

Thailand

Neutral (no change)

Property Development

ตลาดอสังหาฯ ยังไม่ฟื้นตัว

Highlighted Companies

AP (Thailand)

ADD, TP THB9.60, THB7.65 close

เราชอบ AP เพราะบริษัทมียอด presales แข็งแกร่งตั้งแต่ช่วงที่มีการระบาดของโควิด-19 ในปี 2020 และการประเมินมูลค่ายังน่าสนใจที่ P/E 4.5x ในปี FY25 (vs. ค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 6.7x) นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปกติต่อหุ้นเติบโต 10.4% ในปี 2025 จากการผลิตโครงการใหม่เพิ่มขึ้น

Sansiri

ADD, TP THB1.91, THB1.60 close

เราชอบ SIRI เนื่องจาก 1) ธุรกิจอสังหาฯ ของบริษัทมีแนวโน้มเติบโตสดใสในปี 2025 จาก presales ที่แข็งแกร่ง, แผนเปิดตัวโครงการเชิงรุกและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าต่างชาติ รวมถึง 2) การขายเงินลงทุนใน Standard International (SI) ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิมี upside จากค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนจากการใช้แบรนด์

Supalai

ADD, TP THB18.50, THB15.20 close

เราคาดว่า SPALI จะมีกำไรปกติต่อหุ้นเติบโต 4.5% CAGR ในปี 2024-25 จากที่ลดลง 28.8% ในปี 2023 จากการลงทุนใน JV ใหม่ในออสเตรเลียและแผนเปิดตัวคอนโดมิเนียมเชิงรุก ขณะที่บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 8.5-8.8% ในปี 2024-25

- บริษัทพัฒนาอสังหาฯ ที่เราศึกษาคาดจะมีกำไรปกติลดลง 9% qoq และ 17.5% yoy ใน 4Q24
- เราคาดว่าความต้องการอสังหาฯ จะยังชะลอตัวใน 1H25 ก่อนจะเริ่มดีขึ้นใน 2H25 เมื่อมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- ยังแนะนำ Neutral กลุ่มอสังหาฯ โดยมี AP และ SIRI เป็นหุ้น Top pick

4Q24: กำไรปกติหน้าจะอ่อนตัวอีกไตรมาส

เราประมาณการว่าบริษัทพัฒนาอสังหาฯ 10 บริษัทที่ทำการศึกษา (AP, LH, LPN, PSH, QH, SPALI, SIRI, ANAN, ORI และ SC) จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติลดลงมาอยู่ที่ 6.23 พันล้านบาทใน 4Q24 (-9.0% qoq, -17.5% yoy) ขณะที่คาดว่ารายได้รวมของผู้ประกอบการจะลดลง 0.1% qoq และ 11.3% yoy เป็น 4.73 หมื่นล้านบาทในไตรมาสจากอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงเพราะธนาคารใช้เกณฑ์การอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวด บวกกับสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีอัตราดอกเบี้ยสูงและลูกค้าบางรายชะลอการตัดสินใจซื้อบ้าน นอกจากนี้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จากการขายอสังหาฯ จะลดลงจาก 32.0% ใน 4Q23 และ 30.7% ใน 3Q24 เป็น 29.2% ใน 4Q24 เพราะผู้ประกอบการจัดโปรโมชั่นและให้ส่วนลดราคาเพิ่มเพื่อกระตุ้นยอดโอนและสร้างกระแสเงินสด ขณะเดียวกัน เราเชื่อว่า SIRI น่าจะมีกำไรปกติเติบโตสูงกว่าคู่แข่งที่ +10.8% yoy ใน 4Q24 ส่วน LH และ SC น่าจะมีกำไรปกติเติบโตสูงที่สุด qoq

ตลาดอสังหาฯ น่าจะยังซบเซาในปี 2025

เราคาดว่ากลุ่มอสังหาฯ จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติลดลง 19.3% yoy เป็น 2.48 หมื่นล้านบาทในปี 2024 หรือลดลงต่อเนื่องกันเป็นปีที่สองเนื่องจากบริษัทพัฒนาอสังหาฯ มีรายได้และ GPM จากการขายอสังหาฯ ลดลงและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรปกติจะกลับมาเติบโต 10% yoy ในปี 2025 แต่อัตราการเติบโตจะยังต่ำกว่าในปี 2023 เนื่องจากยอดโอนสูงกว่า ขณะที่เราคาดว่าความต้องการอสังหาฯ น่าจะชะลอตัวใน 1H25 เนื่องจาก GPM จะยังถูกกดดันจากการระบายสต็อก จากนั้นตลาดอสังหาฯ น่าจะฟื้นตัวใน 2H25 เมื่ออุปทานใหม่ลดลงและลูกค้ามีกำลังซื้อสูงขึ้นจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

อุปทานและอุปสงค์ในพื้นที่กรุงเทพฯ ลดลงในปี 2024

ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลวิจัยและประเมินค่าอสังหาริมทรัพย์ไทย (AREA) ระบุว่าตลาดอสังหาฯ ในพื้นที่กรุงเทพฯ ชะลอตัวลงในปี 2024 โดยจะเห็นได้จากจำนวนยูนิตของโครงการเปิดใหม่ในกรุงเทพฯ ที่ลดลง 39.5% yoy เป็น 61,453 ยูนิต มูลค่ารวม 4.138 แสนล้านบาท (-26.1% yoy) ในปี 2024 ส่วนจำนวนยูนิตที่ขายได้ในปีที่แล้วลดลง 30.5% yoy เป็น 58,779 ยูนิตเนื่องจากยอด presales ของที่อยู่อาศัยทุกประเภทอ่อนตัวลง ขณะที่ AREA คาดการณ์ว่าโครงการเปิดใหม่และยอด presales ในกรุงเทพฯ จะเพิ่มขึ้น 10% yoy เป็น 67,598 ยูนิตและ 64,657 ยูนิตในปี 2025 ตามลำดับจากฐานที่ต่ำในปี 2024 เนื่องจากปีนี้เศรษฐกิจน่าจะขยายตัวดีขึ้น, มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและอุปสงค์จากลูกค้าต่างชาติน่าจะเพิ่มขึ้น

ยังแนะนำ Neutral กลุ่มอสังหาฯ โดยมี AP และ SIRI เป็น Top pick

เรายังแนะนำให้คงน้ำหนักการลงทุน (Neutral) ในกลุ่มอสังหาฯ เนื่องจาก presales และกำไรจากการดำเนินงานปกติหน้าจะเติบโตลดลงในปี 2024-25 แต่การประเมินมูลค่าที่ P/E 6.3x ในปี FY25 หรือ -2SD ของ P/E ส่วนหน้าเฉลี่ยห้าปีย้อนหลังและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 8.2% ในปี 2024-25 ยังน่าสนใจ ขณะที่เราเลือก AP และ SIRI เป็นหุ้น Top pick โดยเราชอบ SIRI เพราะธุรกิจอสังหาฯ ของบริษัท outperform คู่แข่งและมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง ขณะที่เราชอบ AP เนื่องจากบริษัทน่าจะมีกำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่งในปี 2025 อีกทั้งการประเมินมูลค่ายังน่าสนใจ อย่างไรก็ตาม กลุ่มอสังหาฯ จะมี downside risk หากเศรษฐกิจมหภาคมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นและมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าคาด ส่วน upside risk จะมาจากการผ่อนคลายนโยบาย LTV และการขยายระยะเวลาการให้เช่าที่ดินเป็น 99 ปี

Summary Valuation Metrics

P/E (x)	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
AP (Thailand)	4.83	4.45	4.18
Sansiri	5.72	5.53	5.29
Supalai	5.09	4.93	4.69

P/BV (x)	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
AP (Thailand)	0.55	0.51	0.48
Sansiri	0.59	0.56	0.54
Supalai	0.55	0.52	0.49

Dividend Yield	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
AP (Thailand)	8.28%	8.98%	9.58%
Sansiri	9.96%	10.31%	10.78%
Supalai	9.30%	9.64%	10.12%

Analyst(s)

Pornthipa RAYABSANGDUAN
T (66) 2 761 9229
E pornthipa.ra@cgsi.com

Figure 1: Core net profits of the residential property sector

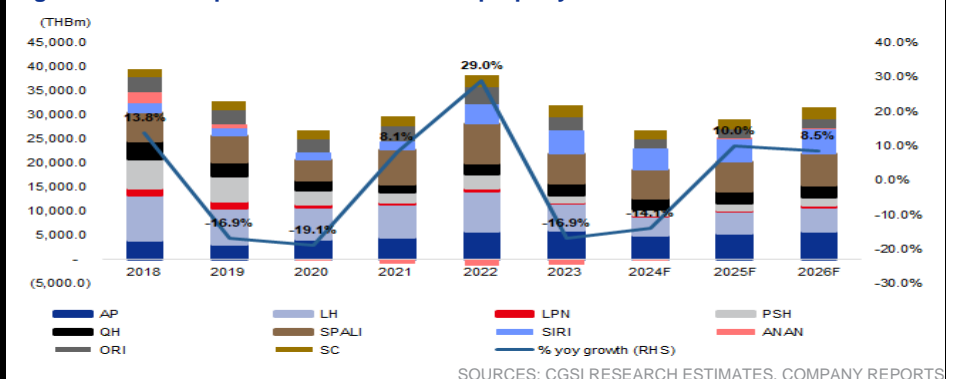


Figure 2: Peer comparison

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Price (THB)	Target price (THB)	Mkt cap (US\$m)	Core P/E (x)			Core EPS growth			P/BV (x)			Div yield (%)			ROE (%)		
						2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
AP Thailand	AP TB	Add	7.65	9.60	710	4.9	4.5	4.2	-18.9%	10.1%	6.6%	0.55	0.51	0.48	8.3%	9.0%	9.6%	11.8%	11.9%	11.8%
Land and Houses	LH TB	Hold	4.26	5.00	1,503	12.9	11.3	9.9	-28.0%	14.1%	13.6%	0.97	0.95	0.91	6.5%	5.5%	6.3%	7.6%	8.5%	9.3%
LPN Development	LPN TB	Reduce	2.12	2.78	91	10.5	10.2	9.4	-16.5%	2.8%	8.4%	0.26	0.25	0.25	4.9%	5.1%	5.5%	2.5%	2.5%	2.7%
Prukha Holding	PSH TB	Hold	5.85	8.00	378	11.1	8.4	7.4	-22.2%	31.6%	13.9%	0.29	0.29	0.29	10.9%	11.5%	12.8%	2.6%	3.4%	3.9%
Quality Houses	QH TB	Hold	1.59	1.90	503	7.5	7.1	6.8	-9.1%	5.0%	5.3%	0.58	0.57	0.55	8.0%	8.5%	9.0%	7.9%	8.1%	8.2%
Supalai	SPALI TB	Add	15.20	18.50	876	5.1	4.9	4.7	-2.6%	3.2%	5.0%	0.55	0.52	0.49	9.3%	9.6%	10.1%	11.2%	10.9%	10.8%
Sansiri	SIRI TB	Add	1.60	1.91	778	6.2	5.8	5.3	-14.3%	7.8%	8.9%	0.59	0.56	0.54	10.0%	10.3%	10.8%	9.7%	10.0%	10.4%
Ananda Development	ANAN TB	Reduce	0.40	0.67	49	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.14	0.14	0.14	0.0%	0.0%	0.0%	-2.1%	0.4%	0.8%
Origin Property	ORI TB	Reduce	3.04	3.88	220	4.0	4.2	4.1	-30.9%	-5.2%	2.6%	0.37	0.35	0.33	8.1%	8.4%	8.8%	9.6%	8.6%	8.4%
SC Asset	SC TB	Add	2.54	3.14	320	6.1	5.1	4.4	-28.9%	19.6%	14.4%	0.45	0.43	0.40	7.6%	8.1%	9.3%	7.6%	8.6%	9.4%
Average						7.0	6.3	5.8	-13.4%	8.6%	7.3%	0.55	0.53	0.50	8.2%	8.2%	8.9%	7.9%	8.3%	8.6%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS, BLOOMBERG
Share prices as of 10 February 2025

ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ยังไม่ฟื้นตัว

Preview ผลประกอบการ 4Q24 >

เราประมาณการว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 10 บริษัทที่ทำการศึกษา (AP, LH, LPN, PSH, QH, SPALI, SIRI, ANAN, ORI และ SC) จะทำกำไรสุทธิรวมใน 4Q24 เพิ่มขึ้น 10.4% qoq แต่ลดลง 14% yoy เป็น 8.07 พันล้านบาท โดย LH ขายศูนย์การค้า Terminal 21 ในพญาไท (มูลค่า 5.68 พันล้านบาท) ให้กับ REIT ในเดือนพ.ย. 2024 และเรคาดว่าการขายจะบันทึกกำไรที่รับรู้ครั้งเดียว (หลังหักภาษี) จากการขายสินทรัพย์จำนวน 1.6 พันล้านบาท ส่วน SIRI และ SC น่าจะมีกำไรที่รับรู้ครั้งเดียว (หลังหักภาษี) จากการขายหุ้นในบริษัทลูกให้กับบริษัทร่วมทุน (JV) จำนวน 32 ล้านบาทและ 60 ล้านบาทใน 4Q24 ตามลำดับ

บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 10 บริษัทที่เราศึกษาจะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรที่รับรู้ครั้งเดียวและดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ที่มีลักษณะคล้ายหุ้น) ลดลง 9.0% qoq และ 17.5% yoy เป็น 6.23 พันล้านบาทใน 4Q24 ซึ่งเรคาดว่าการกำไรจะลดลง yoy เพราะรายได้และ GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ชะงักงัน เราเชื่อว่า SIRI น่าจะกำไรปกติเติบโตสูงกว่าคู่แข่งที่ +10.8% yoy ใน 4Q24 ส่วน LH และ SC น่าจะมีกำไรปกติเติบโตสูงที่สุด qoq ในไตรมาส

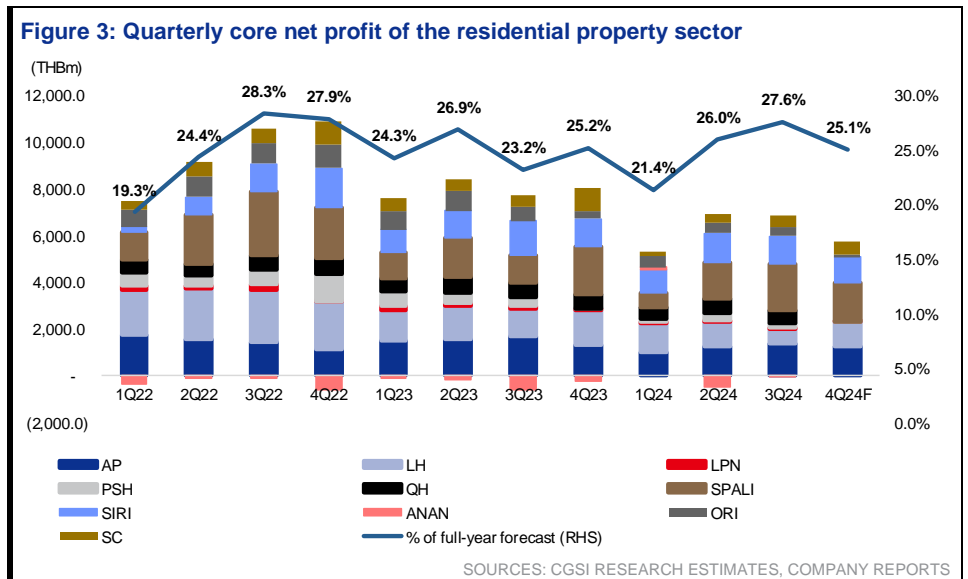


Figure 4: 4Q24F net profits

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq	% yoy	2023	2024F	% yoy	FY24F	% of FY24F
AP	1,335.1	1,449.8	1,256.0	-13.4%	-5.9%	6,054.4	4,983.0	-17.7%	4,982.5	100.0%
LH	3,492.8	649.6	2,650.7	308.0%	-24.1%	7,481.9	5,548.4	-25.8%	5,548.3	100.0%
LPN	16.6	46.1	14.5	-68.5%	-12.4%	352.7	240.6	-31.8%	294.6	81.7%
PSH	123.3	373.4	5.8	-98.5%	-95.3%	2,205.2	758.3	-65.6%	1,414.7	53.6%
QH	607.1	572.9	526.9	-8.0%	-13.2%	2,502.6	2,209.9	-11.7%	2,276.1	97.1%
SPALI	2,017.6	1,988.7	1,633.5	-17.9%	-19.0%	5,989.4	5,834.7	-2.6%	5,834.7	100.0%
SIRI	1,098.8	1,307.4	1,240.3	-5.1%	12.9%	6,060.4	5,249.8	-13.4%	5,249.8	100.0%
ANAN	(200.5)	20.6	34.1	65.8%	117.0%	(887.0)	355.0	140.0%	437.8	81.1%
ORI	46.9	402.1	100.2	-75.1%	113.8%	2,718.2	1,418.2	-47.8%	1,878.5	75.5%
SC	851.3	505.7	612.3	21.1%	-28.1%	2,482.3	1,831.9	-26.2%	2,036.5	90.0%
Total	9,389.0	7,316.4	8,074.4	10.4%	-14.0%	34,960.2	28,429.8	-18.7%	29,953.5	94.9%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 5: 4Q24F core net profits

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq	% yoy	2023	2024F	% yoy	FY24F	% of FY24F	4Q24 release date
AP	1,335.1	1,375.1	1,256.0	-8.7%	-5.9%	6,054.4	4,908.2	-18.9%	4,907.7	100.0%	27-Feb
LH	1,492.3	649.6	1,050.7	61.7%	-29.6%	5,481.4	3,948.4	-28.0%	3,948.3	100.0%	27-Feb
LPN	16.6	46.1	14.5	-68.5%	-12.4%	352.7	240.6	-31.8%	294.6	81.7%	27-Feb
PSH	46.7	186.2	5.8	-96.9%	-87.7%	1,482.8	557.1	-62.4%	1,153.2	48.3%	28-Feb
QH	607.1	572.9	526.9	-8.0%	-13.2%	2,502.6	2,209.9	-11.7%	2,276.1	97.1%	25-Feb
SPALI	2,017.6	1,988.7	1,633.5	-17.9%	-19.0%	5,989.4	5,834.7	-2.6%	5,834.7	100.0%	25-Feb
SIRI	1,016.5	1,169.2	1,125.9	-3.7%	10.8%	4,832.8	4,540.1	-6.1%	4,540.9	100.0%	03-Mar
ANAN	(270.0)	(49.8)	(36.3)	27.2%	86.6%	(1,162.6)	(437.3)	62.4%	(244.6)	178.8%	27-Feb
ORI	322.7	402.1	100.2	-75.1%	-68.9%	2,718.2	1,418.2	-47.8%	1,878.5	75.5%	28-Feb
SC	967.8	505.7	552.3	9.2%	-42.9%	2,502.3	1,601.5	-36.0%	1,816.2	88.2%	19-Feb
Total	7,552.3	6,845.8	6,229.6	-9.0%	-17.5%	30,754.1	24,821.4	-19.3%	26,405.7	94.0%	

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

เราคาดว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีรายได้รวมลดลง 0.1% qoq และ 11.3% yoy เป็น 4.73 หมื่นล้านบาทใน 4Q24 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่อ่อนตัวเพราะธนาคารใช้เกณฑ์การอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวด, สินเชื่อที่อยู่อาศัยมีอัตราดอกเบี้ยสูง รวมถึงปัญหานี้คร่าเรือนสูง ทั้งนี้เราคาดว่ารายได้จากการขายที่อยู่อาศัยแนวราบจะเพิ่มขึ้น 11.0% qoq แต่ลดลง 11% yoy เป็น 3.667 หมื่นล้านบาทใน 4Q24 ขณะที่คาดว่ารายได้จากการขายคอนโดมิเนียมจะลดลง 19.7% qoq และ 12.8% yoy เป็น 1.06 หมื่นล้านบาทใน 4Q24 เนื่องจากผู้ประกอบการโอนกรรมสิทธิ์ backlog ลดลงและจากการขายสต็อกพร้อมอยู่ (RTM)

Figure 6: Revenue from residential sales

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq	% yoy	2023	2024F	% yoy
AP	9,008.6	9,620.5	9,249.4	-3.9%	2.7%	36,927.1	35,920.2	-2.7%
LH	4,672.3	3,441.7	4,002.6	16.3%	-14.3%	18,965.5	16,236.1	-14.4%
LPN	1,253.2	1,557.9	1,370.0	-12.1%	9.3%	5,103.4	5,460.8	7.0%
PSH	5,371.3	4,620.0	4,900.0	6.1%	-8.8%	22,356.6	17,829.8	-20.2%
QH	1,915.8	2,007.7	1,615.0	-19.6%	-15.7%	7,619.3	6,965.0	-8.6%
SPALI	10,017.1	9,752.7	8,475.0	-13.1%	-15.4%	30,836.4	30,558.2	-0.9%
SIRI	9,817.6	8,285.9	9,100.0	9.8%	-7.3%	32,829.1	34,772.9	5.9%
ANAN	1,045.1	896.0	1,224.0	36.6%	17.1%	2,547.6	5,043.9	98.0%
ORI	1,715.5	1,720.7	1,450.0	-15.7%	-15.5%	8,840.4	6,803.5	-23.0%
SC	8,513.5	5,460.6	5,925.0	8.5%	-30.4%	23,369.5	19,403.2	-17.0%
Total	53,329.9	47,363.6	47,311.0	-0.1%	-11.3%	189,395.0	178,993.7	-5.5%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

ขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะลดลงจาก 32.0% ใน 4Q23 และ 30.7% ใน 3Q24 มาอยู่ที่ 29.2% ใน 4Q24 เนื่องจากบริษัทจัดโปรโมชั่นและให้ส่วนลดราคาเพิ่มเพื่อกระตุ้นให้มีการโอนกรรมสิทธิ์และสร้างกระแสเงินสด ทั้งนี้เราคาดว่า ORI จะมี GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงจาก 30% ใน 3Q24 และ 33.7% ใน 4Q23 เหลือเพียง 19.2% ใน 4Q24 เพราะบริษัทมีการระบายสต็อกเชิงรุกเนื่องจากต้องเตรียมเงินสดเพื่อชำระคืนหุ้นกู้มูลค่า 2.97 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในเดือนเม.ย. 2025 ดังนั้น เราจึงเชื่อว่า GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์จะยังอยู่ภายใต้แรงกดดันใน 1H25 จากการระบายสต็อกในช่วงที่ sentiment ตลาดอ่อนแอ

เราคาดว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์จะมี SG&A เพิ่มขึ้น 5.1% qoq แต่ลดลง 16% yoy เป็น 1.06 หมื่นล้านบาทใน 4Q24 หรือคิดเป็น 19.8% ของรายได้รวม ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 18.7% ใน 3Q24 จากการจ่ายโบนัสพนักงาน รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาดที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและ JV จะเพิ่มขึ้น 19.8% qoq และ 26.6% yoy เป็น 2.55 พันล้านบาทใน 4Q24 จากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการร่วมทุน รวมทั้งส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมของ LH และ QH ที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส

Figure 7: Gross margin from residential sales

(%)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq	% yoy	2023	2024F	% yoy
AP	35.2%	31.4%	31.3%	0.0%	-3.8%	35.3%	32.3%	-2.9%
LH	27.4%	21.1%	24.3%	3.3%	-3.1%	27.9%	24.9%	-3.0%
LPN	18.1%	17.5%	17.0%	-0.5%	-1.1%	21.4%	18.9%	-2.6%
PSH	27.8%	26.0%	25.0%	-1.0%	-2.8%	31.1%	27.8%	-3.3%
QH	31.6%	29.2%	28.2%	-1.0%	-3.4%	31.9%	29.4%	-2.5%
SPALI	34.8%	39.7%	38.0%	-1.7%	3.1%	35.6%	37.7%	2.2%
SIRI	35.2%	31.1%	28.6%	-2.5%	-6.6%	34.3%	31.9%	-2.4%
ANAN	21.6%	28.9%	28.0%	-0.9%	6.4%	9.9%	25.6%	15.7%
ORI	33.7%	30.0%	19.2%	-10.8%	-14.4%	29.7%	27.9%	-1.8%
SC	29.6%	27.7%	27.0%	-0.7%	-2.6%	30.8%	27.9%	-3.0%
Total	32.0%	30.7%	29.2%	-1.5%	-2.7%	32.3%	30.7%	-1.6%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 8: SG&A expenses

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq	% yoy	2023	2024F	% yoy
AP	2,100.8	1,798.9	1,843.7	2.5%	-12.2%	7,687.5	7,151.5	-7.0%
LH	1,348.6	1,105.4	1,197.1	8.3%	-11.2%	4,827.2	4,771.9	-1.1%
LPN	330.9	290.3	296.9	2.3%	-10.3%	1,120.5	1,096.9	-2.1%
PSH	1,598.2	1,161.7	1,350.5	16.3%	-15.5%	5,611.5	4,690.2	-16.4%
QH	589.3	485.8	495.4	2.0%	-15.9%	2,070.9	2,008.9	-3.0%
SPALI	1,103.2	1,319.2	1,209.4	-8.3%	9.6%	3,857.1	4,317.6	11.9%
SIRI	2,274.2	1,852.5	1,986.3	7.2%	-12.7%	6,742.5	7,744.4	14.9%
ANAN	809.7	407.4	456.3	12.0%	-43.6%	1,834.4	1,805.7	-1.6%
ORI	1,049.8	617.8	596.4	-3.5%	-43.2%	3,307.6	2,496.2	-24.5%
SC	1,423.8	1,053.4	1,173.8	11.4%	-17.6%	4,456.4	4,167.3	-6.5%
Total	12,628.7	10,092.5	10,606.0	5.1%	-16.0%	41,515.7	40,250.7	-3.0%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 9: Share of profit from JV and associates

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq	% yoy	2023	2024F	% yoy
AP	210.6	340.7	309.1	-9.3%	46.7%	1,054.7	940.2	-10.9%
LH	829.4	810.7	885.8	9.3%	6.8%	3,299.8	3,376.2	2.3%
LPN	(0.4)	(22.0)	(15.0)	31.9%	-3348.0%	(0.9)	(59.5)	-6609.8%
PSH	(18.2)	(29.1)	-	100.0%	100.0%	12.3	(41.1)	-433.8%
QH	440.2	411.0	465.0	13.1%	5.6%	1,753.3	1,742.3	-0.6%
SPALI	49.5	39.3	98.0	149.1%	98.0%	246.9	374.7	51.8%
SIRI	96.7	409.0	430.0	5.1%	344.7%	404.4	1,185.0	193.0%
ANAN	142.6	157.9	114.3	-27.6%	-19.8%	792.3	496.0	-37.4%
ORI	263.1	21.8	160.0	-14.4%	-35.0%	30.2	46.7	54.6%
SC	3.1	(8.7)	105.0	1301.1%	3275.9%	54.3	199.6	267.4%
Total	2,016.4	2,130.8	2,552.2	19.8%	26.6%	7,647.3	8,260.2	8.0%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

สำหรับผลประกอบการทั้งปี เราคาดว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จะมีส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติลดลง 19.3% yoy เป็น 2.482 หมื่นล้านบาทในปี FY24 เนื่องจากรายได้และ GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ลดลงและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มสูงขึ้น โดยเราประมาณการว่ารายได้รวมจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2024 น่าจะลดลง 5.5% yoy เป็น 1.79 แสนล้านบาทเพราะอุปสงค์อ่อนตัว, อัตราดอกเบี้ยสูง, อัตราการปฏิเสธการให้สินเชื่อสูงและลูกค้าบางเดือนการตัดสินใจซื้อบ้าน ส่วน GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์ น่าจะลดลงจาก 32.3% ในปี 2023 เป็น 30.7% ในปี 2024 ขณะที่ในกลุ่มที่ทำการศึกษา เราเชื่อว่า SPALI และ SIRI น่าจะ outperform คู่แข่ง โดยมีกำไรปกติลดลงน้อยกว่าบริษัทอื่นหรือที่ -2.6% yoy และ -6.1% yoy ตามลำดับ ทั้งนี้บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จะทยอยประกาศผลประกอบการปี 2024 ตั้งแต่วันที่ 19 ก.พ. 2025 เป็นต้นไปและด้านล่างจะเป็นตัวเลข preview ของบริษัทที่เราทำการศึกษา

AP: กำไรสุทธิใน 4Q24 น่าจะลดลง 13.4% qoq และ 5.9% yoy ➤

Figure 10: 4Q24F results preview - AP

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	9,008.6	9,620.5	9,249.4	-3.9%	2.7%	36,927.1	35,920.2	-2.7%
Total revenue	9,286.8	9,948.2	9,554.4	-4.0%	2.9%	38,045.4	37,230.4	-2.1%
Cost of sales	5,892.7	6,646.8	6,398.5	-3.7%	8.6%	24,148.0	24,520.9	1.5%
Gross profit	3,394.1	3,301.4	3,155.9	-4.4%	-7.0%	13,897.4	12,709.5	-8.5%
SG&A expenses and others	2,100.8	1,798.9	1,843.7	2.5%	-12.2%	7,687.5	7,151.5	-7.0%
EBIT	1,293.3	1,502.6	1,312.1	-12.7%	1.5%	6,209.8	5,558.0	-10.5%
EBITDA	1,366.7	1,569.6	1,379.2	-12.1%	0.9%	6,500.2	5,835.1	-10.2%
Other income	191.3	51.9	80.5	55.1%	-57.9%	353.9	250.3	-29.3%
Interest expense	55.8	209.6	209.0	-0.3%	274.8%	260.7	714.4	174.0%
Pre-tax profit	1,428.8	1,344.9	1,183.6	-12.0%	-17.2%	6,302.9	5,093.9	-19.2%
Share of profit (loss) from investment in JV	210.6	340.7	309.1	-9.3%	46.7%	1,054.7	940.2	-10.9%
Extraordinary items	-	74.8	-	n.a.	n.a.	-	74.8	n.a.
Net profit	1,335.1	1,449.8	1,256.0	-13.4%	-5.9%	6,054.4	4,983.0	-17.7%
Core net profit	1,335.1	1,375.1	1,256.0	-8.7%	-5.9%	6,054.4	4,908.2	-18.9%
Gross margin from residential sales	35.2%	31.4%	31.3%	0.0%	-3.8%	35.3%	32.3%	-2.9%
Overall gross margin	36.5%	33.2%	33.0%	-0.2%	-3.5%	36.5%	34.1%	-2.4%
SG&A-to-revenue ratio	22.6%	18.1%	19.3%	1.2%	-3.3%	20.2%	19.2%	-1.0%
Net margin	14.4%	14.6%	13.1%	-1.4%	-1.2%	15.9%	13.4%	-2.5%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

LH: กำไรสุทธิจะเติบโตก้าวกระโดด qoq ใน 4Q24 เพราะมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ ➤

Figure 11: 4Q24F results preview - LH

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	4,672.3	3,441.7	4,002.6	16.3%	-14.3%	18,965.5	16,236.1	-14.4%
Rental income	2,054.0	2,367.1	2,183.0	-7.8%	6.3%	7,779.2	9,024.2	16.0%
Total revenue	6,726.3	5,808.8	6,185.6	6.5%	-8.0%	26,744.8	25,260.2	-5.6%
Cost of sales	4,582.6	4,293.3	4,478.7	4.3%	-2.3%	18,499.9	18,192.5	-1.7%
Gross profit	2,143.7	1,515.4	1,706.9	12.6%	-20.4%	8,244.9	7,067.7	-14.3%
SG&A expenses and others	1,348.6	1,105.4	1,197.1	8.3%	-11.2%	4,827.2	4,771.9	-1.1%
EBIT	795.1	410.1	509.8	24.3%	-35.9%	3,417.7	2,295.8	-32.8%
EBITDA	1,264.8	932.3	1,032.0	10.7%	-18.4%	5,295.2	4,362.7	-17.6%
Other income	156.3	(35.5)	227.0	-740.0%	45.2%	617.7	581.1	-5.9%
Interest expense	478.2	525.4	528.2	0.5%	10.5%	1,549.6	2,040.8	31.7%
Pre-tax profit	473.2	(150.8)	208.6	-238.3%	-55.9%	2,485.9	836.1	-66.4%
Other extraordinary items	2,000.4	-	1,600.0	n.a.	-20.0%	2,000.4	1,600.0	-20.0%
Gain (loss) from affiliates	829.4	810.7	885.8	9.3%	6.8%	3,299.8	3,376.2	2.3%
Net profit	3,492.8	649.6	2,650.7	308.0%	-24.1%	7,481.9	5,548.4	-25.8%
Core net profit	1,492.3	649.6	1,050.7	61.7%	-29.6%	5,481.4	3,948.4	-28.0%
EPS (THB)	0.29	0.05	0.22	308.0%	-24.1%	0.63	0.46	-25.8%
Core EPS (THB)	0.12	0.05	0.09	61.7%	-29.6%	0.46	0.33	-28.0%
Gross margin from residential sales (%)	27.4%	21.1%	24.3%	3.3%	-3.1%	27.9%	24.9%	-3.0%
Overall gross margin (%)	31.9%	26.1%	27.6%	1.5%	-4.3%	30.8%	28.0%	-2.8%
SG&A-to-revenue ratio (%)	20.0%	19.0%	19.4%	0.3%	-0.7%	18.0%	18.9%	0.8%
Net margin (%)	51.9%	11.2%	42.9%	31.7%	-9.1%	28.0%	22.0%	-6.0%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

LPN: 4Q น่าจะเป็นไตรมาสที่บริษัททำกำไรสุทธิต่ำสุดในปี 2024 ▶

Figure 12: 4Q24F results preview - LPN

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	1,253.2	1,557.9	1,370.0	-12.1%	9.3%	5,103.4	5,460.8	7.0%
Total revenue	1,867.4	2,187.5	2,000.0	-8.6%	7.1%	7,406.5	7,960.7	7.5%
Cost of sales	1,486.4	1,783.8	1,638.8	-8.1%	10.3%	5,777.1	6,385.8	10.5%
Gross profit	381.0	403.6	361.2	-10.5%	-5.2%	1,629.4	1,574.9	-3.3%
SG&A expenses and others	330.9	290.3	296.9	2.3%	-10.3%	1,120.5	1,096.9	-2.1%
EBIT	50.1	113.3	64.3	-43.2%	28.5%	508.9	477.9	-6.1%
EBITDA	82.8	143.5	94.5	-34.1%	14.1%	623.0	601.8	-3.4%
Other income	13.0	5.5	6.0	9.0%	-54.0%	37.4	22.9	-38.8%
Interest expense	16.9	23.3	28.0	20.3%	66.0%	53.1	83.4	57.1%
Pre-tax profit	46.2	95.5	42.3	-55.7%	-8.5%	493.3	417.4	-15.4%
Share of profit (loss) from investment in affiliates	(0.4)	(22.0)	(15.0)	-31.9%	3348.0%	(0.9)	(59.5)	6609.8%
Extraordinary items	-	-	-	n.a.	n.a.	-	-	n.a.
Net profit	16.6	46.1	14.5	-68.5%	-12.4%	352.7	240.6	-31.8%
Core net profit	16.6	46.1	14.5	-68.5%	-12.4%	352.7	240.6	-31.8%
Gross margin from residential sales	18.1%	17.5%	17.0%	-0.5%	-1.1%	21.4%	18.9%	-2.6%
Overall gross margin	20.4%	18.5%	18.1%	-0.4%	-2.3%	22.0%	19.8%	-2.2%
SG&A-to-revenue ratio	17.7%	13.3%	14.8%	1.6%	-2.9%	15.1%	13.8%	-1.3%
Net margin	0.9%	2.1%	0.7%	-1.4%	-0.2%	4.8%	3.0%	-1.7%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

PSH: กำไรจากการดำเนินงานปกติน่าจะต่ำสุดใน 4Q24 ▶

Figure 13: 4Q24F results preview - PSH

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	5,371.3	4,620.0	4,900.0	6.1%	-8.8%	22,356.6	17,829.8	-20.2%
Revenue from hospital	494.2	587.5	588.0	0.1%	19.0%	1,819.5	2,188.1	20.3%
Total revenue	5,865.5	5,207.5	5,488.0	5.4%	-6.4%	24,176.1	20,018.0	-17.2%
Cost of sales	4,299.3	3,876.7	4,134.2	6.6%	-3.8%	16,952.8	14,624.1	-13.7%
Gross profit	1,566.2	1,330.7	1,353.8	1.7%	-13.6%	7,223.3	5,393.9	-25.3%
SG&A expenses and others	1,598.2	1,161.7	1,350.5	16.3%	-15.5%	5,611.5	4,690.2	-16.4%
EBIT	(32.1)	169.0	3.3	-98.1%	-110.1%	1,611.8	703.7	-56.3%
EBITDA	72.1	278.9	107.4	-61.5%	48.9%	2,056.8	1,125.3	-45.3%
Other income	335.8	323.5	180.0	-44.4%	-46.4%	1,067.4	995.9	-6.7%
Interest expense	192.1	204.4	169.0	-17.3%	-12.0%	670.5	764.7	14.1%
Pre-tax profit	111.7	288.2	14.3	-95.1%	-87.2%	2,008.7	934.8	-53.5%
Share of profit (loss) from investment in JV	(18.2)	(29.1)	-	-100.0%	-100.0%	12.3	(41.1)	-433.8%
Extraordinary items	(0.0)	212.3	-	100.0%	100.0%	692.00	261.5	-62.2%
Net profit	123.3	373.4	5.8	-98.5%	-95.3%	2,205.2	758.3	-65.6%
Core net profit	46.7	186.2	5.8	-96.9%	-87.7%	1,482.8	557.1	-62.4%
Gross margin from residential sales	27.8%	26.0%	25.0%	-1.0%	-2.8%	31.1%	27.8%	-3.3%
Overall gross margin	26.7%	25.6%	24.7%	-0.9%	-2.0%	29.9%	26.9%	-2.9%
SG&A-to-revenue ratio	27.2%	22.3%	24.6%	2.3%	-2.6%	23.2%	23.4%	0.2%
Net margin	2.1%	7.2%	0.1%	-7.1%	-2.0%	9.1%	3.8%	-5.3%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

QH: กำไรสุทธิใน 4Q24 ถูกกดดันจากยอดโอนกรรมสิทธิ์และ GPM ที่ลดลง ➤

Figure 14: 4Q24F results preview - QH

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq chg	% yoy chg	2023	2024F	% yoy chg
Revenue from residential sales	1,915.8	2,007.7	1,615.0	-19.6%	-15.7%	7,619.3	6,965.0	-8.6%
Rental income	376.7	340.7	354.0	3.9%	-6.0%	1,348.9	1,459.0	8.2%
Total revenue	2,292.4	2,348.3	1,969.0	-16.2%	-14.1%	8,968.2	8,424.0	-6.1%
Cost of sales	1,522.3	1,631.3	1,375.0	-15.7%	-9.7%	5,962.5	5,758.6	-3.4%
Gross profit	770.1	717.0	594.0	-17.2%	-22.9%	3,005.7	2,665.4	-11.3%
SG&A expenses and others	589.3	485.8	495.4	2.0%	-15.9%	2,070.9	2,008.9	-3.0%
EBIT	180.8	231.2	98.5	-57.4%	-45.5%	934.8	656.5	-29.8%
EBITDA	254.1	310.9	178.2	-42.7%	-29.9%	1,255.4	947.3	-24.5%
Other income	60.3	53.9	54.0	0.1%	-10.4%	272.2	242.1	-11.1%
Interest expense	56.2	69.4	70.0	0.9%	24.6%	237.5	251.5	5.9%
Pre-tax profit	184.9	215.8	82.5	-61.8%	-55.4%	969.4	647.1	-33.2%
Gain (loss) from affiliates	440.2	411.0	465.0	13.1%	5.6%	1,753.3	1,742.3	-0.6%
Extra items	-	-	-	n.a.	n.a.	-	-	n.a.
Net profit	607.1	572.9	526.9	-8.0%	-13.2%	2,502.6	2,209.9	-11.7%
Core net profit	607.1	572.9	526.9	-8.0%	-13.2%	2,502.6	2,209.9	-11.7%
Gross margin from low-rise housing	33.7%	29.9%	29.0%	-0.9%	-4.7%	34.2%	30.3%	-3.8%
Gross margin from condo	7.0%	26.2%	22.7%	-3.5%	15.7%	15.1%	23.5%	8.4%
Gross margin from residential sales	31.6%	29.2%	28.2%	-1.0%	-3.4%	31.9%	29.4%	-2.5%
Overall gross margin	33.6%	30.5%	30.2%	-0.4%	-3.4%	33.5%	31.6%	-1.9%
SG&A-to-revenue ratio	25.7%	20.7%	25.2%	4.5%	-0.5%	23.1%	23.8%	0.8%
Net margin	26.5%	24.4%	26.8%	2.4%	0.3%	27.9%	26.2%	-1.7%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

SPALI: กำไรสุทธิใน 4Q24 น่าจะลดลง 17.9% qoq และ 19% yoy ➤

Figure 15: 4Q24F results preview - SPALI

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	% qoq chg	% yoy chg	2023	2024F	% yoy chg
Residential revenue	10,017.1	9,752.7	8,475.0	-13.1%	-15.4%	30,836.4	30,558.2	-0.9%
Rental revenue	94.2	83.0	93.0	12.0%	-1.3%	340.2	367.2	8.0%
Total revenue	10,111.3	9,835.7	8,568.0	-13.0%	-15.4%	31,176.6	30,916.4	-0.8%
Cost of sales	6,580.5	5,943.3	5,317.1	-10.5%	-19.2%	20,070.7	19,250.8	-4.1%
Gross profit	3,530.8	3,892.5	3,241.9	-16.7%	-8.2%	11,105.9	11,665.7	5.0%
SG&A expenses and others	1,103.2	1,319.2	1,209.4	-8.3%	9.6%	3,857.1	4,317.6	11.9%
EBIT	2,427.7	2,573.2	2,032.5	-21.0%	-16.3%	7,248.8	7,348.0	1.4%
EBITDA	2,462.9	2,621.4	2,081.5	-20.6%	-15.5%	7,386.5	7,520.7	1.8%
Other income	169.0	149.0	149.0	0.0%	-11.8%	641.5	583.2	-9.1%
Interest expense	131.8	200.6	195.0	-2.8%	47.9%	467.4	698.9	49.5%
Pre-tax profit	2,464.8	2,521.6	1,986.5	-21.2%	-19.4%	7,422.9	7,232.4	-2.6%
Other extraordinary items	-	-	-	n.a.	n.a.	-	-	n.a.
Share of profit (loss) from affiliates	49.5	39.3	98.0	149.1%	98.0%	246.9	374.7	51.8%
Net profit (loss)	2,017.6	1,988.7	1,633.5	-17.9%	-19.0%	5,989.4	5,834.7	-2.6%
Core net profit (loss)	2,017.6	1,988.7	1,633.5	-17.9%	-19.0%	5,989.4	5,834.7	-2.6%
EPS (THB)	1.03	1.02	0.84	-17.9%	-19.0%	3.07	2.99	-2.6%
Core EPS (THB)	1.03	1.02	0.84	-17.9%	-19.0%	3.07	2.99	-2.6%
Gross margin from residential sales (%)	34.8%	39.7%	38.0%	-1.7%	3.1%	35.6%	37.75%	2.2%
Overall gross margin (%)	34.9%	39.6%	37.9%	-1.7%	3.0%	35.6%	37.7%	2.1%
SG&A-to-revenue ratio (%)	10.9%	13.4%	14.1%	0.7%	3.2%	12.4%	14.0%	1.6%
Net margin (%)	20.0%	20.2%	19.1%	-1.1%	-0.9%	19.2%	18.9%	-0.3%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

SIRI: กำไรสุทธิจะลดลง qoq ใน 4Q24 เพราะ GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ลดลงและค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ➤

Figure 16: 4Q24F results preview - SIRI

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	9,817.6	8,285.9	9,100.0	9.8%	-7.3%	32,829.1	34,772.9	5.9%
Total revenue	11,215.7	9,066.6	9,890.0	9.1%	-11.8%	36,965.4	37,705.3	2.0%
Cost of sales	8,045.0	6,253.5	7,100.6	13.5%	-11.7%	25,124.8	25,794.9	2.7%
Gross profit	3,170.8	2,813.0	2,789.4	-0.8%	-12.0%	11,840.6	11,910.4	0.6%
SG&A expenses and others	2,274.2	1,852.5	1,986.3	7.2%	-12.7%	6,742.5	7,744.4	14.9%
EBIT	896.5	960.6	803.1	-16.4%	-10.4%	5,098.1	4,166.0	-18.3%
EBITDA	1,108.3	1,167.3	1,009.9	-13.5%	-8.9%	6,003.4	5,006.9	-16.6%
Other income	353.9	343.2	350.0	2.0%	-1.1%	1,231.8	1,183.0	-4.0%
Interest expense	142.6	119.4	150.0	25.6%	5.2%	493.6	348.8	-29.3%
Pre-tax profit	1,107.9	1,184.4	1,003.1	-15.3%	-9.5%	5,836.3	5,000.2	-14.3%
Share of profit (loss) from investment in JV	96.7	409.0	430.0	5.1%	344.7%	404.4	1,185.0	193.0%
Extraordinary items	(0.1)	55.8	32.0	-42.6%	49482.7%	900.6	381.8	57.6%
Net profit	1,098.8	1,307.4	1,240.3	-5.1%	12.9%	6,060.4	5,249.8	-13.4%
Core net profit	1,016.5	1,169.2	1,125.9	-3.7%	10.8%	4,832.8	4,540.1	-6.1%
Interest expense on perpetual debenture	(82.4)	(82.4)	(82.4)	0.0%	0.0%	(327.0)	(327.9)	-0.3%
Gross margin from residential sales	35.2%	31.1%	28.6%	-2.5%	-6.6%	34.3%	31.9%	-2.4%
Overall gross margin	28.3%	31.0%	28.2%	-2.8%	-0.1%	32.0%	31.6%	-0.4%
SG&A-to-revenue ratio	20.3%	20.4%	20.1%	-0.3%	-0.2%	18.2%	20.5%	2.3%
Net margin	9.8%	14.4%	12.5%	-1.9%	2.7%	16.4%	13.9%	-2.5%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

SC: กำไรสุทธิน่าจะอ่อนตัว yoy ใน 4Q24 เพราะรายได้และ GPM จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง ➤

Figure 17: 4Q24 results preview - SC

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	8,513.5	5,460.6	5,925.0	8.5%	-30.4%	23,369.5	19,403.2	-17.0%
Total revenue	8,818.4	5,803.8	6,278.0	8.2%	-28.8%	24,487.1	20,731.6	-15.3%
Cost of sales	6,106.6	4,081.3	4,464.3	9.4%	-26.9%	16,600.6	14,512.4	-12.6%
Gross profit	2,711.8	1,722.4	1,813.7	5.3%	-33.1%	7,886.5	6,219.2	-21.1%
SG&A expenses and others	1,423.8	1,053.4	1,173.8	11.4%	-17.6%	4,456.4	4,167.3	-6.5%
EBIT	1,288.0	669.0	639.9	-4.3%	-50.3%	3,430.1	2,051.9	-40.2%
EBITDA	1,308.8	704.3	677.9	-3.7%	-48.2%	3,577.4	2,202.2	-38.4%
Other income	43.5	28.3	30.0	6.1%	-31.0%	99.2	94.5	-4.7%
Interest expense	99.9	101.7	102.0	0.3%	2.1%	382.5	390.3	2.0%
Pre-tax profit	1,231.6	595.6	567.9	-4.6%	-53.9%	3,146.7	1,756.2	-44.2%
Share of profit (loss) from investment in JV	3.1	(8.7)	105.0	1301.1%	3275.9%	54.3	199.6	267.4%
Extraordinary items	(116.5)	-	60.0	n.a.	n.a.	(20.0)	230.3	n.a.
Net profit	851.3	505.7	612.3	21.1%	-28.1%	2,482.3	1,831.9	-26.2%
Core net profit	967.8	505.7	552.3	9.2%	-42.9%	2,502.3	1,601.5	-36.0%
Gross margin from residential sales	29.6%	27.7%	27.0%	-0.7%	-2.6%	30.8%	27.9%	-3.0%
Overall gross margin	30.8%	29.7%	28.9%	-0.8%	-1.9%	32.2%	30.0%	-2.2%
SG&A-to-revenue ratio	16.1%	18.2%	18.7%	0.5%	2.6%	18.2%	20.1%	1.9%
Net margin	11.0%	8.7%	8.8%	0.1%	-2.2%	10.2%	7.7%	-2.5%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

ANAN: คาดมีขาดทุนจากการดำเนินงานปกติลดลงใน 4Q24 ➤

Figure 18: 4Q24F results preview - ANAN

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	1,045.1	896.0	1,224.0	36.6%	17.1%	2,547.6	5,043.9	98.0%
Total revenue	1,243.5	1,115.7	1,455.9	30.5%	17.1%	3,355.1	5,868.8	74.9%
Cost of sales	729.8	788.0	1,043.8	32.5%	43.0%	2,824.3	4,210.1	49.1%
Gross profit	513.7	327.7	412.1	25.8%	-19.8%	530.8	1,658.8	212.5%
SG&A expenses and others	809.7	407.4	456.3	12.0%	-43.6%	1,834.4	1,805.7	-1.6%
EBIT	(296.0)	(79.7)	(44.2)	-44.6%	-85.1%	(1,303.6)	(147.0)	-88.7%
EBITDA	(242.9)	(50.9)	(15.4)	-69.7%	-93.7%	(1,102.3)	8.0	-100.7%
Other income	89.4	53.6	53.9	0.5%	-39.7%	464.0	295.1	-36.4%
Interest expense	65.6	67.3	69.0	2.6%	5.2%	780.2	385.0	-50.7%
Pre-tax profit	(272.2)	(93.3)	(59.3)	-36.5%	-78.2%	(1,619.9)	(236.8)	-85.4%
Share of profit (loss) from investment in JV	142.6	157.9	114.3	-27.6%	-19.8%	792.3	496.0	-37.4%
Extraordinary items	-	-	-	n.a.	n.a.	-	513.2	n.a.
Net profit	(200.5)	20.6	34.1	65.8%	-117.0%	(887.0)	355.0	-140.0%
Core net profit	(270.0)	(49.8)	(36.3)	-27.2%	-86.6%	(1,162.6)	(437.3)	-62.4%
Gross margin from residential sales	21.6%	28.9%	28.0%	-0.9%	6.4%	9.9%	25.6%	15.7%
Overall gross margin	41.3%	29.4%	28.3%	-1.1%	-13.0%	15.8%	28.3%	12.4%
SG&A-to-revenue ratio	65.1%	36.5%	31.3%	-5.2%	-33.8%	54.7%	30.8%	-23.9%
Net margin	-16.1%	1.8%	2.3%	0.5%	18.5%	-26.4%	6.0%	32.5%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

ORI: รายได้และ GPM ที่ลดลงกระทบกำไรสุทธิใน 4Q24 ➤

Figure 19: 4Q24F results preview - ORI

(THBm)	4Q23	3Q24	4Q24F	%qoq chg	%yoy chg	2023	2024F	%yoy chg
Revenue from residential sales	1,715.5	1,720.7	1,450.0	-15.7%	-15.5%	8,840.4	6,803.5	-23.0%
Total revenue	2,291.5	2,696.0	2,071.0	-23.2%	-9.6%	14,005.6	10,744.2	-23.3%
Cost of sales	1,137.8	1,204.2	1,452.0	20.6%	27.6%	7,451.8	6,546.7	-12.1%
Gross profit	838.3	1,061.0	658.7	-37.9%	-21.4%	6,553.8	4,237.2	-35.3%
SG&A expenses and others	1,049.8	617.8	596.4	-3.5%	-43.2%	3,307.6	2,496.2	-24.5%
EBIT	(211.6)	443.2	62.3	-85.9%	-129.4%	3,246.2	1,741.0	-46.4%
EBITDA	56.7	592.4	211.5	-64.3%	273.2%	3,767.1	2,398.2	-36.3%
Other income	31.3	60.8	62.0	1.9%	98.1%	89.7	195.3	117.8%
Interest expense	96.0	190.5	185.0	-2.9%	92.8%	459.6	709.3	54.3%
Pre-tax profit	(276.2)	313.4	(60.7)	-119.4%	-78.0%	2,876.2	1,227.1	-57.3%
Share of profit (loss) from investment in JV	263.1	21.8	160.0	632.5%	-39.2%	30.2	46.7	54.6%
Gain on disposals of investments in subsidiaries	339.3	184.6	36.0	-80.5%	-89.4%	849.2	701.4	-17.4%
Extraordinary items	(275.8)	-	-	n.a.	-100.0%	-	-	n.a.
Net profit	46.9	402.1	100.2	-75.1%	113.8%	2,718.2	1,418.2	-47.8%
Core net profit	322.7	402.1	100.2	-75.1%	-68.9%	2,718.2	1,418.2	-47.8%
Gross margin from residential sales	33.7%	30.0%	19.2%	-10.8%	-14.4%	29.7%	27.9%	-1.8%
Overall gross margin	36.6%	39.4%	31.8%	-7.5%	-4.8%	46.8%	39.4%	-7.4%
SG&A-to-revenue ratio	45.8%	22.9%	28.8%	5.9%	-17.0%	23.6%	23.2%	-0.4%
Net margin	1.9%	13.5%	4.1%	-9.3%	2.2%	17.9%	12.0%	-5.9%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

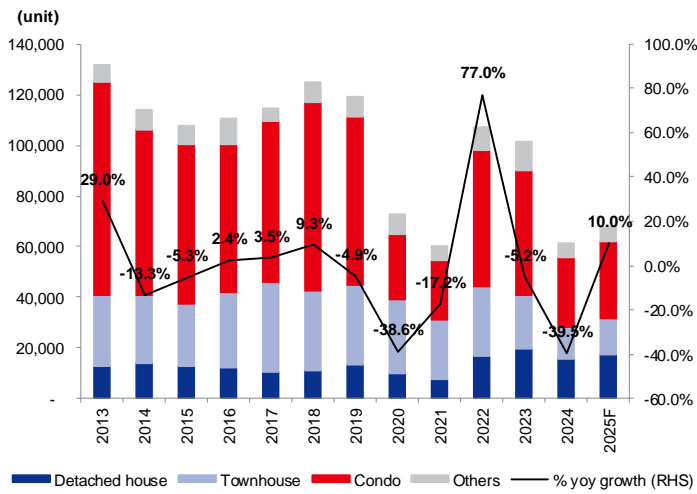
ตลาดอสังหาริมทรัพย์ จะยังซบเซาในปี 2025

ตลาดอสังหาริมทรัพย์ หดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่สอง ➤

เราเข้าร่วมงานสัมมนา “ทิศทางการตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ ปี 2025” ซึ่งจัดโดยศูนย์ข้อมูลวิจัยและประเมินค่าอสังหาริมทรัพย์ไทย (AREA) เมื่อวันที่ 20 ม.ค. 2025 โดยบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของไทย เปิดตัวโครงการใหม่ในพื้นที่กรุงเทพฯ จำนวน 363 โครงการ รวม 61,453 ยูนิตในปี 2024 ซึ่งลดลง 39.5% yoy จาก 101,536 ยูนิตในปี 2023 เท่ากับว่าจำนวนโครงการเปิดตัวใหม่ลดลงต่อเนื่องกันเป็นปีที่สอง ขณะที่ข้อมูลของ AREA แสดงให้เห็นว่าอุปทานใหม่ของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยว, บ้านแฝด, ทาวน์เฮาส์และคอนโดมิเนียมลดลง 20.8% yoy, 52.5% yoy, 41.5% yoy และ 43% yoy ตามลำดับ ส่วนสาเหตุน่าจะเป็นเพราะบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เลื่อนกำหนดเปิดโครงการบางส่วนเนื่องจาก sentiment ของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ยังอ่อนตัวและลูกค้ามีกำลังซื้อลดลงเนื่องจากได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยสูง, อัตราการปฏิเสธการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้นและเศรษฐกิจเติบโตชะลอตัว ซึ่งบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงตัดสินใจชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่บางส่วนเพราะต้องการสำรองเงินสดและเน้นลดสต็อกโครงการที่มีอยู่

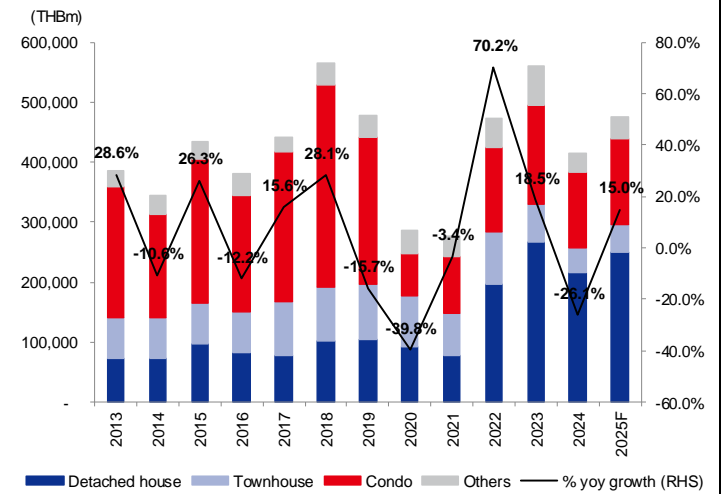
มูลค่าโครงการใหม่ในปี 2024 ลดลง 26.1% yoy เป็น 4.138 แสนล้านบาทเช่นกันเนื่องจากโครงการเปิดตัวใหม่ของที่อยู่อาศัยทุกระดับราคามีจำนวนลดลง โดยเฉพาะกลุ่มโลว์-เอนด์ที่มีราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท/ยูนิต (-52.2% yoy) ส่วนมูลค่าโครงการใหม่ของที่อยู่อาศัยระดับไฮ-เอนด์ที่มีราคาไม่ต่ำกว่า 20 ล้านบาท/ยูนิตลดลง 7.4% yoy เป็น 1.353 แสนล้านบาทในปี 2024 จากสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของโครงการใหม่ในกลุ่มไฮ-เอนด์ ซึ่งคิดเป็น 32.7% ของมูลค่าโครงการใหม่ในปี 2024 ขณะที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของโครงการใหม่ในพื้นที่กรุงเทพฯ เพิ่มขึ้น 22.1% yoy เป็น 6.73 ล้านบาท/ยูนิตในปี 2024 เทียบกับ 5.51 ล้านบาท/ยูนิตในปี 2023

Figure 20: Newly launched units in BMA in 2013-25F – forecasts by AREA



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

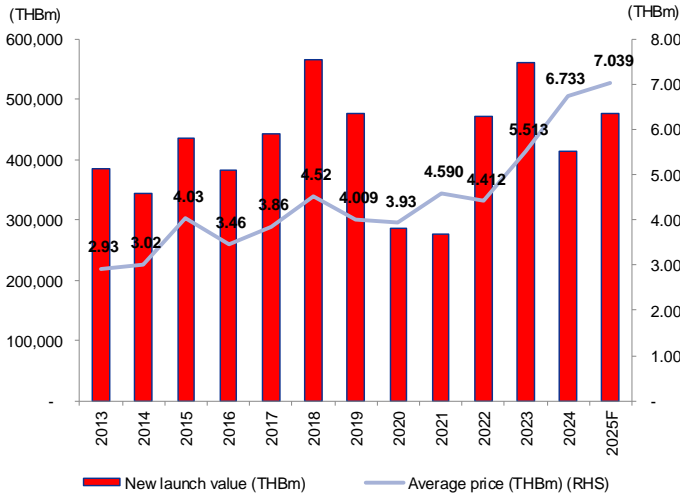
Figure 21: New launch value in BMA in 2013-25F – forecasts by AREA



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

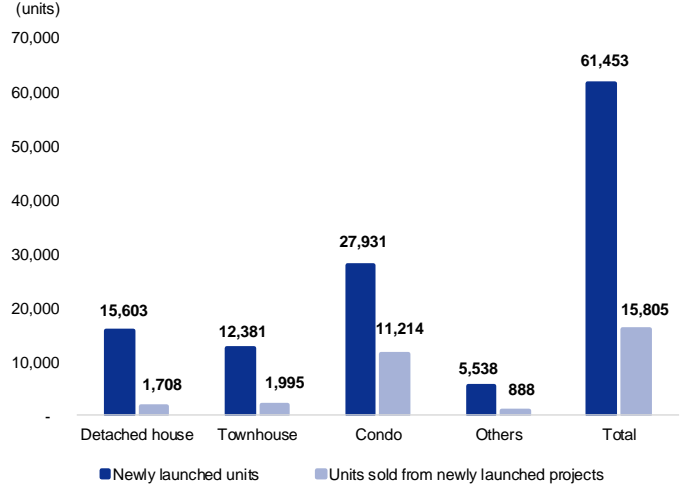
ด้านอุปสงค์ เราพบว่าจำนวนยูนิตที่ขายได้ในกรุงเทพฯ ลดลง 30.5% yoy เหลือเพียง 58,779 ยูนิตในปี 2024 เนื่องจากยอด presales ของที่อยู่อาศัยทุกประเภทลดลง ซึ่งประกอบด้วยบ้านเดี่ยว (-23.7% yoy), บ้านแฝด (-0.7% yoy), ทาวน์เฮาส์ (-29.5% yoy) และคอนโดมิเนียม (-35.2% yoy) เพราะอุปสงค์อ่อนตัวลงจากการที่ธนาคารเพิ่มความเข้มงวดของเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อ, ปัญหาหนี้ครัวเรือนสูง, สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีอัตราดอกเบี้ยสูง, การสิ้นสุดมาตรการผ่อนคลายนโยบาย LTV ในวันที่ 31 ธ.ค. 2022 และการที่ผู้ซื้อยกเลิกจอง ขณะที่ยอด presales รวมในปี 2024 ลดลง 17.5% yoy เป็น 3,249 แสนล้านบาทเพราะโครงการที่อยู่อาศัยทุกระดับราคามี presales ลดลง yoy ยกเว้นโครงการราคาสูงกว่า 20 ล้านบาท/ยูนิตที่ยังคงมี presales เพิ่มขึ้น 1.1% yoy

Figure 22: New launch value and average selling prices – forecasts by AREA



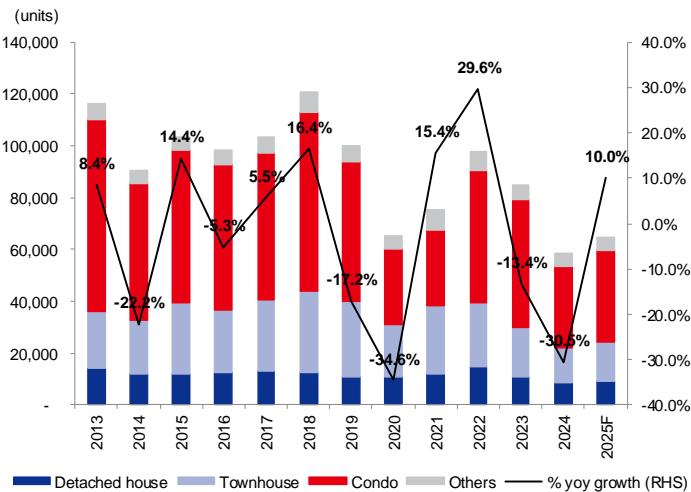
SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

Figure 23: Newly launched units vs. units sold from newly launched projects in 2024



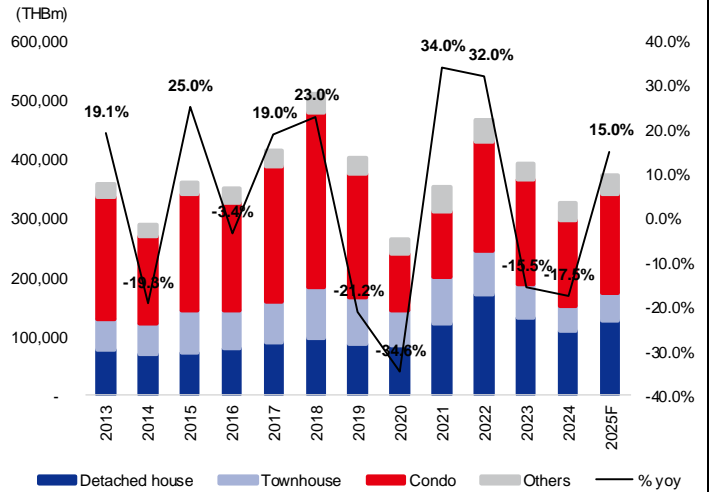
SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

Figure 24: Presales (units sold) in BMA in 2013-25F – forecasts by AREA



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

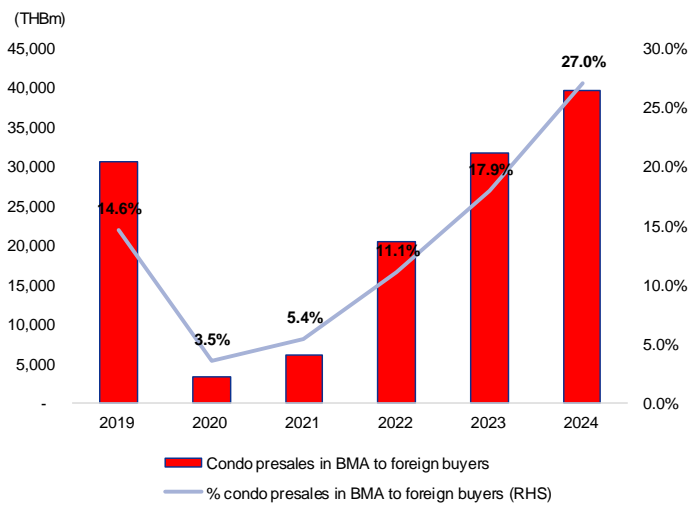
Figure 25: Presales value in BMA in 2013-25F – forecasts by AREA



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

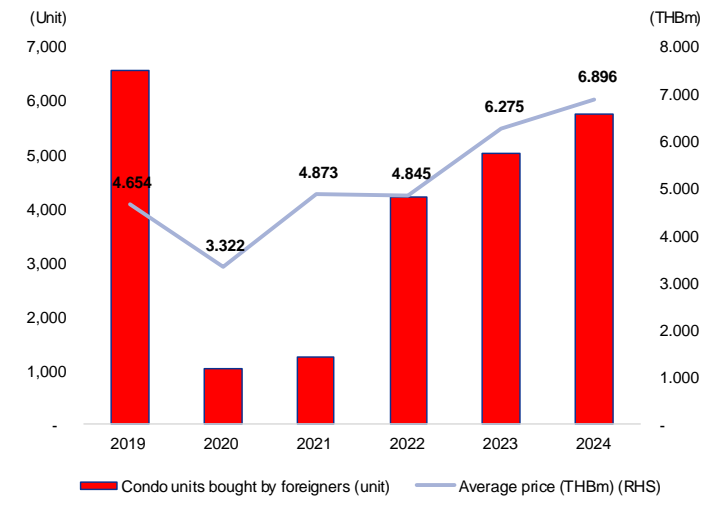
ตามข้อมูลของ AREA ยอดขายคอนโดมิเนียมในพื้นที่กรุงเทพฯ ให้กับลูกค้าชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น 25.4% yoy จาก 3.16 หมื่นล้านบาทในปี 2023 เป็น 3.96 หมื่นล้านบาทในปี 2024 เนื่องจากอุปสงค์ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องหลังสิ้นสุดการระบาดของโควิด-19 ดังนั้น ยอดขายคอนโดมิเนียมให้กับลูกค้าต่างชาติจึงมีส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 27.0% ของยอดขายคอนโดมิเนียมโดยรวมในปี 2024 (vs. 17.9% ในปี 2023) ส่วนราคาขายเฉลี่ยของคอนโดมิเนียมที่ขายให้กับลูกค้าชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น 9.9% yoy เป็น 6.9 ล้านบาท/ยูนิตในปี 2024

Figure 26: Foreign buyers' condo presales in BMA in 2019-24



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

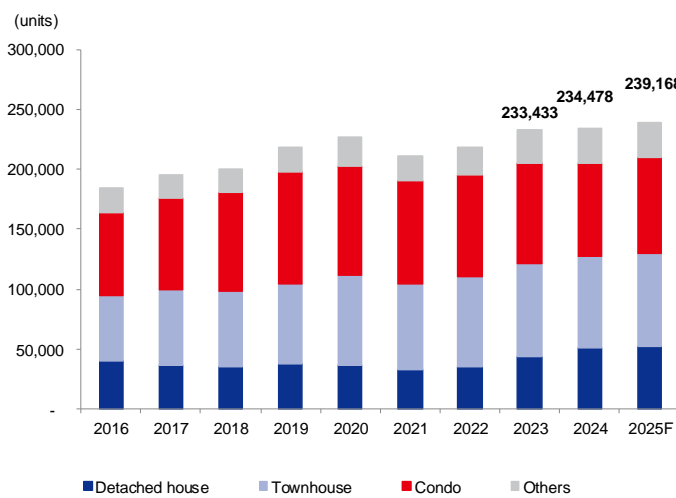
Figure 27: Average price of condo units bought by foreigners



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

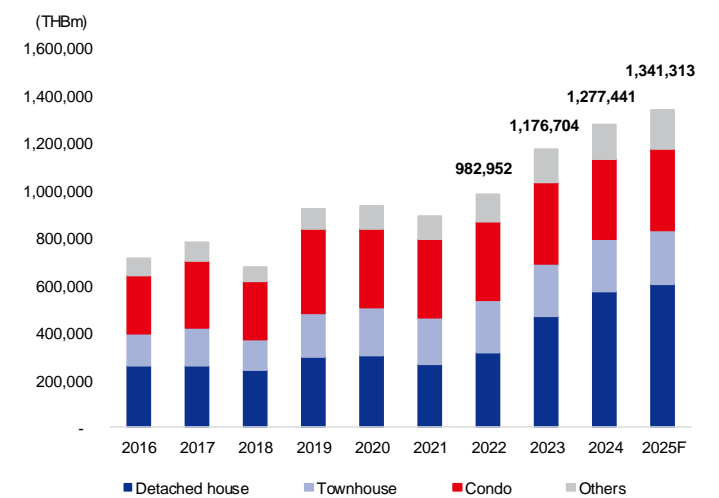
จำนวนยูนิตพร้อมขายเพิ่มขึ้น 0.4% yoy จาก 233,433 ยูนิตในสิ้นปี 2023 เป็น 234,478 ยูนิตในสิ้นปี 2024 เนื่องจากยูนิตพร้อมขายของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยวเพิ่มขึ้น 16.9% yoy เป็น 50,835 ยูนิต แต่ประเภททาวน์เฮ้าส์และคอนโดมิเนียมลดลงมาอยู่ที่ 76,151 ยูนิต (-1.5% yoy) และ 78,604 ยูนิต (-6.6% yoy) ตามลำดับ

Figure 28: Available units for sale by housing type – forecasts by AREA



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

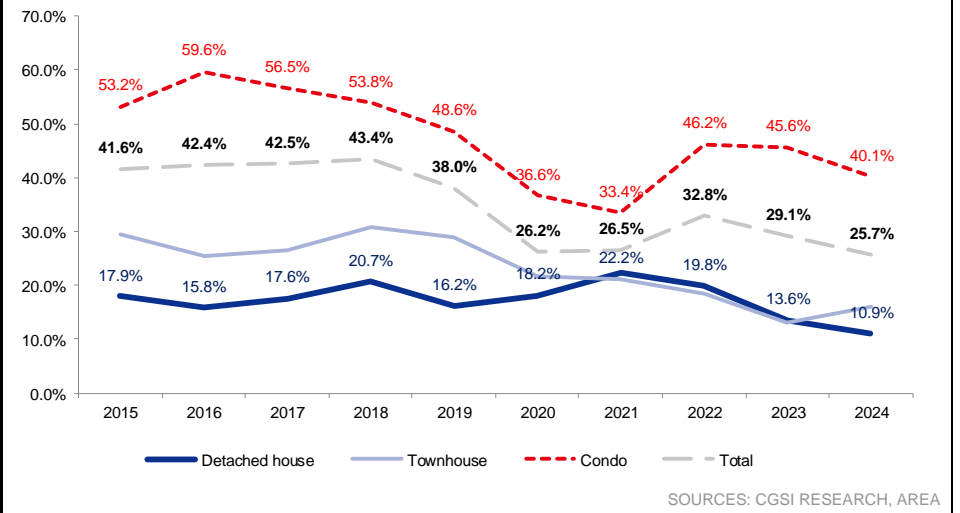
Figure 29: Available for sale value by housing type – forecasts by AREA



SOURCES: CGSI RESEARCH, AREA

อัตรายอดขายโดยรวมอิงจำนวนยูนิตที่ขายได้ของโครงการเปิดใหม่ลดลงเหลือ 25.7% ในปี 2024 จาก 29.1% ในปี 2023 เนื่องจากอัตรายอดขายของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมลดลง โดยในปีที่แล้ว อัตรายอดขายของบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมลดลงเหลือ 10.9% (2023: 13.6%) และ 40.1% (2023: 45.6%) ตามลำดับ ส่วนแล้ว อัตรายอดขายของบ้านแฝดและทาวน์เฮ้าส์เพิ่มขึ้นเป็น 14.5% (2023: 13.8%) และ 16.1% (2023: 13.2%) ตามลำดับ

Figure 30: Take-up rates of newly launched residential projects

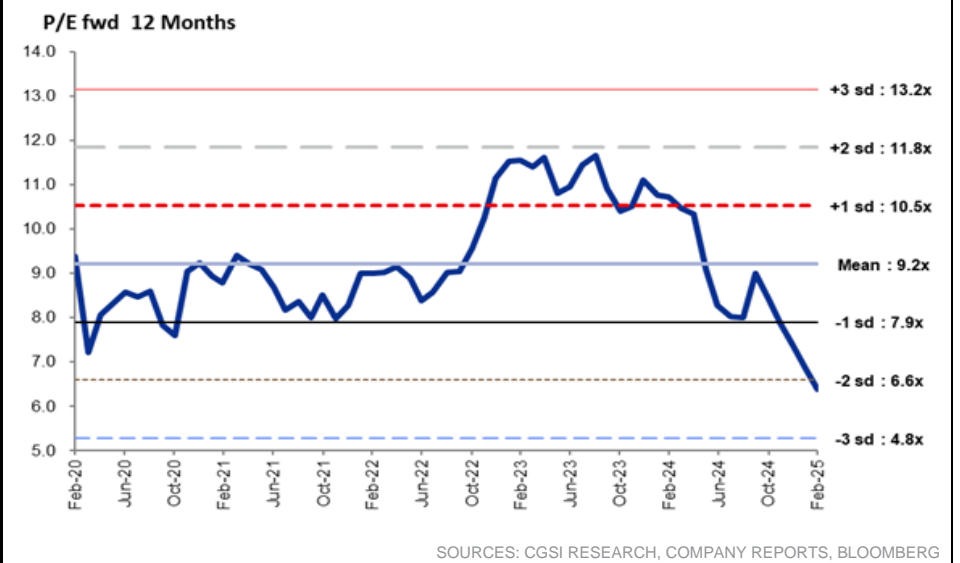


ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ในกรุงเทพฯ น่าจะฟื้นตัวในปี 2025 จากฐานที่ต่ำ ▶

AREA คาดการณ์ว่าโครงการเปิดใหม่และยอด presales ในกรุงเทพฯ จะเพิ่มขึ้น 10% yoy เป็น 67,598 ยูนิตและ 64,657 ยูนิตในปี 2025 ตามลำดับจากฐานที่ต่ำในปี 2024 เนื่องจากปีนี้เศรษฐกิจน่าจะขยายตัวดีขึ้น, มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและอุปสงค์จากลูกค้าต่างชาติน่าจะเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน AREA ประมาณการว่ามูลค่าโครงการใหม่จะเพิ่มขึ้น 15% yoy เป็น 4.758 แสนล้านบาทในปี 2025 เนื่องจากจะมีโครงการไฮ-เอนด์เปิดตัวมากขึ้นเพราะผู้ซื้อบ้านกลุ่มนี้มีกำลังซื้อสูงกว่ากลุ่มอื่น

เราคาดว่ามูลค่าโครงการใหม่ของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่การศึกษาจะค่อนข้างทรงตัว yoy ในปี 2025 เนื่องจากอุปสงค์ในปีนี้นี้ยังมีแนวโน้มชะลอลง และการเปิดคอนโดมิเนียมใหม่เพิ่มขึ้นจะช่วยชดเชยจำนวนโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบใหม่ที่ลดลง ขณะที่เรามองว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะยังเน้นขายโครงการที่มีอยู่เพื่อระบายสต็อกโครงการพร้อมอยู่ และคาดว่าปีนี้จะมีการเปิดคอนโดมิเนียมที่มีราคาจับต้องได้มากขึ้น ซึ่งอุปสงค์จะมาจากผู้ซื้อที่อยู่อาศัยจริงและเพื่อการลงทุน รวมทั้งอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าชาวต่างชาติ

Figure 31: Residential property sector's forward P/E band



ESG in a nutshell



Residential property developers under our coverage have excellent ESG disclosures and implementation, in our view. SIRI, ORI, AP, LH, PSH, and SC have had high ESG standards among listed Thai peers in 2024. SIRI and ORI received an SET ESG rating of AAA while AP, LH, PSH and SC received an ESG rating of AA in 2024. This reflects the professionalism in its business operations, which adhere to the principles of corporate governance and, thus, sustainability.

<p>Keep your eye on</p> <p>Related-party transactions.</p>	<p>Implications</p> <p>Residential property companies and their subsidiaries have had a number of business transactions with related persons or entities that may create potential conflicts of interest. For example, LH purchases construction materials from Q-CON, an associate company. However, the terms and prices of the purchases are as per normal business practices and comparable with those offered by third parties, according to LH.</p>
<p>ESG highlights</p> <p>SIRI received a rating of AAA in SET ESG ratings in 2024 from the Stock Exchange of Thailand (SET), an upgrade from AA in 2023. The company also was recognised for its sustainability excellence in supply chain management and business excellence in CFO and Investor Relations by SET in 2024.</p> <p>SIRI has emphasised on ESG in terms of 1) Environmental initiatives i.e. net zero mission and green living tree story; 2) Social initiatives, i.e. Live equally and Zero Dropout; and 3) Governance: excellent corporate governance scoring by the Thai Institute of Directors.</p>	<p>Implications</p> <p>We believe SIRI performed better on the ESG recognition front than its peers. The company was conferred various awards for sustainability, corporate governance and excellent product quality. This should help SIRI's share prices gain traction among investors as it increases its focus on ESG, in our view.</p>
<p>Trends</p> <p>Smart home technology is becoming increasingly appealing to homebuyers. Property developers have invested in home automation systems, including them in their product offerings to customers.</p>	<p>Implications</p> <p>Technology plays a major role in how consumers live and get things done around the house. We believe that smart living innovation increases property values, attracts more customers, and would play an increasingly bigger role in residential property development.</p>

SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

คำแนะนำในหุ้น

ADD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

HOLD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

REDUCE: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า






NEUTRAL: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

UNDERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2567



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT
LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH
NER	NKI	NOBLE	NRF	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT
PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL
PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT
RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD
SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSP	SSSC	STA	STECON	STGT	STI	SUC
SUN	SUTHA	SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH
TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPH
TISCO	TK	TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA
TOG	TOP	TPAC	TPBI	TIPL	TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE
TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT
TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL
WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN					



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



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

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

ได้รับการรับรอง

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

ประกาศเจตนาสมัคร

ACE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	ASAP	B52	BLAND	BYD	CFARM	CHASE
CHG	DEXON	DITTO	ECL	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL	IP
ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LIT	MITSUB	MJD	MOSHI	NEX	NTSC
PLE	PLUS	POLY	PQS	PRI	PRIME	PROEN	PROUD	PTC	RT	S	SAWAD
SCAP	SCGD	SFT	SHR	SINGER	SINO	SJWD	SKE	SNNP	SOLAR	SONIC	SUPER
TBN	TMI	TPAC	TPP	TQM	UOBKH	UREKA	VNG	WELL	WIN	XPG	

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

24CS	3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACG	ADD	ADVICE	AEONTS
AFC	AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	AKS	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARC	AMR
ANAN	AOT	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASEFA	ASIA	ASIMAR
ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	BA	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM
BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BKGI	BKIH	BLC
BLESS	BLISS	BM	BOL	BPS	BR	BROCK	BSM	BSRC	BTC	BTNC	BTW
BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHAO	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHO
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	DOD	DPAIN	DTCENT	DTCI	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH
EMC	ESTAR	ETL	EURO	F&D	FANCY	FE	FM	FMT	FN	FORTH	FTI
FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GTB
GTV	GYT	HFT	HPT	HITECH	HYDRO	I2	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET
IRC	IRCP	IROYAL	IT	ITD	ITNS	ITTHI	J	JAK	JCK	JCKH	JCT
JKN	JMT	JPARK	JSP	JUBILE	KAMART	KBS	KC	KCG	KCM	KDH	KEX
KIAT	KISS	KK	KKC	KLINIQ	KOOL	KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LOXLEY	LPH	LTS	LST	MAGURO	MANRIN	MASTER
MATI	MCA	M-CHAI	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	METCO	MGC	MGI	MGT	MICRO
MIDA	MK	ML	MORE	MPJ	MST	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NC
NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NL	NNCL	NOK
NOVA	NPK	NSL	NTV	NUSA	NV	NVD	NWR	NYT	OHTL	OKJ	ONEE
ORN	PACO	PAF	PANEL	PCC	PCE	PEACE	PEER	PERM	PF	PHG	PICO
PIN	PJW	PLT	PMC	PMTA	POLAR	PORT	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN
PRO	PSG	PSP	PTL	QTCG	RAM	RCL	READY	RICHY	RJH	ROCK	ROCTEC
ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S11	SABUY	SAF	SAFARI	SAFE	SALEE
SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAV	SAWANG	SCI	SCL	SCP	SDC
SE	SEAFCO	SECURE	SEI	SGF	SHANG	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKN
SKY	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SPA	SPCG	SPG	SPREME	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	STANLY	STC	STECH	STECON	STHAI	STI	STP	STPI	STX
SUC	SUN	SUTHA	SVR	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC	TATG	TC	TCC
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TERA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMAN	TMC	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPPL	TPIPP	TPL	TPOLY	TPS	TQR
TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TSR	TTA	TTI	TTT	TTW
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UMI	UMS	UNIQ	UP
UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VL	VPO	VRANDA	VS	W	WARRIX	WAVE	WFX
WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	YGG	YONG	ZAA	ZIGA		