

Initiate Coverage

บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (SPA)

จังหวัดสมุทรปราการ เพื่อรองรับการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว

เรามอง SPA เป็นผู้เล่นกลุ่มท่องเที่ยวที่ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและราคาหุ้นน่าสนใจ โดยเราคาดบริษัทจะมีกำไรที่เติบโต 35% CAGR ใน 2025F-2027F โดยประเมินกำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 และเริ่มฟื้นตัวใน 3Q25 ตามภาวะการท่องเที่ยวในประเทศที่ฟื้นตัว และเติบโตเด่น +55% yoy ในปี 2026F จากฐานที่ต่ำในปี 2025F และอัตรากำไรสุทธิที่ดีขึ้น ขณะมูลค่า ณ ปัจจุบันซื้อ/ขายใกล้เคียงกับช่วงแพร่ระบาด COVID ทั้งที่มีปัจจุบันมีรายได้, กำไรสุทธิ และจำนวนสาขามากกว่า และมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานที่ดีกว่า เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ SPA ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วย EV/EBITDA ที่ 12x ได้ราคาเป้าหมายที่ 4.30 บาท

ประเด็นการลงทุน

- ประเมินกำไรต่ำสุดใน 2Q25 และเติบโตเด่นในปี 2026F แม้กำไรสุทธิของ SPA ใน 1H25 จะอยู่เพียง 87 ล้านบาท ปรับลดลง -86 % HoH โดยหลักจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หดตัว ส่งผลให้ SSSG ปรับลดลง ทั้งนี้เราประเมินปัจจุบันเป็นโอกาสในการเข้าสะสมหุ้น SPA จากผลการดำเนินงานของ SPA และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 2Q25 และจะเริ่มฟื้นตัวใน 3Q25 และเด่นชัดใน 4Q25 จากการประเมินว่าความกังวลด้านความปลอดภัยในไทยของนักท่องเที่ยวจีนจะเริ่มผ่อนคลายมากขึ้น, เข้าสู่ช่วง Golden week ของจีน และเทศกาลต่างๆ ในไทย ขณะที่ผลการดำเนินงานในปี 2026F ประเมินจะเติบโตเด่น 55% yoy จาก 1) ผลของฐานที่ต่ำในปี 2025, 2) จำนวนนักท่องเที่ยวที่กลับมาเติบโตตามปกติ ส่งผลให้ SSSG กลับมาเติบโตดี และจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ 3) อัตรากำไรสุทธิปรับดีขึ้น จากผลของการ Leverage เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนคงที่สูง
- ประเมินกำไรสุทธิปี 2025F-2027F เติบโต 35% CAGR เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025F-2027F จะเติบโต 35% CAGR จาก 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้น จากธุรกิจการให้บริการสปาจากการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น และ SSS ที่เติบโต ตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และ 2) ค่าอัตรากำไรสุทธิจะปรับดีขึ้น จากผลของ economy of scale
- ราคาหุ้น SPA อยู่ในจุดที่ได้เปรียบ ราคาหุ้น SPA ปรับลดลงมาจากความกังวลนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาต่ำในปีนี้อย่างไรก็ตามเรามองว่าราคา ณ ปัจจุบัน เป็นจุดที่น่าซื้อลงทุน เนื่องจาก

ราคาหุ้นถูกซื้อ/ขายต่ำเกินไป เราประเมินราคาหุ้น SPA อยู่ในจุดที่ต่ำเกินไป หากพิจารณาจากจำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 1H25 ที่ 16.7 ล้านคน, เปิดให้บริการสปา จำนวน 82 สาขา และมีกำไรสุทธิที่ 87 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าช่วง 1H20 และ 1H21 (ช่วงการแพร่ระบาด COVID) ที่มีจำนวนนักท่องเที่ยว 7.1 ล้านคน และ 7.3 หมื่นคน ตามลำดับ, เปิดให้บริการสปา จำนวน 66 สาขา และ 70 สาขา ตามลำดับ และมีผลขาดทุนสุทธิอยู่ที่ -76 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิ -163 ล้านบาท ตามลำดับ อีกทั้งยังมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานในอนาคตที่ดีกว่า ซึ่งตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของ SPA ณ ปัจจุบันที่ยังซื้อ/ขาย ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปี 2020 และ 2021

- ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 4.30 บาท อิง EV/EBITDA ของปี 2025F ที่ 12x ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง 3 ปี หลังช่วงก่อนการระบาดโควิด

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	1,446	1,629	1,526	1,736	1,928
EBITDA	572	613	522	655	734
Operating profit	297	357	243	367	431
Net profit (rep/act.)	332	309	182	282	333
Net profit (adj.)	332	309	182	282	333
EPS (Bt)	0.26	0.24	0.14	0.22	0.26
PE (x)	11.9	12.8	21.7	14.0	11.8
P/B (x)	4.4	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA(x)	7.2	6.6	7.6	5.7	4.8
Dividend yield (%)	0.0	3.2	1.8	2.9	3.4
Net margin (%)	23.0	19.0	11.9	16.3	17.3
ROE (%)	36.9	25.8	13.9	19.1	19.9

Source: SPA, UOB KayHian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้มาจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

Share Price	Bt 3.08
Target Price	Bt 4.30
Upside	+39.6%

COMPANY DESCRIPTION

Siam Wellness Group PLC operates the business of wellness spa and other related businesses. There are four main business operations: 1. Spa, 2. Hotel and Restaurant, 3. Sale of Spa Products: Distributes and sells spa related products 4. School of Traditional Thai Massage

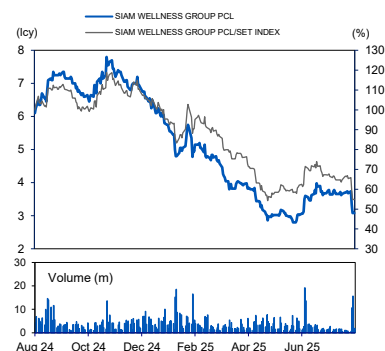
STOCK DATA

GICS sector	TOURISM
Bloomberg ticker:	SPA TB
Shares issued (m):	1,282.5
Market cap (Btm):	3,950.1
Market cap (US\$m):	122.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.3

Price Performance (%)

52-week high/low				Bt7.95/Bt2.76	
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
(16.3)	2.7	(35.6)	(52.2)	(54.4)	
Major Shareholders				%	
วิบูลย์ อุตสาหกิจ				10.83	
ประเสริฐ จีราวรรณเสถียร				9.72	
ปราชญ์ ศุภวัฒน์เกียรติ				8.01	

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Krit Tanarattananon
+662 659 8303
Krit@uobkayhian.co.th

Kitpon Praipaisarnkit

+662 659 8154
Kitpon@uobkayhian.co.th

Initiate Coverage

Friday, 29 September 2025

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	1,629	1,526	1,736	1,928
EBITDA	613	522	655	734
Deprec. & amort.	256	278	288	303
EBIT	357	243	367	431
Total other non-operating income	44	12	12	12
Associate contributions	1	2	3	4
Net interest income/(expense)	(32)	(28)	(26)	(26)
Pre-tax profit	369	227	353	417
Tax	(60)	(45)	(71)	(83)
Minorities	0	0	0	0
Net profit	309	182	282	333
Net profit (adj.)	309	182	282	333

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Fixed assets	1,175	1,350	1,500	1,625
Other LT assets	62	62	63	64
Cash/ST investment	158	311	524	668
Other current assets	742	591	461	343
Total assets	2,136	2,313	2,547	2,699
ST debt	289	240	220	236
Other current liabilities	56	71	106	141
LT debt	100	200	250	150
Other LT liabilities	493	495	495	495
Shareholders' equity	1,198	1,308	1,477	1,677
Minority interest	0	0	0	0
Total liabilities & equity	2,136	2,313	2,547	2,699

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Operating	576	481	606	677
Pre-tax profit	369	227	353	417
Tax	(1)	(45)	(71)	(83)
Deprec. & amort.	256	278	288	303
Associates	0	0	0	0
Working capital changes	(46)	4	2	6
Non-cash items	(2)	17	34	34
Other operating cashflows	0	0	0	0
Investing	(316)	(300)	(300)	(300)
Capex (growth)	(317)	(300)	(300)	(300)
Investments	4	0	0	0
Others	(2)	0	0	0
Financing	(366)	(27)	(93)	(233)
Dividend payments	(12)	(73)	(113)	(133)
Proceeds from borrowings	(214)	46	20	(100)
Net cash inflow (outflow)	(106)	154	213	143
Beginning cash & cash equivalent	252	158	311	524
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	147	311	524	668

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Profitability				
EBITDA margin	37.7	34.2	37.8	38.1
Pre-tax margin	22.6	14.9	20.3	21.6
Net margin	19.0	11.9	16.3	17.3
ROA	14.5	7.9	11.1	12.4
ROE	25.8	13.9	19.1	19.9
Growth				
Turnover	12.7	(6.4)	13.8	11.1
EBITDA	7.2	(15.0)	25.6	12.1
Pre-tax profit	33.1	(38.3)	55.1	18.2
Net profit	(6.9)	(41.1)	55.1	18.2
Net profit (adj.)	(6.9)	(41.1)	55.1	18.2
EPS	(6.9)	(41.1)	55.1	18.2
Leverage				
Debt to total capital	21.2	22.9	21.7	13.1
Debt to equity	21.2	22.9	21.7	13.1
Net debt/(cash) to equity	8.1	-	-	-
Interest cover (x)	19.4	18.9	25.0	28.1

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอช เคียฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	4
ภาพรวมอุตสาหกรรม	6
ประเด็นสำคัญในการลงทุน	8
การประเมินมูลค่า	13
ความเสี่ยง	13
สิ่งแวดล้อม, สังคม และ ธรรมชาติ (ESG)	14

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมาย 4.30 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (SPA) ดำเนินธุรกิจด้านสปาเพื่อสุขภาพ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสปา โดยแบ่งเป็น 4 กลุ่มธุรกิจ คือ 1. ธุรกิจสปา ภายใต้แบรนด์ "Let's Relax", "RarinJinda Wellness Spa", บ้านสวนมาสาจ, Stretch me by Let's Relax และ Dr. Spiller Pure Skin Care Solutions 2. ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ในนาม "โรงแรมระรินจินดา เวลเนส สปา รีสอร์ท" เป็นโรงแรมสไตล์บูติก ที่ จังหวัดเชียงใหม่ ร้านอาหารในนาม "Deck 1" 3. ธุรกิจการจำหน่ายผลิตภัณฑ์สปา จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สปาภายใต้ แบรนด์ "Blooming", "Let's Relax" และ "LRL (Let's Relax Lifestyle)" 4. กิจการโรงเรียนเกี่ยวกับการนวดแผนไทยในนาม "โรงเรียนสอนนวดไทยและสปา สยามเวลเนส" เพื่อให้การอบรมการให้บริการนวดและสปาแก่พนักงานสปาเพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัท

SPA มีรายได้จากการดำเนินงานกว่า 80% มาจากธุรกิจสปา โดยมีแบรนด์ในเครือ ได้แก่

1. **RarinJinda Wellness Spa** เป็นสปาระดับ 5 ดาว ภายใต้ Concept เวลเนสสปาพรีเมียม (Premium & Innovative Wellness Spa) ตั้งอยู่ในโรงแรมและรีสอร์ทระดับ 5 ดาว เน้นให้บริการแก่ลูกค้าระดับบน มุ่งเน้นให้บริการเพื่อการผ่อนคลายและบำบัดทั้ง 5 สัมผัสของร่างกาย
2. **Let's Relax** เป็นสปากระดับ 4 ดาว ภายใต้ Concept Boutique Day Spa ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้า โรงแรม และ standalone ในพื้นที่นักท่องเที่ยว เจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลางและกลางบน ให้บริการเพื่อการผ่อนคลาย
3. **BaanSuan Massage** แบรินระดับ 3 ดาว ภายใต้ concept ร้านนวดในชุมชน (Neighborhood Massage) ตั้งเป็น standalone ในพื้นที่พักอาศัย เจาะกลุ่มคนไทยเป็นหลัก

รูปที่ 1 : กลุ่มธุรกิจภายใต้เครือของ SPA



SPA Business



SPA Products



SPA Hotels & Resorts



Others

Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 : ธุรกิจสปาภายใต้เครือของ SPA



Source: SPA, UOB Kay Hian

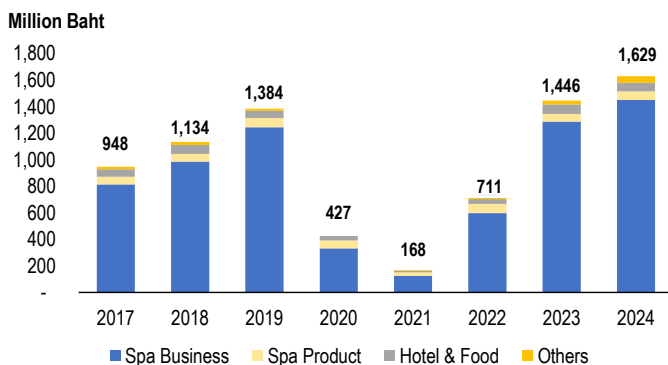
รายได้หลักมาจากธุรกิจสปา

รายได้จากการดำเนินงานหลักของ SPA รวบรวม 80% มาจากธุรกิจการให้บริการสปาเป็นหลัก

สำหรับผลการดำเนินงานในอดีตในช่วงปี 2020-2022 SPA มีรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลง จากผลของมาตรการควบคุมโควิดของภาครัฐ

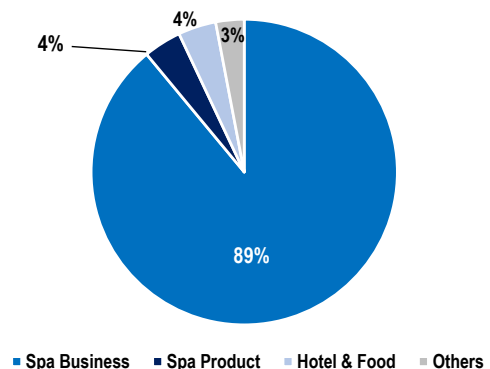
ในปี 2023 ธุรกิจการให้บริการสปา และโรงแรมเริ่มกลับมาดีขึ้น หลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค และนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมาท่องเที่ยวในไทยมากขึ้นเป็น 28 ล้านคน หรือ เพิ่มขึ้น 151% yoy โดยปีดังกล่าวรายได้จากการดำเนินงานของ SPA สามารถกลับมามากกว่าปี 2019 (Pre-COVID) ได้สำเร็จ หนุนจากการขยายสาขา และยอดขายสาขาเดิมที่เพิ่มขึ้นมาก จาก Pent-up Demand ในช่วง Covid

รูปที่ 3 : รายได้จากการดำเนินงานของ SPA



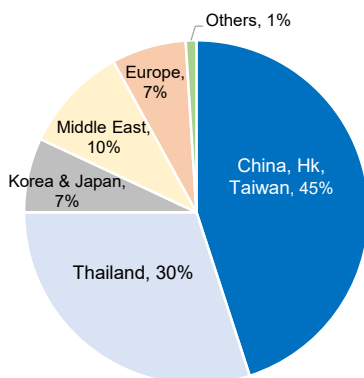
Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 4 : โครงสร้างรายได้ของ SPA ในปี 2024



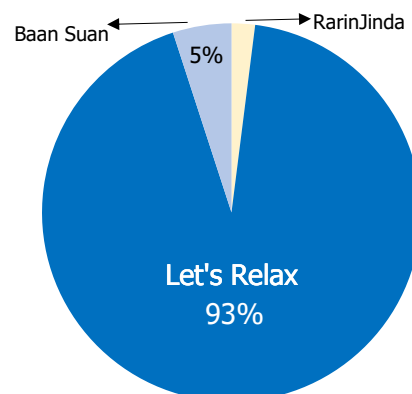
Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 5 : โครงสร้างรายได้ของ SPA แบ่งตามประเทศในปี 2024



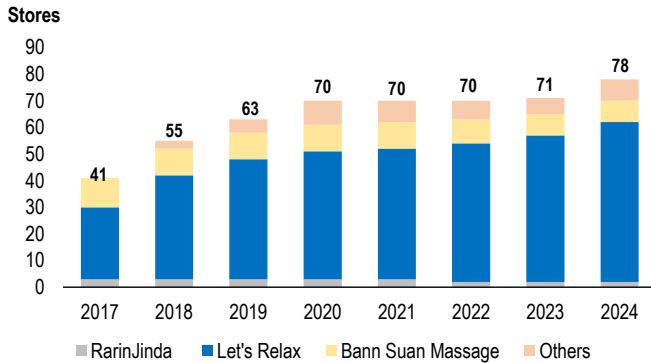
Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 : โครงสร้างรายได้ธุรกิจให้บริการสปาในปี 2024



Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 7 : จำนวนสาขาของ SPA

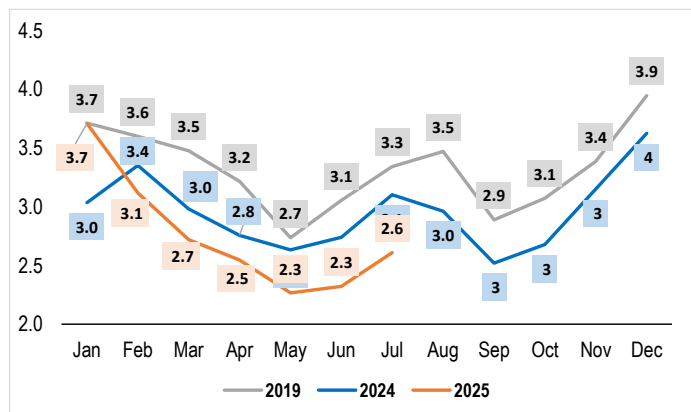


Source: SPA, UOB Kay Hian

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ภาพรวมนักท่องเที่ยวต่างชาติ YTD หดตัวจากปีก่อน นักท่องเที่ยวต่างชาติของไทย ทำได้ดีในช่วงเดือน ม.ค. อย่างไรก็ตาม หลังจากมีความกังวลด้านความปลอดภัย ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติโดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนเริ่มชะลอตัว เมื่อเทียบกับปี 2024 สำหรับ 5 ประเทศที่เข้ามาประเทศไทยมากที่สุดในช่วง YTD ได้แก่ จีน, มาเลเซีย, อินเดีย, รัสเซีย และ เกาหลีใต้

รูปที่ 8 : จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือน

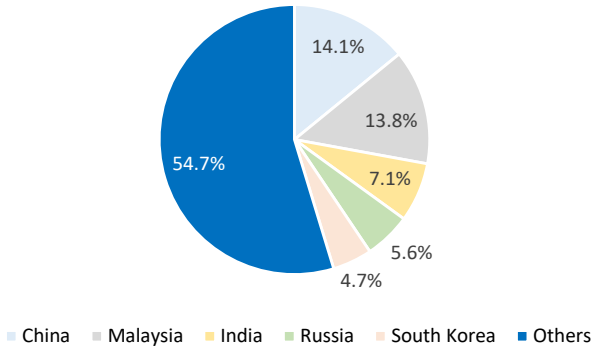


Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

ประเมิน 2Q25 เป็นจุดต่ำสุดของนักท่องเที่ยว เราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 2Q25 และจะทยอยฟื้นตัวใน 3Q25 และเริ่มเห็นผลชัดเจนใน 4Q25 จาก 1) ความกังวลของนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มผ่อนคลาย โดย ททท. เผยว่าในอดีตที่ผ่านมา มีเหตุการณ์ที่กระทบความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัย อาทิ เหตุการณ์เรือล่ม ในปี 2018 โดยเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบให้นักท่องเที่ยวจีนชะลอตัวไปราว 5-6 เดือน ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของเรา (รูปที่ 11) อย่างไรก็ตามด้วยปัจจัยกดดันหลายด้านในปี 2025 ททท. จึงประเมินว่านักท่องเที่ยวจีนจะเริ่มกลับมาเป็นปกติได้ในช่วง 4Q25, 2) แรงสนับสนุนจากช่วง Golden week ของประเทศจีน (1 ต.ค. – 8 ต.ค.) และ 3) เข้าสู่ช่วงเทศกาลต่างๆ ของไทย และล่าสุด เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกของภาคการท่องเที่ยวไทย หลัง ททท. รายงานจำนวนนักท่องเที่ยวสัปดาห์ที่ 21 แล้วพบว่า จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับเพิ่มขึ้น 24% WoW โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจากทั้งนักท่องเที่ยวกลุ่ม Short haul และ Long haul

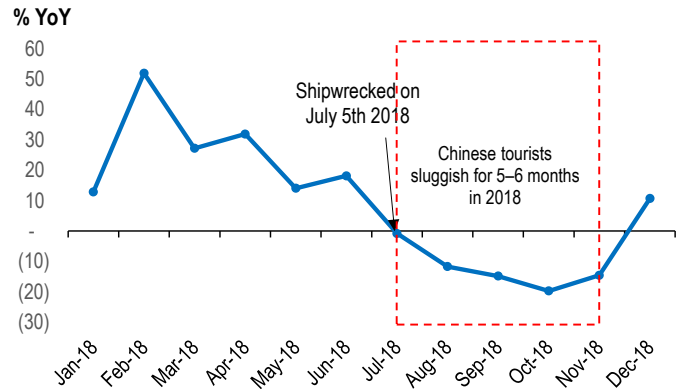
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอช เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 9 : จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ณ YTD



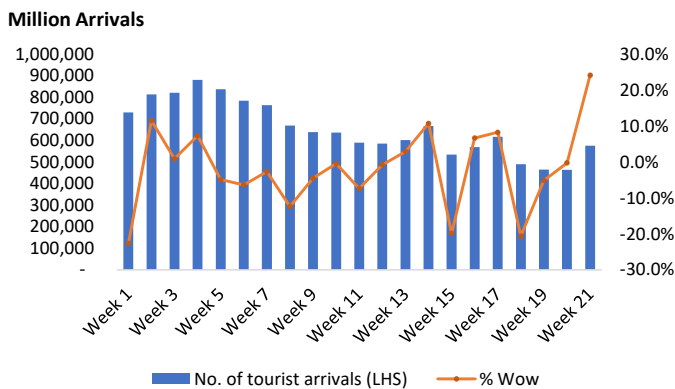
Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 10 : ประเมินนักท่องเที่ยวจีนชะลอตัวเพียงชั่วคราว



Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 11 : จำนวนนักท่องเที่ยวรายสัปดาห์เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว



Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

ประเมินแนวโน้มธุรกิจสปาที่ดีต่อเนื่อง ธุรกิจการให้บริการสปาถือเป็นหนึ่งในธุรกิจสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะการท่องเที่ยวเพื่อสุขภาพ หรือ Wellness Tourism หากอิงข้อมูลในปี 2023 มูลค่าทางการตลาดของ Wellness Tourism ประเทศไทย อยู่ที่ 1.4 ล้านล้านบาท โดยมาจากหลากหลายธุรกิจ หนึ่งในนั้น คือธุรกิจการให้บริการสปา ที่เป็นที่ยอมรับของทั้งชาวไทยและต่างชาติ โดยมีมูลค่าการตลาดในปี 2023 ที่ 6 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 1) Day SPA จำนวน 4 หมื่นล้านบาท, 2) Hotel SPA จำนวน 1.6 หมื่นล้านบาท, และ 3) สปา ประเภทอื่นๆ มูลค่า 6.4 พันล้านบาท หากย้อนกลับไปในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของ COVID ธุรกิจสปาเป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับผลกระทบอย่างหนัก โดยมูลค่าตลาดของธุรกิจสปาในไทยปรับลดลงจาก 50,608 ล้านบาท ในปี 2019 (Pre-Covid) ลงมาเหลือ 32,858 ล้านบาท และ 36,454 ล้านบาท ในปี 2020 และ 2021 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามธุรกิจสปาฟื้นตัวได้ดีหลังการแพร่ระบาดจบลง โดยปี 2023 มูลค่าตลาดธุรกิจสปาสามารถกลับขึ้นมาสูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID ได้ หากมองไปข้างหน้า อ้างอิงข้อมูลจาก MARKETLINE ประเมินแนวโน้มอุตสาหกรรมสปาจะเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยคาดมูลค่าธุรกิจสปาจะแตะ 86,000 ล้านบาท ในปี 2027

รูปที่ 12 : มูลค่าตลาดของธุรกิจสปาไทย



Source: SPA, UOB Kay Hian

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

การฟื้นตัวที่ชัดเจนของธุรกิจการท่องเที่ยว

กำไรสุทธิ 1H25 ของ SPA อยู่ที่ 87 ล้านบาท ปรับลดลง -36% HoH กตตันจากรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลง ตามการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ในด้านราคาหุ้น ณ ปัจจุบันของ SPA เราประเมินอยู่ในจุดที่ต่ำเกินไป หากพิจารณาจากจำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 1H25 ที่ 16.7 ล้านคน, เปิดให้บริการสปา จำนวน 82 สาขา และมีกำไรสุทธิที่ 87 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าช่วง 1H20 และ 1H21 (ช่วงการแพร่ระบาด COVID) ที่มีจำนวนนักท่องเที่ยว 7.1 ล้านคน และ 7.3 หมื่นคน ตามลำดับ, เปิดให้บริการสปา จำนวน 66 สาขา และ 70 สาขา ตามลำดับ และมีผลขาดทุนสุทธิอยู่ที่ -76 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิ -163 ล้านบาท ตามลำดับ อีกทั้งยังมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานในอนาคตที่ดีกว่า ซึ่งตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของ SPA ณ ปัจจุบันที่ยังซื้อ/ขาย ไม่แตกต่างกับช่วงเดียวกันของปี 2020 และ 2021

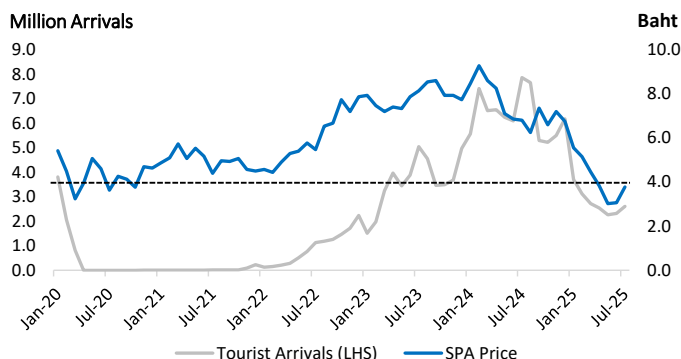
เราประเมิน ณ ปัจจุบันเป็นโอกาสที่ดีในการการลงทุนในหุ้น SPA จากผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะมีจุดต่ำสุดใน 2Q25 และจะเริ่มฟื้นตัวใน 3Q25F และเพิ่มขึ้นเด่นใน 4Q25F จากการประเมินว่านักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ SPA (สัดส่วนราว 40-45%) จะเห็นสัญญาณการฟื้นตัว จากแรงหนุนจากการผ่อนคลายความกังวลของนักท่องเที่ยวจีน, ช่วง Golden Week และช่วงเทศกาลต่างๆ ในช่วงปลายปี ประกอบกับสาขาของ SPA ล้วนตั้งอยู่ในจังหวัด/สถานที่ที่เป็นที่นิยมของนักท่องเที่ยว จึงจะยังเห็นผลของการฟื้นตัวชัดเจน

สำหรับปี 2026F เราประเมินรายได้จากการดำเนินงาน ของ SPA จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง จาก 1) นักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวชาวจีน กลับมาท่องเที่ยวในไทยมากขึ้นจากการประเมินว่าประเด็นกดดันต่างๆ น่าจะผ่อนคลายลง, 2) การขยายสาขา กลับมาเติบโตในระดับที่บริษัทวางแผนไว้ ตามนักท่องเที่ยวต่างชาติที่กลับเข้ามา, 3) ประเมินยอดขายต่อสาขา (SSS) จะกลับมาเติบโตเด่น ตามการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และการกลับมาของนักท่องเที่ยว รวมถึงกำลังซื้อที่ดีขึ้น ขณะที่อัตรากำไรสุทธิประเมินจะปรับดีขึ้นได้ดี เนื่องจากบริษัทเป็นธุรกิจให้บริการที่มีค่าใช้จ่ายคงที่สูง ดังนั้นหากรายได้ถึงจุดคุ้มทุน จะส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตในอัตราเร่ง

ใน 2025F-2027F ประเมินกำไรสุทธิเติบโต 35% CAGR โดยหลักจากการขยายสาขาของธุรกิจ Let's Relax และ SSSG ที่ปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไรสุทธิปรับดีขึ้นต่อเนื่องจากผลของ economy of scale

Initiate Coverage

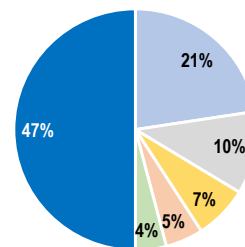
รูปที่ 13 : ประเมินราคาหุ้น SPA อยู่ต่ำเกินไป



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 14 : จังหวัดที่มีนักท่องเที่ยวมาเยือนมากที่สุด

Number of Guests Breakdown by Provinces



■ Bangkok ■ Chonburi ■ Phuket ■ Chiangmai ■ Surat Thani ■ Others

Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รูปที่ 15 : สาขาของ SPA ตั้งอยู่ในสถานที่ Prime Area ของการท่องเที่ยว

Brands	Bangkok	Pattaya	Chiangmai	Phuket	Hua Hin	Others	Overseas
RarinJinDa	1		1				
Let's Relax	35	6	4	9	2	5	2
Baan Suan	6					2	
Others	9						
Total	51	6	5	9	2	7	2

Source: SPA, UOB Kay Hian

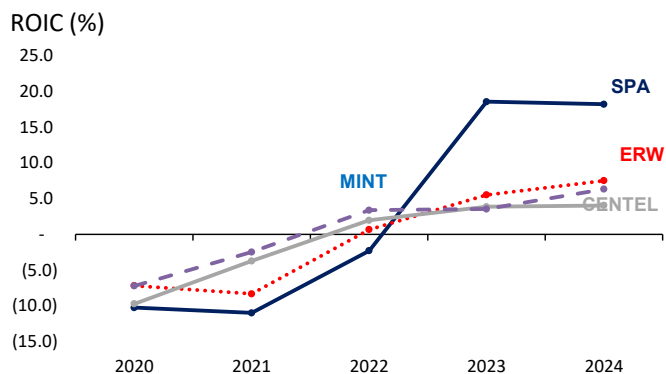
ไม่เพียงแต่รายได้ที่เพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรยังโดดเด่น

เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้น ใน 2H25 จะอยู่ที่ราว 30% ปรับดีขึ้นจาก 1H25 ที่ 27% เนื่องจากรายได้จากธุรกิจสปาที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขา และยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่กลับมาเติบโต หลังนักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มกลับมา ส่งผลให้ Utilization ของธุรกิจสปาปรับเพิ่มขึ้น ประกอบกับ SPA ถือเป็นธุรกิจที่มี Fix Cost สูง สะท้อนผ่านการมี Degree Of Operating Leverage (DOL) อยู่ที่ 1.6 เท่า ในปี 2024 ดังนั้นรายได้ที่เข้ามาเพิ่มขึ้นจะเกิดผลของ Operating Leverage ส่งผลให้ทั้งอัตรากำไรขั้นต้น และ SG&A-to-sales ปรับดีขึ้น

ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อเงินลงทุนสูงสุดเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยว

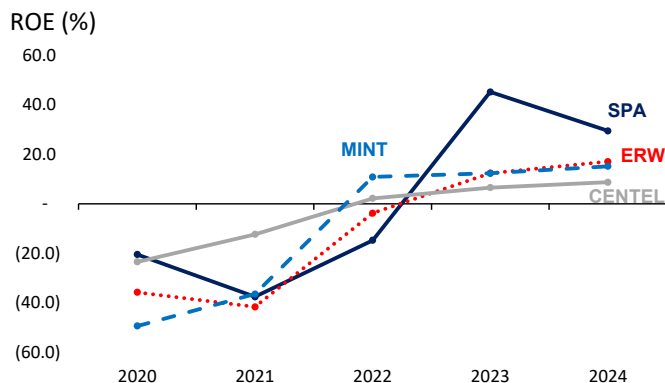
ในมุมมองการเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม เนื่องจาก SPA เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจสปาเพียงรายเดียวในบริษัทจดทะเบียน ทำให้ไม่มี Peers ที่สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้โดยตรง อย่างไรก็ตาม ลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน ไม่ว่าจะเป็น Driver คือนักท่องเที่ยวต่างชาติและได้รับผลกระทบในช่วง Covid-19 ทำให้เรานำหุ้นในกลุ่มโรงแรมมาเปรียบเทียบกับรายไตรมาส พบว่า SPA มี ROE, ROA, และ ROIC สูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่ม

รูปที่ 16 : SPA มีอัตราส่วน ROIC ที่สูงกว่ากลุ่มท่องเที่ยว



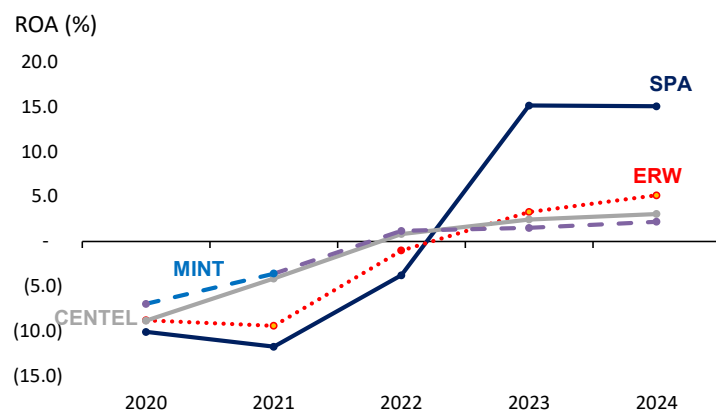
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 17 : SPA มีอัตราส่วน ROE ที่สูงกว่ากลุ่มท่องเที่ยว



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

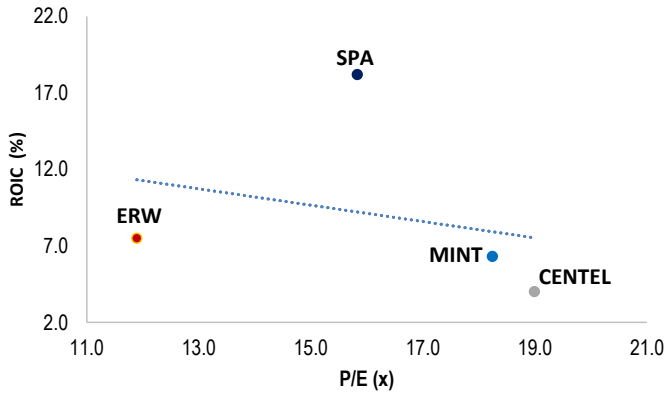
รูปที่ 18 : SPA มีอัตราส่วน ROA ที่สูงกว่ากลุ่มท่องเที่ยว



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

นอกจากนี้ หากเทียบอัตราส่วน ROIC (แกน Y) และอัตราส่วน P/E (แกน X) ของ SPA กับหุ้นกลุ่มโรงแรมอย่าง CENTEL, ERW และ MINT พบว่า SPA มี valuation ที่น่าสนใจกว่า จากรูปที่ 19 จะเห็นว่า SPA อยู่เหนือเส้น regression line ของกลุ่ม เนื่องจากมีอัตราส่วน ROIC ที่สูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วน P/E ที่ระดับเดียวกัน ซึ่งต่างจากช่วงก่อนหน้านี้ที่ SPA ที่ซื้อ/ขาย บน P/E ราว 30 เท่า ดังนั้นเราจึงมองว่า ปัจจุบันเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าลงทุนในหุ้น SPA

รูปที่ 19 : SPA มี Valuation ที่น่าดึงดูดกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่ม



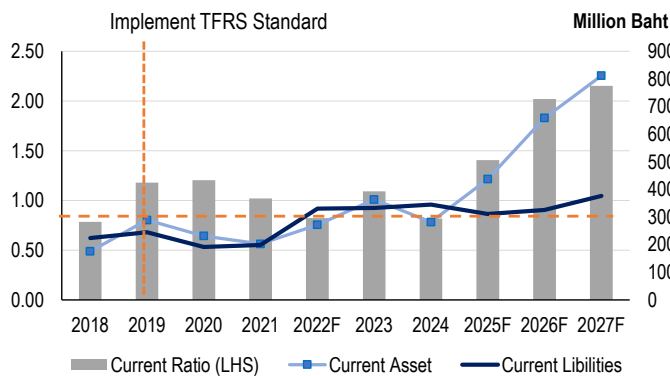
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

คาดบริษัทยังไม่มีควมจำเป็นต้องเพิ่มทุน

ในอดีตที่ผ่านมา SPA เป็นบริษัทที่นักลงทุนค่อนข้างมีความกังวลประเด็นด้านสภาพคล่อง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการปิดสาขา และนักท่องเที่ยวที่ลดลงในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของ COVID

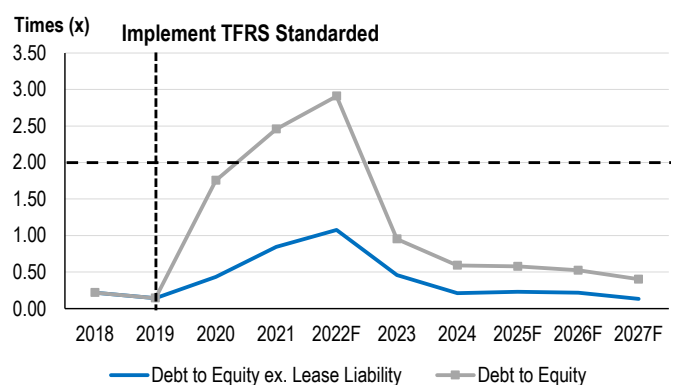
อย่างไรก็ตามหากมองไปข้างหน้า เราประเมิน SPA ยังไม่มีความเสี่ยงที่จะต้องเพิ่มทุนครั้งใหม่ จากการมองผ่านอัตราส่วนสภาพคล่องต่างๆ อาทิ 1) Current ratio ex. Lease Liability และ 2) D/E Ratio ex. Lease Liability พบว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และปลอดภัยต่อการเพิ่มทุน

รูปที่ 20 : ประเมิน SPA จะมี Current Ratio มากกว่า 1 เท่า



Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 21 : ประเมิน D/E Ratio ของ SPA จะอยู่ไม่เกินเกณฑ์ที่กำหนด



Source: SPA, UOB Kay Hian

คาดการณ์ผลประกอบการ

ประเมินกำไรสุทธิปี 2025F-2027F เติบโต 35% CAGR เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025F-2027F จะเติบโต 35% CAGR จาก 1) นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เริ่มฟื้นตัวใน 2H25, 2) การขยายสาขา และยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่เติบโตดี และ 3) อัตรากำไรสุทธิที่ดีขึ้น จากการ Leverage เนื่องจาก SPA เป็นธุรกิจที่มีต้นทุนคงที่สูง

Initiate Coverage

Friday, 29 September 2025

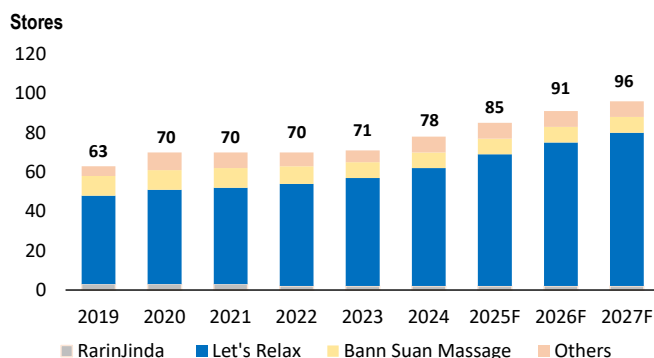
คาดการณ์ดำเนินงาน 2H25 เติบโตเด่น เราประเมิน SPA จะมีกำไรสุทธิใน 2H25 ที่ 95 ล้านบาท เติบโต 9 %HoH จาก 1) รายได้ธุรกิจสปา และโรงแรม พึ่งพิงจากนักท่องเที่ยวจีนที่ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q25 ส่งผลให้ยอดขายสาขาเดิมกลับมาเติบโต ขณะที่บริษัทยังมีแผนขยายสาขาต่อเนื่อง, 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น หนุนจาก SSSG ที่เติบโต และผลของการ Leverage จากต้นทุนคงที่ที่สูง แม้รายได้ใน 2H25 จะยังหดตัวเมื่อเทียบกับ 2H24 แต่เรามองเป็นโอกาสสะสมจากมูลค่าหุ้นที่ถูก เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลงมาสู่ระดับเดียวกับช่วง COVID ทั้งที่มีรายได้, จำนวนสาขา และกำไรสุทธิที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ

EARNINGS FORECAST (2025-27F)

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	1,446	1,629	1,526	1,736	1,928
EBIT	297	357	243	367	431
Net profit	332	309	182	282	333
Profitability	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross Margin	30.2%	32.4%	28.0%	32.4%	32.5%
SG&A/ Sales	9.6%	10.5%	12.1%	11.2%	10.2%
Net margin	23.0%	19.0%	11.9%	16.3%	17.3%

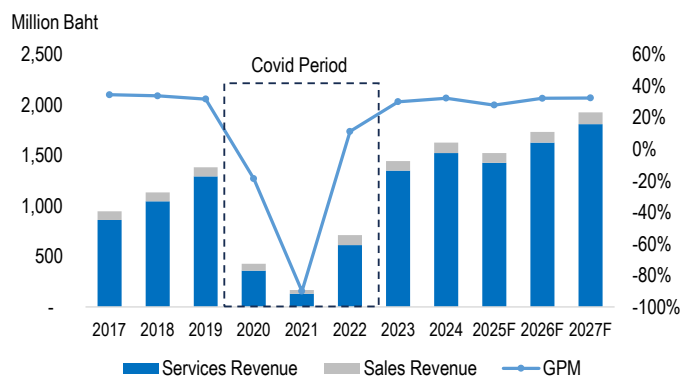
Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 22 : คาดการณ์จำนวนสาขาของ SPA



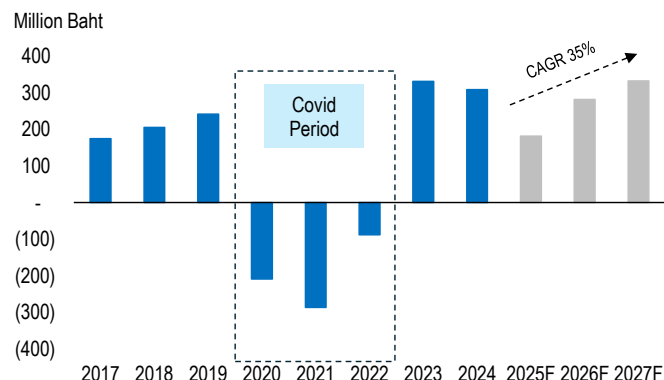
Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 23 : คาดการณ์รายได้ของ SPA ปี 2025F-2027F



Source: SPA, UOB Kay Hian

รูปที่ 24 : คาดการณ์กำไรสุทธิของ SPA ปี 2025F-2027F



Source: SPA, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนให้ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Friday, 29 September 2025

การประเมินมูลค่า

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 4.30 บาท เป็นราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2025 อิง EV/EBITDA ของปี 2025F ที่ 12x ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง 3 ปี หลังช่วงก่อนการระบาดโควิด

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	PE			EPS CAGR 2024-26F (%)	PEG 2025F (x)	P/B 2025F (x)	Yield 2025F (%)	ROE 2025F (%)
							2024 (x)	2025F (x)	2026F (x)					
Central Plaza Hotel	CENTEL TB	BUY	29.00	33.0	13.8	1,183	22.3	22.3	19.6	6.9	419.3	1.8	2.0	8.1
The Erawan Group	ERW TB	HOLD	2.62	2.9	10.7	387	11.1	16.1	14.2	(11.5)	(0.5)	1.5	2.8	8.8
Minor International	MINT TB	BUY	23.90	38.0	59.0	4,097	17.5	14.4	13.1	15.4	0.7	1.3	3.1	8.7
Sector						5,667	18.1	16.2	14.5			1.4	2.9	8.6

Source: UOB Kay Hian

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากภาวะการท่องเที่ยวในประเทศ ธุรกิจสปา และโรงแรมของบริษัทอยู่ในไทยกว่า 90% ดังนั้นภาวะการท่องเที่ยวในประเทศจึงมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัทค่อนข้างมาก

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม ปัจจุบันธุรกิจสปามีการแข่งขันสูง ทั้งตลาดระดับล่างจนถึงตลาดระดับบน โดยตลาดระดับล่างจะเน้นแข่งขันในเรื่องราคาซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ วางตำแหน่งการบริการของบริษัทเพื่อแข่งขันกับตลาดระดับบน แต่กำหนดราคาที่สูงกว่า

ความเสี่ยงจากการขาดแคลน Therapist บริษัทฯ ประกอบธุรกิจสปาเพื่อสุขภาพ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ใช้ผู้ให้บริการ Therapist จำนวนมาก ซึ่งหากขาดแคลนแรงงานดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัท ดังนั้นบริษัทได้จัดให้มีระบบการบริหารจัดการผู้ให้บริการดังกล่าวอย่างเหมาะสมโดยจัดสรรผู้ให้บริการให้เหมาะสมกับการให้บริการในสาขาต่างๆ ของบริษัท พร้อมมีการเปิดโรงเรียนฝึกอบรมผู้ให้บริการ Therapist เพื่อรองรับการขยายสาขาในอนาคต

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

• CG Report: -

• SET ESG Rating: -

• Environmental

การใช้บรรจุภัณฑ์: มุ่งเน้นสร้างวัฒนธรรมองค์กรในการใส่ใจเรื่องสิ่งแวดล้อมสร้างสรรค์สินค้าและบริการคุณภาพ โดยใช้บรรจุภัณฑ์ ที่ดีต่อสิ่งแวดล้อมภายใต้ 3 R (Reduce, Reuse, Recycle)

การจัดการขยะ: มุ่งเน้นสร้างวัฒนธรรมองค์กรในการใส่ใจเรื่องสิ่งแวดล้อม ดูแล และบริหารจัดการการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด ปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ

• Social

ความรับผิดชอบต่อลูกค้า: มุ่งเน้นสร้างสรรค์สถานประกอบการที่มีความรับผิดชอบต่อลูกค้าตลอดกระบวนการ โดยเน้นการให้บริการ ที่เป็นมาตรฐาน บริการที่เป็นมิตร สถานที่สะอาด ถูกสุขอนามัย ในราคาที่เหมาะสม ให้ความสำคัญในเรื่อง ความปลอดภัยและความเป็นส่วนตัวของลูกค้าเป็นสำคัญ

• Governance

นโยบายโครงสร้าง และการกำกับดูแลกิจการ: มุ่งเน้นการสร้างองค์กรให้สามารถดำเนินกิจการภายใต้โครงสร้างองค์กรที่มีเสถียรภาพ ให้ความสำคัญ กับผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด โดยยึดถือนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี



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	EAST	EASTW	ECF	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	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	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC	SPI	SPRC
SR	SSF	SSP	SSSC	STA	STARM	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	TPIPL	TPIPP	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	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	XYZ*



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	DPAIN	DV8	EASON	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	SALEE	SAMCO	SANKO
SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD100	SMT	SORKON	SPG	SST
STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TL*	TMC	TMI	TNP
TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	WSOL	XO	XPG	YUASA
ZAA											

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อควรระวังประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2024 (as of 26 Aug 25)

AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH	BPP
BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL	KBANK	KTB
KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB	PR9	PTT	PTTGC
RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO
TMT	TOP	TPBI	TIIPP**	TTB	TVO	WHA	WHAUP				

AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC	BLA
BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT**	CRC	DMT	DRT	EASTW	EGCO	EPG
ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	III	ILM	KKP
LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC
S	S&J	SAT	SAWAD	SC	SCB	SCCC	SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP
STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA
TTW	VGI	WICE	ZEN								

A

ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN	ICHI
ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA
MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD**	PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF
SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI
SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA	TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH
TTCL	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO				

BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT	SENA
SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA				

Anti-corruption Progress Indicator (2Q25)

ได้รับการรับรอง

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

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

****ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีชาวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ถ้าหากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน