

## Assetwise ASW

### PROPERTY DEVELOPMENT

## BUY; Shining bright in a cloudy environment

แนะนำ BUY ราคา TP26F ที่ 11.0 บาท เราชอบ ASW จากการเข้าสู่ growth stage ที่มีจุดเด่นเรื่องการเติบโตของกำไรสุทธิสูง +20% CAGR ใน 2026-28F และทำ new high ต่อเนื่อง โดยปี 2026-28F เป็นช่วงรับรู้รายได้ของ backlog ที่รอโอนสูงถึง 38.0 พันลบ. และเป็น backlog ที่มีโอกาส cancel ต่ำ ในขณะที่ portfolio หลัก อยู่ในทำเลเกิดและกวม. ปริมาณที่ มีศักยภาพ โตมากกว่าทำเลอื่น และปี 2027F อยู่ระหว่างเพิ่ม recurring income portfolio ในธุรกิจโรงแรม ซึ่งจะเป็น upside ในอนาคต ราคาปัจจุบัน trade ที่ PER ปี 2026F เพียง 4.3x และคาด 2026F dividend yield สูง 9.4% มองยังน่าลงทุน

### แนวโน้มกำไรสุทธิ 2026-28F โตเฉลี่ย 20% CAGR และทำ new high ต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิโตสูง 20% CAGR จาก 1.08 พันลบ. ใน 2025 เป็น 1.65, 1.78 และ 1.86 พันลบ. ใน 2026-28F ตามลำดับ จุดเด่นคือ i) โครงการใหม่จะเสร็จเข้ามาโอน มูลค่าสูง 65.2 พันลบ. โดยเป็นส่วนที่ขายแล้วและเป็น backlog รอโอน 38.0 พันลบ.; secured เป้าโอนสูง 81% ii) backlog ส่วนใหญ่อยู่ในทำเลที่เกิดซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าต่างชาติที่ down payment ที่ 75% ของมูลค่า ห้องก่อนโอน ทำให้โอกาส cancel ต่ำมาก iii) ทำเลเกิดยังมีศักยภาพโตได้อีกมาก ซึ่งบริษัทมีความพร้อมด้าน landbank เพียงพอต่อการเปิดโครงการในอีก 4-5 ปีข้างหน้า และมีโอกาส upside จากแผนเพิ่ม portfolio กลุ่มโรงแรม ซึ่งเป็นฐาน recurring income ที่สำคัญในอนาคต ประเมินการกำไรสุทธิ 2026F โตสูง +53% y-y ที่ 1.65 พันลบ. โตจากทั้งรายได้และ % NPM โดยกำไรสุทธิ 1H26 ทำไปแล้ว 792 ลบ.(+98% y-y) คิดเป็น 48% ของกำไรสุทธิ 2026F ของเรา

### Portfolio diversify ได้ดี และโตไปกับทำเลที่มีศักยภาพ โดยเฉพาะภูเก็ต

บริษัทมีโครงการสร้างเสร็จและอยู่ระหว่างพัฒนา กระจายตัวอยู่ในกวม.และปริมาณที่ : ชลบุรี (พญา) : ภูเก็ต สัดส่วน 45% : 6% : 49% ซึ่งเป็นทำเลที่ยังมีศักยภาพเติบโต โดยเฉพาะภูเก็ต ซึ่งบริษัทมีความพร้อมด้าน landbank ซึ่งเป็นโอกาสต่อการเพิ่ม market share ในอนาคต

Portfolio condo ในกวม. ปริมาณที่ ให้นำหนักกลุ่ม campus condo ทำเลใกล้สถานศึกษา ซึ่ง ASW เป็นผู้นำตลาด สำหรับ Portfolio condo ในภูเก็ต ให้นำหนักกลุ่มลูกค้าต่างชาติเกือบ 100% ด้วยเป้าหมายของฐานลูกค้าที่ชัด และอยู่ในกลุ่มที่มีการแข่งขันต่ำกว่า ทำให้ประสิทธิภาพ ทำกำไรแข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯ โดยเราคาด %GPM ที่ 43-44%และ %NPMที่ 12-13% ใน 2026-28F

### แนะนำ BUY ที่ TP26F ที่ 11.0 บาท/หุ้น

แนะนำ BUY ที่ TP26F ที่ 11.0 บาท/หุ้น จุดเด่นมาจากแนวโน้มกำไรสุทธิที่ทำ new high ในขณะ ที่โอกาส downside ต่ำ จากคุณภาพของ backlog ที่ดี และในอนาคตยังมีโอกาสโตจากการเพิ่ม market share และขยายไปสู่ธุรกิจอื่น ราคาปัจจุบัน Trade ที่ PER ปี 2026F เพียง 4.3x ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของ ASW และกลุ่มฯ และคาด dividend yield สูง 9.4% เราจึงมองน่าสนใจลงทุน

#### Financial Summary

| Year to 31 Dec      | Unit  | 2024  | 2025  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|---------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Revenue             | (Btm) | 9,792 | 9,226 | 12,438 | 14,374 | 15,812 |
| Revenue growth      | (%)   | 44.6  | -5.8  | 34.8   | 15.6   | 10.0   |
| EBITDA              | (Btm) | 2,325 | 2,223 | 2,794  | 3,284  | 3,620  |
| EBITDA growth       | (%)   | 13.8  | -4.4  | 25.7   | 17.6   | 10.2   |
| Profit, core        | (Btm) | 1,456 | 1,076 | 1,650  | 1,780  | 1,865  |
| Profit growth, core | (%)   | 33.2  | -26.1 | 53.4   | 7.9    | 4.8    |
| Profit, reported    | (Btm) | 1,456 | 1,076 | 1,650  | 1,780  | 1,865  |
| Profit growth,      | (%)   | 33.2  | -26.1 | 53.4   | 7.9    | 4.8    |
| EPS, core           | (Bt)  | 1.62  | 1.20  | 1.83   | 1.98   | 2.07   |
| EPS growth, core    | (%)   | 30.0  | -26.1 | 53.1   | 7.9    | 4.8    |
| DPS                 | (Bt)  | 0.00  | 0.50  | 0.75   | 0.80   | 0.85   |
| P/E, core           | (x)   | 4.9   | 6.6   | 4.3    | 4.0    | 3.8    |
| P/BV, core          | (x)   | 0.9   | 0.8   | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| ROE                 | (%)   | 18.1  | 11.6  | 15.6   | 14.9   | 13.9   |
| Dividend yield      | (%)   | 0.0   | 6.3   | 9.4    | 10.1   | 10.7   |
| FCF yield           | (%)   | -12.1 | -36.5 | -16.9  | -0.8   | 23.4   |

## Initial Coverage

7 August 2026

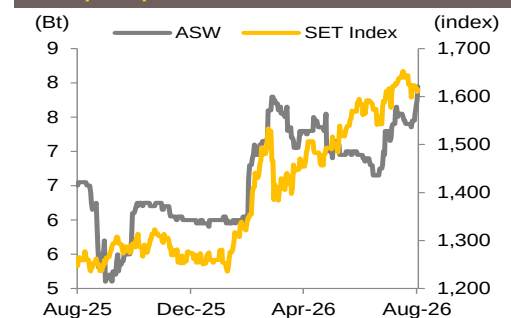
| Rating                   | Buy       |
|--------------------------|-----------|
| TP 26F (PER target 6.0x) | THB 11.00 |
| Closing price            | THB 7.95  |
| Upside/Downside          | +38.4%    |



Samanun Polsomboonchok, IAA, AISA  
Fundamental Investment Analyst on Securities  
Analyst Registration No. 40716  
02 638 5793, 02 081 2793  
Samanun.Polsomboonchok@krungsrisecurities.com

| Key data                           | Unit        |             |
|------------------------------------|-------------|-------------|
| 12M high/ low                      | (Bt)        | 8.20 / 4.90 |
| Market cap                         | (Btm/ USDm) | 7,153 / 216 |
| 3M avg. daily turnover             | (Btm/ USDm) | 1.20 / 0.0  |
| Free float                         | (%)         | 35.12       |
| Issued shares                      | (m shares)  | 900         |
| Major shareholders:                |             | %           |
| 1) บริษัท เวิลด์ แคปิตอล วัน จำกัด |             | 26.3        |
| 2) นาย กรมเชษฐ์ วัชรพงษ์           |             | 24.5        |
| 3) MR. EKARAT JAWGONUN             |             | 3.6         |

#### Stock price performance



|                     | Unit | ytd  | 1M   | 3M   | 12M   |
|---------------------|------|------|------|------|-------|
| Total return        | (%)  | 32.5 | 11.2 | 12.0 | 21.4  |
| Total return vs SET | (%)  | 4.4  | 10.5 | 6.2  | (6.3) |

#### Krungsri vs Bloomberg consensus

|                     | Unit   | (+)   | (=)   | (-)   |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|
| Bloomberg consensus | (Cnt.) | 2     | 1     | 0     |
|                     | Unit   | KSS   | BB    | %diff |
| Target price        | (Bt)   | 11.00 | 10.55 | 4.3   |
| 2026F net profit    | (Btm)  | 1,650 | 1,538 | 7.3   |
| 2027F net profit    | (Btm)  | 1,780 | 1,616 | 10.1  |

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

## Investment view

## เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ Buy ราคาเป้าหมายปี 2026F ที่ 11.0 บาท

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ ASW ด้วยคำแนะนำ Buy ประเมินราคาเป้าหมายปี 2026F ที่ 11.0 บาท ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าแบบ PER multiple โดยอิง 2026F PER target ที่ 6.0x และ EPS 2026 ที่ 1.83 บาท/หุ้น ทั้งนี้ PER target ที่ 6.0x อยู่ในระดับ mean + 0.5SD ของ PER band 5 ปี ย้อนหลังของ ASW ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผลและ conservative เพียงพอ เมื่อเทียบแนวโน้มกำไรสุทธิ 2026-28F ที่โตสูงเฉลี่ย 20% CAGR และทำ new high ต่อเนื่อง

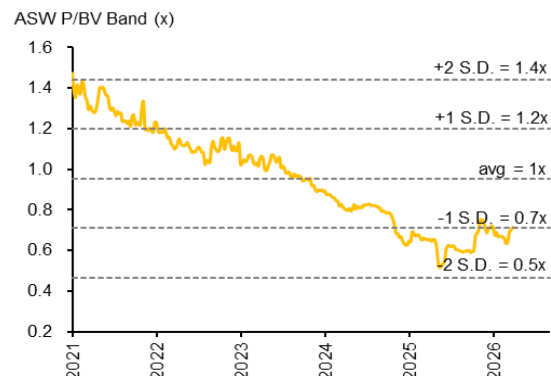
ราคาปัจจุบัน ASW ซื้อขายที่ PER ปี 2026F เพียง 4.3x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ราคาปัจจุบันมี upside จาก TP26F ราว 38% ซึ่งยังไม่รวมคาดการณ์ปันผลจ่ายใน 2026F ที่สูงถึง 9.4% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ) ผลตอบแทนโดยรวมน่าสนใจ เทียบ valuation ที่ไม่แพง และความเสี่ยงด้านกำไรสุทธิต่ำกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มฯ

Fig. 1: Prospective PER band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Fig. 2: Prospective PBV band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Fig. 3: Sector's Net Profit and Key Financial ratio

|        | Net profit (THBmn) |        |        | Net profit growth (%) |        |       | PER (X) | PBV (X) | IBD/E | Div. Yield (%) | TP26F | Rating  | SET ESG | % upside / |
|--------|--------------------|--------|--------|-----------------------|--------|-------|---------|---------|-------|----------------|-------|---------|---------|------------|
|        | 2025               | 2026F  | 2027F  | 2025                  | 2026F  | 2027F | 2026F   | 2026F   | 2026F | 2026F          | (THB) |         | Rating  | downside   |
| Sector | 21,163             | 23,755 | 26,275 | -28%                  | 12%    | 11%   |         |         | 1.0   | 8.0%           |       | NEUTRAL |         |            |
| ASW    | 1,076              | 1,650  | 1,780  | (26%)                 | 53%    | 8%    | 4.3     | 0.7     | 1.6   | 9.4%           | 11.00 | BUY     | AAA     | 38%        |
| ANAN   | 56                 | (320)  | (290)  | (83%)                 | n.m.   | n.m.  | n.m.    | 0.2     | 1.1   | 0.0%           | 0.40  | Reduce  |         | 18%        |
| AP     | 4,317              | 4,530  | 5,130  | (14%)                 | 5%     | 13%   | 5.7     | 0.5     | 0.7   | 6.7%           | 10.10 | Buy     | AA      | 22%        |
| LH     | 3,716              | 4,050  | 4,785  | (32%)                 | 9%     | 18%   | 11.2    | 0.8     | 1.2   | 7.1%           | 3.70  | Neutral | AAA     | -2%        |
| LPN    | 29                 | 40     | 70     | (74%)                 | 38%    | 75%   | 60.0    | 0.2     | 1.0   | 6.2%           | 1.30  | Reduce  |         | -20%       |
| ORI    | 720                | 990    | 1,040  | (32%)                 | 38%    | 5%    | 5.0     | 0.2     | 1.6   | 6.0%           | 2.00  | Neutral | AAA     | 0%         |
| PSH    | (540)              | 395    | 530    | (218%)                | (173%) | 34%   | 21.8    | 0.2     | 0.4   | 4.6%           | 3.00  | Reduce  | AAA     | -24%       |
| QH     | 1,728              | 1,810  | 1,995  | (20%)                 | 5%     | 10%   | 8.6     | 0.5     | 0.4   | 7.6%           | 1.40  | Neutral |         | -3%        |
| SC     | 1,533              | 1,750  | 1,890  | (10%)                 | 14%    | 8%    | 4.9     | 0.3     | 1.4   | 8.5%           | 2.60  | Buy     | AAA     | 30%        |
| SIRI   | 4,513              | 4,310  | 4,415  | (14%)                 | (4%)   | 2%    | 6.8     | 0.5     | 1.3   | 8.5%           | 1.80  | Buy     | AAA     | 18%        |
| SPALI  | 4,015              | 4,550  | 4,930  | (35%)                 | 13%    | 8%    | 6.8     | 0.6     | 0.7   | 7.9%           | 17.00 | Neutral | AA      | 7%         |

Source: Companies, 2026-27F = KSS estimate, price as of 6 Aug 2026

## Key Investing (1) คาดกำไรสุทธิ 2026-28F โต +20% CAGR ทำ new high ต่อเนื่อง

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 2026-28F โตสูงเฉลี่ย 20% CAGR และทำ new high ต่อเนื่อง

ถึงแม้อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของไทยจะอยู่ในภาวะชะลอตัว จากทั้งด้านกำลังซื้อที่ลดลง รวมถึงการแข่งขันด้านราคาที่สูง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรสุทธิ 2026-28F ของ ASW อยู่ในทิศทางทรงกันขำ โดยเราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2026-28F จะเติบโตสูง +20% CAGR จาก 1.08 พันลบ. ใน 2025 เป็น 1.65 พันลบ., 1.78 พันลบ. และ 1.86 พันลบ. ใน 2026-28F ตามลำดับ และเป็นกำไรสุทธิที่ทำ new high ต่อเนื่อง

### ปี 2026-28F มีโครงการใหม่เข้ามาโอนมูลค่ารวมสูงถึง 65.2 พันลบ. และมี average take-up rate สูง 53%

ส่วนสำคัญของการเติบโตมาจาก “โครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและมีแผนโอนใน 2026-28F มูลค่ารวมสูงถึง 65.2 พันลบ.” โดยโครงการเหล่านี้ “มี average take-up rate สูง 53% หรือคิดเป็นมูลค่าสูงถึง 34.5 พันลบ.” โดยยังไม่รวมแผนเปิดโครงการใหม่ใน 2H26F ที่บางส่วนโอนได้ทันใน 2028F โดยเราประมาณการยอดโอน (รวมโครงการ JV) ใน 2026-28F โตเฉลี่ย +16% CAGR จาก 10.9 พันลบ. เป็น 15.9 พันลบ., 16.5 พันลบ. และ 17.0 พันลบ. ใน 2026-28F ตามลำดับ

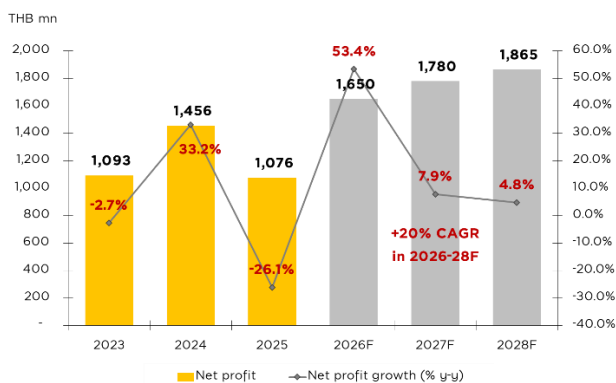
### ปี 2026-28F มี backlog รอโอนสูง 38.0 พันลบ. หรือ secured ประมาณการยอดโอน 2026-28F ของเราแล้ว 81%

ณ มีนาคม 2026 บริษัทมี backlog รอโอนสูง 38.0 พันลบ. ใน 2Q26-2028F ซึ่งเทียบประมาณการยอดโอนใน 2026-28F ที่ราว 49.6 พันลบ. คิดเป็น backlog secured แล้ว 81% ทั้งนี้คุณภาพ backlog ถือว่าดี เพราะส่วนใหญ่ราว 57% หรือราว 21.6 พันลบ. เป็นกลุ่มของ TITLE ซึ่งเป็นโครงการที่ถูกต้อง ที่มีการเก็บ down payment มูลค่า 75% ของมูลค่าห้องชุดก่อนส่งมอบโครงการ ทำให้โอกาส cancel ต่ำมาก

### ประสิทธิภาพทำกำไรยังแข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯ โดยคาด % GPM ที่ 43-44% และ % NPM ที่ 12-13% ใน 2026-28F

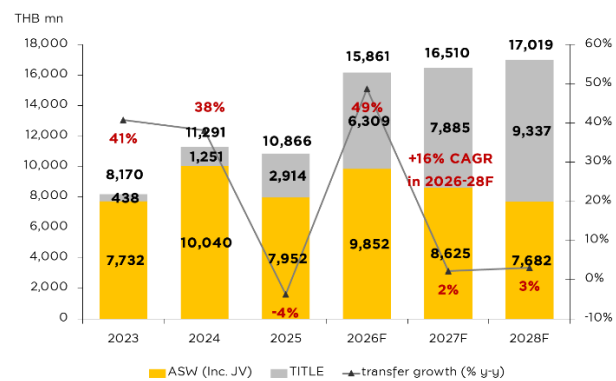
นอกเหนือจากแนวโน้มการโอนที่คาดว่าจะโตสูงในปี 2026-28F ส่วนสนับสนุนกำไรสุทธิให้โตมากมาจากแนวโน้ม % GPM และ % NPM ที่คาดการณ์ไว้ระดับที่ 43-44% และ 12-13% ตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ โดย % GPM ที่สูงมาจากกลุ่มสินค้าหลักอยู่ในตลาดที่มีการแข่งขันต่ำกว่า โดยสินค้าหลักของ ASW เป็นกลุ่ม condo ใกล้สถานศึกษาทั้งมหาวิทยาลัยและโรงเรียน (campus condo) ซึ่ง ASW เป็นผู้นำตลาดและการแข่งขันต่ำกว่า ในขณะที่สินค้าหลักของ TITLE เป็นกลุ่ม condo ที่ถูกต้อง ซึ่งเน้นตลาดลูกค้าต่างชาติเป็นหลัก และเน้นทำโครงการขนาดใหญ่ เพื่อดึงดูดรายได้นั้นส่วนกลางที่ครบและใหญ่กว่าคู่แข่ง ทำให้มีอำนาจต่อรองด้านราคาได้

Fig. 4: 2026-28F Net profit estimate



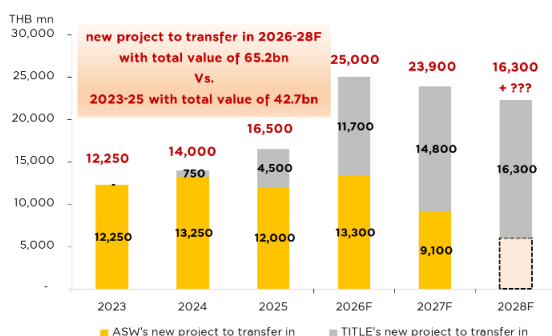
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 5: 2026-28F Transfer estimate



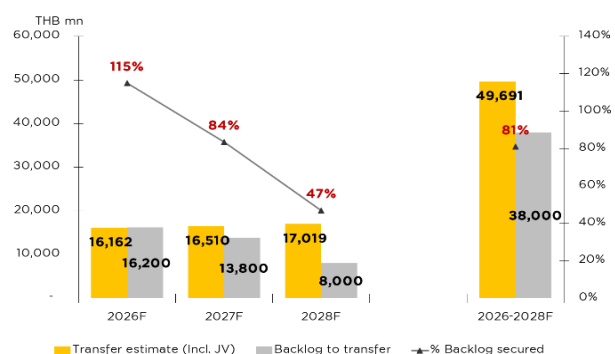
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 6: New projects to transfer in 2026-28F with total value of 65.2bn



Source: ASW, KSS estimate

Fig. 7: High quality backlog of 38.0bn to transfer in 2Q26-2028F (81% secured)



Source: ASW, KSS estimate

Note: % secured of 115% in 2026F include 1Q26 transfer

## Key Investment (2) Portfolio diversify ได้ดี และโตไปกับทำเลที่มีศักยภาพ

โครงการที่สร้างเสร็จและโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา มูลค่ารวม 89.8 พันลบ. อยู่ใน กทม. และปริมณฑล, ชลบุรี และภูเก็ต

โครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาของบริษัท มูลค่ารวม 89.8 พันลบ. แบ่งเป็นกลุ่ม ASW : TITLE ที่ 45.5 พันลบ. : 44.3 พันลบ. หรือสัดส่วน 51% : 49% ทั้งนี้ถ้าพิจารณาแยกเป็นทำเลจะเป็น กทม.และปริมณฑล : ชลบุรี (พัทยา) : ภูเก็ต ในสัดส่วน 45% : 6% : 49% ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นการ balance portfolio ได้ดี โดยเฉพาะในทำเล กทม.และปริมณฑล และ ภูเก็ต ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูงกว่าทำเลอื่น

**ฐานลูกค้าหลักของ ASW เป็น condo กลุ่มนักศึกษา (campus condo), first jobber ใน กทม. และปริมณฑล**

Portfolio ของ ASW สัดส่วน >90% เป็น condo โดยเป็น segment กลาง-กลางล่าง ในช่วงราคา 2-5 ลบ./ยูนิต (ราคาเฉลี่ยของ condo ใน portfolio อยู่ที่ 2.8-2.9 ลบ./ยูนิต) ในเขตกทม.และปริมณฑล ภายใต้ brand “Kave, Atmoz และ Modiz โดยฐานลูกค้าหลักเป็นผู้ปกครองของกลุ่มนักเรียนนักศึกษา, คนเริ่มทำงาน (first jobber) และกลุ่มนักลงทุนที่ซื้อปล่อยเช่า

Positioning ของ brand ASW ชัดเจน โดยเฉพาะทำเลใกล้สถานศึกษาทั้งมหาวิทยาลัยและโรงเรียน รวมถึงสินค้าและพื้นที่ส่วนกลางที่ใหญ่, ครบ และตรงความต้องการของฐานลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มนักศึกษาและ first jobber ทำให้เป็นผู้นำในตลาด campus condo ทั้งนี้ยอดขายโครงการ condo ที่ผ่านมา ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี และถือเป็นหนึ่งในผู้นำของ condo ในลูกค้ากลุ่มนี้

**ฐานลูกค้าของ TITLE ในทำเลภูเก็ต เป็นกลุ่มต่างชาติเกือบ 100% โดยเฉพาะรัสเซียซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลัก**

หลังจากที่ ASW เข้ามาลงทุนใน TITLE ในปี 2023 เราเห็นการ active การเปิดโครงการใหม่ในปี 2024-25 ที่สูงถึง 36.7 พันลบ. และโครงการเกือบทั้งหมดเป็นกลุ่ม condo ที่เน้นฐานลูกค้าต่างชาติเกือบ 100% ทั้งนี้ segment ของ condo เป็นกลุ่มกลาง-กลางบน ในช่วงราคา 5-7 ลบ. (ราคาเฉลี่ยของ condo ใน portfolio อยู่ที่ 6.5-7.0 ลบ./ยูนิต) ซึ่งเป็นตลาดที่กำลังขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้ารัสเซีย

Positioning ของ brand The Title ชัดเจนในตลาด condo ที่เน้นลูกค้าต่างชาติและเป็นผู้นำในตลาดนี้ โดยสินค้าจะเน้นห้องที่ขนาดใหญ่กว่า ความสูงของห้องสูงกว่าคู่แข่ง รวมถึงเน้นทำโครงการขนาดใหญ่ ทำให้มีพื้นที่ส่วนกลางที่ใหญ่, ครบ ซึ่งตอบโจทย์ลูกค้ากลุ่มต่างชาติที่ซื้อเป็นบ้านหลังที่สอง และซื้อเพื่อปล่อยเช่าแบบ long stay ซึ่งต่างจากคู่แข่งในตลาดที่ขายลูกค้าทั้ง 2 กลุ่ม คือทั้งคนไทยและต่างชาติ และเน้นโครงการขนาดไม่ใหญ่ ทำให้ตัวสินค้า ขนาดห้อง และพื้นที่ส่วนกลาง มีความแตกต่างกัน

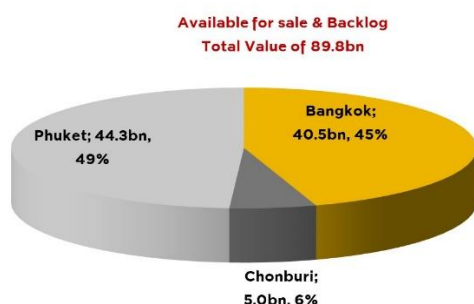
โครงการ condo ของ TITLE จะขายผ่าน agent ซึ่งปัจจุบันมี agent > 400 ราย และเป็น agent ที่ active อยู่ > 100 ราย ทำให้มียอดขายเข้ามาต่อเนื่องถึงแม้ช่วง low season ในขณะที่รูปแบบการผ่อนดาวน์จะเป็นแบบ 25% จำนวน 4 งวด โดยก่อนโอนโครงการจะมีการเก็บ down payment แล้ว 75% ทำให้โอกาส cancel แทบไม่มี ด้วยเหตุนี้ backlog ของ TITLE จะเป็นกลุ่มที่มีคุณภาพสูงและโอนได้ตามแผน

**แผนเปิดโครงการใหม่ในอนาคต จะยังให้น้ำหนักในทำเล กทม. และปริมณฑล และภูเก็ต เป็นหลัก**

เนื่องจากตลาดภูเก็ตยังมีแนวโน้มโตได้อีกมาก ทำให้ที่ผ่านมา ASW มีการสะสม landbank มาอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีเพียงพอต่อการเปิดโครงการในช่วง 4-5 ปี ข้างหน้า มูลค่ารวม 40.0-50.0 พันลบ. ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับการเปิดโครงการในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2023-2025) ที่ 42.2 พันลบ. (14 โครงการ) โดยสัดส่วนหลักยังเป็น condo และมีแผนขยาย portfolio ไปกลุ่ม luxury pool villa เพิ่มขึ้น

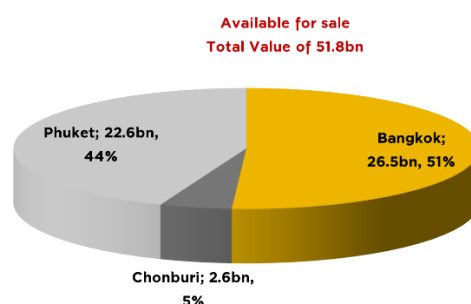
สำหรับ ASW จะยังคง focus ในทำเลกทม. และปริมณฑล และเน้นทำเลใกล้มหาวิทยาลัยและสถานศึกษาเช่นเดิม เนื่องจากยังมี demand เฉพาะกลุ่ม และมีฐานลูกค้าอยู่แล้ว ในขณะที่เดียวกันตลาด condo ปล่อยเช่า ที่มีทิศทางเติบโตดี เป็นโอกาสของนักลงทุนที่ซื้อลงทุนปล่อยเช่า

**Fig. 8: ASW's Available for sale & Backlog breakdown by location**



Source: ASW (as of Mar-2026)

**Fig. 9: ASW's Available for sale breakdown by location**



Source: ASW (as of Mar-2026)

Fig. 10: ASW's brand portfolio



Source: ASW

Fig. 11: ASW's Flagship (Campus) Condo Brand



Source: ASW

Fig. 12: TITLE's brand portfolio & location



Source: ASW

## Key Investment (3) ตลาดอสังหาฯภูเก็ต ยังมีแนวโน้มเติบโตได้อีก

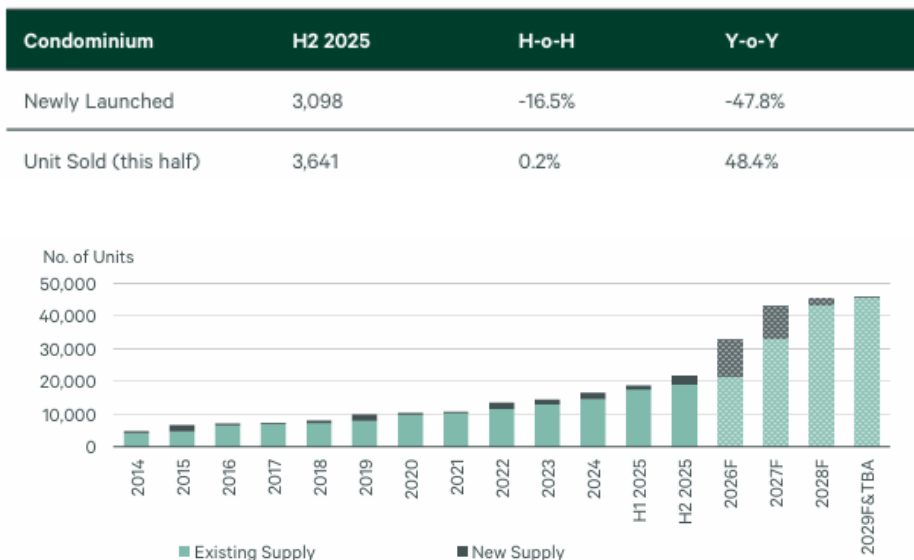
กลุ่ม Condo ยังเติบโตทั้งด้าน demand และ supply แต่เป็นการโตแบบกระจุกตัวใน developer รายใหญ่

ข้อมูลจาก CBRE พบว่าในช่วง 2H25 ที่ผ่านมา สถานการณ์การเปิดโครงการใหม่ (supply) กลุ่ม condo อยู่ที่ 3,098 ยูนิต (-48% y-y, -17% h-h) ลดลง y-y, h-h หลังจากเปิดโครงการมากในช่วง 2024-1H25 ซึ่งส่วนใหญ่ยังอยู่ระหว่างก่อสร้างและยังไม่ได้โอน ทำให้หลายบริษัทระมัดระวังการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น ในขณะที่ด้านกำลังซื้อ (demand) ยังดี โดยอยู่ที่ 3,641 ยูนิต (+48% y-y, flat h-h) และสูงกว่า supply ที่ออกมาในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนการขายโครงการเดิมยังทำได้ต่อเนื่อง

สำหรับ % take up rate โดยเฉลี่ยของ condo สูง 71% ซึ่งเป็นระดับที่เกินกว่าจุดคุ้มทุนของบริษัทโดยส่วนใหญ่ ทำให้เราคาดว่าจะไม่เห็นการทำ price promotion ที่มากเพื่อเร่งระบาย stock ทั้งนี้ทำเลที่อัตราการขายดียังเป็นฝั่งตะวันตก ซึ่งมี TITLE และ Laguna property เป็นผู้นำตลาด โดยปี 2024-25 ทาง TITLE มีการเปิด condo ใหม่ทั้งสิ้น 3,068 ยูนิต และ 2,714 ยูนิต ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นหนึ่งในผู้นำตลาด condo

แนวโน้มการเปิดโครงการใหม่ปี 2026-27F ของ condo ที่ภูเก็ต จากที่ CBRE ประเมินค่าที่ 8,000-10,000 ยูนิต/ปี ซึ่งยังเป็นระดับที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่แผนธุรกิจของ TITLE ในปี 2026F คาดเปิด condo ใหม่อย่างน้อย 5 โครงการ โดยเราคาดจำนวนยูนิตราว 1,500 ยูนิต +- ซึ่งก็ยังถือเป็นหนึ่งในผู้นำตลาดในด้านการเปิด condo ใหม่

Fig. 13: Condominium supply in Phuket



Source: CBRE

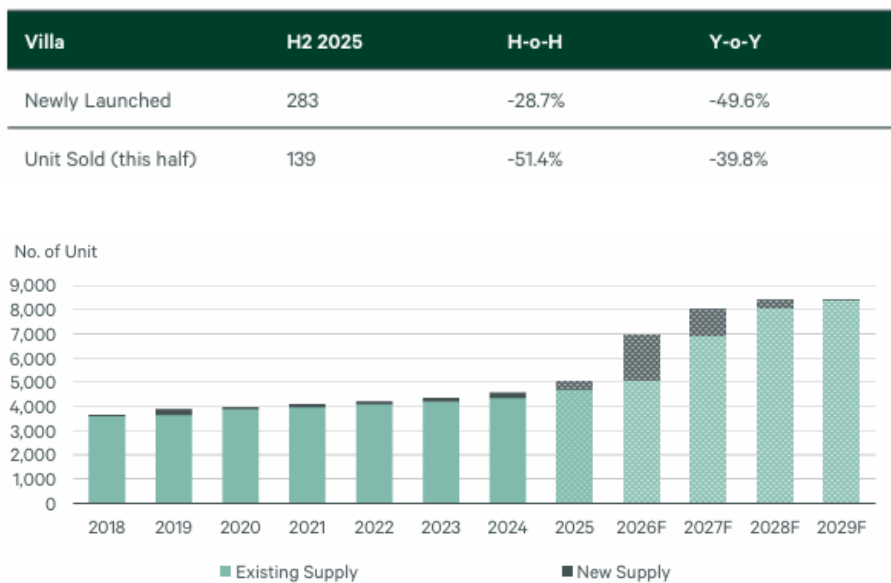
กลุ่ม villa เห็นสัญญาณการเปิดโครงการใหม่ลดลงมาก จาก supply ก็ยังเหลือขายมาก

ข้อมูลจาก CBRE พบว่าในช่วง 2H25 ที่ผ่านมา สถานการณ์การเปิดโครงการใหม่ (supply) กลุ่ม villa อยู่ที่ 283 ยูนิต (-50% y-y, -29% h-h) ลดลงมาก y-y, h-h หลังจากเปิดโครงการมากในช่วงหลายปีก่อนหน้า ทำให้หลายบริษัทระมัดระวังการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น ในขณะที่ด้านกำลังซื้อ (demand) เห็นสัญญาณลดลงมาก y-y, h-h เช่นกัน โดยอยู่ที่ 139 ยูนิต (-40% y-y, -51% h-h) และต่ำ supply ที่ออกมาในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อน stock โครงการเหลือขายเพิ่มขึ้น

สำหรับ % take up rate โดยเฉลี่ยของ villa สูง 73% เพราะเป็นลักษณะทยอยเปิดเป็น phase ทั้งนี้ทำเลที่อัตราการขายดียังเป็นฝั่งตะวันตก ซึ่งมี Anchan และ Botanica เป็นผู้นำตลาด โดยปี 2025 ทาง TITLE ได้เริ่มเข้ามาในตลาด villa โดยเปิด 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.0 พันลบ. จำนวนรวม 63 หลัง ในช่วงราคา 30-40 ลบ./หลัง โดย feedback ที่ผ่านมามีความดี โดยทำ average take-up rate ที่ 38%

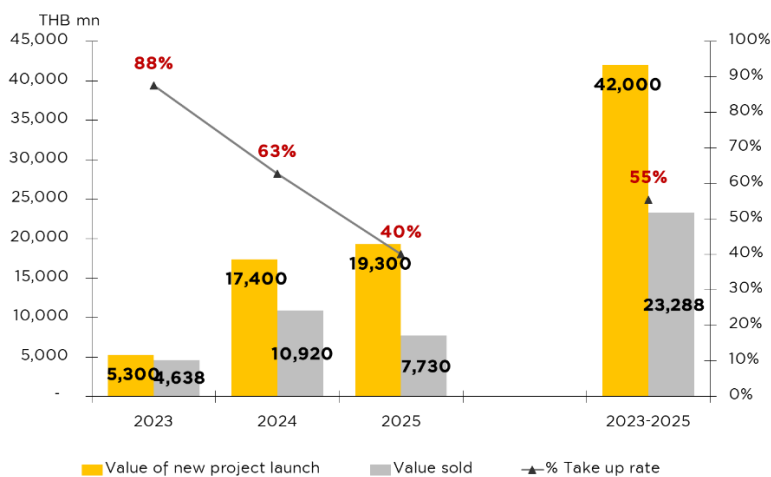
แนวโน้มการเปิดโครงการใหม่ปี 2026-27F ของกลุ่ม villa จากที่ CBRE ประเมินค่าที่ 1,000-2,000 หลัง/ปี ซึ่งเป็นระดับที่สูง โดยเราเห็น developer รายใหญ่จากกรุงเทพฯ เช่น SC, ANAN, SIRI และ TITLE เข้ามาในตลาดนี้เพิ่มขึ้น และส่วนหนึ่งมาในรูปแบบ JV ซึ่งร่วมมือกับ landlord รายใหญ่ในจังหวัดภูเก็ต ซึ่งมี landbank รอพัฒนาอยู่แล้ว

Fig. 14: Villa (low-rise) supply in Phuket



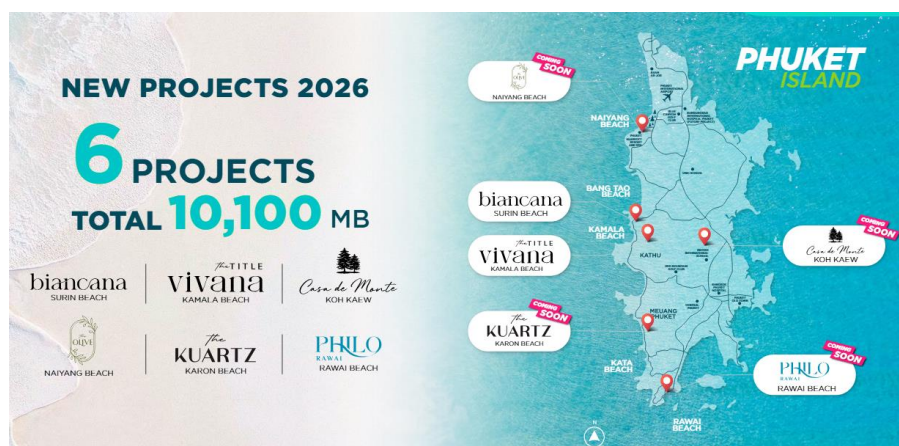
Source: CBRE

Fig. 15: TITLE's new launch in 2023-25 with average take-up rate of 55%



Source: TITLE

Fig. 16: TITLE's new launch projects in 2026F



Source: TITLE

## Key Investment (4) กลุ่มบริษัทฯ มี Backlog รอโอนสูง 38.0 พันลบ.

Backlog รอโอนใน 2Q26-28F สูง 38.0 พันลบ. คิดเป็น secured ประมาณการโอนใน 2026-28F แล้ว 81%

ณ มีนาคม 2026 บริษัทมี backlog รอโอนสูง 38.0 พันลบ. ใน 2Q26-2028F ซึ่งเทียบประมาณการยอดโอนใน 2026-28F ที่ราว 49.6 พันลบ. คิดเป็น backlog secured แล้ว 81% ทั้งนี้คุณภาพ backlog ถือว่าดี เพราะส่วนใหญ่ราว 57% หรือราว 21.6 พันลบ. เป็นกลุ่มของ TITLE ซึ่ง เป็นโครงการที่ภูเก็ต ที่มีการเก็บ down payment มูลค่า 75% ของมูลค่าห้องชุดก่อนส่งมอบโครงการ ทำให้โอกาส cancel ต่ำมาก

โครงการภายใต้ ASW มี backlog รอโอน 16.4 พันลบ. หรือ secured ประมาณการการโอนใน 2026-28F ที่ 70%

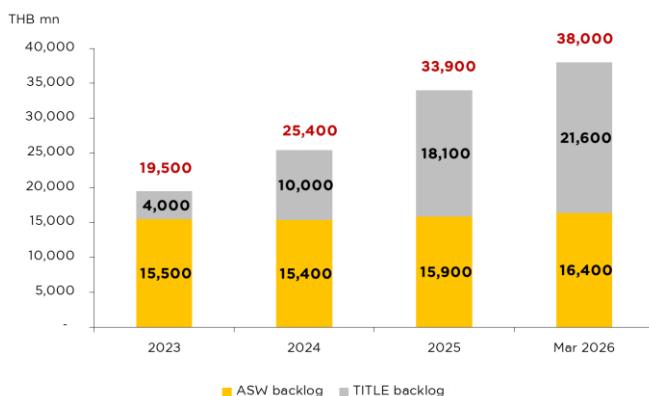
ข้อมูล ณ มีนาคม 2026 กลุ่ม ASW มี backlog รอโอน 16.4 พันลบ. และส่วนใหญ่รอโอนใน 2Q26-27F ทั้งนี้ backlog ส่วนใหญ่เป็น condo ในกลุ่มราคา 2-3 ลบ./ยูนิต ภายใต้ brand Kave, Modiz, Atmoz และ Kavalon ทั้งนี้มีเพียง 1 โครงการที่เป็นกลุ่มกลางบน-บน ในทำเลชลบุรี (พัทยา); Aquarous Jomtien Pattaya มูลค่า 5.0 พันลบ. ซึ่งเป็นกลุ่มราคาเฉลี่ย 8-9 ลบ./ยูนิต

ถึงแม้ backlog ส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม 2-3 ลบ./ยูนิต ซึ่งอาจมีความเสี่ยงด้านการถูกปฏิเสธสินเชื่อ (rejection rate) สูง แต่จากข้อมูลในอดีตพบว่า cancellation rate (รวม rejection rate) ปี 2024-25 อยู่ที่ 15-20% ซึ่งเป็นระดับที่ยังไม่น่ากังวลมากนัก โดยสาเหตุที่ cancellation rate ไม่สูงมากนัก มาจากฐานลูกค้ากลุ่ม campus condo เป็นกลุ่มผู้ปกครองและกลุ่มนักลงทุนเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อดี

โครงการภายใต้ TITLE มี backlog รอโอน 21.6 พันลบ. หรือ secured ประมาณการการโอนใน 2026-28F ที่ 94%

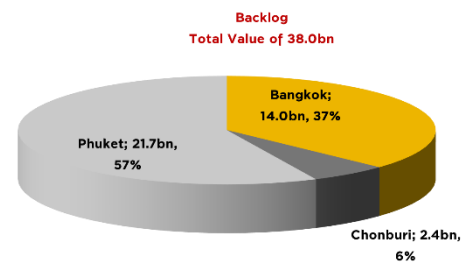
ข้อมูล ณ มีนาคม 2026 กลุ่ม TITLE มี backlog รอโอน 21.6 พันลบ. ซึ่งกระจายการโอนในช่วง 2Q26-28F ทั้งนี้ backlog ส่วนใหญ่เป็น condo ในกลุ่มราคา 6-7 ลบ./ยูนิต ทั้งนี้ backlog กลุ่ม TITLE มีการเก็บ down payment มูลค่า 75% ของมูลค่าห้องชุด ทำให้โอกาส cancel ต่ำมาก

Fig. 17: Backlog breakdown (as of Mar-2026)



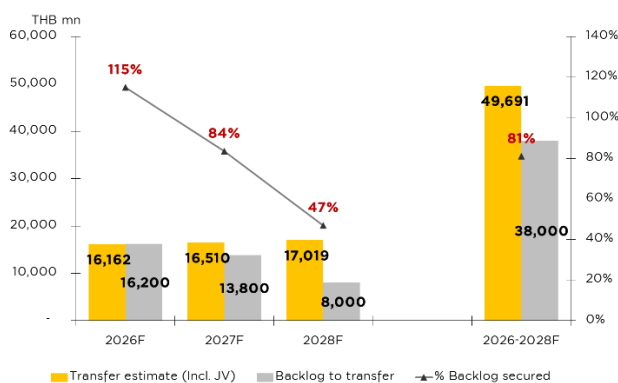
Source: ASW

Fig. 18: Backlog breakdown by location



Source: ASW (as of Mar-2026)

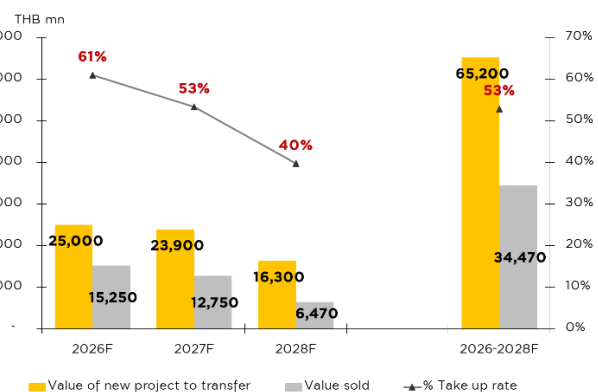
Fig. 19: % Backlog Secured (as of Mar-2026)



Source: ASW, KSS estimate

Note: % secured of 115% in 2026F include 1Q26 transfer

Fig. 20: New project to transfer in 2026-28F with average take-up rate of 53%



Source: ASW, KSS estimate

Fig. 21: New projects to transfer in 2026-28F

| Project                            | Project value | no. of units | avg. price<br>per unit | % sold<br>(Mar 2026) | % transfer<br>(Mar 2026) |
|------------------------------------|---------------|--------------|------------------------|----------------------|--------------------------|
| <b>Year 2026F</b>                  |               |              |                        |                      |                          |
| <b>ASW</b>                         |               |              |                        |                      |                          |
| Kave Luminous - Bangmod            | 1,290         | 516          | 2.5                    | 99%                  | 38%                      |
| Modiz Vault Kaset Sripatum (JV)    | 2,200         | 798          | 2.8                    | 77%                  | 2Q26                     |
| Kave Genesis Nakhon Pathom (JV)    | 1,160         | 579          | 2.0                    | 51%                  | 2Q26                     |
| Modiz Voyage Srinakarin            | 2,600         | 813          | 3.2                    | 24%                  | 3Q26                     |
| Kave Playground Ladprao-Bodindecha | 1,600         | 515          | 3.1                    | 49%                  | 4Q26                     |
| KAVALON (JV)                       | 4,500         | 1,995        | 2.3                    | 55%                  | 4Q26                     |
| <b>Total 6 projects = 13.6bn</b>   | <b>13,350</b> | <b>5,216</b> | <b>2.6</b>             | <b>56%</b>           |                          |
| <b>TITLE</b>                       |               |              |                        |                      |                          |
| The Title Serenity Naiyang         | 4,000         | 814          | 4.9                    | 76%                  | 2Q26                     |
| The Title Heritage Bangtao         | 6,000         | 789          | 7.6                    | 55%                  | 3Q26                     |
| The Title Cielo Rawai              | 1,200         | 171          | 7.0                    | 82%                  | 3Q26                     |
| The Title Villa Estella Naiyang    | 500           | 26           | 19.2                   | 96%                  | 4Q26                     |
| <b>Total 4 projects = 11.7bn</b>   | <b>11,700</b> | <b>1,800</b> | <b>6.5</b>             | <b>67%</b>           |                          |
| <b>Year 2027F</b>                  |               |              |                        |                      |                          |
| <b>ASW</b>                         |               |              |                        |                      |                          |
| Atmoz De Sol Thippawan             | 1,700         | 694          | 2.4                    | 41%                  | 2Q27                     |
| KAVE Ally Chaengwattana            | 1,000         | 461          | 2.2                    | 46%                  | 3Q27                     |
| Aquarous Jomtien Pattaya           | 5,000         | 611          | 8.2                    | 49%                  | 3Q27                     |
| Kave Carnival Rangsit              | 1,400         | 850          | 1.6                    | 31%                  | 3Q27                     |
| <b>Total 4 projects = 9.1bn</b>    | <b>9,100</b>  | <b>2,616</b> | <b>3.5</b>             | <b>44%</b>           |                          |
| <b>TITLE</b>                       |               |              |                        |                      |                          |
| The Title Modeva Bangtao           | 6,200         | 859          | 7.2                    | 58%                  | 1Q27                     |
| The Title Adora Rawai              | 1,400         | 210          | 6.7                    | 39%                  | 1Q27                     |
| The Title Kata Bello               | 5,000         | 760          | 6.6                    | 71%                  | 2Q27                     |
| The Title Villa Kirara - Bangtao   | 1,500         | 37           | 40.5                   | 22%                  | 3Q27                     |
| The Title VIVI - Bangtao           | 700           | 181          | 3.9                    | 97%                  | 4Q27                     |
| <b>Total 5 projects = 14.8bn</b>   | <b>14,800</b> | <b>2,047</b> | <b>7.2</b>             | <b>59%</b>           |                          |
| <b>Year 2028F</b>                  |               |              |                        |                      |                          |
| <b>TITLE</b>                       |               |              |                        |                      |                          |
| The Title Coralina Kamala          | 3,900         | 569          | 6.9                    | 54%                  | 2028                     |
| The Title Sierra - Bangtao         | 2,000         | 452          | 4.4                    | 27%                  | 2028                     |
| The Title Balcony - Naiyang        | 3,800         | 542          | 7.0                    | 51%                  | 2028                     |
| Biancana Surin Beach               | 3,200         | 343          | 9.3                    | 52%                  | 2028                     |
| The Title Vivana Kamala Beach      | 2,000         | 363          | 5.5                    | 6%                   | 2028                     |
| The Olive Naiyang Beach            | 1,400         | 291          | 4.8                    | 7%                   | 2028                     |
| <b>Total 6 projects = 16.3bn</b>   | <b>16,300</b> | <b>2,560</b> | <b>6.4</b>             | <b>40%</b>           |                          |

Source: ASW, TITLE

Note: Biancana Surin Beach, The Tile Vivana Kamala Beach and The Olive Naiyang beach = % sold as of Jun-26

## Key Investment (5) ประสิทธิภาพการทำการกำไรแข็งแกร่ง

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2026F โตสูง +53% y-y หรือราว 1.65 พันลบ. ตามการเติบโตของการโอนเป็นหลัก

คาดการณ์ได้กลุ่ม residential โต +37% y-y ตามการโอนโครงการใหม่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ทั้งนี้โครงการส่วนหนึ่งเป็นรูปแบบ JV ทำให้รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนเข้ามา ทั้งนี้หากเราพิจารณาการโอนรวม JV เราคาดการณ์การโอนกลุ่ม residential โตสูงถึง +49% y-y สำหรับด้าน % GPM คาดที่สูง 43.8% (+270 bps y-y) เพราะ condo ในกลุ่ม TITLE คาดมีระดับ % GPM > 50% ในขณะที่คาด % NPM ที่ 13.3% (+160 bps y-y) ทั้งนี้เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2026F ที่ 1.65 พันลบ. หรือโต +53% y-y

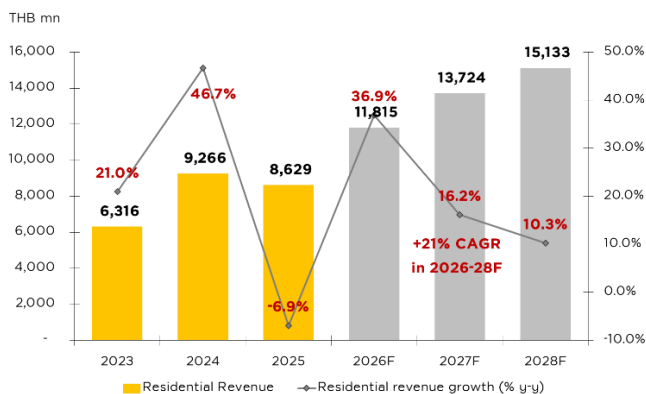
ประสิทธิภาพการกำไรยังแข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯ โดยคาด % GPM ที่ 43-44% และ % NPM ที่ 12-13% ใน 2026-28F

แนวโน้ม % GPM และ % NPM คาดรักษาระดับที่ 43-44% และ 12-13% ในปี 2026-28F สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ โดย % GPM ที่สูงมาจากกลุ่มสินค้าหลักอยู่ในตลาดที่การแข่งขันต่ำกว่า โดยสินค้าหลักของ ASW เป็นกลุ่ม condo ใกล้สถานศึกษาทั้งมหาวิทยาลัยและโรงเรียน (campus condo) ซึ่ง ASW เป็นผู้นำตลาดและการแข่งขันต่ำกว่า ในขณะที่สินค้าหลักของ TITLE เป็นกลุ่ม condo ที่ภูเก็ต ซึ่งเน้นตลาดลูกค้าต่างชาติเพียงอย่างเดียว และเน้นทำโครงการขนาดใหญ่ เพื่อดึงดูดขายด้านพื้นที่ส่วนกลางที่ครบและใหญ่กว่าคู่แข่ง ทำให้มีอำนาจต่อรองด้านราคาได้

คาดปี 2026-28Fปันผลจ่ายสูง ที่ dividend yield = 9-10%

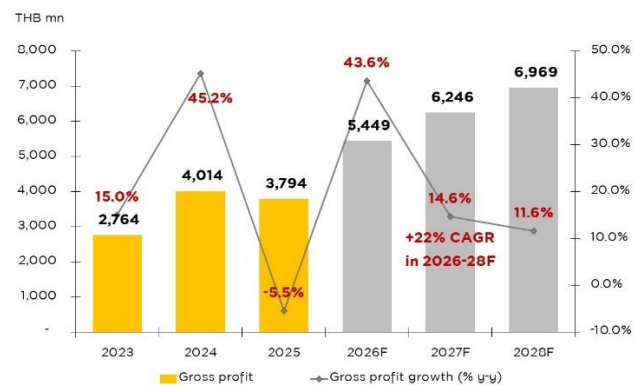
เราคาด EPS ปี 2026-28F ที่ 1.83-2.07 บาท/หุ้น และคาด DPS ปี 2026-28F ที่ 0.75-0.85 บาท/หุ้น (อิง dividend payout ratio ที่ 40-41%) คิดเป็น dividend yield ราว 9-10% ต่อปี ซึ่งถือเป็นระดับที่สูง

Fig. 22: 2026-28F Residential revenue estimate



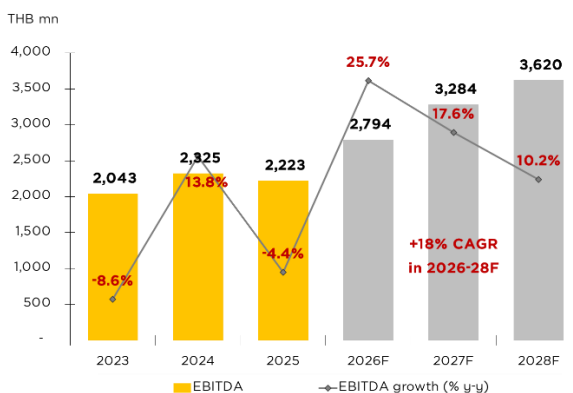
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 23: 2026-28F Gross profit estimate



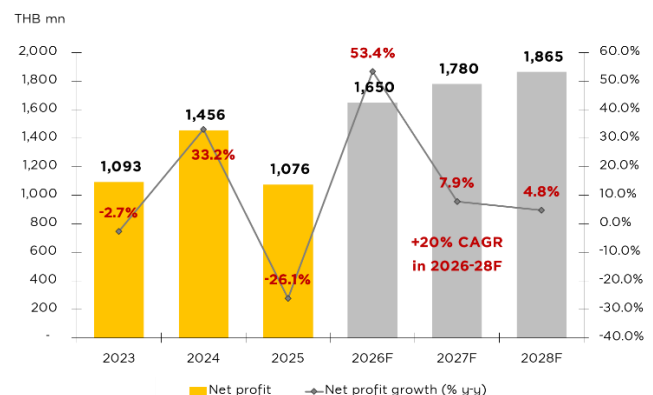
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 24: 2026-28F EBITDA estimate



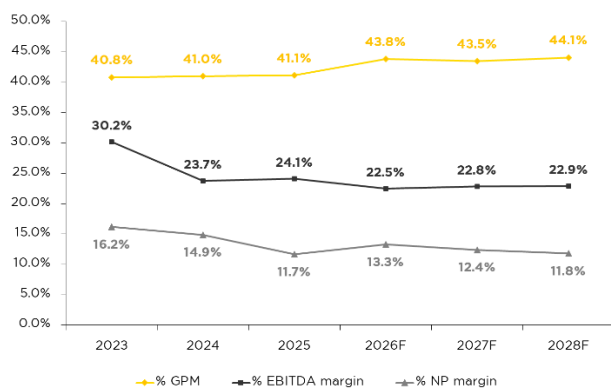
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 25: 2026-28F Net profit estimate



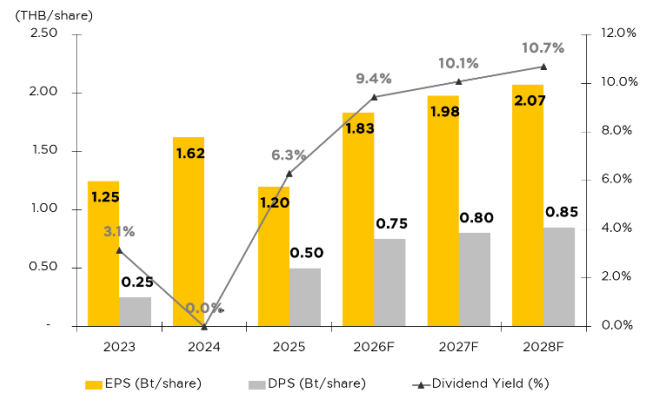
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 26: % GPM, % EBITDA margin, % NPM



Source: ASW, KSS estimate

Fig. 27: EPS, DPS and Div payout ratio



Source: ASW, KSS estimate

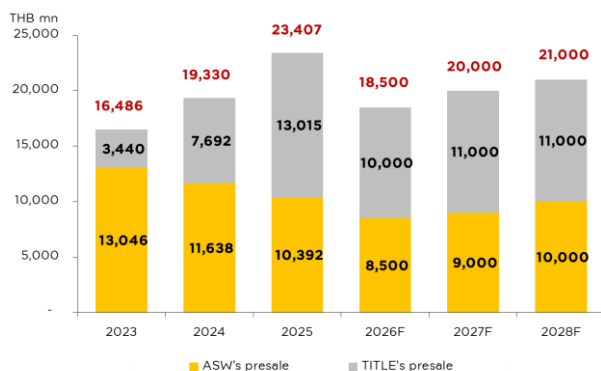
### แผนธุรกิจปี 2026-28F คาดยัง aggressive ทำให้มีแนวโน้มเติบโตทั้ง presale และ transfer

แผนธุรกิจปี 2026F ตั้งเป้าการเติบโตของการโอนเป็นหลัก โดยตั้งเป้ารายได้ 12.5 พันลบ. (+45% y-y) ตั้งเป้าหมายโอน (รวมโครงการ JV) ที่ 18.5 พันลบ. (+70% y-y) ตามโครงการใหม่หรือโอนมาก ในขณะที่ตั้งเป้า presale ที่ 18.5 พันลบ. (-21% y-y) และวางแผนเปิดโครงการใหม่ ที่ 17.6 พันลบ. (-25% y-y) อย่างไรก็ตามการเปิดโครงการใหม่ที่มีอายุน้อยกว่าเป้า น่าจะเป็น upside ต่อ presale 2026F ได้อีก

สำหรับ 1H26 performance บริษัทรายงาน i) 1H26 presale ที่ 11.8 พันลบ. คิดเป็น 64% จากเป้า ทำให้มีโอกาส upside ii) 1H26 เปิดโครงการใหม่มูลค่ารวม 8.3 พันลบ. (-19% y-y) คิดเป็น 47% จากเป้า iii) 1H26 residential revenue ที่ 5.4 พันลบ. (+74% y-y) คิดเป็น 43% จากเป้า

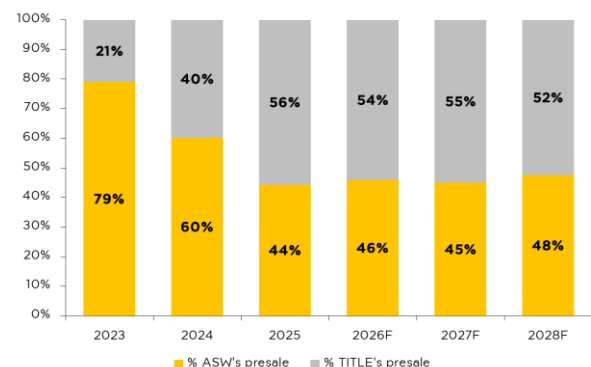
แนวโน้มปี 2027-28F เราคาดว่าบริษัทจะมีการเติบโตต่อเนื่องทั้งด้าน presale และ transfer จากความพร้อมด้าน landbank โดยเฉพาะในภูเก็ต ที่รองรับการเปิดโครงการได้อีก 4-5 ปี ทำให้เราคาดว่าจะมีแผนเปิดโครงการใหม่มูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Fig. 28: 2026-28F Presale estimate



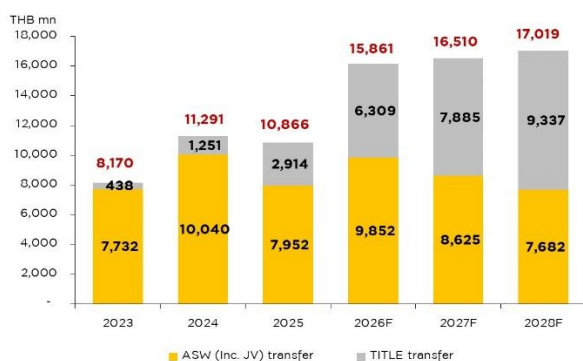
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 29: 2026-28F Presale breakdown (%)



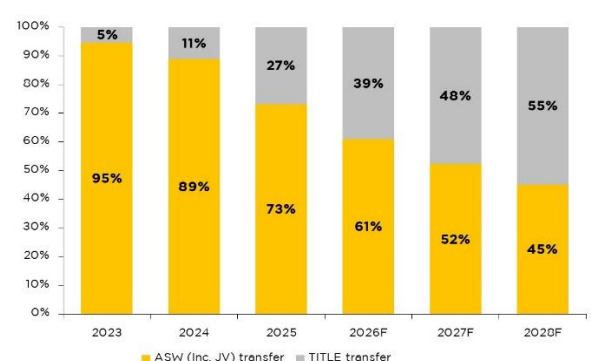
Source: ASW, KSS estimate

Fig. 30: 2026-28F Transfer estimate

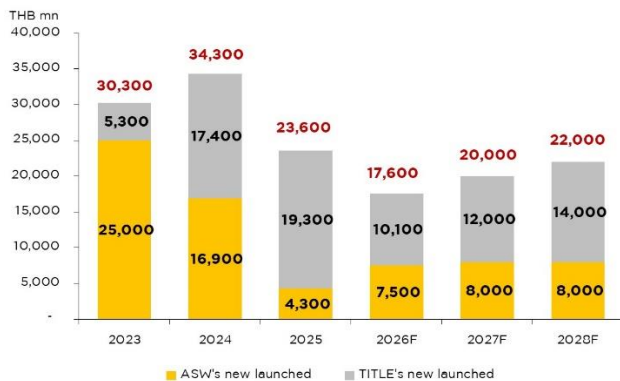


Source: ASW, KSS estimate

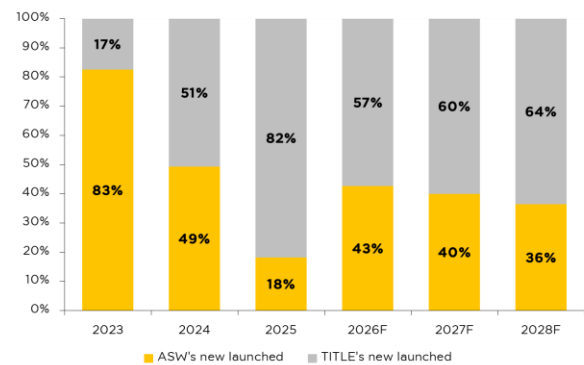
Fig. 31: 2026-28F Transfer breakdown (%)



Source: ASW, KSS estimate

**Fig. 32: 2026-28F New project launched estimate**

Source: ASW, KSS estimate

**Fig. 33: 2026-28F New Project launched breakdown (%)**

Source: ASW, KSS estimate

## Key Investment (6) โอกาส upside จากการเพิ่มฐาน recurring income

อยู่ระหว่างเพิ่ม recurring portfolio ในโรงแรมที่ภูเก็ต ซึ่งจะเปิดดำเนินการใน 2027F เป็นต้นไป

ปัจจุบันรายได้กลุ่ม recurring income คิดเป็นสัดส่วนเพียง 5% ของรายได้รวม โดยแผนในอนาคตบริษัทตั้งใจเพิ่ม recurring income ให้มีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น เพื่อลดความผันผวนของผลประกอบการ และหาโอกาสของ new S-Curve ในระยะถัดไป โดยกลุ่ม recurring income นอกเหนือจากการเปิดพื้นที่ community mall (Mingle) ใหม่ ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในทำเลใกล้กับโครงการของ TITL ทางบริษัทมีแผนเข้ามาในธุรกิจโรงแรม โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้าง 3 โรงแรม โดยจะเปิดให้บริการในปี 2027F เป็นต้นไป รวมถึงธุรกิจ beach club (JV กับ partner) โดยทั้ง 2 ธุรกิจ มีโอกาสเติบโตได้ดีในทำเลภูเก็ต และเรายังไม่ได้รวมในประมาณการกำไรสุทธิของเรา ซึ่งจะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรสุทธิใน 2028F เป็นต้นไป รวมถึงเป็น value added ต่อราคาหุ้นในอนาคต

**Fig. 34: TITL's recurring income (1) – community mall & beach club (future project)**

Source: ASW

Fig. 35: TITLE’s Recurring income (2) – hotel (future project)



Source: ASW

Fig. 36: Hotel brand under IHG group



Source: ASW

## แนวโน้มอัตราหนี้สินที่มีการระดมเงินเข้าสู่อุตสาหกรรมเป็นขาลง

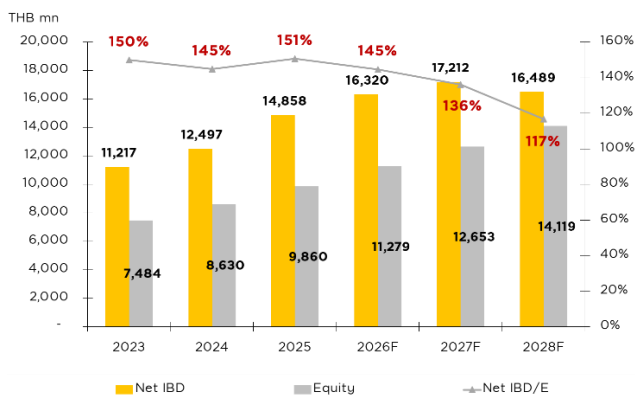
ค่า net IBD/E เข้าสู่ทิศทางขาลง โดยค่าลดลงจาก 1.51x ใน 2025 เป็น 1.17x ในปี 2028F

แนวโน้มโครงการใหม่ที่ทยอยเสร็จเข้ามาโอนมากขึ้นใน 2026-28F ทำให้กระแสเงินสดทยอยกลับเข้ามา ในขณะที่แนวโน้ม cash inflow และ cash outflow มีความสมดุลมากขึ้น ทำให้การพึ่งพิงเงินกู้/ หนี้กู้ ทยอยลดลง ประกอบกับส่วนของผู้อื้อหุ้นเพิ่มขึ้นมาก จากกำไรสุทธิ 2026-28F ที่โตสูง เป็นอีกตัวแรงให้ net IBD/E ลดลงเร็ว โดยเราคาด net IBD/E ลดลงจาก 1.51x ใน 2025 เป็น 1.45x, 1.36x และ 1.17x ใน 2026-28F ตามลำดับ สะท้อนฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง

**Credit rating มีการปรับขึ้นเป็น BBB / Stable (TRIS rating) สะท้อนฐานะทางการเงินที่ดีขึ้น**

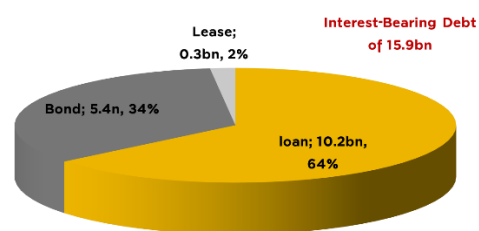
ข้อมูลจากการประเมินของ TRIS rating ล่าสุด (13 กค. 2026) มีการปรับ credit rating เพิ่มขึ้นเป็น BBB / stable (จาก BBB- / Positive) สะท้อนความมั่นใจต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่ทยอยดีขึ้นตามลำดับ

Fig. 37: Net IBD/E ratio



Source: ASW, KSS estimate

Fig. 38: Interest-bearing debt breakdown



Source: ASW (As of Mar-2026)

## ความเสี่ยง

**ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจชะลอตัว :** เศรษฐกิจที่ชะลอตัวกว่าที่คาด อาจกดดันกำลังซื้อให้ลดลง รวมถึงแผนเปิดโครงการใหม่ให้ชะลอออกไป

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าต่างชาติ :** ฐานลูกค้าของ TITLE ที่สัดส่วนหลักเป็นต่างชาติ มีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของนักท่องเที่ยว/นักลงทุน ชาวต่างชาติ หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง

**ความเสี่ยงจากอัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูง**

Portfolio ของโครงการภายใต้ ASW เป็นกลุ่ม condo ราคา 2-3 ลบ. อาจมีความเสี่ยงจาก rejection rate จากธนาคารที่สูง ทำให้การโอนอาจต่ำกว่าคาด

**ความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคาในตลาดอสังหาฯ**

Stock เหลือขายในกลุ่มอสังหาฯ ที่ยังมาก โดยเฉพาะกลุ่ม condo ในกทม. และปริมณฑล อาจกดดันให้การแข่งขันด้านราคาและ price promotion ยังสูงกว่าปกติ ซึ่งส่งผลต่อแนวโน้ม % GPM ที่อาจต่ำกว่าคาด

**ความเสี่ยงจากการขอสินเชื่อโครงการ (project finance) กับทางธนาคาร**

สถานการณ์ตลาดอสังหาฯ โดยเฉพาะกลุ่มกลาง-กลางล่าง ที่อัตราดอกเบี้ยผ่านของลูกค้าทำได้ยาก ทำให้สถานการณ์การขาย / โอน โครงการกลุ่มนี้ในหลายบริษัท อยู่ในภาวะที่ต้องเฝ้าระวัง ทำให้หลายธนาคารมีนโยบายงดการปล่อยสินเชื่อ project finance กับโครงการใน segment นี้ ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงต่อ ASW ในการขออนุมัติสินเชื่อในอนาคตทำได้ยากขึ้น หรือมีตัวเลือกธนาคารที่น้อยลง

## Company Data

ASW ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยกลุ่มบริษัทประกอบด้วยบริษัท และบริษัทย่อยและบริษัทย่อยทางอ้อม ทั้งหมด 45 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทย่อยและบริษัทย่อยทางอ้อมที่ประกอบธุรกิจหลักคือ ธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ทั้งโครงการอาคารชุดที่พักอาศัยประเภทคอนโดมิเนียม และโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทแนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์โฮมและโฮมออฟฟิศ จำนวน 36 บริษัท บริษัทร่วมซึ่งประกอบธุรกิจหลัก 1 บริษัท กิจกรรมร่วมค้าซึ่งประกอบธุรกิจหลัก 6 บริษัท บริษัทย่อย บริษัทร่วม และบริษัทย่อยทางอ้อมอีก 10 บริษัทที่ประกอบธุรกิจอื่น ซึ่งเป็นธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยและธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจเกี่ยวกับลงทุนในธุรกิจด้านสินทรัพย์ดิจิทัลและเทคโนโลยี ธุรกิจด้านสุขภาพและความงามและธุรกิจจัดงานกิจกรรมด้านความบันเทิง

โดยข้อมูลปี 2025 รายได้หลักของ ASW มาจาก i) รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ สัดส่วนราว 91% ii) รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ สัดส่วนราว 6% iii) รายได้กลุ่มอื่น สัดส่วนราว 3%

### ธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

โครงการอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัท สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ โครงการอาคารชุดที่พักอาศัยประเภทคอนโดมิเนียมและโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ ทั้งหมด 12 แปรนด์ โดยแบ่งออกเป็นโครงการอาคารชุดที่พักอาศัยประเภทคอนโดมิเนียม จำนวน 8 แปรนด์ (Atmoz, Modiz, Kave, Kavalon, Ivory, Maroon และ Aquarous) และโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ จำนวน 4 แปรนด์ (The Honor, The Arbor, Esta และ Chann)

Fig. 39: ASW & TITLE housing and condo brand

| ชื่อแบรนด์โครงการ                                                                   | กลุ่มลูกค้า                                                                                                                                                                   | ระดับรายได้ต่อเดือน (บาท/เดือน)                                                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มคนวัยทำงานรายได้ระดับกลาง-กลางบน (Mid range)</li> </ul>                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>20,000 – 50,000 บาท ขึ้นไป</li> </ul>                                               |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>ผู้ประกอบการ นักศึกษา มหาวิทยาลัยและกลุ่มคนวัยทำงาน รายได้ระดับกลาง – กลางบน (Mid range)</li> <li>กลุ่มนักลงทุน</li> </ul>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>30,000 – 50,000 บาท ขึ้นไป</li> <li>100,000 บาท ขึ้นไป</li> </ul>                   |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มคนวัยทำงาน รายได้ระดับกลางบน – บน (Mid – High)</li> </ul>                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>35,000 – 100,000 บาท ขึ้นไป</li> </ul>                                              |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มคนวัยทำงาน รายได้ระดับกลางบน – บน/ผู้บริหารระดับกลาง-สูง</li> <li>กลุ่มเจ้าของกิจการ/ นักธุรกิจ</li> <li>กลุ่มนักลงทุน</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>50,000 บาทขึ้นไป</li> <li>100,000 บาท ขึ้นไป</li> <li>100,000 บาท ขึ้นไป</li> </ul> |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มนักลงทุน</li> <li>กลุ่มชาวต่างชาติ</li> </ul>                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>100,000 บาท ขึ้นไป</li> <li>100,000 บาท ขึ้นไป</li> </ul>                           |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>พนักงานบริษัท/ เจ้าของกิจการขนาดเล็ก-กลาง/ ข้าราชการ</li> </ul>                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม 50,000 บาทขึ้นไป/ ครอบครัว</li> </ul>                                     |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>เจ้าของกิจการ (ร้านค้า,กิจการ)/ ผู้บริหารระดับกลาง-สูง</li> <li>กลุ่มคนวัยทำงาน</li> </ul>                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม 200,000 บาทขึ้นไป/ ครอบครัว</li> </ul>                                    |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>เจ้าของกิจการ/ผู้บริหารระดับสูง/นักธุรกิจ</li> </ul>                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม 500,000 บาทขึ้นไป/ ครอบครัว</li> </ul>                                    |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>เจ้าของกิจการ/ผู้บริหารระดับสูง/นักธุรกิจ</li> </ul>                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม 500,000 บาทขึ้นไป/ ครอบครัว</li> </ul>                                    |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>เจ้าของธุรกิจ</li> <li>ชาวต่างชาติ</li> <li>นักลงทุน</li> </ul>                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม 500,000 บาทขึ้นไป/ ครอบครัว</li> </ul>                                    |

Source: ASW

Fig. 40: ASW & TITLE's customer breakdown



Source: ASW

## Financial statements

| FY December 31       | Unit  | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|----------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total revenue        | (Btm) | 6,770   | 9,792   | 9,226   | 12,438  | 14,374  | 15,812  |
| Cost of goods sold   | (Btm) | (4,006) | (5,778) | (5,432) | (6,989) | (8,128) | (8,843) |
| Gross profit         | (Btm) | 2,764   | 4,014   | 3,794   | 5,449   | 6,246   | 6,969   |
| SG&A                 | (Btm) | (1,619) | (2,172) | (2,169) | (2,990) | (3,308) | (3,712) |
| Other income         | (Btm) | 377     | 150     | 193     | 97      | 81      | 72      |
| Interest expense     | (Btm) | (11)    | (63)    | (317)   | (400)   | (448)   | (462)   |
| Pre-tax profit       | (Btm) | 1,898   | 2,102   | 1,756   | 2,499   | 2,789   | 3,020   |
| Corporate tax        | (Btm) | (308)   | (463)   | (337)   | (500)   | (558)   | (604)   |
| Equity a/c profits   | (Btm) | (16)    | (21)    | 16      | 299     | 185     | 115     |
| Minority interests   | (Btm) | 122     | 32      | 149     | 349     | 452     | 551     |
| Core profit          | (Btm) | 1,093   | 1,456   | 1,076   | 1,650   | 1,780   | 1,865   |
| Extra-ordinary items | (Btm) | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Net Profit           | (Btm) | 1,093   | 1,456   | 1,076   | 1,650   | 1,780   | 1,865   |
| EBITDA               | (Btm) | 2,043   | 2,325   | 2,223   | 2,794   | 3,284   | 3,620   |
| Core EPS             | (Bt)  | 1.25    | 1.62    | 1.20    | 1.83    | 1.98    | 2.07    |
| Net EPS              | (Bt)  | 1.25    | 1.62    | 1.20    | 1.83    | 1.98    | 2.07    |
| DPS                  | (Bt)  | 0.25    | 0.00    | 0.50    | 0.75    | 0.80    | 0.85    |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit  | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total current assets        | (Btm) | 19,688 | 25,618 | 31,385 | 36,205 | 38,885 | 40,521 |
| Total long-term assets      | (Btm) | 4,676  | 6,215  | 8,779  | 8,763  | 8,742  | 8,703  |
| Total assets                | (Btm) | 24,364 | 31,832 | 40,164 | 44,969 | 47,627 | 49,224 |
| Total current liabilities   | (Btm) | 7,075  | 16,357 | 22,676 | 24,553 | 25,683 | 25,979 |
| Total long-term liabilities | (Btm) | 9,805  | 6,841  | 7,627  | 9,137  | 9,290  | 9,127  |
| Total liabilities           | (Btm) | 16,880 | 23,203 | 30,304 | 33,690 | 34,974 | 35,106 |
| Paid-up capital             | (Btm) | 899    | 900    | 900    | 900    | 900    | 900    |
| Total equity                | (Btm) | 7,484  | 8,630  | 9,860  | 11,279 | 12,653 | 14,119 |
| Minority interest           | (Btm) | 0      | 816    | 919    | 1,129  | 1,400  | 1,731  |
| BVPS                        | (Bt)  | 8.32   | 10.50  | 11.98  | 13.79  | 15.62  | 17.62  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit  | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F | 2027F | 2028F   |
|-------------------------------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|
| Core Profit                   | (Btm) | 1,093   | 1,456   | 1,076   | 1,650 | 1,780 | 1,865   |
| Depreciation and amortization | (Btm) | 145     | 184     | 213     | 238   | 265   | 291     |
| Operating cash flow           | (Btm) | (2,615) | 686     | (1,601) | (496) | (114) | 1,598   |
| Investing cash flow           | (Btm) | (2,169) | (1,550) | (1,012) | (714) | 55    | 76      |
| Financing cash flow           | (Btm) | 5,329   | 935     | 2,275   | 1,177 | (562) | (1,264) |
| Net change in cash            | (Btm) | 544     | 70      | (339)   | (33)  | (621) | 410     |

### Key Financial Ratios

| FY December 31    | Unit | 2023  | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin      | (%)  | 40.8  | 41.0 | 41.1 | 43.8  | 43.5  | 44.1  |
| EBITDA margin     | (%)  | 30.2  | 23.7 | 24.1 | 22.5  | 22.8  | 22.9  |
| EBIT margin       | (%)  | 28.0  | 21.9 | 21.8 | 20.6  | 21.0  | 21.1  |
| Net profit margin | (%)  | 16.2  | 14.9 | 11.7 | 13.3  | 12.4  | 11.8  |
| ROE               | (%)  | 16.3  | 18.1 | 11.6 | 15.6  | 14.9  | 13.9  |
| ROA               | (%)  | 5.5   | 5.2  | 3.0  | 3.9   | 3.8   | 3.9   |
| Net D/E           | (x)  | 1.5   | 1.4  | 1.5  | 1.4   | 1.4   | 1.2   |
| Interest coverage | (x)  | 168.2 | 33.9 | 6.3  | 6.4   | 6.7   | 7.2   |
| Payout Ratio      | (%)  | 20.1  | 0.0  | 41.7 | 40.9  | 40.4  | 41.0  |

Source: ASW, Krungsri Securities

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่า ราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้จัดทำจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าวคัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

## SET ESG RATINGS 2025 (as of 09 June 2026)

## Ratings - AAA

|        |         |        |        |        |        |       |        |       |        |        |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| AAV    | ACE     | ADVANC | AJ     | AMATA  | AMATAV | ASW   | AWC    | BAM   | BANPU  | BAY    |
| BBGI   | BBL     | BDMS   | BEM    | BGC    | BGRIM  | BJC   | BKIH   | BTG   | CENTEL | CKP    |
| CPALL  | CPAXT** | CPF    | CPN    | CRC    | DITTO  | EASTW | FPI    | FPT   | GLOBAL | GPSC   |
| GUNKUL | HANA    | HENG   | HMPRO  | III    | ILM    | IVL   | KBANK  | KCG   | KJL    | KKP    |
| KTB    | KTC     | LH     | LOXLEY | MAJOR  | MBK    | MC    | M-CHAI | MFEC  | MTI    | NER    |
| NOBLE  | OR      | ORI    | OSP    | PB     | PLANB  | PR9   | PSH    | PTG   | PTT    | PTTEP  |
| PTTGC  | RATCH   | S      | S&J    | SABINA | SAT    | SC    | SCB    | SCC   | SCG    | SCGP   |
| SIRI** | SJWD    | SKY    | SNP    | STA    | STECON | STGT  | SVOA   | TEAMG | TEGH   | TFMAMA |
| THCOM  | TISCO   | TMT    | TOA    | TOP    | TPBI   | TTA   | TTB    | TTW   | TVO    | VNG    |
| WHA    | WHAUP   |        |        |        |        |       |        |       |        |        |

## Ratings - AA

|      |        |       |         |       |       |       |       |       |        |       |
|------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| ADB  | AKP    | AOT   | AP      | ASK   | ASP   | AURA  | BCH   | BLA   | BRI    | BTS   |
| CBG  | CIVIL  | CK    | CMAN    | COLOR | COM7  | DMT   | DRT   | EGCO  | EPG    | ETC   |
| GFPT | GULF   | HTC   | ICHI    | ILINK | IT    | ITTHI | JMART | KCE   | KUMWEL | LHFG  |
| MINT | MODERN | MOSHI | MSC     | MTC   | NVD   | NYT   | PCC   | PRM   | PSL    | QTC   |
| RBF  | SA     | SAWAD | SCCC    | SCGD  | SELIC | SFLEX | SHR   | SMPC  | SNNP   | SPALI |
| SPI  | SSP    | SUTHA | SYNEX   | TASCO | TCAP  | TCMC  | TGH   | THANI | TIPH   | TKS   |
| TLI  | TOG    | TPAC  | TPIPP** | TRUBB | TSC   | TU    | UAC   | UBE   | VIH    | WICE  |
| XO   | ZEN    |       |         |       |       |       |       |       |        |       |

## Ratings - A

|        |       |        |        |       |       |       |        |        |       |       |
|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| AEONTS | ALLA  | ALT    | ALUCON | BA    | BH    | BLC   | CFRESH | CHAO   | CHASE | CHG   |
| CM     | CPL   | CREDIT | ERW    | GABLE | HARN  | HUMAN | INSET  | IRC    | ITC   | JMT   |
| KSL    | M     | MGC    | MOONG  | NEO   | PHOL  | PLUS  | PM     | PPS    | PQS   | PROUD |
| PRTR   | PSP   | Q-CON  | QLT    | SAK   | SAPPE | SCAP  | SEAFCO | SEAOIL | SENA  | SENX  |
| SGC    | SICT  | SITHAI | SKR    | SNC   | SPC   | SSSC  | SYMC   | TAN    | TBN   | TGE   |
| THANA  | THIP  | THREL  | TPA    | TPCS  | TQM   | TRU   | TWPC   | UPF    | UPOIC | VIBHA |
| WPH    | YUASA |        |        |       |       |       |        |        |       |       |

## Ratings - BBB

|     |        |      |    |     |      |    |      |    |    |      |
|-----|--------|------|----|-----|------|----|------|----|----|------|
| AKR | ASIMAR | CSC  | J  | LEO | MEGA | NL | PRIN | SE | SO | SPRC |
| SUN | TMILL  | TSTH | WP |     |      |    |      |    |    |      |

| ระดับคะแนน | SET ESG Ratings |
|------------|-----------------|
| 90 – 100   | AAA             |
| 80 – 89    | AA              |
| 65 – 79    | A               |
| 50 – 64    | BBB             |

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Ratings ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (setsustainability.com)

## CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2025 (as of 03 August 2026)



|        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AAI    | AAV    | ACE    | ADB    | ADVANC | AEONTS | AF     | AGE    | AIRA   | AJ     | AKP    |
| AKR    | ALLA   | ALT    | AMA    | AMARIN | AMATA  | AMATAV | AOT    | AP     | ARIP   | ASIAN  |
| ASIMAR | ASK    | ASP    | ASW    | AUCT   | AURA   | AWC    | B      | BAFS   | BAM    | BANPU  |
| BAY    | BBGI   | BBL    | BCH    | BCPG   | BDMS   | BEC    | BEM    | BEYOND | BGC    | BGRIM  |
| BH     | BIZ    | BJC    | BKIH   | BLA    | BLC    | BOL    | BRI    | BRR    | BTG    | BTS    |
| BWG    | CBG    | CENTEL | CFRESH | CGH    | CHASE  | CHEWA  | CHG    | CHOW   | CIMBT  | CIVIL  |
| CK     | CKP    | CMC    | CNT    | COLOR  | COM7   | CPALL  | CPAXT  | CPF    | CPL    | CPN    |
| CPW    | CRC    | CREDIT | DCC    | DDD    | DELTA  | DEMCO  | DITTO  | DMT    | DOHOME | DRT    |
| DUSIT  | EASTW  | EGCO   | EPG    | ERW    | ETC    | ETE    | FLOYD  | FN     | FORTH  | FPI    |
| FPT    | FSMART | FSX    | FTI    | GABLE  | GC     | GCAP   | GFC    | GFPT   | GGC    | GLAND  |
| GLOBAL | GPSC   | GRAMMY | GULF   | GUNKUL | HANA   | HARN   | HENG   | HMPRO  | HPT    | HTC    |
| ICC    | ICHI   | III    | ILINK  | ILM    | IND    | INET   | INSET  | INSURE | IP     | IRC    |
| IRPC   | IT     | ITC    | ITEL   | ITTHI  | IVL    | J      | JAS    | JMART  | JMT    | JTS    |
| KBANK  | KCAR   | KCC    | KCE    | KCG    | KJL    | KKP    | KSL    | KTB    | KTC    | KUMWEL |
| LH     | LHFG   | LIT    | LOXLEY | LRH    | LST    | M      | MAJOR  | MALEE  | MBK    | MC     |
| MEGA   | MFC    | MFEC   | MGC    | MINT   | MODERN | MONO   | MOONG  | MOSHI  | MSC    | MST    |
| MTC    | MTI    | NEP    | NER    | NKI    | NOBLE  | NRF*   | NV     | NVD    | NYT    | OCC    |
| ONEE   | OR     | ORI    | ORN    | OSP    | PAP    | PB     | PCC    | PCSGH  | PDJ    | PG     |
| PHOL   | PIMO   | PJW    | PL     | PLANB  | PLAT   | PLUS   | PM     | PMC    | PORT   | PPP    |
| PPS    | PQS    | PR9    | PRG    | PRM    | PRTR   | PSH    | PSL    | PSP    | PTC    | PTG    |
| PTT    | PTTEP  | PTTGC  | Q-CON  | QH     | QTC    | RABBIT | RATCH  | RBF    | ROCTEC | RS     |
| RT     | S      | S&J    | SA     | SAAM   | SABINA | SAK    | SAMART | SAMTEL | SAT    | SAV    |
| SAWAD  | SC     | SCAP   | SCB    | SCC    | SCCG   | SCG    | SCGD   | SCGP   | SCM    | SDC    |
| SE     | SEAFCO | SEAOL  | SELIC  | SENA   | SENX   | SFLEX  | SGC    | SGF    | SGP    | SHR    |
| SICT   | SIRI   | SIS    | SITHAI | SJWD   | SKR    | SKY    | SMPK   | SNC    | SNNP   | SNP    |
| SO     | SONIC  | SPALI  | SPC    | SPCG   | SPI    | SPRC   | SR     | SSF    | SSP    | SSSC   |
| STA    | STARM  | STECON | STGT   | STI    | SUC    | SUN    | SUSCO  | SUTHA  | SVOA   | SYMC   |
| SYNEX  | SYNTEC | TACC   | TAN    | TASCO  | TBN    | TCAP   | TCMC   | TEAMG  | TEGH   | TEKA   |
| TFG*   | TFMAMA | TGE    | TGH    | THANA  | THANI  | THCOM  | THIP   | THRE   | THREL  | TIPH   |
| TISCO  | TKS    | TKT    | TLI    | TM     | TMD    | TMILL  | TMT    | TNDT   | TNITY  | TNL    |
| TOA    | TOG    | TOP    | TPAC   | TPBI   | TQM    | TRUBB  | TRUE   | TSC    | TSTE   | TSTH   |
| TTA    | TTB    | TTCL*  | TTW    | TU     | TVDH   | TVH    | TVO    | TWPC   | UAC    | UBE    |
| UBIS   | UP     | UPF    | UPOIC  | UV     | VGI    | VIBHA  | VIH    | VNG    | WACOAL | WGE    |
| WHA    | WHAUP  | WICE   | WINMED | WINNER | WP     | WPH    | ZEN    |        |        |        |



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



|        |        |        |        |       |       |       |        |         |        |        |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|
| AHC    | AIE    | AMANAH | AMR    | ANI   | APURE | ARIN  | ARROW  | ASIA    | ASN    | ASTR   |
| AYUD   | BIOTEC | BIS    | BJCHI  | BLAND | CAZ   | CEN   | CHAO   | CHARAN* | CHAYO  | CHIC   |
| CHOTI  | CI     | CITY   | CSP    | CSS   | CWT   | DIMET | DOD    | DPAINT  | EA*    | EASON  |
| ECF*   | EFORL  | FNS    | FTE    | GBX   | GPI   | GTB   | GYT    | IMH     | IRCP   | ITNS   |
| IVF    | JCK    | KBS    | KISS   | KK    | KWC   | KWM   | L&E    | LDC     | LEE    | MCA    |
| MEB    | MEDEZE | MENA   | MILL*  | MTSIB | MK    | MPJ   | NAM    | NATION  | NCAP   | NOVA   |
| NPK    | OGC    | PACO   | PANEL  | PCE   | PHG   | PICO  | PIN    | PIS     | PLANET | POLY   |
| PRAKIT | PRAPAT | PROEN  | PROS   | PYLON | RAM   | RJH   | RML    | ROCK    | RPC    | SAFE   |
| SALEE  | SE-ED  | SIAM   | SINGER | SISB  | SK    | SKN   | SMD100 | SNPS    | SORKON | SPREME |
| SST    | STANLY | STC    | STPI   | STX   | SVR   | SVT   | TAKUNI | TATG    | TBSP   | TFI    |
| THG*   | TMAN   | TOPP   | TPLAS  | TPOLY | TRC*  | TRU   | TSE    | TSR*    | UKEM   | VARO   |
| VL     | WFX    | WIJK   | WORK   | YUASA | ZAA   |       |        |         |        |        |

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR (as of 09 June 2026)

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

|                 |      |        |        |        |       |       |        |       |       |      |        |        |
|-----------------|------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|------|--------|--------|
| ประกาศเจตนารมณ์ |      |        |        |        |       |       |        |       |       |      |        |        |
| ADVICE          | ALT  | ANI    | ASEFA  | AURA   | BIG   | BIZ   | BKIH   | BLESS | BOL   | BYD  | CENTEL | CENTEL |
| CFARM           | CHAO | DCON   | EA     | ESTAR  | FLOYD | GFC   | GREEN  | HANN  | HL    | I2   | INSET  | IT     |
| IVF             | J    | MAGURO | M-CHAI | MITLIB | MPJ   | NAT   | NEO    | NKT   | NL    | NOVA | NSL    | NTF    |
| NTSC            | ORN  | PCC    | PCE    | PIN    | PRI   | RCL   | ROCTEC | SAF   | SANKO | SCL  | SE     | SISB   |
| SKIN            | SKY  | SMO    | SUN    | TACC   | TATG  | TEAMG | TFM    | THAI  | TMI   | TPP  | TPS    | UP     |
| UREKA           | VL   | WARRIX | WELL   | WIN    | WP    |       |        |       |       |      |        |        |

| ระดับ (Level)                  | ผลการประเมิน                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ได้รับการรับรอง<br>(Certified) | การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก |
| ประกาศเจตนารมณ์<br>(Declared)  | การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต                                                                                                                                                             |

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด