

พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

SET PROP index Close: 25/3/2024 222.45 -1.19 / -0.53% Bt2,946mn
 Bloomberg ticker: SETPROP



มีแนวโน้มฟื้นตัวหลังอัตราดอกเบี้ยลดลง

เรามีนุ้มองที่เป็นกลางต่อกลุ่มธุรกิจที่อยู่อาศัยในปี 2567 หลังจากอุปสงค์ปรับตัวลดลงในปี 2566 เพราะได้รับแรงกดดันจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการคุมเข้มสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เราคาดว่ามูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั้งหมดในกรุงเทพฯ และปริมณฑลในปี 2567 จะเพิ่มขึ้น 3% โดยได้แรงหนุนจากโครงการแนวราบ อย่างไรก็ตาม บริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราตั้งเป้าหมายเชิงรุกในการผลักดันยอดขาย presales ให้เติบโต 19% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายโครงการแนวราบที่กำลังจุดสูงสุดใหม่ ซึ่งเรามองว่าเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย แม้ยอดขาย presales น่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H67 โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ค้าง (pent-up demand) หลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ย การบริหารสินค้าคงคลังจะเป็นสิ่งที่จะต้องจับตาดูอย่างใกล้ชิดหลังจากสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้น 11% ในปี 2566 เนื่องจากจะมีภาระเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 2.44 แสนลบ. (-2%) ออกสู่ตลาดในปี 2567 เมื่อพิจารณาถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและการเติบโต เราจึงเลือก AP เป็นหุ้นเด่น และ SPALI จะเข้าอยู่ในเรดาร์การลงทุนตั้งแต่ 2Q67 เป็นต้นไป

อุตสาหกรรมที่อยู่อาศัยจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในปี 2567 เราคาดว่ามูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั้งหมดในกรุงเทพฯ และปริมณฑล จะฟื้นตัวอย่างช้าๆ ที่ 3% สู่ 6.54 แสนลบ. ในปี 2567 หลังจากลดลง 4% ในปี 2566 โดยมูลค่าการโอนคอนโดจะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 2.35 แสนลบ. ในขณะที่มูลค่าการโอนโครงการแนวราบจะเติบโต 5% สู่ 4.19 แสนลบ.

ตั้งเป้าหมายเชิงรุกผลักดันยอดขาย presales เติบโต...แนวโน้มดีขึ้นใน 2H67 หลังลดดอกเบี้ย บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (AP, LH, LPN, PSH, QH, SIRI, SPALI) ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2567 ที่ 2.14 แสนลบ. (+21%) สูงที่สุดในรอบ 6 ปี โดย 70% เป็นโครงการแนวราบ มูลค่า 1.50 แสนลบ. (+33%) ทำจุดสูงสุดใหม่ และ 30% เป็นคอนโด มูลค่า 6.4 หมื่นลบ. (+1%) สูงที่สุดในรอบ 6 ปี เราตั้งเป้าหมายดังกล่าวค่อนข้างท้าทาย เนื่องจากยอดขาย presales ในปี 2566 ลดลง 6% แทนที่จะเติบโต 19% ตามเป้าหมายไว้ โดยหลักๆ ลดลงใน 2H66 เพราะได้รับแรงกดดันจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการคุมเข้มสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เราคาดว่ายอดขาย presales ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะฟื้นตัวใน 2H67 หลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ย โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ค้าง (pent-up demand) อย่างไรก็ตาม เป้ายอดขาย presales โครงการแนวราบยังคงมี downside จากอุปสงค์ที่มีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงใน 1H67

การบริหารสินค้าคงคลังเป็นปัจจัยสำคัญ ณ สิ้น 3Q66 ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) และระดับต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาสที่ 82.5 จุด ขณะที่สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้สะสมในกรุงเทพฯ และปริมณฑลแตะระดับสูงสุดใหม่ที่ 1 ล้านลบ. (+16.5% YoY และ +8.2% QoQ) เพราะได้รับแรงกดดันจากมูลค่าสินค้าคงคลังแนวราบที่กำลังจุดสูงสุดใหม่ที่ 7.26 แสนลบ. (+21.7% YoY และ +12.2% QoQ) ในขณะที่บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราที่มีสินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้และอยู่ระหว่างก่อสร้างมูลค่า 3.67 แสนลบ. (+11%) เรามองว่าการบริหารสินค้าคงคลังรวมถึงการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงในปี 2567 จะช่วยหนุนให้สถานะกระแสเงินสดของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยแข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะช่วยป้องกันไม่ให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงต่อไปอีกจากประมาณการปัจจุบันที่ 32.6% (จาก 32.7% ในปี 2566)

ความเสี่ยงและความกังวล ในด้านสถานะทางการเงิน เราเชื่อว่าบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะสามารถออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนดอายุในปี 2567 ได้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น 20-50bps อีกทั้งยังจะสร้างกระแสเงินสดให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้นด้วยการขายสินค้าคงคลัง การปฏิเสธสินเชื่อและการยกเลิกสัญญาจะยังคงอยู่ในระดับสูงใน 1H67 และจะดีขึ้นหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยใน 2H67

เลือก AP เป็นหุ้นเด่น และ SPALI จะเข้ามาอยู่ในเรดาร์การลงทุนตั้งแต่ 2Q67 ใน scorecard ปี 2567 ที่เรารวบรวมไว้สำหรับกลุ่มที่อยู่อาศัย เรานำปัจจัยดังต่อไปนี้มาประกอบการพิจารณา: การเติบโตของยอดขาย presales, secured revenue, สถานะทางการเงิน และ valuation ด้วยเหตุนี้ เราจึงเลือก **AP (ราคาเป้าหมาย 15 บาท/หุ้น)** เป็นหุ้นเด่น โดยได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตและ backlog ที่แข็งแกร่ง รวมถึงสถานะทางการเงินที่มั่นคง นอกจากนี้ **SPALI (ราคาเป้าหมาย 23.80 บาท/หุ้น)** จะเข้ามาอยู่ในเรดาร์การลงทุนหลังจากทำกำไรผ่านจุดต่ำสุดของปีใน 1Q67 และบริษัทชำระเงินงวดแรกสำหรับการขยายการลงทุนในประเทศออสเตรเลียในช่วงต้นเดือนเม.ย.

Scorecard ปี 2567

Score Card	2024 Presales Growth	2024 Secured Revenue ¹	Core Growth 2023	Current PER	DE Ratio	Dividend Yield ²	Total	Targeted PER	Rating
AP	2	7	4	7	4	5	29	7.4x (+0.25SD)	Outperform
SPALI	5	6	6	5	5	2	29	6.9x (Average)	Neutral
QH	4	1	5	4	7	6	27	9.5x (+0.25SD)	Underperform
LH	6	2	7	3	2	4	24	14.9x (+0.5SD)	Neutral
PSH	7	3	3	2	6	3	24	9.9x (Average)	Underperform
SIRI	3	5	2	6	1	7	24	7x (+0.25SD)	Neutral
LPN	1	4	1	1	3	1	11	10.5x (Average)	Underperform

Source: InnovestX Research
 Remark: 1: Secured Revenue = Forecasted revenue/2024 backlog
 2: Closed price on March 22, 2024.

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
AP	Outperform	10.3	15.0	52.5	5.1	4.8	0.7	0.7
LH	Neutral	7.1	9.0	33.5	11.9	11.2	1.6	1.6
LPN	Underperform	3.5	2.4	(28.6)	16.0	12.0	0.4	0.4
PSH	Underperform	11.7	9.5	(12.0)	12.5	11.2	0.6	0.6
QH	Underperform	2.2	2.4	17.5	8.5	8.3	0.7	0.7
SIRI	Neutral	1.7	2.2	41.3	5.8	5.6	0.6	0.6
SPALI	Neutral	20.5	23.8	22.8	6.0	5.5	0.7	0.7
Average					9.4	8.4	0.8	0.7

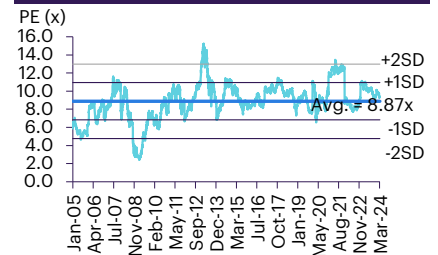
Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AP	(5.5)	(9.6)	(13.4)	(3.7)	(7.0)	0.4
LH	(6.0)	(11.8)	(26.0)	(4.2)	(9.2)	(14.2)
LPN	(6.4)	(9.3)	(24.8)	(4.6)	(6.6)	(12.8)
PSH	(6.4)	(3.3)	(7.9)	(4.7)	(0.4)	6.9
QH	0.0	(1.8)	(9.2)	1.9	1.1	5.4
SIRI	(8.2)	(5.1)	0.0	(6.5)	(2.3)	16.0
SPALI	(2.8)	10.8	(7.7)	(1.0)	14.1	7.1

Source: SET, InnovestX Research

Property sector's PER



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

เต็มพร ดันติวัตน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1020
 termporn.tantivat@scb.co.th

คาดการณ์ค่าการโอนที่อยู่อาศัยฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในปี 2567 หลังจากลดลงในปี 2566

เนื่องจากอุปสงค์ที่อยู่อาศัยจะชะลอตัวลงจากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยใน 2H67 เราจึงคาดว่ามูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ และปริมณฑลจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ ที่ 3% สู่ 6.54 แสนลบ. ในปี 2567 แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 64% และคอนโด 36% โดยมูลค่าการโอนคอนโดจะอยู่ในระดับทรงตัว ในขณะที่มูลค่าการโอนโครงการแนวราบจะเติบโต 5%

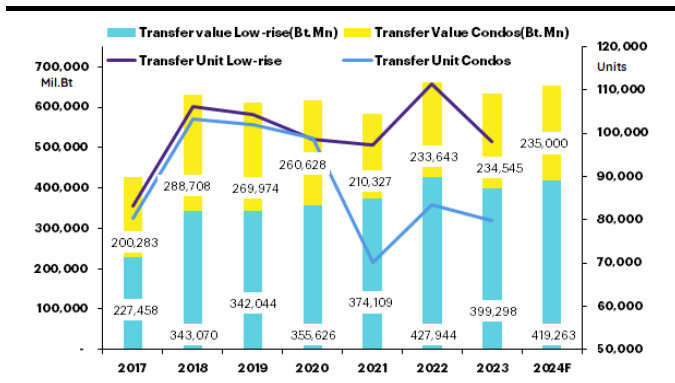
จากรายงานของ REIC มูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั้งหมดในปี 2566 ลดลง 4% (คอนโดทรงตัว ขณะที่แนวราบเติบโต 7%) เพราะได้รับแรงกดดันจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง และข้อจำกัดที่มากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารต่างๆ ราคาเฉลี่ยต่อหน่วยที่โอนในปี 2566 อยู่ที่ 3.56 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 3.39 ลบ./หน่วย ในปี 2566 และทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยได้แรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นทั้งแนวราบและคอนโด

สินค้าคงคลังสะสมแตะระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี ขณะที่ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) และระดับต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส

หลังจากที่มีการเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยใหม่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2566 ที่ 2.48 แสนลบ. (+16%) ในขณะที่อุปสงค์หดตัวลงใน 2H66 อันเป็นผลมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) ซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าการโอน อัตราการขาย ที่อยู่อาศัยจดทะเบียนใหม่ การออกใบอนุญาตก่อสร้างอาคารที่อยู่อาศัย และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย และระดับต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาสที่ 82.5 จุด ใน 3Q66 หรือต่ำที่สุดหลังเกิด COVID-19 ส่งผลทำให้สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้ (กรุงเทพฯ และปริมณฑล) ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1 ล้านลบ. ใน 3Q66 (+16.5% YoY และ +8.2% QoQ) โดย 28% เป็นคอนโด (มูลค่าเพิ่มขึ้น 5.1% YoY แต่ลดลง 0.7% QoQ) และ 72% เป็นโครงการแนวราบ ซึ่งมูลค่าที่ยังขายไม่ได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 7.26 แสนลบ. (+21.7% YoY และ +12.2% QoQ)

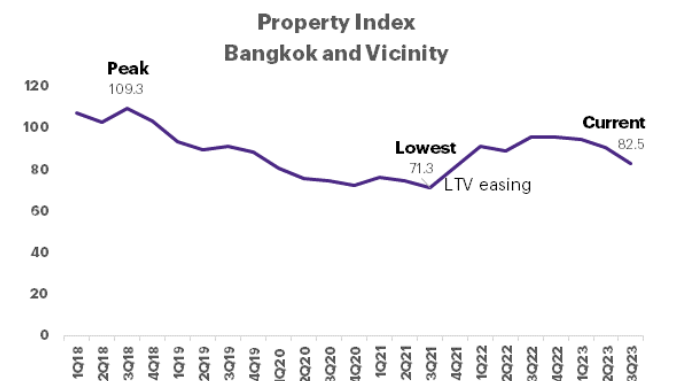
เราคาดการณ์ว่าการแข่งขันในตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2567 จะยังคงสูงอยู่ เนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 2.44 แสนลบ. ออกสู่ตลาด ในขณะที่สินค้าคงคลังอยู่ที่ระดับสูงสุด ดังนั้นผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยหลายรายจะมุ่งเน้นขายสินค้าคงคลังในราคาที่ต่ำลงเพื่อรักษาเสถียรภาพของกระแสเงินสด เช่น LPN และ PSH ซึ่งจะช่วยให้ค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงขึ้นในปี 2567

Figure 1: คาดมูลค่าการโอนที่อยู่อาศัยทั้งหมดในปี 2567 เติบโต 3%



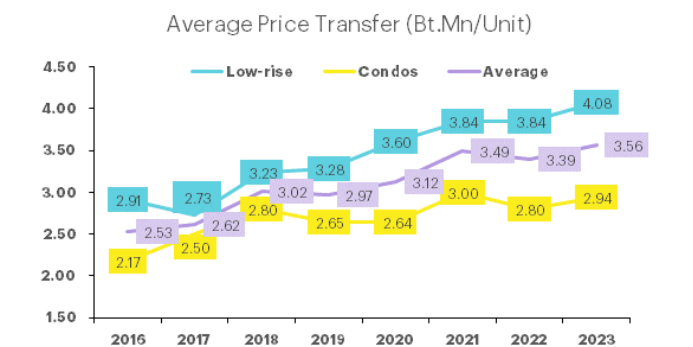
Source: REIC, InnovestX Research

Figure 3: ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) และระดับต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส



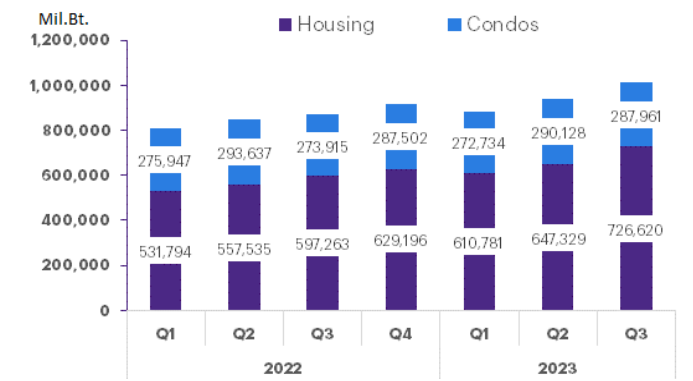
Source: REIC, InnovestX Research

Figure 2: ราคาที่อยู่อาศัยโดยเฉลี่ยที่โอนในปี 2566 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 3.56 ลบ./หน่วย



Source: REIC, InnovestX Research

Figure 4: สินค้าคงคลังที่ยังขายไม่ได้แตะระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีใน 3Q66



Source: REIC, InnovestX Research

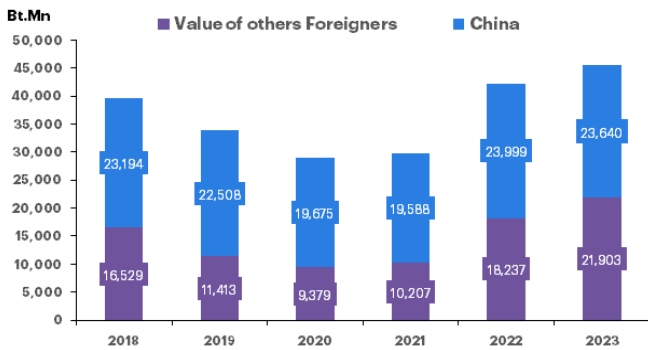
พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

อุปสงค์ชาวต่างชาติทำจุดสูงสุดใหม่ในปี 2566...จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2567

ในปี 2566 ข้อมูลจาก REIC แสดงให้เห็นว่ามูลค่าการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติในกรุงเทพฯ และปริมณฑลอยู่ที่ 4.55 หมื่นลบ. (+8%) ทำจุดสูงสุดใหม่ โดย 52% เป็นการถือครองโดยชาวจีน (มูลค่าทรงตัวจากปี 2565) ในขณะที่อีก 48% ถือครองโดยสัญชาติอื่นๆ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 20%) นำโดยเมียนมาที่เติบโต 38%

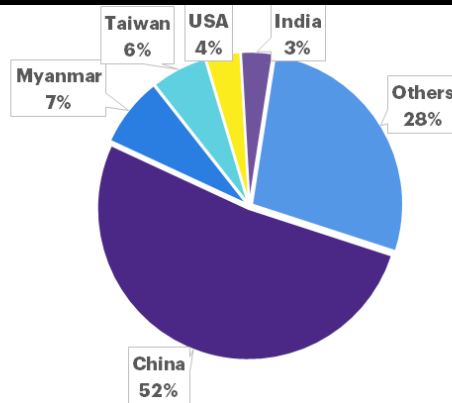
เราประเมินว่ามูลค่าการโอนคอนโดของชาวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 3.5% สู่ 4.7 หมื่นลบ. ในปี 2567 ทำจุดสูงสุดใหม่ โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและการย้ายถิ่นฐานของชาวเมียนมา ชาวต่างชาติที่ถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดส่วนใหญ่ในปี 2567 จะยังคงเป็นชาวจีนและชาวเมียนมา

Figure 5: เปรียบเทียบสัดส่วนการถือครองกรรมสิทธิ์ของชาวต่างชาติในปี 2561-2566



Source: REIC, InnovestX Research

Figure 6: สัดส่วนการถือครองกรรมสิทธิ์คอนโดของชาวต่างชาติในกรุงเทพฯ และปริมณฑลในปี 2566 จำแนกตามสัญชาติ 5 อันดับแรก



Source: REIC, InnovestX Research

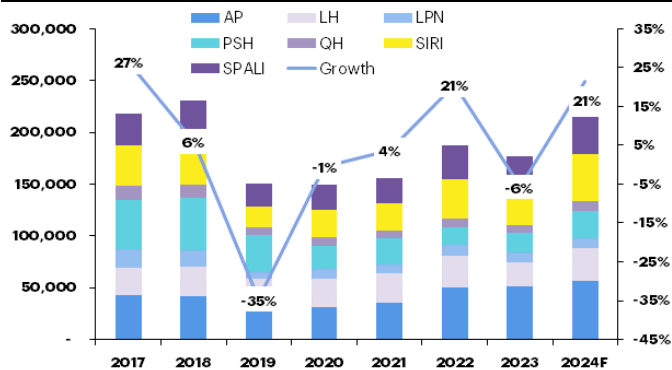
ตั้งเป้าหมายเชิงรุกผลักดันยอด presales เติบโต 21% ในปี 2564 หลังจากลดลงในปี 2566

บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (AP, LH, LPN, PSH, QH, SIRI, SPALI) ตั้งเป้าหมายยอดขาย presales ปี 2567 เติบโต 21% สู่ระดับสูงที่สุดในรอบ 6 ปีที่ 2.14 แสนลบ. โดย 70% เป็นโครงการแนวราบ มูลค่า 1.50 แสนลบ. (+33%) ทำจุดสูงสุดใหม่ และ 30% เป็นคอนโด มูลค่า 6.4 หมื่นลบ. (+1%) สูงที่สุดในรอบ 6 ปี

เรามองว่าเป้าหมาย presales โครงการแนวราบค่อนข้างท้าทาย เนื่องจากอัตราการปฏิเสธสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ยจะยังอยู่ในระดับสูงใน 1H67 ในขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับต่ำ เมื่อแบ่งตามเซกเมนต์ คาดว่าที่อยู่อาศัยในตลาดระดับกลางถึงระดับกลาง-บนจะท้าทายยอด presales ได้ดีที่สุด ขณะที่ตลาดระดับล่างและลึกลับจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

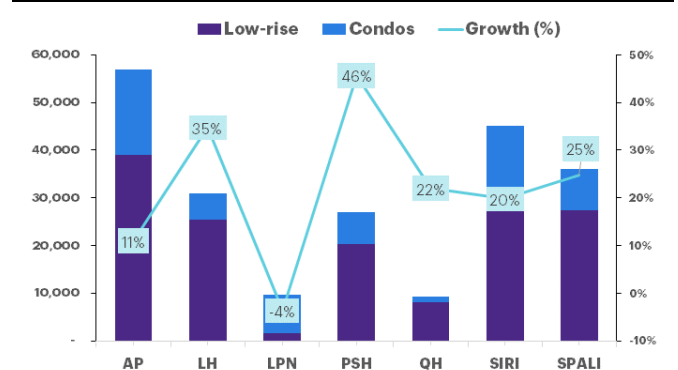
ในจำนวนบริษัท 7 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา PSH ตั้งเป้าหมาย presales เติบโตสูงสุดในปี 2567 ที่ 46% ขณะที่ AP, LH, QH, SPALI และ SIRI ตั้งเป้าหมาย presales เติบโต 10-35% LPN เป็นเพียงบริษัทเดียวที่คาดว่าจะยอดขาย presales จะลดลง

Figure 7: คาดยอด presales ปี 2567 สูงที่สุดในรอบ 6 ปี



Source: InnovestX Research

Figure 8: ยอด presales จำแนกตามเซกเมนต์ในปี 2560-2567



Source: InnovestX Research

พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

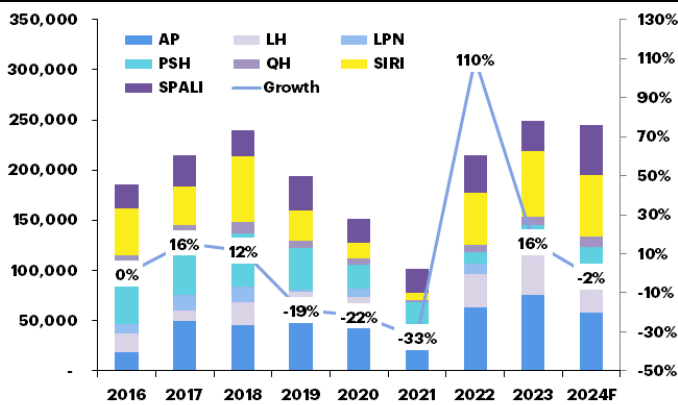
มูลค่าโครงการเปิดใหม่จะลดลง 2% ในปี 2567

บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 มูลค่า 2.44 แสนลบ. (-2%) โดย 80% จะเป็นโครงการแนวราบ (มูลค่าเพิ่มขึ้น 5% สู่ 1.95 แสนลบ. ทำสถิติสูงสุด) และ 20% จะเป็นคอนโด (มูลค่า 5.0 หมื่นลบ. ลดลง 21%)

ในด้านการบริหารสินค้าคงคลัง ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 ลดลงจากปี 2566: LPN จะเปิดตัวโครงการใหม่ลดลง 44%, LH ลดลง 31%, AP ลดลง 24% และ SIRI ลดลง 6% ในขณะที่ PSH ตั้งเป้าหมายเชิงรุกเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 105% เพื่อรองรับอุปสงค์ในเซกเมนต์ที่สูงขึ้น SPALI ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 69% ผู้ระดับที่ทำจุดสูงสุดใหม่ซึ่งเป็นผลมาจากเลื่อนเปิดตัวโครงการจากปี 2566 และ QH ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 14%

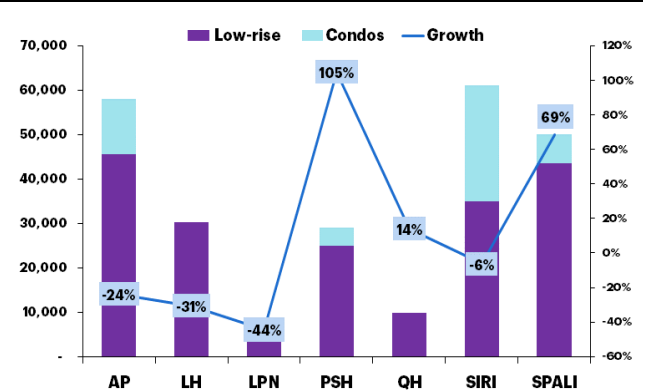
เราคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยจะเปิดตัวโครงการใหม่ได้ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ในปี 2567 เนื่องจากอุปสงค์ใน 1Q67 ยังคงอ่อนแอ และผู้ซื้อจะรอให้อัตราดอกเบี้ยปรับลดลง ซึ่งอาจทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเลื่อนเปิดตัวโครงการใหม่ออกไป

Figure 9 : โครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2559-2567 โดยมูลค่าจะลดลงเล็กน้อยในปี 2567



Source: InnovestX Research

Figure 10: โครงการเปิดใหม่แยกตามเซกเมนต์ และการเติบโตในปี 2567



Source: InnovestX Research

ต้นทุนจะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2567 โดยเฉพาะราคาที่ดิน

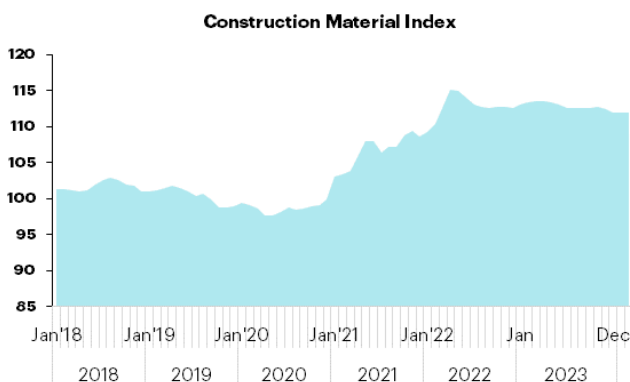
เราคาดการณ์ว่าต้นทุนหลักๆ ของกลุ่มที่อยู่อาศัยจะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2567 โดยเฉพาะราคาที่ดินที่พุ่งสูงขึ้น

ข้อมูลจาก REIC (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์) แสดงให้เห็นว่าในเดือนก.พ. 2567 ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างอยู่ที่ 112 จุด ลดลงเล็กน้อยจากจุดสูงสุดที่ 113.6 จุดในปี 2566 โดยราคาวัสดุก่อสร้างทั้งหมดปรับตัวเพิ่มขึ้น ยกเว้นเหล็กที่ราคาลดลง YoY

ดัชนีราคาที่ดินเปล่าทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 394.2 จุด โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการที่ดินในทำเลที่มีราคาสูงและราคาประเมินใหม่ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ดัชนีราคาตลาดสำหรับโครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์) ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 130.3 จุด ขณะที่ดัชนีราคาคอนโดอยู่ที่ 154.3 จุด

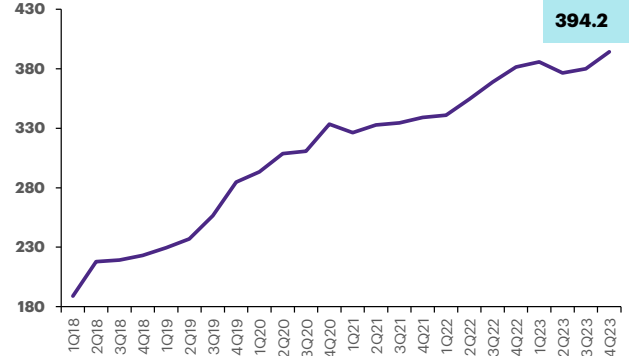
เราคาดว่าดัชนีต้นทุนโดยรวมจะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2567 ด้วยอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงใน 1H67 เราจึงมองว่ามีน้อยมากที่ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยจะขึ้นราคาขายในปี 2567 ในทางกลับกัน เพื่อบริหารสินค้าคงคลัง ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มที่จะจัดโปรโมชั่นลดราคา ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอาจลดลงอีกหลังจากได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่อยู่ในระดับสูงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

Figure 11: ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างทำจุดสูงสุดในเดือนก.พ. 2567



Source: REIC, InnovestX Research

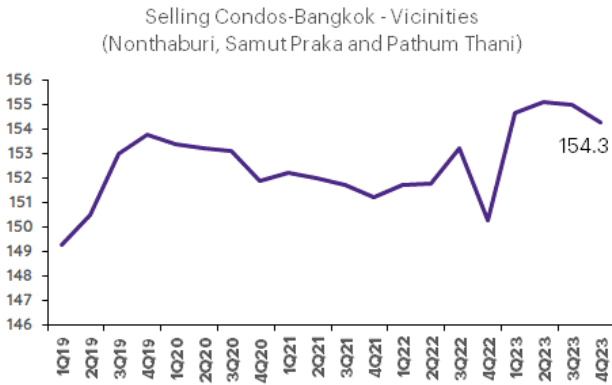
Figure 12: ดัชนีราคาที่ดินเปล่าทำจุดสูงสุดใน 4Q66



Source: REIC, InnovestX Research

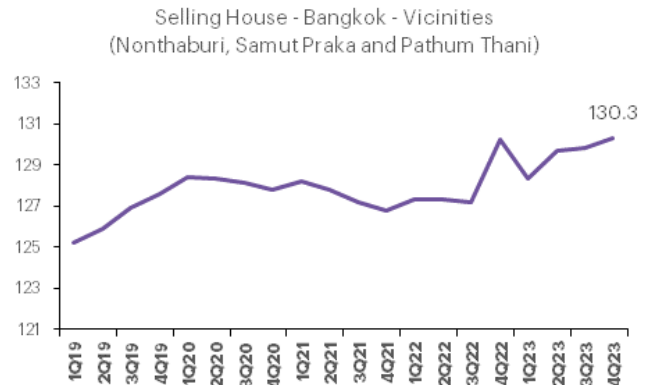
พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

Figure 13: ยอดขายที่อยู่อาศัย (คอนโด) ในดัชนีราคาตลาด



Source: REIC and InnovestX Research

Figure 14: ยอดขายที่อยู่อาศัย (บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์) ในดัชนีราคาตลาด



Source: REIC and InnovestX Research

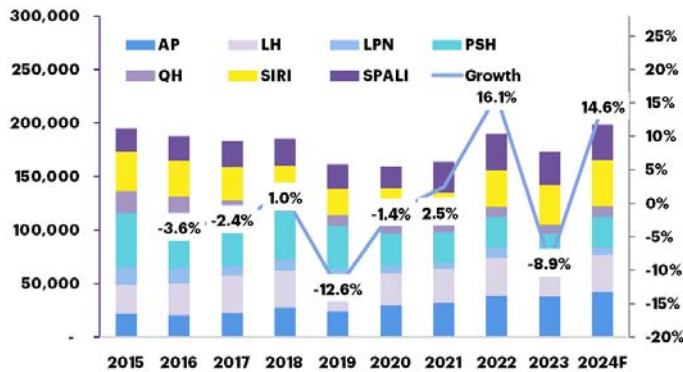
คาดการณ์ราคาไปกติกเติบโต 8% ในปี 2567

ราคาการณืค่าไปกติกปี 2567 ของบริษัททั้งหมดภายใต้การวิเคราะห์ของเราที่ 3.04 หมื่นลบ. (+8%) หลังจากลดลง 13.2% สู่ 2.8 หมื่นลบ. ในปี 2566 (ค่าไปกติกไม่รวมค่าไปพิเศษสุทธิจากการขายสินทรัพย์จำนวน 2 พันลบ. สำหรับ LH และ 500 ลบ. สำหรับ SIRI)

ราคาการณืรายได้รวมที่ 1.98 แสนลบ. (+14.6) โดย backlog ทั้งหมดในปัจจุบันอยู่ที่ 4.6 หมื่นลบ. ซึ่งหมายความว่า backlog รองรับรายได้ที่ราคาการณืไว้แล้ว 23% LH ตั้งเป้ารายได้เติบโตสูงที่สุดที่ 33% โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายโครงการแนวราบ โดยเฉพาะเซกเมนต์ระดับกลาง-บน ด้วยแรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการ *นับทวน 2* โครงการ ในขณะที่ LPN คาดว่ารายได้จะอยู่ในระดับทรงตัว เนื่องจากบริษัทจะเน้นระบายสินค้าคงคลังคอนโดเพื่อเพิ่มกระแสเงินสด

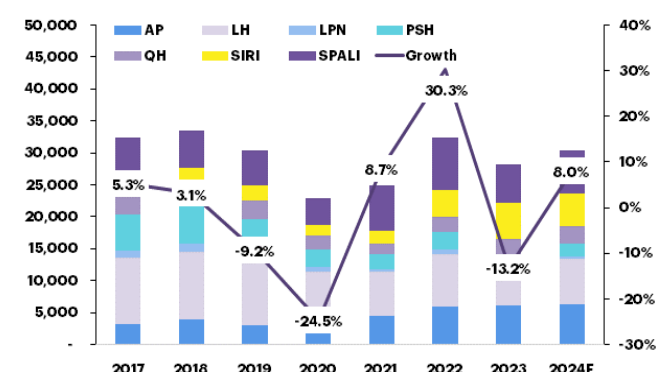
เนื่องจากการแข่งขันคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงไม่ว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่าถึง 2.44 แสนลบ. หรือไม่ก็ตาม ในขณะที่อุปสงค์อ่อนตัวลง ดังนั้นเราคาดว่าจะเห็นการจัดโปรโมชันลดราคามากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้น และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยลดลง เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยในปี 2567 ได้ที่ 32.6% โดย LH, SPALI และ PSH จะมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น ในขณะที่ AP, QH, LPN และ SIRI จะมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลง

Figure 15: การเติบโตของรายได้รวมในปี 2558-2567



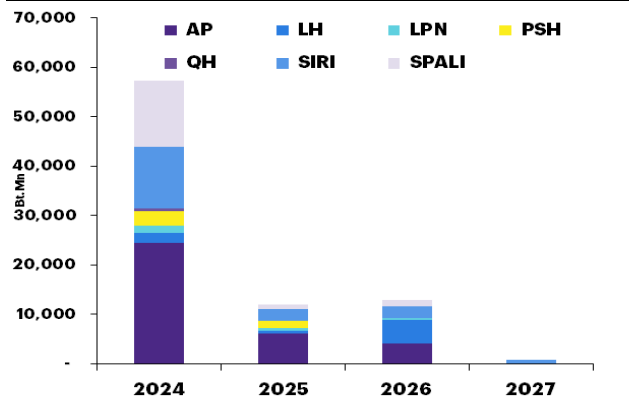
Source: InnovestX Research

Figure 16: กำไรไปกติกปี 2568-2567



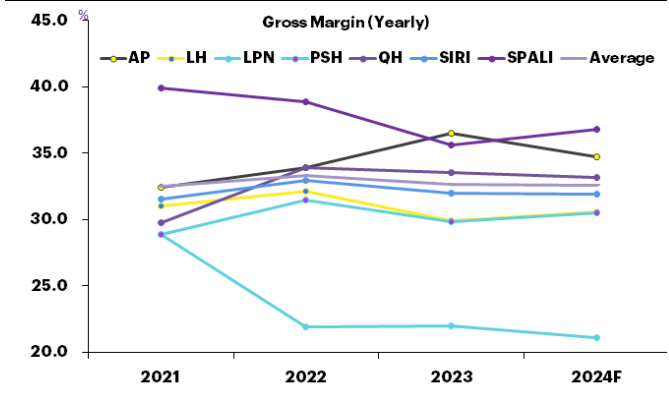
Source: InnovestX Research

Figure 17: Backlog ปี 2567-2570



Source: InnovestX Research

Figure 18: อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2564-2567 จำแนกตามบริษัท



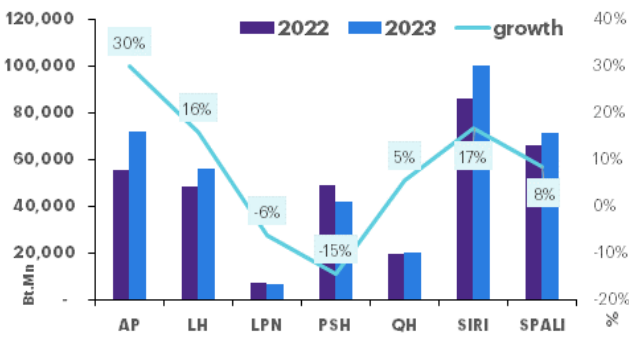
Source: InnovestX Research

ความเสี่ยงและปัจจัยที่ต้องติดตาม

มี 3 ประเด็นในกลุ่มที่อยู่อาศัยที่ต้องติดตามดังนี้

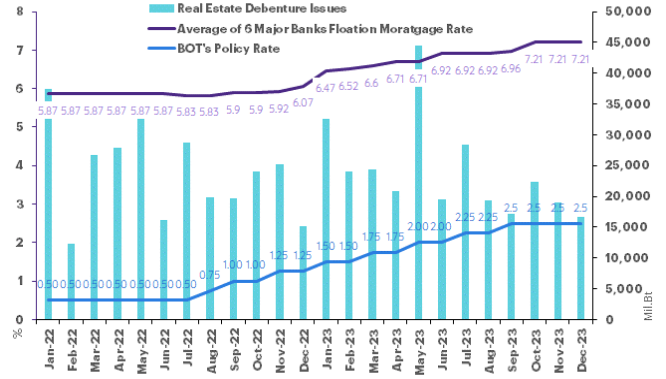
- 1) อัตราดอกเบี้ย** ภายหลังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2566 ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัยใน 2H66 และผลักดันให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อปรับตัวสูงขึ้น เราประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจปรับลดลง 25-50bps ในปี 2567 ซึ่งจะส่งผลดีถึงต่อผู้ประกอบการในการกู้เงินมาลงทุนพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยและผู้ซื้อที่ต้องการกู้เงินมาซื้อที่อยู่อาศัย โดยคาดว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวอย่างรวดเร็วใน 2H67 และจะส่งผลทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยจ่ายดอกเบี้ยน้อยลงตั้งแต่ 2H67 เป็นต้นไป
- 2) นโยบายกระตุ้นภาคอสังหาฯ** การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2566 ทำให้อุปสงค์ที่อยู่อาศัยปรับตัวลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเซกเมนต์ระดับล่าง/ระดับกลาง-ล่าง ซึ่งผู้ซื้ออสังหาฯระดับสูงขึ้นไปยื่นขอสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ดังนั้นเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ รัฐบาลจึงจำเป็นต้องออกนโยบายกระตุ้นภาคอสังหาฯ เช่น การผ่อนคลายนโยบาย LTV หรือการยกเว้นภาษีที่เกี่ยวข้อง
- 3) การบริหารสินค้าคงคลังและกระแสเงินสด** บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรามีสินค้าคงคลังในปัจจุบันและงานระหว่างก่อสร้าง ณ สิ้นปี 2566 มูลค่า 3.67 แสนลบ. (+11%): AP, SIRI, LH, SPALI และ QH มีสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้น 5-30% ในขณะที่ PSH และ LPN ซึ่งตั้งเป้าหมายสินค้าคงคลังในตลาดระดับกลาง/ระดับกลาง-ล่างในปี 2566 มีสินค้าคงคลังลดลง 6-15% การเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงในปี 2567 จะช่วยให้ผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยสามารถบริหารจัดการสถานะกระแสเงินสดภายในกิจการได้ดีขึ้นและลดแรงกดดันในการขายสินค้าคงคลัง

Figure 19: สินค้าคงคลังและงานระหว่างก่อสร้างในปี 2565-2566



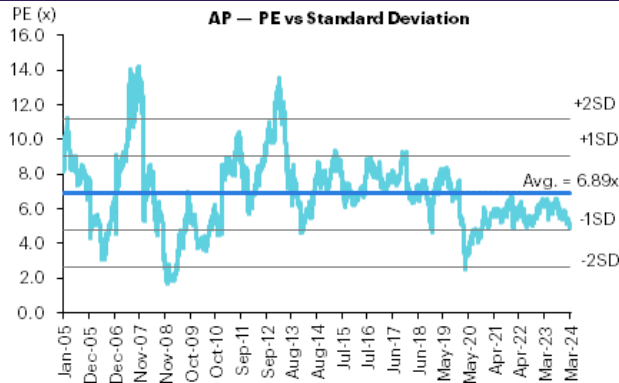
Source: InnovestX Research

Figure 20: การออกหุ้นกู้ของกลุ่มที่อยู่อาศัยในปี 2565-2566



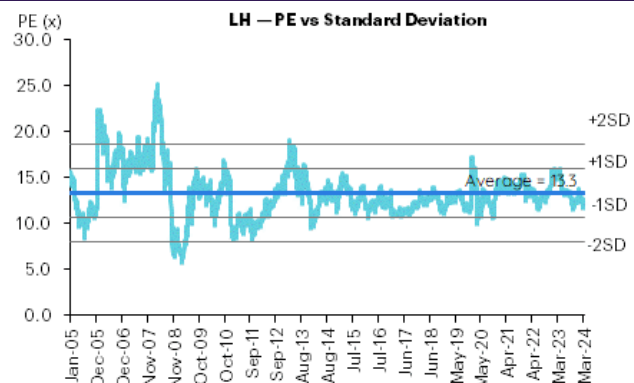
Source: REIC and InnovestX Research

Figure 21: AP PER Band



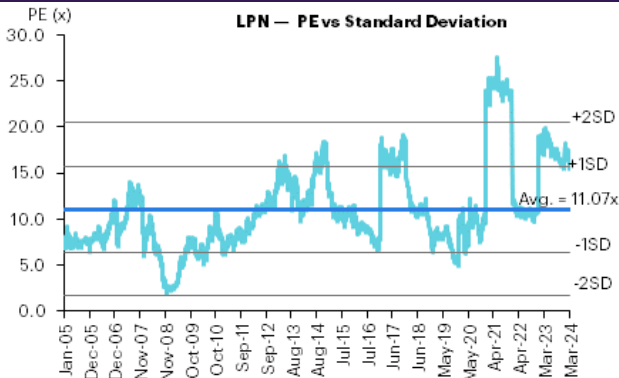
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 22: LH PER Band



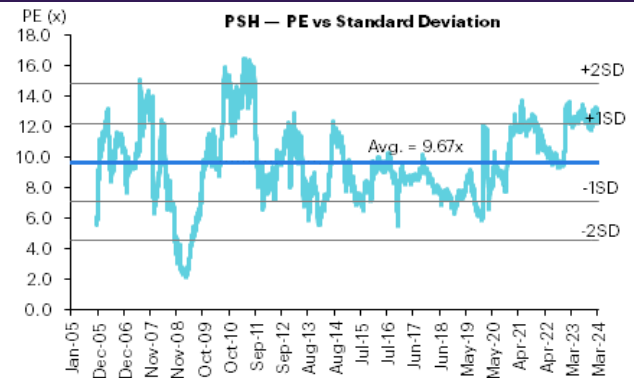
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 23: LPN PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

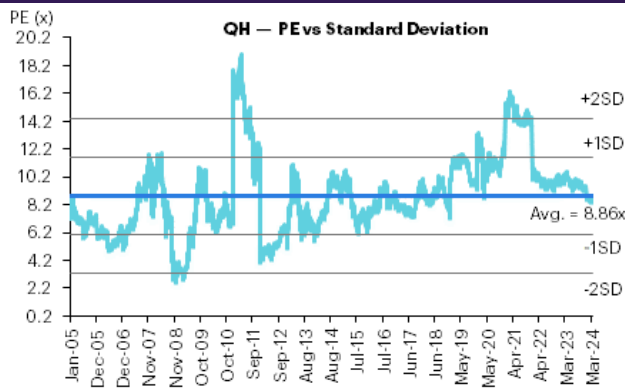
Figure 24: PSH PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

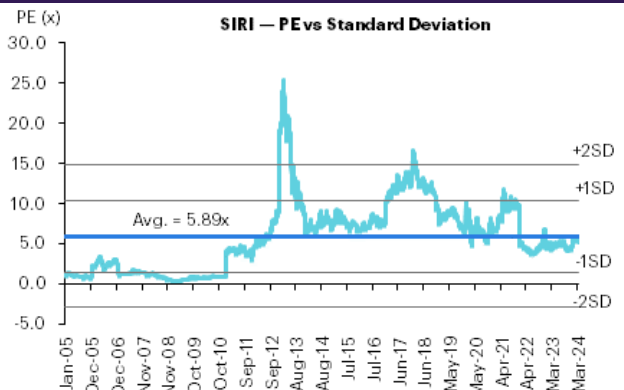
พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

Figure 25: QH PER Band



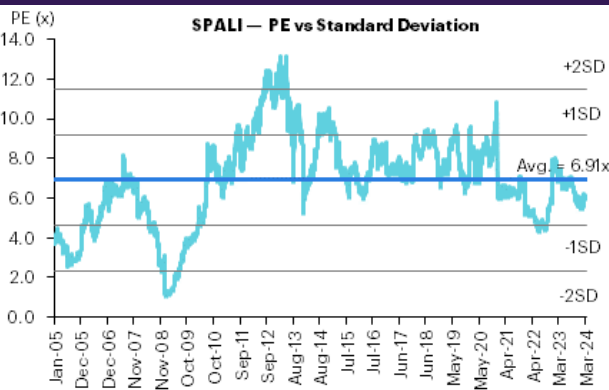
Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 26: SIRI PER Band



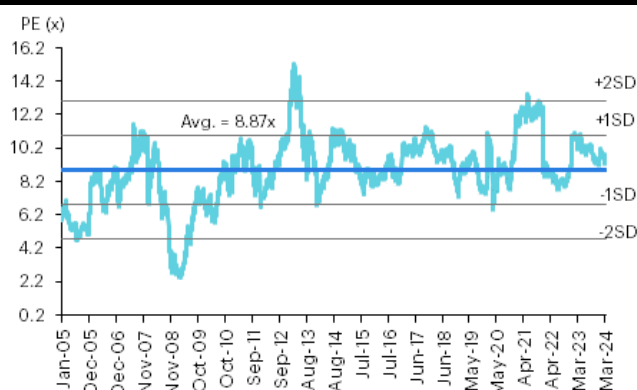
Source: : InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 27: SPALI PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 28: Property Sector PER Band



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 29: สรุปข้อมูลทางการเงิน (รายปี)

Total revenue (Btmn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
AP	22,176	27,271	23,802	29,888	31,794	38,539	38,045	42,048	45,470
LH	34,922	34,247	29,762	29,668	32,069	35,326	26,411	35,037	36,155
LPN	9,613	11,252	9,954	7,363	5,570	10,276	7,407	7,335	7,786
PSH	43,935	44,901	39,885	29,244	28,311	28,402	24,176	27,777	29,059
QH	17,106	15,888	10,680	9,138	8,120	9,226	8,968	9,994	10,062
SIRI	30,916	26,248	24,310	33,833	28,642	33,712	36,965	42,817	45,155
SPALI	24,803	25,553	23,557	20,588	29,160	34,486	31,177	33,432	34,310
Total	183,470	185,358	161,950	159,723	163,666	189,967	173,149	198,441	207,997
Growth	-2.4%	1.0%	-12.6%	-1.4%	2.5%	16.1%	-8.9%	14.6%	4.8%

Net Profit (Btmn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
AP	3,148	3,965	3,064	4,225	4,543	5,877	6,054	6,342	6,765
LH	10,479	10,475	10,025	7,145	6,936	8,313	7,482	7,148	7,579
LPN	1,059	1,367	1,256	716	302	612	353	320	428
PSH	5,692	6,022	5,359	2,771	2,353	2,772	2,205	2,051	2,292
QH	3,462	3,797	2,854	2,123	1,670	2,396	2,504	2,748	2,803
SIRI	2,782	2,042	2,392	1,673	2,017	4,280	6,060	5,096	5,249
SPALI	5,814	5,770	5,403	4,251	7,070	8,173	5,989	6,699	7,224
Total	32,436	33,440	30,353	22,905	24,891	32,423	30,647	30,405	32,341
Growth	5.3%	3.1%	-9.2%	-24.5%	8.7%	30.3%	-5.5%	-0.8%	6.4%

Gross margin (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
AP	35.7	32.8	34.3	31.6	32.4	33.9	36.5	34.7	34.3
LH	34.4	35.1	31.6	30.6	31.0	32.1	30.0	30.6	31.0
LPN	28.9	30.9	32.2	29.9	28.9	21.9	22.0	21.1	21.6
PSH	35.8	35.8	35.4	32.0	28.9	31.5	29.9	30.5	31.0
QH	29.8	35.0	33.7	30.9	29.8	33.9	33.5	33.2	33.2
SIRI	31.0	29.2	25.3	23.8	31.5	33.0	32.0	31.9	32.5
SPALI	37.5	38.4	39.4	38.1	39.9	38.9	35.6	36.8	37.7
Average	34.0%	34.3%	33.3%	30.6%	32.5%	33.3%	32.7%	32.6%	32.9%

Source: InnovestX Research

Figure 30: สรุปข้อมูลทางการเงิน (รายไตรมาส)

Total revenue (Btmn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
AP	7,501	10,849	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282	10,068	9,287
LH	8,849	7,569	9,218	8,796	9,742	6,629	6,809	6,341	6,632
LPN	1,603	2,205	1,986	4,198	1,887	1,816	1,732	1,991	1,867
PSH	9,002	5,923	5,304	6,760	10,415	6,442	6,090	5,780	5,864
QH	2,394	2,091	2,195	2,417	2,524	1,903	2,424	2,349	2,292
SIRI	7,087	4,939	7,269	8,669	12,835	7,648	9,185	9,332	10,801
SPALI	10,862	5,433	8,198	11,133	9,682	5,734	8,165	7,166	10,111
Total	47,299	39,007	44,032	50,955	55,932	39,581	43,686	43,027	46,855
Growth QoQ	26.8%	-17.5%	12.9%	15.7%	9.8%	-29.2%	10.4%	-1.5%	8.9%

Net Profit (Btmn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
AP	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478	1,544	1,696	1,335
LH	2,015	1,931	2,139	2,249	1,993	1,356	1,450	1,185	3,491
LPN	32	191	147	236	38	145	87	104	17
PSH	988	552	430	620	1,172	653	1,038	392	123
QH	494	585	515	640	655	592	669	634	607
SIRI	343	303	918	1,268	1,791	1,582	1,621	1,557	1,300
SPALI	2,879	1,178	2,075	2,748	2,171	1,080	1,701	1,191	2,018
Total	7,746	6,469	7,799	9,179	8,975	6,886	8,110	6,759	8,891
Growth QoQ	46.0%	-16.5%	20.5%	17.7%	-2.2%	-23.3%	17.8%	-16.7%	31.5%

Gross margin (%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
AP	33.5	33.3	33.6	33.9	34.9	36.6	37.6	35.5	36.5
LH	33.9	32.0	32.0	31.1	33.4	30.1	30.2	28.5	30.9
LPN	25.1	26.2	25.8	22.5	11.6	24.4	21.2	22.0	20.4
PSH	31.1	29.7	31.0	30.9	33.1	32.8	30.4	29.4	26.7
QH	31.2	34.4	34.3	32.8	34.2	35.0	33.1	32.6	33.6
SIRI	32.9	31.6	30.5	32.8	35.1	32.3	31.5	31.4	32.9
SPALI	39.9	39.2	39.4	39.6	37.3	36.6	35.0	36.6	34.9
Average	34.1%	32.8%	33.2%	33.1%	33.9%	33.4%	32.8%	32.1%	32.5%

Source: InnovestX Research

Figure 31: Valuation summary (price as of Mar 25, 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	10.30	15.00	52.5	5.4	5.1	4.8	3.0	4.8	6.7	0.8	0.7	0.7	16	15	14	6.8	6.9	7.3	8.9	6.1	5.8
LH	Neutral	7.10	9.00	33.5	11.3	11.9	11.2	(10)	(4)	6	1.7	1.6	1.6	15	14	14	7.1	6.7	7.1	10.4	10.4	9.9
LPN	Underperform	3.52	2.40	(28.6)	14.5	16.0	12.0	(42)	(9)	34	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.6	3.2	4.4	26.4	19.5	15.0
PSH	Underperform	11.70	9.50	(12.0)	19.0	12.5	11.2	(51)	52	12	0.6	0.6	0.6	3	5	5	8.2	6.8	7.6	9.7	8.7	8.3
QH	Underperform	2.18	2.40	17.5	9.3	8.5	8.3	5	10	2	0.8	0.7	0.7	9	9	9	6.7	7.4	7.6	3.5	1.4	1.7
SIRI	Neutral	1.67	2.20	41.3	5.4	5.8	5.6	14	(6)	3	0.6	0.6	0.6	12	11	10	11.8	9.6	9.9	23.3	18.5	16.6
SPALI	Neutral	20.50	23.80	22.8	6.7	6.0	5.5	(27)	12	8	0.8	0.7	0.7	12	13	13	7.1	6.7	7.2	9.4	7.7	6.0
Average					10.2	9.4	8.4	(16)	8	10	0.8	0.8	0.7	10	10	10	7.3	6.8	7.3	13.1	10.3	9.0

Source: InnovestX Research

พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บกวิเคราะห์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, CPAXT, 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, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITTEL, 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, PTTPE, 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, SMPC, 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, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, 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 (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, 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, PTTPE, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQA, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFG, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPOV, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAL, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.