independent directors	66.7%	33.3%	36.4%	81.9%	41.7%	40.0%	45.8%
Key flag	Cleanest board	Statutory-min. independence	Off SET ESG list	Ownership concentration	Chairman = CEO	Only 4-star CG	CAC expires 30 Sep 26

มิติด้านสังคม: จุดอ่อนหลัก

มีเพียง PSH และ SPALI ที่เปิดเผยข้อมูลอัตราการบาดเจ็บจากการทำงาน ขณะที่ผู้ประกอบการทั้ง 7 รายยังไม่มีเปิดเผยนโยบายด้านแรงงานต่างด้าวหรือค่าธรรมเนียมการจัดหางาน แม้แรงงานต่างด้าวจะเป็นกำลังสำคัญของภาคก่อสร้าง

มิติด้านสิ่งแวดล้อม: ขาดความสามารถในการตรวจสอบ

SIRI เป็นรายเดียวที่เปิดเผยแนวทางการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกครอบคลุม Scope 1-3 ขณะที่ PSH มีข้อมูลที่สามารถตรวจสอบได้ชัดเจนที่สุด โดยการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 ลดลง 34% จากปี 2022 ส่วน LH ยังไม่มีการกำหนดเป้าหมาย Net Zero และ SPALI ไม่เปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในรูปตัวเลขรวม

มิติด้านธรรมาภิบาล: ESG ยังกดดันกระแสเงินลงทุน

QH และ LPN ไม่อยู่ในรายชื่อหุ้น SET ESG ส่งผลให้ไม่เข้าหลักเกณฑ์การลงทุนของกองทุน Thai ESG ขณะที่การรับรอง CAC ของ SIRI จะหมดอายุในวันที่ 30 ก.ย. 2026 และยังไม่มีการต่ออายุ

ความเสี่ยงต่อมุมมองของเรา:

01 Presales พลัดเป้า

เศรษฐกิจที่ชะลอตัวและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่ในระดับสูงยังกดดันยอดขาย

02 ไม่มีสัญญาผ่อนคลายหลัง มิ.ย. 2027

มาตรการผ่อนคลาย LTV และค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง 0.01% จะสิ้นสุดลงหลังเดือนมิ.ย. 2027 ซึ่งอาจส่งผลให้อุปสงค์ที่อยู่อาศัยใน 3Q27 อ่อนตัวลง

03 ต้นทุนและดอกเบี้ยเป็นแรงกดดัน

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับสูงขึ้น หรือการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อาจกระทบกำลังซื้อของผู้บริโภคและเพิ่มภาระต้นทุนดอกเบี้ยของผู้ประกอบการ

04 อัตรากำไรฝืนตัวซ้ำ

การลดระดับการกำไรโมชันที่น้อยกว่าคาด ส่งผลให้อัตรากำไวยังคงถูกกดดันต่อเนื่อง

05 อุปทานมือสอง

อุปทานที่อยู่อาศัยมือสองและทรัพย์สินรอการขายจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น ยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อยอดขายโครงการเปิดใหม่.

06 ความล่าช้าในการเปิดโครงการ

การรอความชัดเจนของผังเมือง และอุปสงค์จากผู้ซื้อชาวต่างชาติที่อ่อนแอลง อาจส่งผลให้การเปิดโครงการใหม่ล่าช้ากว่าคาด

How to position

AP TP Bt11.0

Strongest backlog in the sector

SIRI TP Bt1.80

4Q26 extra gains, >8% yield

SPALI TP Bt19.0

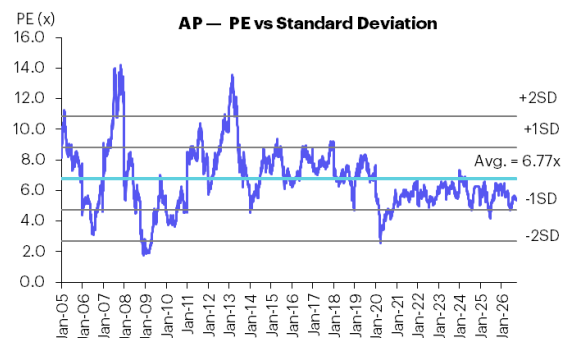
Australian profit share grows

LH TP Bt4.20

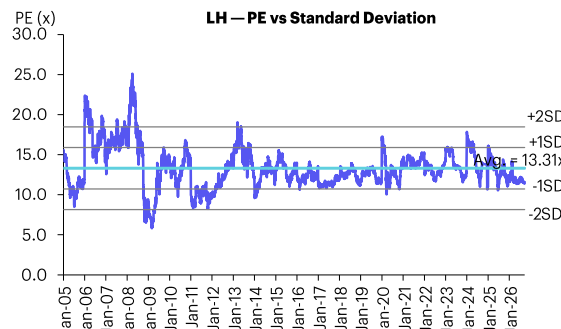
NEUTRAL; 4Q26 trading play

PE bands: PE ของกลุ่มกลับมาอยู่ใกล้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 18 ปีที่ 9.5 เท่าอีกครั้ง

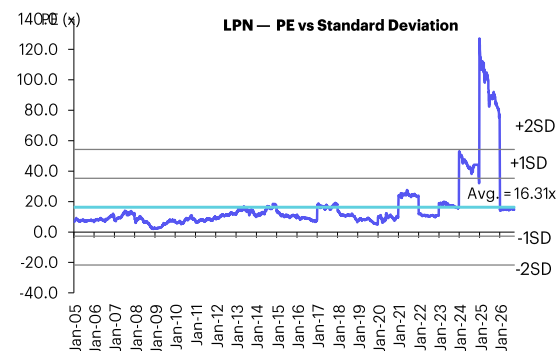
AP PE band



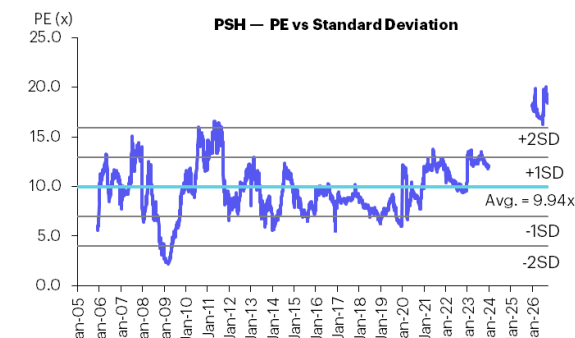
LH PE band



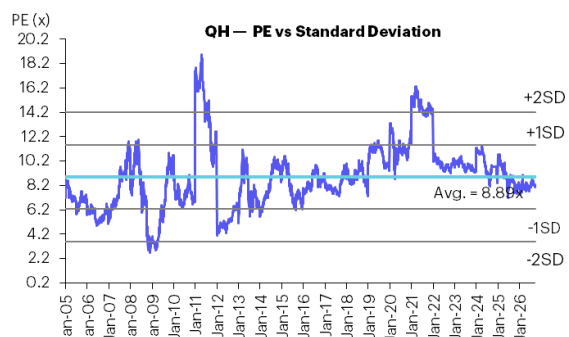
LPN PE band



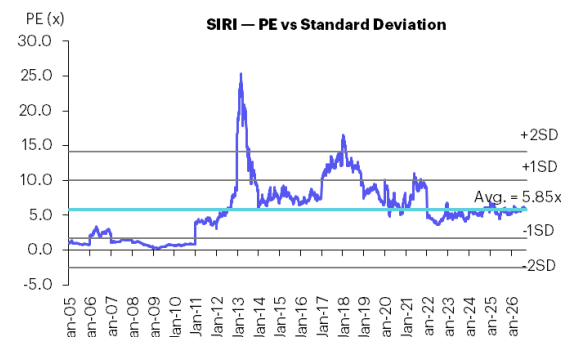
PSH PE band



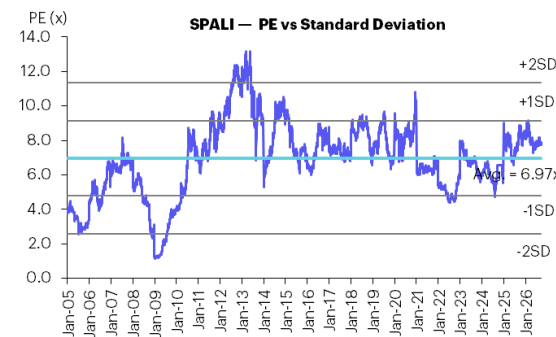
QH PE band



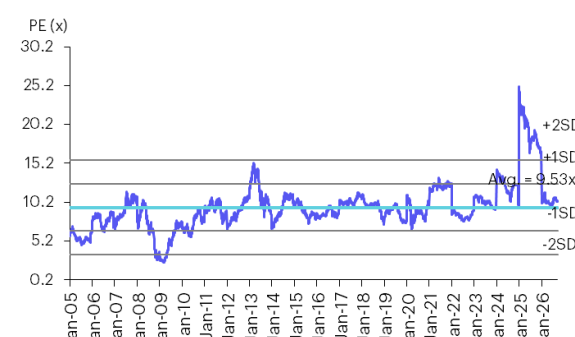
SIRI PE band



SPALI PE band



Sector PE



เครื่องมือที่ใช้ ช่วยตัดสินใจทุกข้อต่อการลงทุน ครบจบที่ แอป



YOUR FUTURE, EMPOWERED. พลังการลงทุน เพื่อชีวิตในแบบคุณ

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ดาวน์โหลด

INVX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ ถ้อยคำนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการ รณาข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวิจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอ ขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความ เห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของต่นแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้ แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์ สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่องสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ใน เชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด 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, IIL, 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, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, 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, WIIK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบุญแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าผลล่ำรางวัล 1 ช่วคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบุญแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง บัตถิณกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์ก็

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, IIL, 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, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, WIIK, 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, AMARC, 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, DTCI, 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, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RCP, 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, TGPOR, 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.