

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg WHA TB
Reuters WHA.BK



พรีวิว 3Q67: คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ WHA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 6.60 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 17 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงวัฏจักรกำไรของบริษัท เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 727 ลบ. (+16.8% YoY แต่ -43.6% QoQ) และคาดว่าจะกำไร 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog เราคาดการณ์เติบโตของกำไรจะโดดเด่นที่ 12.7% ในปี 2567 และ 16.2% ในปี 2568หนุนด้วย Backlog และ FDI ซึ่งการออกบัตรส่งเสริมที่ยังคงเติบโตในปี 2567 และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจนถึงปี 2568 ด้วยแรงหนุนจากการขยายตัวของธุรกิจที่เป็นคลื่นลูกใหม่ เช่น data center เราจึงเชื่อว่า WHA จะเป็นหนึ่งในผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จะได้รับประโยชน์จากกระแสดังกล่าวมากที่สุด

ยอดขายที่ดิน 9M67 คิดเป็น 68% ของเป้าหมาย เราประเมินยอดขายที่ดินรวมทั้งหมดใน 3Q67 ได้ที่ 730 ไร่ (-26% YoY แต่ +115% QoQ) โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขายที่ดิน 400 ไร่ให้กับบริษัท เทคโนโลยีรายหนึ่งเพื่อสร้าง data center แห่งแรกในประเทศไทย ดังนั้นยอดขายที่ดินรวมทั้งหมดใน 9M67 คาดจะคิดเป็น 68% ของเป้าหมายที่ดินที่ WHA วางไว้ในปี 2567 ที่ 2,500 ไร่ (-10% YoY) อย่างไรก็ตาม ด้วยหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) ที่มีอยู่ในมือ -900 ไร่ เราจึงเชื่อว่า WHA จะทำยอดขายที่ดินได้ตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ นอกจากนี้ ราคาขาย YTD เพิ่มขึ้นมากกว่า 10% YoY โดยได้แรงหนุนจากจากอุปสงค์ระดับสูง แม้ว่ายอดขายที่ดินในเวียดนามอาจต่ำกว่าเป้าหมายจากปัญหาภายในประเทศและการเมือง แต่เราคาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวในปี 2568

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q67 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 727 ลบ. (+16.8% YoY แต่ -43.6% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่ 1.85 พันลบ. (-12.6% YoY และ -20.3% QoQ) โดยในไตรมาสนี้ เราคาดการณ์ยอดโอนที่ดินรวม 330 ไร่ โดยมีส่วนแบ่งจาก JV (โครงการ IER) ราย 190 ไร่ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินจะยังคงแข็งแกร่งทั้ง WHA เองและ JV ดังนั้นคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยใน 3Q67 จะอยู่ที่ 51.6% ถ้าผลประกอบการ 3Q67 ออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 9M67 น่าจะอยู่ที่ 3.38 พันลบ. (+68.1%)

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่งในปี 2567-2568 ปัจจุบัน WHA มียอดขายที่ดินรอโอนกรรมสิทธิ์ (backlog) อยู่ที่ 1,250 ไร่ ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ภายในปี 2568 ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 1.28 พันลบ. (-13.4%) โดยคาดการณ์ถึงอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่กว้างขึ้นเป็น 53.1% จาก 46.4% ในปี 2566 ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนคาดว่าจะเติบโต 12% สู่ 1.67 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโครงการ JV (IER) ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิที่แข็งแกร่งในปี 2567 ที่ 4.99 พันลบ. (+12.7%) ทั้งนี้ในเดือนธ.ค. WHA จะขายสินทรัพย์มูลค่า 1.06 พันลบ. ให้แก่ WHAIR เราคาดว่ากำไร 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการโอน backlog ที่ดิน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: เราเชื่อว่าประเทศไทยจะได้รับประโยชน์จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการย้ายฐานการลงทุนในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ด้วยการขยายตัวของธุรกิจที่เป็นคลื่นลูกใหม่ เราคาดว่าแรงงานที่มีทักษะโดดเด่นและระบบสาธารณสุขที่มีประสิทธิภาพของประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนให้กลุ่ม data center กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่มีมูลค่าสูงขยายธุรกิจเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้เรายังติดตามการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและการปรับเปลี่ยนนโยบายในประเทศที่สำคัญ สำหรับธุรกิจสาธารณสุขโลก เราจะต้องติดตามความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและต้นทุนวัตถุดิบด้วย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	13,729	14,875	12,828	15,579	17,616
EBITDA	(Btmn)	6,598	7,644	8,478	9,527	10,053
Core profit	(Btmn)	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Reported profit	(Btmn)	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Core EPS	(Bt)	0.27	0.30	0.33	0.39	0.41
DPS	(Bt)	0.17	0.18	0.21	0.24	0.26
P/E, core	(x)	20.9	19.1	16.9	14.6	13.6
EPS growth, core	(%)	56.2	9.4	12.7	16.2	6.8
P/BV, core	(x)	2.6	2.5	2.4	2.2	2.1
ROE	(%)	11.6	12.1	13.0	14.2	14.2
Dividend yield	(%)	3.0	3.3	3.7	4.3	4.6
EV/EBITDA	(x)	20.3	17.4	16.0	14.2	13.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 22) (Bt)	5.65
Target price (Bt)	6.60
Mkt cap (Btbn)	84.45
12-m high / low (Bt)	5.9 / 4.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.81
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	0.78

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.7	11.9	5.6
Relative to SET	2.1	(1.0)	0.5

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	5,029	5,714
INVX vs Consensus (%)	(0.8)	1.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q24 core earnings	up	down

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.80 10/61
Environmental Score and Rank	1.87 7/61
Social Score and Rank	3.25 13/61
Governance Score and Rank	4.06 11/61

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ดันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1020
termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

WHA เป็นผู้นำในการให้บริการแบบครบวงจรที่ครอบคลุมทุกความต้องการของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านโลจิสติกส์ โดยสามารถจำแนกส่วนธุรกิจได้เป็น 4 ธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจพัฒนามัคคมอุตสาหกรรม ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน และธุรกิจดิจิทัล WHA มีนโยบายชัดเจนในการขายทรัพย์สินเข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (WHART WHAIR และ WHABT) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ WHA ยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ WHA ยังมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี

แนวโน้มธุรกิจ

WHA ตั้งเป้าหมายยอดขายที่เติบโตปี 2567 ที่ 2,500 ไร่ (-10%); 2,300 ไร่ ในประเทศไทย ซึ่งเป็นจุดสูงสุดใหม่ และ 200 ไร่ ในประเทศเวียดนาม ด้วย FDI และยอดการอนุมัติให้การส่งเสริมการลงทุนที่เติบโตสูงใน 9M67 โดยเฉพาะ FDI ที่มีมูลค่ารวมเพิ่มขึ้น 38% YoY สู่ 5.47 แสนลบ. เรามองว่าเป็นปัจจัยบวกต่อ WHA เนื่องจากยอดขายที่ดินของบริษัทจะมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น และด้วยอุปสงค์ระดับสูง WHA จึงสามารถปรับราคาขายที่ดินขึ้นได้ 17-18% YoY

Bullish views	Bearish views
1. ประเทศไทยจะได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการลงทุน	1. ต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น เช่น ต้นทุนที่ดิน และต้นทุนสาธารณูปโภค
2. กำไรสุทธิจะทำได้สูงสุดในปี 2567 ต่อเนื่องถึงปี 2568	2. การแข่งขันสูงขึ้นในบางทำเลที่ตั้ง
3. มีส่วนแบ่งตลาดและอัตรากำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นในปี 2567	3. ความเสี่ยงต่างประเทศและค่าเงินจากประเทศเวียดนาม
4. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับส่งเสริมการลงทุน	ใน 9M67 ยอดการขอรับส่งเสริมการลงทุนเพิ่มขึ้น 42% YoY สู่ 7.23 แสนลบ. ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2558 ในขณะที่มูลค่า FDI เพิ่มขึ้น 38% YoY สู่ 5.47 แสนลบ.	บวก	การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินและยอดขายสาธารณูปโภคของผู้พัฒนามัคคมอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	5%	0.29 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) WHA อยู่ในระดับ “AAA” ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในปี 2566 สะท้อนถึงกลยุทธ์ทางธุรกิจของ WHA ที่มุ่งเน้นสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน และความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อก้าวสู่การเป็น Tech Company

ด้วยจุดแข็งด้านสิ่งแวดล้อม (E) โดยเฉพาะการจัดการพลังงานและน้ำ และการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน WHA จึงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.80 (2022)

Rank in Sector 10/61

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

WHA 5 No Yes AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- โครงการทั้งหมดของ WHA ต้องมีการศึกษาข้อมูลเพื่อจัดทำรายงานการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA)
- กลุ่มบริษัทได้นำระบบศูนย์ควบคุมส่วนกลาง (Unified Operation Center: UOC) มาใช้ในการจัดการสิ่งแวดล้อม โดยการรวบรวม บำรุงรักษา และแสดงผลจากระบบตรวจสอบเฝ้าระวังในโครงการและพื้นที่ปฏิบัติงานของกลุ่มบริษัทผ่านการตรวจวัดสถานะต่างๆ ในเขตประกอบการแบบเรียลไทม์ ทั้งระบบผลิตน้ำ ระบบการผลิตพลังงานแสงอาทิตย์ เป็นต้น
- กลุ่มบริษัทได้บรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และกำลังมุ่งหน้าอย่างเต็มกำลังเพื่อที่จะบรรลุเป้าหมายการปลดปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ (Net Zero) ในปี 2593

ประเด็นด้านสังคม (S)

- กลุ่มบริษัทได้กำหนดค่านิยมองค์กร 4 ประการ ได้แก่ Advanced, Champion, Resourceful, และ Integrity ที่จะช่วยเสริมสร้างภาวะความเป็นผู้นำและความสามารถของบุคลากรของกลุ่มบริษัทได้เป็นอย่างดีสอดคล้องกับภาพลักษณ์องค์กร
- ในการกำหนดนโยบายด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน พ.ศ. 2554 และกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งหมดอย่างเคร่งครัด
- ในปี 2566 กลุ่มบริษัทและมูลนิธิเครือข่ายพัฒนาบ้านเด็กได้ร่วมลงนามบันทึกข้อตกลงความร่วมมือการสนับสนุนคณะปฏิบัติการสร้างเสริมผลลัพธ์ที่ดีทางสังคม (BSI - Building Social Impact Initiative) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัย การเข้าถึงสวัสดิการด้านสุขภาพ การศึกษา การคุ้มครองในกลุ่มเด็กและครอบครัวผู้พักอาศัยในแคมป์คนงานก่อสร้าง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- จากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ประจำปี 2566 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) พบว่า WHA ได้รับคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ”
- กลุ่มบริษัทเน้นให้เกิดการบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรมซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ตลอดจนเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของ OECD Principles of Corporate Governance
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 8 คน คิดเป็น 66.7% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลในครอบครัวเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.80	—
Environment	1.87	—
GHG Scope 1	1.32	1.40
GHG Scope 2 Location-Based	15.72	17.21
GHG Scope 3	—	—
Total Energy Consumption	37.68	40.44
Renewable Energy Use	1.66	1.68
Hazardous Waste	0.01	0.01
Total Water Withdrawal	75,622	81,027
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	3.25	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	76.00	55.47
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	0.00	8.90
Governance	4.06	—
Board Size (persons)	11	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	11
Board Meeting Attendance Pct (persons)	100	100
Number of Women on Board (persons)	5	4
Number of Independent Directors (persons)	7	8

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	10,463	6,914	10,417	13,729	14,875	12,828	15,579	17,616
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,401)	(3,841)	(5,663)	(7,592)	(7,967)	(6,013)	(7,472)	(8,885)
Gross profit	(Btmn)	4,062	3,073	4,754	6,137	6,908	6,815	8,107	8,732
SG&A	(Btmn)	(1,731)	(1,304)	(1,604)	(1,982)	(2,105)	(1,873)	(2,275)	(2,572)
Other income	(Btmn)	977	1,284	1,222	1,253	644	1,109	1,076	1,104
Interest expense	(Btmn)	(986)	(1,112)	(1,146)	(1,126)	(1,235)	(1,384)	(1,453)	(1,548)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,322	1,940	3,226	4,282	4,213	4,667	5,455	5,716
Corporate tax	(Btmn)	(305)	(293)	(679)	(546)	(659)	(761)	(950)	(1,005)
Equity a/c profits	(Btmn)	1,946	1,209	325	585	1,496	1,676	1,856	2,015
Minority interests	(Btmn)	(733)	(341)	(283)	(276)	(624)	(593)	(563)	(535)
Core profit	(Btmn)	3,229	2,515	2,590	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	9	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,229	2,524	2,590	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
EBITDA	(Btmn)	5,698	4,841	5,312	6,598	7,644	8,478	9,527	10,053
Core EPS	(Bt)	0.22	0.17	0.17	0.27	0.30	0.33	0.39	0.41
Net EPS	(Bt)	0.22	0.17	0.17	0.27	0.30	0.33	0.39	0.41
DPS	(Bt)	0.14	0.10	0.10	0.17	0.18	0.21	0.24	0.26

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	17,361	17,362	17,844	19,131	19,295	20,438	20,354	20,036
Total fixed assets	(Btmn)	64,902	65,259	64,926	67,172	70,930	74,184	77,580	81,128
Total assets	(Btmn)	82,264	82,621	82,769	86,302	90,225	94,622	97,934	101,164
Total loans	(Btmn)	14,070	11,721	15,429	13,110	10,713	12,213	11,713	11,213
Total current liabilities	(Btmn)	17,837	14,707	18,636	16,399	15,096	16,225	15,798	15,373
Total long-term liabilities	(Btmn)	31,326	35,747	30,104	34,292	37,807	38,833	39,874	40,939
Total liabilities	(Btmn)	49,163	50,454	48,739	50,690	52,903	55,058	55,672	56,312
Paid-up capital	(Btmn)	1,471	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	33,101	32,167	34,030	35,612	37,322	39,564	42,262	44,852
BVPS	(Bt)	2.25	2.15	2.28	2.38	2.50	2.65	2.83	3.00

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,229	2,515	2,590	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Depreciation and amortization	(Btmn)	444	579	615	605	702	751	763	774
Operating cash flow	(Btmn)	2,178	2,626	2,674	4,422	4,998	2,676	3,551	3,833
Investing cash flow	(Btmn)	(4,532)	(1,528)	1,752	(39)	(3,767)	(900)	(900)	(900)
Financing cash flow	(Btmn)	(101)	(4,209)	(660)	(818)	(1,914)	(609)	(2,983)	(3,503)
Net cash flow	(Btmn)	(2,456)	(3,112)	3,765	3,565	(683)	1,167	(332)	(570)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	38.8	44.4	45.6	44.7	46.4	53.1	52.0	49.6
Operating margin	(%)	22.3	25.6	30.2	30.3	32.3	38.5	37.4	35.0
EBITDA margin	(%)	54.5	70.0	51.0	48.1	51.4	66.1	61.2	57.1
EBIT margin	(%)	31.6	44.1	42.0	39.4	36.6	47.2	44.3	41.2
Net profit margin	(%)	30.9	36.5	24.9	29.5	29.8	38.9	37.2	35.1
ROE	(%)	9.8	7.8	7.6	11.4	11.9	12.6	13.7	13.8
ROA	(%)	3.9	3.1	3.1	4.7	4.9	5.3	5.9	6.1
Net gearing	(x)	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	5.3	3.8	4.1	5.3	5.6	5.6	6.0	6.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	61.5	59.2	57.8	61.8	62.1	62.1	62.1	62.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	1,976	8,375	2,057	2,671	2,116	8,031	3,280	2,322
Cost of goods sold	(Btmn)	1,106	4,644	1,070	1,391	1,109	4,397	1,471	1,095
Gross profit	(Btmn)	870	3,731	987	1,281	1,006	3,633	1,808	1,228
SG&A	(Btmn)	961	7,334	1,052	1,502	1,018	6,906	2,133	1,115
Other income	(Btmn)	465	351	118	401	271	(146)	478	410
Interest expense	(Btmn)	289	518	291	317	310	317	342	302
Pre-tax profit	(Btmn)	651	2,697	405	928	525	2,354	1,502	887
Corporate tax	(Btmn)	109	225	59	79	85	436	142	87
Equity a/c profits	(Btmn)	(240)	836	266	175	358	696	173	610
Minority interests	(Btmn)	(43)	(158)	(89)	(158)	(176)	(200)	(168)	(122)
Core profit	(Btmn)	259	3,151	523	866	623	2,414	1,365	1,289
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	259	3,151	523	866	623	2,414	1,365	1,289
EBITDA	(Btmn)	700	4,051	961	1,421	1,193	3,367	2,016	1,799
Core EPS	(Bt)	0.02	0.21	0.03	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09
Net EPS	(Bt)	0.02	0.21	0.03	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	18,021	19,131	19,295	21,804	19,697	19,295	27,383	24,095
Total fixed assets	(Btmn)	66,778	67,172	70,930	66,595	67,663	70,930	70,226	72,661
Total assets	(Btmn)	84,798	86,302	90,225	88,399	87,360	90,225	97,608	96,757
Total Loans	(Btmn)	26,705	27,078	30,407	32,214	29,557	30,407	37,911	37,322
Total current liabilities	(Btmn)	16,940	15,862	10,905	13,099	13,506	14,349	13,233	14,229
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,708	30,582	33,797	35,411	32,721	33,948	41,248	40,615
Total liabilities	(Btmn)	51,065	50,690	52,903	52,838	51,230	52,903	59,102	59,666
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	30,139	32,050	33,487	31,918	32,305	33,487	34,527	33,337
BVPS	(Bt)	2.02	2.14	2.24	2.14	2.16	2.24	2.31	2.23

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	259	3,151	523	866	623	2,414	1,365	1,289
Depreciation and amortization	(Btmn)	206	197	204	206	204	205	205	206
Operating cash flow	(Btmn)	1,990	997	871	872	2,695	3,903	1,136	(2,968)
Investing cash flow	(Btmn)	(379)	(182)	(163)	(455)	(689)	(863)	(126)	(212)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,549)	(758)	(810)	(934)	(2,049)	(2,802)	(1,408)	4,179
Net cash flow	(Btmn)	63	57	(102)	(518)	(43)	238	(398)	999

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	44.0	44.5	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9
Operating margin	(%)	24.0	34.2	28.1	31.6	26.6	35.1	41.6	33.5
EBITDA margin	(%)	35.4	48.4	46.7	53.2	56.4	41.9	61.5	77.5
EBIT margin	(%)	270.6	128.6	183.9	164.0	191.6	139.5	147.7	139.6
Net profit margin	(%)	13.1	37.6	25.4	32.4	29.4	30.1	41.6	55.5
ROE	(%)	0.9	9.8	1.6	2.7	1.9	7.2	4.0	3.9
ROA	(%)	0.7	4.4	1.0	1.5	1.3	3.2	1.9	1.8
Net gearing	(x)	133.3	114.0	102.7	122.0	110.3	113.2	117.1	133.2
Interest coverage	(x)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
Debt service coverage	(x)	44.0	44.5	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9

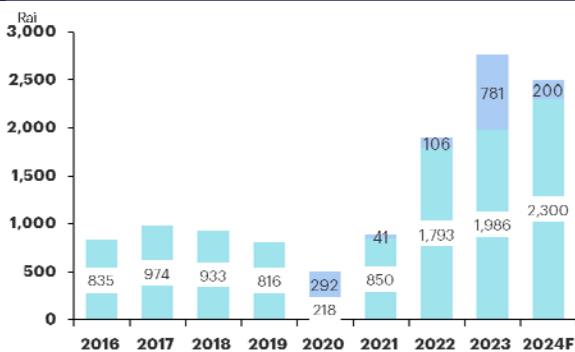
Figure 1: Earnings Preview

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M23	9M24F	% Chg
Total revenue	2,116	8,031	3,280	2,322	1,850	(12.6)	(20.3)	6,844	7,452	8.9
Cost of goods sold	(1,109)	(4,397)	(1,471)	(1,095)	(896)	(19.3)	(18.2)	(3,570)	(3,462)	(3.0)
Gross profit	1,006	3,633	1,808	1,228	954	(5.2)	(22.3)	3,274	3,990	21.9
SG&A	(443)	(815)	(443)	(449)	(465)	5.0	3.5	(1,289)	(1,357)	5.3
Other income/expense	271	(146)	478	410	235	(13.4)	(42.7)	790	1,123	42.1
Interest expense	310	317	342	302	300	(3.1)	(0.6)	917	944	2.9
Corporate tax	(85)	(436)	(142)	(87)	(74)	(12.6)	(14.5)	(223)	(302)	35.9
Equity a/c profits	358	696	173	610	500	39.5	(18.1)	800	1,283	60.4
Minority interests	(176)	(200)	(168)	(122)	(123)	(30.2)	0.5	(424)	(413)	n.m.
Core profit	623	2,414	1,365	1,289	727	16.8	(43.6)	2,012	3,381	68.1
Net Profit	623	2,414	1,365	1,289	727	16.8	(43.6)	2,012	3,381	68.1
EBITDA	1,193	3,367	2,016	1,799	1,224	2.6	(32.0)	3,575	5,040	41.0
Core EPS (Bt)	0.62	2.41	1.36	1.29	0.73	16.8	(43.6)	2.01	3.38	68.1
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	47.6	45.2	55.1	52.9	51.6			47.8	53.5	
EBIT Margin (%)	20.9	10.2	13.5	19.3	25.1			18.8	18.2	
EBITDA Margin (%)	56.4	41.9	61.5	77.5	66.2			52.2	67.6	
Net Margin (%)	29.4	30.1	41.6	55.5	39.3			29.4	45.4	

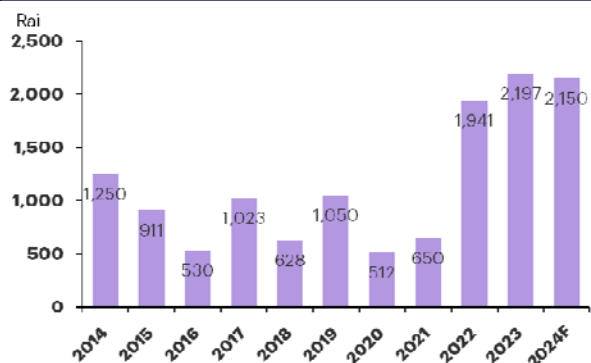
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 2: Land Sales in Thailand to grow in 2024



Source: InnovestX Research

Figure 3: Land Transfer 2014-2024F



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะ หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งเป็นบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย ขวัญใจเรา ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANN, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PRG, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPC, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTBL, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIL, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มตรฐน)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

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

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.