

Land & Houses (LH TB)

แนวโน้มระยะมัตระวัง ราคาแต่ละระดับ

เหมาะสมแล้ว

คงคำแนะนำ “ถือ” ปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 4.00 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับหุ้น LH แต่ได้ปรับลดราคาเป้าหมายสิ้นปี 68 ลง 23% จาก 5.20 บาท เหลือ 4.00 บาท โดยเราคาดว่ากำไรหลักในปี 68 จะลดลง 10% YoY จาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) แรงกดดันจากปัจจัยภายนอก เช่น แผ่นดินไหว และโมเมนตัมเศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนตัวลง 2) แผนเปิดตัวโครงการใหม่ของบริษัทที่ลดลงถึง 63% YoY 3) อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ในระดับสูงที่ 1.3 เท่า ณ สิ้นไตรมาส 1/68 ซึ่งเรามองว่าเป็นข้อจำกัดต่อการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในอนาคต อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่า LH จะยังสามารถให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับที่น่าพอใจที่ 6.2% เราขอ AP (AP TB, BUY, TP THB8.3) มากกว่าจากผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมา รวมไปถึงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

สรุปประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม LH ได้จัดการประชุมนักวิเคราะห์สำหรับผลประกอบการไตรมาส 1/68 โดยผู้บริหารได้ยอมรับว่าปัจจัยลบภายนอก เช่น แผ่นดินไหวและเศรษฐกิจที่ชะลอตัวเป็นความท้าทายสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายยอดขายล่วงหน้าในปี 68 ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ LH มีแผนเน้นขยายฐานลูกค้าผ่านกลยุทธ์การสื่อสารที่เข้มข้นยิ่งขึ้น และการตลาดดิจิทัลที่เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทยังไม่มีแผนที่จะลดราคาขาย โดยผู้บริหารตั้งเป้ารักษาอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายบ้านให้อยู่ในระดับเดียวกับไตรมาส 1/68 ที่ 26% และยังคงไม่มีแผนดำเนินการซื้อที่ดิน ณ ขณะนี้ ยอดขายล่วงหน้าในเดือนเมษายน 68 ลดลงประมาณ 20% YoY

ปรับลดประมาณการกำไร

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 68-69 ลง 8% และ 21% ตามลำดับ และปรับลดประมาณการกำไรหลักลง 22% และ 21% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการไตรมาส 1/68 ที่อ่อนแอกว่าคาด นอกจากนี้ยังได้ปรับลดประมาณการรายได้จากการขายบ้านลง 21% และ 14% สำหรับปี 68-69 ตามลำดับ และปรับลดประมาณการรายได้รวมลง 16% และ 10% ตามลำดับ

ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 4.00 บาท

ราคาเป้าหมายแบบ SOTP ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 4.00 บาท คิดเป็นการลดลง 33% โดยหลักมาจากการปรับลดค่า P/E เป้าหมายของธุรกิจที่อยู่อาศัยและให้ค่าหลักของ LH จาก 6.9 เท่า เหลือ 4.8 เท่า โดยค่า P/E เป้าหมายใหม่ที่ 4.8 เท่านี้ คิดเป็น -2 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ การประเมินมูลค่าที่ลดลงนี้สะท้อนถึงความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว แนวโน้มเศรษฐกิจที่ระมัดระวังมากขึ้น และผลประกอบการไตรมาส 1/68 ที่ต่ำกว่าค่าอย่างมีนัยสำคัญ

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	26,745	25,221	21,924	24,996	30,389
EBITDA	5,661	4,620	4,214	4,598	5,169
Core net profit	5,789	4,124	3,718	4,163	4,760
Core EPS (THB)	0.48	0.35	0.31	0.35	0.40
Core EPS growth (%)	(28.5)	(28.8)	(9.8)	12.0	14.4
Net DPS (THB)	0.50	0.32	0.26	0.24	0.28
Core P/E (x)	16.8	14.6	13.3	11.9	10.4
P/BV (x)	1.9	1.2	0.9	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	6.1	6.3	6.2	5.9	6.7
ROAE (%)	14.5	10.7	8.2	7.5	8.4
ROAA (%)	4.5	3.0	2.5	2.8	3.2
EV/EBITDA (x)	26.0	26.6	27.3	24.8	21.2
Net gearing (%) (incl perps)	93.4	118.1	116.7	112.1	101.6
Consensus net profit	-	-	4,705	5,015	5,749
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(7.0)	(17.0)	(17.2)

Natchaphon Rodjanarowan
natchaphon.rodjanarowan@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1393

HOLD

Share Price	THB 4.14
12m Price Target	THB 4.00 (+3%)
Previous Price Target	THB 5.20

Company Description

Land and Houses PCL is a leading Thai real estate developer specializing in residential and rental property projects.

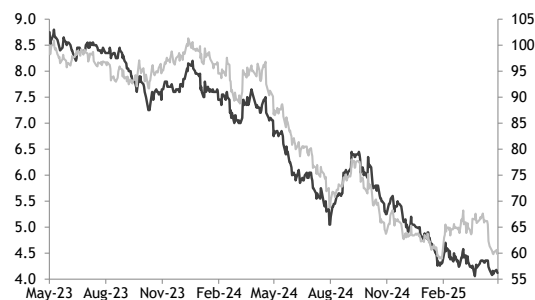
Statistics

52w high/low (THB)	6.85/4.06
3m avg turnover (USDm)	4.7
Free float (%)	70.1
Issued shares (m)	11,950
Market capitalisation	THB49.5B USD1.5B

Major shareholders:

Mr. Anant Asavabhokhin	23.9%
Thai NVDR Company Limited	11.8%
Mayland Corporation Limited	5.7%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(2)	(4)	(39)
Relative to index (%)	(9)	0	(31)

Source: FactSet

Other stocks mentioned

Home Product Center (HMPRO TB, CP THB7.9, BUY, TP THB9.5)
Quality Houses (QH TB, CP THB1.46, Not-rated)
LH Hotel Leasehold REIT (LHHOTEL TB, CP THB11.8, Not-rated)
LH Financial Group (LHFG TB, CP THB0.76, Not-rated)

1. Lowering FY25-26 earnings forecasts 8-21%

We revise down our FY25-26 earnings forecasts by 8% and 21%, respectively, and our core profit forecasts for the same periods by 22% and 21%, respectively, to reflect the weaker-than-expected 1Q25 results.

We expect LH to face considerable challenges in FY25, primarily due to the earthquake on 28 March, as well as macroeconomic concerns, including a potential slowdown in domestic economic growth. This softer outlook is partly driven by external risks, such as Trump's tariffs.

In addition, LH plans to launch projects worth THB11.2b in FY25, a 65% decline YoY. We believe this limited launch pipeline will make it difficult to drive both pre-sales and transfers. LH's hotel and rental income is also expected to decline this year following the divestment of Terminal 21 Pattaya, which was completed in 4Q24. Although LH opened a new hotel – Grande Centre Point Lumpini – in Apr'25, the property is still in the early stages of ramping up operations, and we do not expect it to contribute meaningfully to earnings this year.

As a result, we lower our FY25-26 housing revenue forecasts by 21% and 14%, respectively, and our total revenue forecasts by 16% and 10%, respectively. We maintain the assumption of housing gross profit margin of approximately 24% for FY25-27E, compared to 28-33% in FY22-23, which we believe appropriately reflects the current operating headwinds.

Fig 1: Earnings revisions

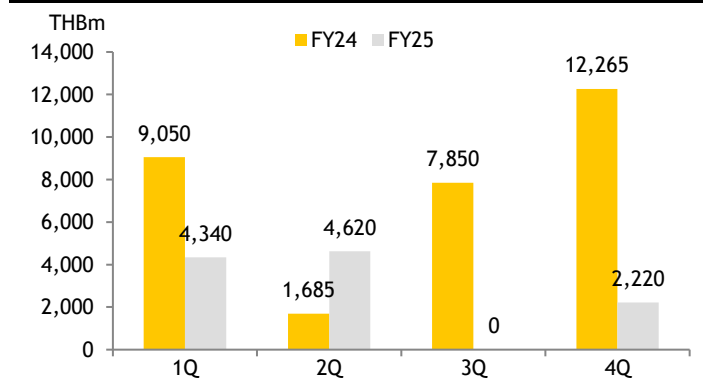
Income Statement Yr-end Dec (THBm)	Actual FY24A	New forecasts			Old forecasts		% Change	
		FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
Sales	16,100	13,591	15,446	19,751	17,093	18,032	-20.5	-14.3
Total revenue	25,221	21,924	24,996	30,389	25,933	27,824	-15.5	-10.2
Cost of goods sold	18,132	15,848	18,046	21,997	18,940	20,200	-16.3	-10.7
Gross profit	7,089	6,076	6,949	8,393	6,992	7,624	-13.1	-8.8
SG&A	4,174	3,628	4,137	5,029	4,149	4,452	-12.6	-7.1
Operating profit	2,915	2,447	2,813	3,363	2,843	3,172	-13.9	-11.3
EBITDA	4,620	4,214	4,598	5,169	4,449	4,811	-5.3	-4.4
Other income	1,953	976	156	156	201	201	385.0	-22.5
Equity income	3,362	3,365	3,517	3,675	3,808	3,948	-11.6	-10.9
EBIT	8,230	6,788	6,485	7,194	6,852	7,321	-0.9	-11.4
Interest expense	2,081	2,152	2,152	2,152	1,871	1,693	15.0	27.1
EBT	6,149	4,636	4,333	5,042	4,982	5,628	-6.9	-23.0
Income tax	638	254	163	273	235	336	8.3	-51.4
Minority interests	20	8	7	8	8	9	-7.7	-21.2
Net income	5,491	4,374	4,163	4,760	4,739	5,282	-7.7	-21.2
Extra items	1,367	656	0	0	0	0	N/A	N/A
Core profit	4,124	3,718	4,163	4,760	4,739	5,282	-21.5	-21.2

Ratio analysis								
Gross margin (%)	28.1	27.7	27.8	27.6	27.0	27.4	0.7	0.4
SGA/Total revenue (%)	16.5	16.5	16.5	16.5	16.0	16.0	0.5	0.5
Operating profit margin (%)	11.6	11.2	11.3	11.1	11.0	11.4	0.2	-0.1
Net profit margin (%)	21.8	19.9	16.7	15.7	18.3	19.0	1.7	-2.3

Key factors								
Presales (THBm)	18,756	16,036	16,036	16,036	21,404	22,274	-25.1	-28.0
Housing GPM (%)	24.9	24.0	24.2	24.3	23.6	24.1	0.5	0.1

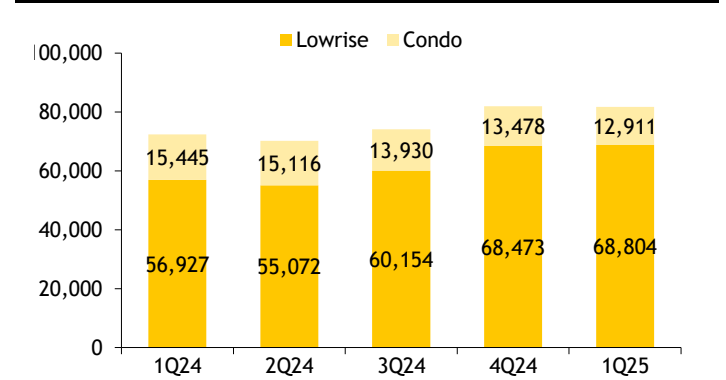
Source: Company, MST

Fig 2: FY24-25 launch plans



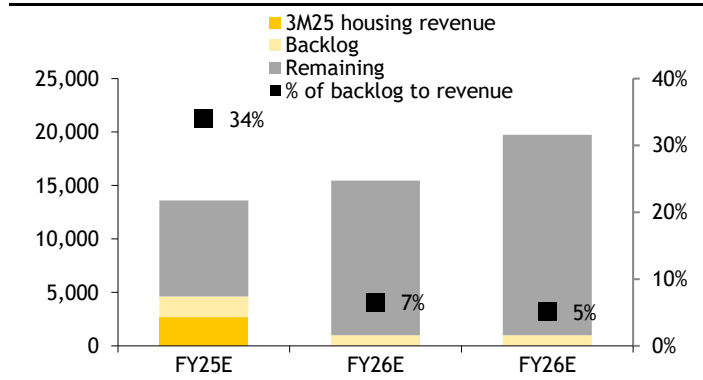
Source: Company, MST

Fig 3: Historical quarterly available-for-sale value



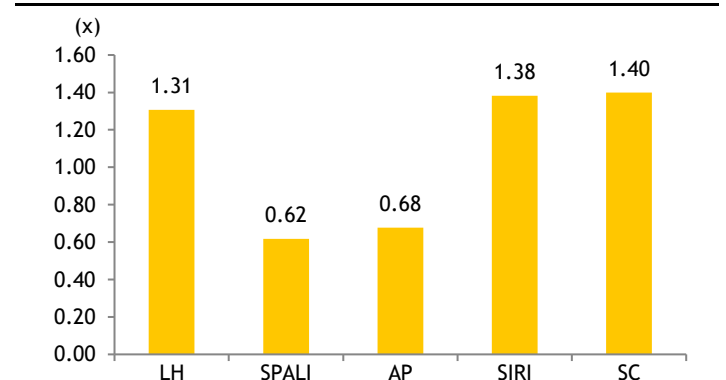
Source: Company, MST

Fig 4: End-1Q25 backlog



Source: Company, MST

Fig 5: End-1Q25 net gearing comparison



Source: Company, MST

2. 1Q25 results review

1Q25 net profit of THB837m fell 32% YoY and 67% QoQ, broadly in line with our estimate of THB881m and Bloomberg consensus of THB846m. Excluding non-recurring items, 1Q25 core profit was THB724m, down 39% YoY and 28% QoQ. This drop was primarily due to a 40% YoY and 31% QoQ decline in housing revenue, which we attribute to a sharp reduction in new project launches during the quarter. New launches in 1Q25 totalled THB4.3b, down 52% YoY and 65% QoQ. The core profit was 18% below our estimate, primarily due to housing revenue coming in 23% lower than expected. Core profit for 1Q25 achieved 20% of our full-year forecast.

Fig 6: 1Q25 results review

Income Statement	Quarterly					% Change		Preview		3M as		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% YoY	% QoQ	1Q25 E	% Var	3M	%	FY25E
Yr-end Dec (THBm)												
Sales	4,432	4,360	3,442	3,866	2,681	-39.5	-30.6	3,479	-22.9	2,681	19.7	13,591
Total revenue	6,666	6,600	5,809	6,146	4,721	-29.2	-23.2	5,339	-11.6	4,721	21.5	21,924
Cost of goods sold	4,697	4,724	4,293	4,418	3,403	-27.5	-23.0	3,927	-13.3	3,403	21.5	15,848
Gross profit	1,970	1,876	1,515	1,728	1,317	-33.1	-23.8	1,413	-6.7	1,317	21.7	6,076
SG&A	1,067	1,060	975	1,073	953	-10.7	-11.2	934	2.0	953	26.3	3,628
Operating profit	903	816	541	655	364	-59.6	-44.4	478	-23.8	364	14.9	2,447
Other income	116	(70)	(166)	2,073	206	77.0	-90.1	80	157.9	206	21.1	976
Equity income	837	843	811	872	840	0.3	-3.6	869	-3.3	840	25.0	3,365
EBIT	1,856	1,589	1,185	3,600	1,410	-24.0	-60.8	1,427	-1.2	1,410	20.8	6,788
Interest expense	431	556	525	569	526	22.0	-7.5	540	-2.6	526	24.4	2,152
Income tax	190	12	6	430	51	-73.4	-88.2	4	1,335.6	51	19.9	254
Minority interests	4	4	4	8	(4)	-207.3	-148.1	3	-250.0	(4)	-51.9	8
Net income	1,231	1,017	650	2,593	837	-32.0	-67.7	881	-4.9	837	19.1	4,374
Extra items	36	(48)	(209)	1,587	113	211.2	-92.9	0	N/A	113	N/A	656
Core profit	1,195	1,065	859	1,006	724	-39.4	-28.0	881	-17.8	724	19.5	3,718
Ratio analysis												
Gross margin (%)	29.5	28.4	26.1	28.1	27.9	-1.6	-0.2	26.5	1.4	27.9	28.0	27.7
SGA/Total revenue (%)	16.0	16.1	16.8	17.5	20.2	4.2	2.7	17.5	2.7	20.2	16.6	16.5
Operating profit margin (%)	13.5	12.4	9.3	10.7	7.7	-5.8	-2.9	9.0	-1.2	7.7	11.5	11.2
Net profit margin (%)	18.5	15.4	11.2	42.2	17.7	-0.7	-24.4	16.5	1.2	17.7	21.8	19.9
Key factors										3M	%	Target
Net presales (THBm)	5,607	4,286	4,764	4,098	3,642	-35.0	-11.1	2,664	36.7	3,642	15.8	23,000
Housing GPM (%)	27.5	25.9	21.1	24.4	26.0	-1.4	1.6	25.0	1.0	26.0	108.3	24.0

Source: Company, MST

3. Valuation & recommendation

Maintain HOLD, lowering TP to THB4.0 from THB5.2

Maintain HOLD on LH, but lower our end-FY25 target price by 23%, from THB5.2 to THB4.0. We expect FY25 core profit to decline by 10% YoY, due to 3 main factors: 1) external pressures including the earthquake and weakening domestic economic momentum; 2) a significant 63% YoY decline in the company's new project launch plans; and 3) a high net gearing ratio of 1.3x as of end-1Q25, which we view as a constraint on future residential development. Despite these challenges, we expect LH to offer an attractive dividend yield of 6.2%.

Revising down our target price by 33% to THB4.0

Our revised target price of THB4.0 represents a 33% cut and is based on a SOTP valuation. We apply a P/E to LH's core residential and rental operations, excluding equity income contributions.

Based on FY25E EPS excluding equity income, we derive a fair value of THB0.48 for LH's core operations, using a 4.8x P/E (revised down from 6.9x), which corresponds to -2SD from the 10-year historical average P/E for the residential sector. This lower valuation reflects heightened uncertainty following the recent earthquake, a more cautious macroeconomic outlook, and the weaker-than-expected 1Q25 performance.

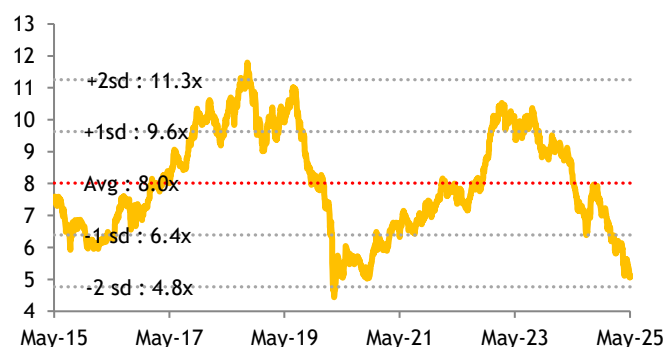
For the valuation of JVs and associates, we apply a 15% holding discount to HMPRO (HMPRO TB, CP THB7.9, BUY, TP THB9.5), QH (QH TB, Not Rated), LHHOTEL (LHHOTEL TB, Not Rated), and LHFG (LHFG TB, CP THB0.76, Not-rated) resulting in a total fair value contribution of THB3.52 per share (Fig 7).

Fig 7: SOTP-based target price

SOTP	Method	Fair value (THB/share)
LH	P/E at 4.8x	0.48
HMPRO	15% holding discount	2.68
QH	15% holding discount	0.32
LHHOTEL	15% holding discount	0.23
LHFG	15% holding discount	0.25
Target price		4.00

Source: Bloomberg, MST

Fig 8: Property sector - 10-year P/E band

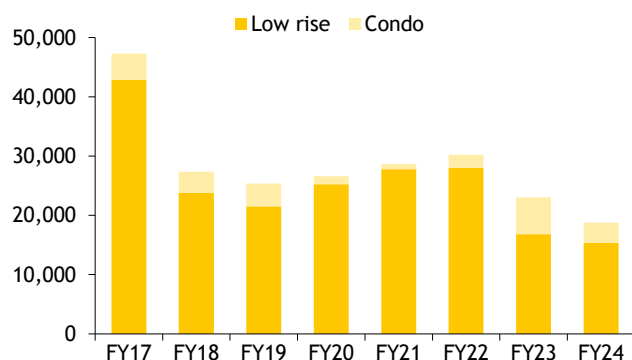


Source: Bloomberg, MST

Value Proposition

- Thailand's largest residential property developer by net profit specialised in landed property development.
- Targets mid to high-end segments in Bangkok and other major cities in Thailand.
- Owns and manages 5 assets in the US and 3 recurring assets (hotels and shopping malls) in Thailand.
- Investment portfolio in HMPRO (30%), QH (25%), LHFG (22%), Q-CON (21%), LH Property fund I, II (50%), and LHHOTEL (26%).

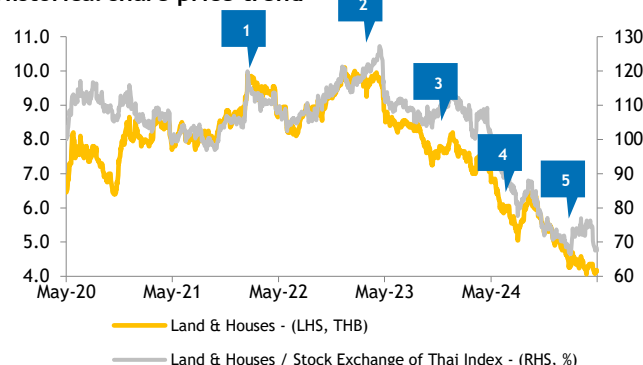
Historical net presales



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



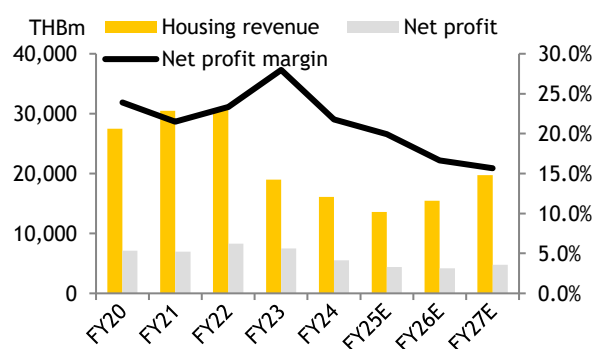
Source: Company, Maybank IBG Research

1. Recovery from the easing of Covid-19 pandemic first phase.
2. Boom in low-rise property sales during FY21-22.
3. Earnings fell in FY23, disappointing the market after ending of Covid-19 crisis.
4. 1H24 earnings decreased 20% YoY amid sluggish economic and relatively weak residential demand.
5. Earthquake occurred in 28 March 2025

Financial Metrics

- Expect lower housing GPM in FY25E at to 24%
- 5-year average net profit margin of 21.1% vs. our forecast of 16.4% in FY25-27E.
- Expect FY25E dividend yield of 6.2%, implying dividend pay-out ratio of 70%.

FY25-27E net profit forecasts



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Recovery of macro outlook and property stimulus measures should help to spur demand and boost market sentiment.
- Relaxation of bank lending measures.
- Better costs control and divestment of assets.

Downside

- Stricter bank lending measures amid high household debts and low affordability.
- Oversupply.
- Weak economic growth outlook and consumer confidence.



Natchaphon.rodjanarowan@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	19.8 Low risk
Score Momentum ²	na
Last Updated	31 Jan 2025
Controversy Score ³ (Updated: 15 May 2025)	No Evidence of Controversies

Business Model & Industry Issues

- LH has expanded its greenhouse gas (GHG) emission reporting to include technician and service offices, adhering to ISO 14064-1 standards for the second consecutive year. The company has also achieved a reduction of 15.52 tonnes of CO2e in GHG emissions through energy-saving measures and the adoption of renewable energy, demonstrating its commitment to environmental sustainability.
- The company maintains robust governance by achieving an "Excellent" 5-star rating in corporate governance assessments by the Thai Institute of Directors. LH has also joined the Thai private sector anti-corruption coalition and revised its complaint management systems to strengthen transparency and accountability.
- LH has been included in esteemed indices such as the FTSE4Good Index and the ESG100 list. It has also attained a "BBB" rating from MSCI and a "Low Risk" ESG rating from Morningstar Sustainalytics, underscoring its significant progress in integrating ESG principles into its operations.

Material E issues

- LH has expanded its greenhouse gas reporting scope to include all service and technical offices. The company aims to achieve certification for the Carbon Footprint for Organization for the second consecutive year.
- Adoption of energy-saving technologies and renewable energy across projects contributed to reduced operational costs and emissions. For example, using electric scooters at project sites enhanced eco-efficiency.
- In 2023, LH focused on eco-friendly materials and energy-efficient designs in both low-rise and high-rise developments, ensuring alignment with sustainability goals.
- LH employs comprehensive waste management practices during construction and operations, emphasizing recycling and reducing landfill contributions to minimize environmental impact.

Material S issues

- LH's social initiatives included the #THINK charity project, which raised funds for the Siriraj Foundation through the sale of multi-purpose cloth bags. Additionally, it provided scholarships to employees' children and supported hospitals with medical equipment.
- LH conducted occupational safety training for managers and supervisors to ensuring compliance with workplace safety standards and fostering a healthy work environment.
- The company enforces robust policies on human rights and labour practices, ensuring fair treatment for all stakeholders, in line with global standards.

Key G metrics and issues

- There are 4 independent directors on the 9-member board, or account for 44%.
- One director on the board of directors is female, or 11%.
- Management salary was at THB97m, or 1.3% of reported net profit.
- LH achieved an "Excellent" (5-star) corporate governance rating from the Thai Institute of Directors and is included in the ESG100 index. The company's commitment to governance also earned it a "BBB" MSCI ESG rating and a Low Risk ESG rating from Sustainalytics.
- As a partner in the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption, LH updated its whistleblowing and complaint management systems for improved transparency and accountability.
- LH adheres to international reporting frameworks like GRI and TCFD, ensuring comprehensive disclosures on ESG initiatives.
- LH incorporated climate change and corruption risks into its 2023 risk management framework. Quarterly risk reviews and mitigation plans ensure operational resilience
- LH's board includes members with expertise in law, finance, and management. The company holds at least six board meetings annually and recently added female representation to align with governance best practices.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 44)						
	Particulars	Unit	2021	2022	2023	SIRI TB (FY23)
E	Scope 1 emissions	tCO ₂ eq	NA	474	538	1,371
	Scope 2 emissions	tCO ₂ eq	NA	1,463	2,238	13,110
	Total	tCO₂eq	NA	1,937	2,776	14,481
	Scope 3 emissions	tCO ₂ eq	NA	1,144	1,796	1,915
	Total	tCO₂eq	NA	3,081	4,572	16,396
	GHG intensity (Scope 1 and 2)	kgCO ₂ e/rev	NA	52.7	92.0	419.5
	Energy intensity	GJ/THB m	NA	0.29	0.53	2.42
	Water intensity	litres/THB m	NA	2.90	6.83	10.64
	Share of renewable energy use	%	NA	NA	NA	11%
	Cases of environmental non-compliance	cases	NA	NA	NA	NA

S	% of women in the workforce	%	47.6%	47.8%	47.8%	44.9%
	% of women in management roles	%	40.6%	41.5%	41.7%	39.00%
	Lost time injury frequency (LTIF) rate	rate per 1m hours	0.00	0.00	0.00	0.26
	Customer satisfaction for Company's products and services	%	91%	92%	92%	xx
	Training hours per employee per year	number	14.0	16.0	15.0	11.7

G	management salary as % of reported net profit	%	2.0%	1.3%	1.3%	4.6%
	Board salary as % of reported net profit	%	0.27%	0.22%	0.25%	0.2%
	Independent directors (tenure <10 years) as % of board	%	22.2%	22.2%	33.3%	41.7%
	Female directors on the Board	%	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%

Qualitative Parameters (Score: 83)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes, LH has an ESG policy and oversees sustainability through the Risk Management and Sustainable Development Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No direct evidence was found linking senior management salaries to ESG targets in LH's reporting.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>Yes, LH follows the TCFD framework to align with climate-related financial disclosures.</i>
e) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes, LH reports Scope 3 emissions, including parameters like employee commuting, business travel, water, and paper consumption.</i>
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) Installation of water-saving devices in projects and reusing treated wastewater; 2) adherence to the 3Rs (Reduce, Reuse, Recycle) across projects; and 3) carbon mitigation by using electric vehicles and energy-efficient lighting in operations.</i>
g) Does buying/developing carbon offset/credits form part of the strategy to achieve net zero/carbon neutrality?	<i>Yes, LH is working towards a low-carbon organization by implementing carbon offset strategies to meet long-term emission-reduction targets.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce Scope 1 and Scope 2 GHG emissions by 5-8% by 2025-27 (from the 2022 baseline)	5-7%	N/A
Reduction of electricity consumption by 15-20% by 2025-27 (from base year 2022)	15-20%	5%
Achieve a 5-10% reduction in water consumption by 2025-27	5-10%	N/A
Implement 100% waste separation in all projects	100%	100%
Transition 100% of Head Office lighting to energy-efficient bulbs	100%	100%
Replace 100% of internal project motorcycles with electric vehicles	100%	In progress
Reuse treated wastewater in 27% of projects	27%	Achieved
Impact		
NA		
Overall Score: 68		
As per our ESG matrix SIRI has an overall score of 68		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	44	22
Qualitative	25%	83	21
Target	25%	100	25
Total			68

As per our ESG assessment, LH has an established framework and internal policies. However, it needs tangible medium/long-term targets as well as ESG data collection and disclosures. LH's overall ESG score is 68, which makes its ESG rating above the average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	13.9	14.0	11.3	11.9	10.4
Core P/E (x)	16.8	14.6	13.3	11.9	10.4
P/BV (x)	1.9	1.2	0.9	0.9	0.9
P/NTA (x)	1.9	1.2	0.9	0.9	0.9
Net dividend yield (%)	6.1	6.3	6.2	5.9	6.7
FCF yield (%)	10.1	13.0	12.9	12.4	13.8
EV/EBITDA (x)	26.0	26.6	27.3	24.8	21.2
EV/EBIT (x)	35.5	42.1	47.0	40.5	32.5

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	26,744.8	25,221.0	21,923.7	24,995.6	30,389.4
EBITDA	5,660.5	4,619.5	4,213.6	4,598.4	5,169.4
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	4,141.4	2,915.2	2,447.3	2,812.8	3,363.3
Net interest income / (exp)	(1,549.6)	(2,081.3)	(2,152.0)	(2,152.0)	(2,152.0)
Associates & JV	3,299.8	3,362.1	3,364.9	3,516.8	3,675.2
Other pretax income	2,394.6	1,952.9	975.5	155.8	155.8
Pretax profit	8,286.2	6,148.9	4,635.7	4,333.4	5,042.4
Income tax	(791.0)	(638.2)	(254.2)	(163.3)	(273.4)
Minorities	(13.3)	(20.1)	(7.8)	(7.4)	(8.5)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	7,481.9	5,490.6	4,373.7	4,162.7	4,760.5
Core net profit	5,788.5	4,123.9	3,718.0	4,162.7	4,760.5

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	4,336.8	3,927.3	17,784.9	18,973.1	23,434.4
Accounts receivable	476.9	519.4	451.5	514.7	625.8
Inventory	56,193.5	64,609.4	63,111.1	64,429.9	62,519.9
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	1,879.1	4,143.5	4,136.0	4,126.2	4,115.8
Intangible assets	18,816.2	18,948.5	17,504.3	16,060.1	14,615.9
Investment in Associates & JVs	27,082.7	28,148.3	28,148.3	28,148.3	28,148.3
Other assets	23,134.5	24,163.5	16,122.1	16,738.8	17,821.7
Total assets	131,919.7	144,459.8	147,258.1	148,991.1	151,281.7
ST interest bearing debt	6,091.7	13,563.9	13,563.9	13,563.9	13,563.9
Accounts payable	3,423.2	3,375.4	2,950.3	3,359.5	4,094.9
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	47,035.1	52,027.3	69,028.0	69,028.0	69,028.0
Other liabilities	23,137.0	23,269.0	6,196.0	6,264.0	6,382.0
Total Liabilities	79,686.7	92,236.0	91,738.4	92,215.1	93,069.2
Shareholders Equity	51,512.5	51,483.3	54,771.5	56,020.3	57,448.5
Minority Interest	720.5	740.5	748.3	755.7	764.1
Total shareholder equity	52,233.0	52,223.8	55,519.8	56,776.0	58,212.6
Total liabilities and equity	131,919.7	144,459.8	147,258.1	148,991.1	151,281.7

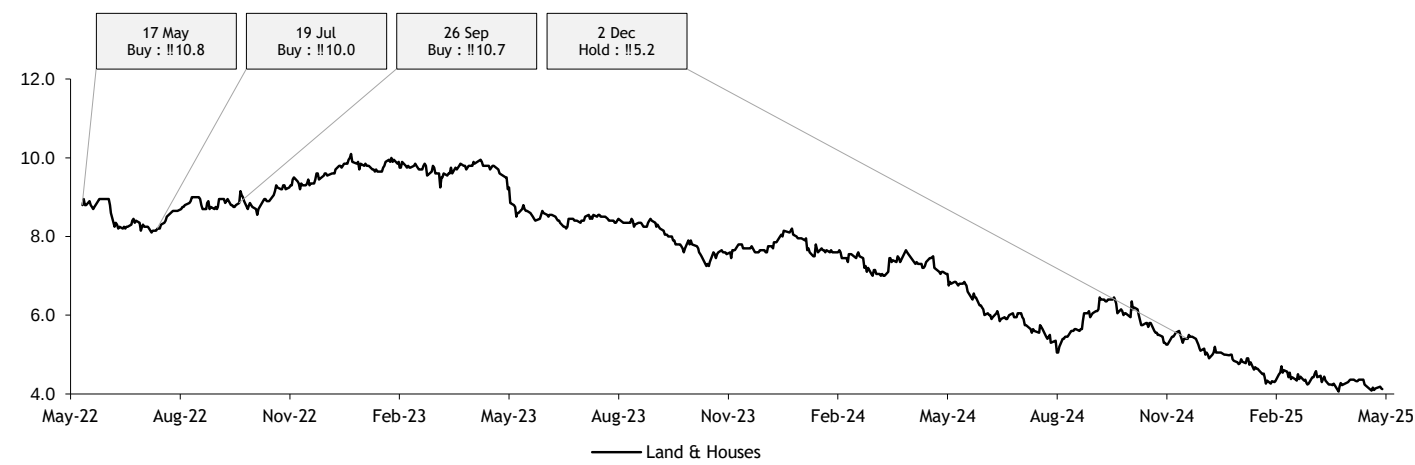
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	8,286.2	6,148.9	4,635.7	4,333.4	5,042.4
Depreciation & amortisation	1,519.2	1,704.3	1,766.3	1,785.6	1,806.0
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Cash flow from operations	9,805.4	7,853.2	6,402.0	6,119.0	6,849.4
Free cash flow	9,805.4	7,853.2	6,402.0	6,119.0	6,849.4
Other invest/financing cash flow	(10,267.9)	(8,262.6)	7,455.6	(4,930.8)	(2,388.1)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(462.6)	(409.4)	13,857.6	1,188.2	4,461.3

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(24.9)	(5.7)	(13.1)	14.0	21.6
EBITDA growth	(39.2)	(18.4)	(8.8)	9.1	12.4
EBIT growth	(48.2)	(29.6)	(16.0)	14.9	19.6
Pretax growth	(15.7)	(25.8)	(24.6)	(6.5)	16.4
Reported net profit growth	(10.0)	(26.6)	(20.3)	(4.8)	14.4
Core net profit growth	(28.5)	(28.8)	(9.8)	12.0	14.4
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	21.2	18.3	19.2	18.4	17.0
EBIT margin	15.5	11.6	11.2	11.3	11.1
Pretax profit margin	31.0	24.4	21.1	17.3	16.6
Payout ratio	79.9	69.6	70.0	70.0	70.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	28.0	21.8	19.9	16.7	15.7
Revenue/Assets (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
Assets/Equity (x)	2.6	2.8	2.7	2.7	2.6
ROAE (%)	14.5	10.7	8.2	7.5	8.4
ROAA (%)	4.5	3.0	2.5	2.8	3.2
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	93.4	118.1	116.7	112.1	101.6
Net gearing (%) (excl. perps)	93.4	118.1	116.7	112.1	101.6
Net interest cover (x)	2.7	1.4	1.1	1.3	1.6
Debt/EBITDA (x)	9.4	14.2	19.6	18.0	16.0
Capex/revenue (%)	na	na	na	na	na
Net debt/ (net cash)	48,790.0	61,663.9	64,807.0	63,618.8	59,157.5

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Land & Houses (LH TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank IBG” ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า “Representatives” จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด (“MRPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่ต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“MST”) จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงจากการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webdush Securities Inc. (“Webdush”), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Webdush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webdush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webdush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งบริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตต่ออยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 16 พฤษภาคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 16 พฤษภาคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 16 พฤษภาคม 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนั้นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024


AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	Score Range	Number of Logo	Description
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	70-79	▲▲▲	Good
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	60-69	▲▲	Satisfactory
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	50-59	▲	Pass
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD	Lower than 50	No logo given	N/A
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TIPL		



2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSP	SPCG	TKN	VCOM
AEONTS	BC	CSS	JCK	NC	PSTC	SPVI	TMD	VIBHA
AHC	BE8	DTCENT	JDF	NCAP	PT	STANLY	TNR	VRANDA
AIRA	BH	EVER	JMART	NCL	PTECH	STPI	TPA	WARRIX
APCO	BIZ	FE	KGI	NDR	PYLON	SUPER	TPCH	WIN
APCS	BOL	FORTH	KJL	ONEE	QLT	SUSCO	TPCS	WP
APURE	BSBM	FSMART	KTIS	PATO	RABBIT	SVOA	TPLAS	
ARIP	BTC	FSX	KUN	PDG	RCL	SVT	TPOLY	
ARROW	CH	FTI	L&E	PJW	SAPPE	TACC	TRT	
ASIAN	CI	GEL	LHK	POLY	SECURE	TAE	TURTLE	
ATP30	CIG	GIFT	MATCH	PQS	SFLEX	TCC	TVH	
AUCT	CM	GPI	MBAX	PREB	SFT	TEKA	UBA	



A5	BVG	EASON	J	MCA	PRI	SISB	TFI	ZAA
ADD	CEN	EE	JCKH	META	PRIN	SKN	TMC	
AIE	CGH	EFORL	JMT	MGC	PROEN	SKY	TMI	
ALUCON	CHARAN	EKH	JPARK	MITSIB	PROS	SMD	TNP	
AMC	CHAYO	ESTAR	JR	MK	PTC	SMIT	TOPP	
AMR	CHIC	ETL	JSP	NAM	READY	SORKON	TRU	
ARIN	CHOTI	FNS	JUBILE	NOVA	ROCTEC	SPG	UEC	
ASEFA	CITY	GBX	KBS	NTV	SABUY	SST	UOBKH	
ASIA	CMC	GENCO	KCAR	NV	SALEE	STC	VL	
ASN	CPANEL	GTB	KIAT	OGC	SAMCO	STOWER	WAVE	
BIG	CSP	GYT	KISS	PACO	SANKO	STP	WFX	
BIOTEC	DEXON	ICN	KK	PANEL	SCI	SVR	WIK	
BIS	DOD	IIG	KWC	PHG	SE	SWC	XO	
BJCHI	DPAINT	IMH	LDC	PIN	SE-ED	TAKUNI	XPG	
BLC	DV8	IRCP	LEO	PRAPAT	SINGER	TC	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TMI	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IDL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	WAVE
AMARIN	BTSIGF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC