

นิคมอุตสาหกรรม

SET PROP index Close: 4/6/2026 168.94 -0.62 / -0.37% Bt2,156mn
Bloomberg ticker: SETPROP

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Data center: ธุรกิจ New Economy สำหรับกลุ่มนิคมฯ

กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมของไทยกำลังอยู่ในช่วงของการปรับมูลค่าเชิงโครงสร้างที่ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของการลงทุนในธุรกิจ data center ซึ่งมีการใช้ไฟฟ้าและน้ำสูงกว่าลูกค้าอุตสาหกรรมดั้งเดิมถึง 12-16 เท่า และจะช่วยผลักดันให้ AMATA (ราคาเป้าหมายปี 2569 อยู่ที่ 34.50 บาท) และ WHA (ราคาเป้าหมายปี 2569 อยู่ที่ 5.80 บาท) รายงานกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องจนถึงปี 2570 ด้วยแรงหนุนจากยอดขอรับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ประเทศไทยมีความพร้อมที่จะแข่งขันกับประเทศคู่แข่งในภูมิภาค โดยอาศัยความได้เปรียบจากการมีฐานการผลิตในพื้นที่ EEC พื้นที่นิคมฯ ที่เพิ่มขึ้น และโครงการ Direct PPA นำร่อง 2,000 MW จะช่วยให้ข้อจำกัดในการเข้าถึงพลังงานหมุนเวียนของประเทศไทยเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้แม้จะเผชิญความผันผวนด้านเศรษฐกิจมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ แต่ผู้พัฒนานิคมฯ ทั้งสองรายยังคงมีสถานะที่แข็งแกร่งในฐานะผู้เล่นระดับพรีเมียม ซึ่งสะท้อนผ่านการได้รับ SET ESG Ratings ในระดับสูงสุดที่ AAA

Data center: ธุรกิจ New Economy กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทยกำลังถูกประเมินมูลค่าใหม่จากแรงผลักดันเชิงโครงสร้างที่ตลาดยังให้น้ำหนักน้อยกว่าความเป็นจริง โดย data center ได้กลายมาเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนการเติบโตที่ใหญ่ที่สุดใน pipeline โครงการลงทุนของ BOI และเนื่องจาก data center มีการใช้ไฟฟ้าและน้ำสูงกว่าอุตสาหกรรมทั่วไปถึง 12-16 เท่า กลุ่ม data center จึงไม่ได้ช่วยแค่เพิ่มยอดขายที่ดินเท่านั้น แต่ยังสร้างรายได้จากบริการสาธารณูปโภคแบบ recurring ระยะยาวที่มีคุณภาพสูงให้กับกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมอีกด้วย data center จึงถือเป็นธุรกิจ New Economy ที่เราเชื่อว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมไทยไปอย่างน้อยถึงปี 2570 และในอนาคตข้างหน้า โดยในปี 2568 BOI ได้รับคำขอรับการส่งเสริมการลงทุนมูลค่า 1.87 ล้านลบ. (+67% YoY) ครอบคลุม 3,370 โครงการ สูงที่สุดในรอบกว่าทศวรรษ ขณะที่ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากกลุ่ม data center เพียงกลุ่มเดียวมีมูลค่าสูงถึง 7.28 แสนลบ. ครอบคลุม 36 โครงการ (เทียบกับ 9.85 หมื่นลบ. ในปีก่อนหน้า) และในเดือนพ.ค. 2569 BOI ได้อนุมัติโครงการลงทุนครั้งใหญ่ มูลค่า 9.38 แสนลบ. นำโดยโครงการลงทุนสร้าง data center ของ TikTok มูลค่า 8.25 แสนลบ. เราเชื่อว่านโยบายใหม่ของ BOI เกี่ยวกับการยกเว้นภาษีเป็นระยะเวลา 8 ปี ประกอบกับมาตรการ FastPass จะช่วยดึงดูดอุปสงค์เข้ามาในประเทศมากขึ้น โดยคาดว่ายอดขายที่ดินของ AMATA และ WHA ให้กับกลุ่ม data center จะอยู่ที่ประมาณ 3,000 ไร่

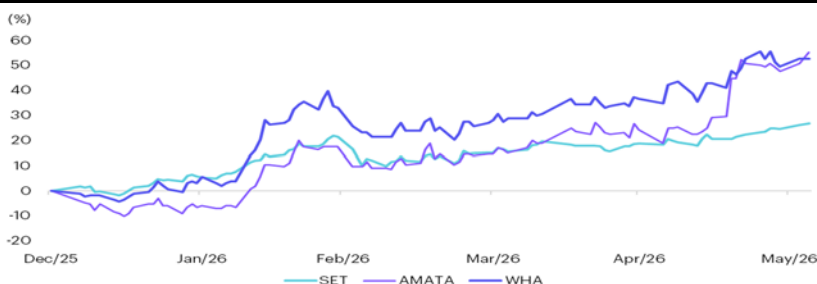
ประเทศไทยมีความพร้อมที่จะแข่งขันกับประเทศคู่แข่งในภูมิภาค เนื่องจากโครงการ Direct PPA ที่ประกาศออกมาสะท้อนถึงศักยภาพในการเติบโตเพื่อไล่ตามประเทศอื่นได้ถึงประมาณ 14 เท่า โดยอาศัยโอกาสจากข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของสิงคโปร์ และภาวะพื้นที่อึดตัวในรัฐยะโฮร์ แม้ไทยมีแนวโน้มขยายในปี 2569 จะล่าช้ากว่าคู่แข่งก็ตาม โดยข้อได้เปรียบเชิงโครงสร้างของไทยอยู่ที่ความใกล้ชิดกับฐานการผลิตใน EEC, ฐานผู้ใช้งานในประเทศราว 72 ล้านคน, พื้นที่นิคมอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนค่าไฟฟ้าที่แข่งขันได้ นอกจากนี้โครงการ Direct PPA นำร่อง 2,000 MW และโครงการโครงการโซลาร์ฟาร์มลอยน้ำของ GDS/AMATA จะช่วยให้ข้อจำกัดในการเข้าถึงพลังงานหมุนเวียนของประเทศไทยเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อจำกัดและแผนลดความเสี่ยง การดำเนินงานด้านระบบสายส่งไฟฟ้าเป็นคอขวดหลัก หากการปรับปรุงระบบสายส่งในพื้นที่ EEC ด้วยงบลงทุน 3.1 หมื่นลบ. ของ กฟผ. ล่าช้ากว่ากำหนด ชัดความสามารถในการรองรับในปี 2570 อาจถูกจำกัดอยู่ที่ประมาณ 1,200-1,500 MW เทียบกับ pipeline ที่มากกว่า 2,200 MW เพื่อแก้ไขปัญหานี้ ผู้ประกอบการอย่าง WHAUP และ AMATA Utility จึงใช้โครงสร้างพื้นฐานที่เตรียมไว้ล่วงหน้าและข้อตกลงในการเข้าถึงระบบสายส่งไฟฟ้าเป็นอันดับแรก นอกจากนี้ ปัญหาการขาดแคลนน้ำที่อาจเกิดขึ้นและความกังวลด้านความยั่งยืนอาจทำให้การขอใบอนุญาตที่สำคัญล่าช้าออกไป เนื่องจาก data center ที่เข้ามาใหม่คาดว่าจะผลักดันให้ความต้องการใช้น้ำเพิ่มขึ้นราว 15% ในปี 2570 อย่างไรก็ตาม ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเหล่านี้ได้รับการแก้ไขผ่านการทำสัญญาจัดหาน้ำโดยเฉพาะ การรีไซเคิลน้ำราว 40% โครงการโซลาร์ และโครงสร้างอัตราค่าไฟฟ้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

กำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2569 และปี 2570 ด้วยแรงหนุนจาก backlog สะสมที่แข็งแกร่งตั้งแต่ปี 2568 ประกอบกับยอดขายที่ดินในปี 2569 ที่คาดว่าจะถูกขับเคลื่อนโดยกลุ่มดิจิทัลซึ่งต้องการใช้ที่ดินขนาดใหญ่และโอกาสในการปรับขึ้นราคา ตลอดจนการเติบโตอย่างต่อเนื่องของรายได้จากบริการสาธารณูปโภคทั้งน้ำและไฟฟ้า เราคาดว่าปัจจัยเหล่านี้จะผลักดันให้หุ้นทั้งสองตัวภายใต้การดูแลของเรา (AMATA และ WHA) ทำกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2569 ต่อเนื่องจนถึงปี 2570

ความเสี่ยงที่สำคัญและปัจจัยที่ต้องติดตาม แนวโน้มเศรษฐกิจโลกยังคงมีความผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษี ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์โลกอาจทำให้การลงทุนล่าช้าออกไป สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ความเสี่ยงหลักอยู่ที่กฎระเบียบและต้นทุนวัตถุดิบ

Figure 1: การเคลื่อนไหวราคาหุ้นเทียบกับ SET



Source: InnovestX Research, Company Report

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/E (x) 27F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
AMATA	Outperform	25.75	34.50	38.4	8.4	7.6	1.6	1.4
WHA	Outperform	5.00	5.80	20.5	15.6	13.1	1.9	1.8
Average					12.0	10.3	1.7	1.6

Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AMATA	25.0	41.5	82.6	17.1	22.8	29.6
WHA	11.6	23.8	59.2	4.5	7.5	13.0

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

เหตุใด data center จึงมีความสำคัญต่อกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม

นับถึงปี 2566 กำไรของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมไทย (IE) ยังคงดำเนินไปตามรูปแบบเดิมๆ ที่คุ้นเคย กล่าวคือ รายได้หลักมาจากการขายที่ดิน รายได้จากบริการสาธารณูปโภคเป็นแหล่งรายได้ประจำที่มีสัดส่วนไม่มากนักแต่มีเสถียรภาพ และการเติบโตถูกขับเคลื่อนโดยเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ผ่านฐานการผลิตอุตสาหกรรมยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์

อย่างไรก็ตาม data center ได้เข้ามา “เปลี่ยนโครงสร้างรายได้” ดังกล่าวในสามมิติหลัก ได้แก่ โครงสร้างรายได้ของผู้เช่า ระยะเวลาสัญญา และศักยภาพของแพลตฟอร์มสาธารณูปโภคภายในนิคมฯ ของผู้ประกอบการในการสร้างรายได้แบบทบต้น

กลุ่ม data center สร้างรายได้ 4 ทางให้กับผู้พัฒนาฯ

เมื่อผู้ให้บริการระบบคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscaler) เข้ามาลงทุนก่อสร้าง data center ผู้พัฒนาฯ จะสามารถรับรู้รายได้ที่เกิดขึ้นหลายทางและเติบโตแบบทบต้นอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลายาวนานกว่า 20 ปี ดังนี้:

1) การรับรู้รายได้จากที่ดิน: การขายที่ดินที่ราคาประมาณ 7.5–12.0 ลบ./ไร่ หรือ หรือการให้เช่าระยะยาว 30–50 ปี โดยอาจรับรู้รายได้ครั้งเดียวหรือทยอยรับรู้เป็นรายปี ซึ่งครอบคลุมต้นทุนที่ดินบวกกับอัตราค่าไถ่ที่ดินประมาณ 20–50%

2) มาร์จิ้นจากการจำหน่ายไฟฟ้า: ผู้พัฒนาฯ ที่ถือใบอนุญาตโรงไฟฟ้าแบบ SPP/IPP สามารถรับซื้อไฟฟ้าขายส่งจาก กฟผ. แล้วนำมาจำหน่ายต่อให้ผู้เช่าได้ โดยมีส่วนต่างราคาประมาณ 0.30–0.50 บาท/หน่วย (kWh) ดังนั้น หากเป็น data center ขนาด 30–200 MW และมีอัตราความพร้อมจ่ายไฟ 95% จะสร้างรายได้จากมาร์จิ้นไฟฟ้าประมาณ 70–500 ลบ./ปี ต่อผู้เช่า hyperscale หนึ่งราย

3) น้ำและน้ำที่ผ่านการบำบัดแล้ว: กลุ่ม data center มีปริมาณการใช้น้ำสูงกว่าอุตสาหกรรมทั่วไปถึง 12–16 เท่า น้ำประปาและน้ำที่ผ่านการบำบัดในนิคมอุตสาหกรรมราคา 18–22 บาท/ลบ.ม.

4) บริการต่อเนื่อง: การบำบัดน้ำเสีย การให้เช่าที่ร้อยสายไฟเบอร์ออฟติก ระบบรักษาความปลอดภัย และพลังงานหมุนเวียนในพื้นที่ (โซลาร์รูฟท็อปและโซลาร์ลอยน้ำ) แม้สัดส่วนรายได้ไม่สูง แต่มีอัตราค่าไถ่สูง

Figure 2: Unit economics — manufacturer vs data-center tenant

Metric	Manufacturing tenant	Data-center tenant
Typical plot size	20–80 rai	30–150 rai per campus
Land ASP (EEC prime, Btmn/rai)	5.5–7.5	7.5–12.0 (premium)
Power demand	0.5–2 MW	30–200 MW
Water demand (× baseline)	1×	12–16×
Utility EBITDA per hectare (Btmn/yr)	0.4–0.7	5–9
Customer tenor	Outright sale	30–50 yr lease + utility offtake
Recurring revenue weight	Low	High (multi-decade annuity)

Source: WHA and AMATA investor disclosures (2025 annual reports); CBRE / JLL Thailand industrial market reports; Real Estate Asia — Thailand serviced industrial land H1 2025; author analysis.

นิคมอุตสาหกรรมที่เหมาะสมควรรองรับทั้ง hyperscale และผู้ให้บริการ colocation ทั้งแบบ wholesale และ retail ซึ่งเป็นโครงสร้างผสมที่ AMATA ชลบุรี (ที่มีลูกค้า hyperscale อย่าง NTT, GDS และ DayOne รวมถึง Enterprise Colocation รายอื่นๆ) และ WHA Eastern Seaboard กำลังออกแบบและพัฒนา โดย hyperscale เป็นกลุ่มที่สร้างรายได้สะสมสูงที่สุด เนื่องจากมีลักษณะเป็นกระแสรายได้จากสาธารณูปโภคระยะยาวต่อเนื่องหลายทศวรรษ

Figure 3: The four data center business models — and what they mean for IE operators

Model	Land size	Tenant size	Lease/Rights	Operator EBITDA
Hyperscale build-to-suit	30–150 rai	30–200 MW	30–50 yr/freehold	50–55%
Wholesale colocation	10–40 rai	1–5 MW	5–10 yr	45–50%
Retail colocation	5–15 rai	100 kW–1 MW	1–3 yr	35–45%
Edge / micro data center	<2 rai	10–200 kW	Shor-term	Lower

Source: Equinix, Digital Realty, NTT Global Data Centers disclosures; Phoenix NAP

Data center ช่วยหนุนกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมอย่างไรในปี 2569–2570

ในปี 2568 ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนในกิจการ data center คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 39% ของยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนทั้งหมดจาก BOI เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำกว่า 10% ในช่วงสองปีก่อนหน้า และพุ่งทะยานขึ้นสู่ระดับ 95% ในช่วง 5M69 ที่สำคัญไปกว่านั้น สิทธิประโยชน์ที่กิจการ data center ได้รับก็ดีขึ้นด้วย โดยมีการต่ออายุการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 8 ปี สำหรับกิจการ data center ที่มีประสิทธิภาพสูงในปี 2568 อีกทั้งมาตรการ BOI FastPass ยังช่วยลดระยะเวลาการอนุมัติเหลือเพียง 30 วัน รวมถึงกระแสการลงทุน data center ครั้งใหญ่ในเดือนพ.ค. 2569 ที่นำโดย TikTok

Figure 4: BOI applications in 2023-5M26

Metric	2023A	2024A	2025A	2026 YTD
Total BOI apps (Btbn)	-600	1,140	1,876	>958 (May wave)
Data center apps (Btbn)	<50	98.5	728	-913 in May approvals
No. of Data center projects	n/a	9	36	6 mega + FastPass pipeline
CIT exemption (high-efficiency DC)	5 yr	5 yr	8 yr	8 yr (renewed)
FDI top growth source	Japan	China +35%	US/China/Taiwan	Middle East entry (DAMAC)

Source: BOI press releases (Jan 2025, Nov 2025, May 2026); Nation Thailand 'Data centres drive BOI surge' (Jan 2026); Tilleke & Gibbins / Lexology — Thailand BOI Investment Promotion for Data Center Businesses.

Figure 5: Hyperscale & Enterprise commitments to Thailand

Operator	Commitment	Capacity / Location	Status
AWS	Bt160bn (to 2037)	Bangkok region	Region launched Jan 2025
Google (Alphabet)	Bt33bn	WHA	Construction phase
Microsoft	Lead regional	Thailand cloud region	Site selection done
TikTok / ByteDance	Bt825bn	Mega data center	BOI-approved May 2026
Haoyang	Bt73bn	300 MW, WHA ESIE4 Rayong	To be operatde by 2026
DAMAC / NextGen	Bt26.7bn	84 MW, Pathum Thani	BOI-approved Nov 2025
Zenith DC	Bt54.9bn	200 MW, Navanakorn IE	BOI-approved Nov 2025
Telehouse (KDDI)	Bt7.55bn	12 MW, Bangkok	BOI-approved Nov 2025
GDS International	US\$1bn	Hyperscale @ AMATA Chonburi	Land secured; under construction
DayOne (GDS affiliate)	US\$1bn+	Chonburi Tech Park (AMATA)	Groundbreaking complete
NTT GDC	N.A.	BKK2 + BKK3 @ AMATA Chonburi	Operating + expansion

Source: BOI approvals (Nov 2025, May 2026); AMATA press releases (GDS, DayOne, NTT); TechNode Global, DataCenterDynamics, Lightreading.

จากโครงการ data center ที่ประกาศออกมาแล้วทั้งหมดกว่า 70 โครงการ มีจำนวน 19 โครงการที่ตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรีและระยอง ซึ่งเป็นพื้นที่แกนหลักของเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ขณะที่อีกหนึ่งคลัสเตอร์สำคัญอยู่ในจังหวัดปทุมธานี (นวนคร) โดยมี WHA Eastern Seaboard และ AMATA City ชลบุรี/ระยอง ตั้งอยู่บนแนวโครงข่ายระบบไฟฟ้าและไฟเบอร์ออฟติกที่มีความหนาแน่นที่สุดในประเทศไทย นอกจากนี้ทั้งสองบริษัทยังมีทรัพยากรด้านสาธารณูปโภคของตนเอง (WHAUP และ AMATA Water) ซึ่งถือเป็นปัจจัยชี้ขาด เนื่องจากผู้ให้บริการระบบคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscaler) ต้องการการเชื่อมต่อกำลังไฟฟ้าขนาด 30–80 MW ภายในระยะเวลา 18–24 เดือน และมีปริมาณการใช้น้ำสูงกว่าอุตสาหกรรมทั่วไปถึง 12–16 เท่า ซึ่งในปัจจุบันไม่มีพื้นที่ใดนอกเหนือจากนิคมอุตสาหกรรมที่มีระบบสาธารณูปโภคของตนเองที่สามารถตอบสนองความต้องการเหล่านี้ได้

เหตุใดต้องเป็นประเทศไทย — การแข่งขันกับสิงคโปร์และมาเลเซีย

แม้ว่าฐานกำลังไฟฟ้าที่ใช้รองรับภาระงานด้าน IT (IT-load base) ของประเทศไทยที่ประมาณ 200 MW จะมีขนาดเล็กที่สุดในบรรดาสามประเทศ แต่ปริมาณโครงการในแผนงานตามที่ประกาศสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง (Direct PPA) กลับมีขนาดใหญ่เป็นอันดับสอง ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพในการเติบโตเพื่อไล่ตามประเทศอื่นได้ถึงประมาณ 14 เท่า และนับเป็นระดับที่สูงที่สุดในภูมิภาค ขณะที่สิงคโปร์ถูกจำกัดในเชิงโครงสร้างจากการจัดสรรกำลังไฟฟ้าเพียงประมาณ 200 MW ต่อรอบเท่านั้น ขณะที่รัฐยะโฮร์เริ่มเผชิญกับภาวะพื้นที่อ้อมตัวในย่านเซเนก

ความเสี่ยงที่ยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการสำหรับประเทศไทยไม่ได้อยู่ที่เรื่องต้นทุนหรือทำเลที่ตั้ง แต่อยู่ที่กรอบเวลาของนโยบาย เนื่องจากโครงการ Direct PPA นี้อาจ 2,000 MW จะเริ่มในปี 2569 ซึ่งช้ากว่าสิงคโปร์อยู่ 3 ปี และยะโฮร์อยู่ 2 ปี อีกทั้งสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนของไทย (ประมาณ 20% สูงกว่ายะโฮร์ที่ 15% และสิงคโปร์ที่ 5–8%) ยังไม่สามารถทดแทนความต้องการใช้ไฟฟ้าของ data center ได้อย่างเต็มที่ จนกว่ากรอบการดำเนินงานของ PPA จะมีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการ

Figure 6: Regional positioning — three hubs, three roles

Dimension	Singapore	Malaysia (Johor)	Thailand (EEC + BKK)
Current operational IT load (MW)	~1,400	~487	~200
2027E operational IT load (MW)	~1,800	~1,500–2,000	~1,500–2,000
Announced pipeline (MW)	~700 (Jurong)	~5,300	~2,870
Industrial power tariff (USD/kWh)	~0.15	~0.08	~0.125
Prime industrial land (USD/sqm)	Limited / leasehold	~250	~230 (EEC prime)
Labor cost vs Singapore	100%	~40%	~40%
Tier-IV / fiber availability	World-class, dense	Strong, growing	Improving, EEC
Latency to Singapore (ms)	<1	<2 (Johor)	20–30
Latency to China & India (ms)	30–50 / 70–90	30–50 / 65–85	35–55 / 55–75
Regulatory posture	Strict; CFA (Call for Application) allocation	Open; MSC; FTZ	Open; BOI; FastPass
Renewable energy share	~5–8%	~15%	~20%
Direct PPA available?	Yes (since 2023)	Yes (since 2024)	Pilot 2,000 MW from 2026

Source: Cushman & Wakefield – APAC DC Market 2026; CBRE Asia Pacific Data Centre Outlook 2026; ETIX Everywhere – 'Thailand DC Hub' (2025); Datacenter Dynamics; IMDA (Singapore); MDEC (Malaysia); BOI (Thailand).

4 ปัจจัยที่สร้างความแตกต่างให้กับประเทศไทย

- การตั้งร่วมกับฐานการผลิต:** พื้นที่ EEC เป็นแหล่งรวมกลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) และแผงวงจรพิมพ์ (PCB) ของประเทศไทย งานประมวลผลด้าน AI ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการผลิตและระบบ IoT (ระบบ telematics ของยานพาหนะ การบำรุงรักษาเชิงคาดการณ์ และการตรวจสอบคุณภาพด้วยระบบภาพ) จึงนิยมตั้งอยู่ใกล้กับฐานการผลิต
- ฐานผู้ใช้งานภายในประเทศ:** ประเทศไทยมีประชากรประมาณ 72 ล้านคน และมีอัตราการเข้าถึงระบบชำระเงินดิจิทัลในระดับสูง ขณะที่สิงคโปร์ (5.9 ล้านคน) และรัฐยะโฮร์ (ประมาณ 4 ล้านคน) มีขนาดเล็กเกินกว่าที่จะเป็นฐานรองรับการให้บริการในระดับภูมิภาค
- ศักยภาพที่ดินรองรับการเติบโต:** WHA, AMATA, Rojana, Frasers และนวนคร มีที่ดินอุตสาหกรรมที่รวมกันกว่า 165,000 ไร่
- ต้นทุนค่าไฟฟ้า:** อัตราค่าไฟฟ้าของประเทศไทยที่ประมาณ US\$0.125/kWh ต่ำกว่าสิงคโปร์ซึ่งอยู่ที่ประมาณ US\$0.15/kWh โดยโครงการ Direct PPA นำร่อง (2,000 MW) และโครงการโซลาร์ลอยน้ำ (ความร่วมมือระหว่าง GDS และ AMATA) จะช่วยให้ไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้น

Figure 7: Decision criteria — what tenants actually weigh (out of 100)

Criterion	Hyperscaler	Enterprise
Power reliability + cost	30	20
Latency / fiber connectivity	15	15
Renewables / PPA availability	20	10
Tax incentives (BOI / MSC / FTZ)	10	5
Land / construction speed	10	10
Talent / local ecosystem	5	10
Data sovereignty / regulation (PDPA)	5	20
Geopolitical neutrality	5	10
TOTAL	100	100

Source: Cushman & Wakefield Asia DC Demand Survey 2026; Uptime Institute Global Data Center Survey 2025

จากผลการสำรวจพบว่า กลุ่ม hyperscaler ให้ความสำคัญกับการตัดสินใจถึง 65% กับปัจจัยด้านโครงสร้างพื้นฐาน ได้แก่ ความมั่นคงของระบบไฟฟ้าและต้นทุน (30 คะแนน), ความพร้อมของพลังงานหมุนเวียนและสัญญา PPA (20 คะแนน) และความหน่วง (15 คะแนน) ส่งผลให้การเลือกทำเลตั้ง data center เปรียบเสมือนการจัดหาไฟฟ้าที่ซ่อนอยู่ในรูปของการตัดสินใจเลือกก่อสร้างหิรัญภมร์ ขณะที่กลุ่ม enterprise กระจายน้ำหนักการตัดสินใจอย่างสมดุลมากกว่า โดยปัจจัยด้านพลังงานได้ 20 คะแนน แต่ปัจจัยด้าน data sovereignty และการปฏิบัติตาม PDPA ก็ได้ 20 คะแนนเช่นกัน สะท้อนถึงข้อผูกพันทางกฎหมายที่เข้มงวดของกลุ่มธนาคารไทย บริษัทประกันภัย และหน่วยงานภาครัฐ สำหรับกลุ่ม enterprise ปัจจัยด้านบุคลากรและความเป็นกลางทางภูมิรัฐศาสตร์ มีค่าน้ำหนักสูงกว่ากลุ่ม hyperscaler ถึงสองเท่า (10 คะแนน เทียบกับ 5 คะแนน) สอดคล้องกับการพึ่งพาทีมปฏิบัติงานในประเทศเป็นหลัก มีเพียงเรื่องความหน่วงในการส่งผ่านข้อมูลและความเร็วในการจัดหาที่ดิน/การก่อสร้างเท่านั้นที่มีคะแนนเท่ากันในทั้งสองกลุ่ม ซึ่งถือเป็นเกณฑ์ขั้นต่ำทางเทคนิคที่ไม่สามารถลดทอนได้สำหรับการตัดสินใจเลือกทำเลที่ตั้ง นายเชษฐกุล ยกรัตน์จึงมีความชัดเจนว่า การได้รับใบอนุญาต IPP ของ WHAUP และการเชื่อมต่อสถานีไฟฟ้าแรงสูงของ AMATA สามารถตอบโจทย์เกณฑ์การประเมินหลักของกลุ่ม hyperscaler ได้เป็นอย่างดี ขณะที่การปฏิบัติตามข้อกำหนดด้าน

data sovereignty และความร่วมมือด้านการพัฒนาบุคลากรยังคงเป็นโจทย์การแข่งขันที่ต้องดำเนินการต่อให้เสร็จสิ้นเพื่อที่จะสามารถดึงดูดกลุ่ม enterprise ได้อย่างเต็มที่

ประเทศไทยจะสามารถรองรับอุปสงค์ดังกล่าวได้หรือไม่?

เราคาดการณ์ว่า AMATA (1,300 ไร่) และ WHA (1,700 ไร่) จะขายที่ดินให้กับกลุ่ม data center ได้ประมาณ 3,000 ไร่ ในปี 2569 ทั้งนี้ ข้อจำกัดหลักๆ ไม่ใช่เรื่องที่ดิน แต่เป็นขีดความสามารถในการจ่ายไฟฟ้าของ กฟผ. ปริมาณน้ำที่นำมาใช้ได้ในปีแล้ว และแรงงานที่มีฝีมือ เราประเมินที่ดินของผู้ประกอบการแต่ละรายไว้ด้านล่าง

Figure 8: Land bank by operator

Operator	Total estate area (rai)	Of which EEC (rai)	Estimates available for Data Center (rai)
WHA Group	89,700	~55,000	~6,000–8,000
AMATA Corporation	~32,000 (TH)	~25,000	~3,000–4,500
Rojana Industrial	~16,000	~12,000	~2,000–3,000
Frasers Property TH	~10,000+	~6,000+	~1,500–2,000
Nava Nakorn / others	~12,000	~3,000	~1,000–1,500
ARAYA JV (Frasers + Rojana + AIE)	4,600	4,600	~600–800
TOTAL listed + key unlisted	~165,000	~110,000	~14,000–20,000

Sources: WHA Industrial Development corporate site; AMATA Chonburi disclosures; Frasers Property TH press releases; Bangkok Post / PR Newswire — ARAYA JV

ศักยภาพรองรับของโครงข่ายไฟฟ้าในประเทศไทยถือเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการขยายการลงทุนในปี 2570 ศักยภาพรองรับ data center ของพื้นที่ EEC มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นประมาณ 9 เท่า จากราว 500 MW ในปัจจุบัน เป็นประมาณ 4,500 MW ภายในปี 2573 โดยมีโครงการ Direct PPA เข้ามาเสริมกำลังไฟ 2,000 MW ในปี 2570 และสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นจาก 20% เป็น 35% การรองรับแผนดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยการลงทุนโครงข่ายไฟฟ้าของ กฟผ. ในพื้นที่ EEC อย่างมีนัยสำคัญ โดยงบลงทุนสะสมต้องปรับเพิ่มขึ้นจากประมาณ 5.0 พัน ลบ. ในปัจจุบัน เป็น 3.1 หมื่นลบ. ภายในปี 2570 และ 7.0 หมื่นลบ. ภายในปี 2573 ขณะที่ความเสี่ยงด้านคอขวดชี้ให้เห็นถึงลักษณะไม่สมมาตรของช่วงเวลา กล่าวคือ ความเสี่ยงยังอยู่ในระดับต่ำในปัจจุบัน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2570 ก่อนจะลดลงอีกครั้งภายในปี 2573 ส่งผลให้กำหนดการลงทุนในพื้นที่ EEC ของ กฟผ. เป็นปัจจัยขับเคลื่อนนอกองค์กรที่มีความสำคัญที่สุดเพียงหนึ่งเดียวสำหรับ WHA และ AMATA

Figure 9: Power grid headroom — the binding constraint

Item	2025A	2027E (with EGAT upgrade)	2030E (planned)
Total Thailand installed capacity (GW)	~52	~55	~62
Renewable share	~20%	~25%	~35%
EEC available headroom for DC (MW)	~500	~2,500	~4,500
Direct PPA capacity allocation (MW)	0	2,000 (pilot)	5,000+
EGAT EEC capex (THB bn cumulative)	~5	~31	~70
Bottleneck risk if upgrades slip	Low	Material (2027)	Lower (2030)

Source: EGAT EEC transmission upgrade roadmap; Trade.gov Thailand Energy country guide; NEPC Pilot Policy June 2024.

น้ำ โครงข่ายไฟเบอร์ออฟติก และบุคลากร

น้ำ: บมจ.จัดการและพัฒนาระบบน้ำภาคตะวันออก (EASTW) ประเมินความต้องการใช้น้ำที่ประมาณ 450 ล้าน ลบ.ม./ปี ในปี 2570 จากอ่างเก็บน้ำในพื้นที่ EEC ขณะที่คาดว่าความต้องการใช้น้ำของ data center จะสูงถึงและเพิ่มการใช้น้ำในปี 2570 ประมาณ 15% การบรรเทาความเสี่ยง: การใช้น้ำรีไซเคิลของ WHAUP (มากกว่า 40% ภายในปี 2569), อ่างเก็บน้ำโครงการโซลาร์ฟาร์มลอยน้ำของ AMATA (ใช้ประโยชน์แบบควบคู่) และการเพิ่มความจุจากอ่างเก็บน้ำใหม่ราว 200 ล้าน ลบ.ม. ภายในปี 2570

โครงข่ายไฟเบอร์ออฟติก: มีสายเคเบิลใต้น้ำระหว่างประเทศจำนวน 11 เส้นที่เชื่อมต่อเข้ามายังประเทศไทย (เช่น AAG, APG, SJC, SeaMeWe-5 เป็นต้น) โดยมีความหน่วงในการส่งผ่านข้อมูลระหว่างกรุงเทพฯ–สิงคโปร์ อยู่ที่ประมาณ 25 มิลลิวินาที (ms) ขณะที่โครงข่ายสายเคเบิลที่ถูกวางไว้แล้วแต่ยังไม่ได้เปิดใช้งาน (dark fiber) จากผู้ให้บริการอย่าง NT TRUE และ AIS มีความพร้อมสูง และราคาลดลงราว 30% ตั้งแต่ปี 2565 จึงไม่ถือเป็นข้อจำกัดเชิงโครงสร้าง

บุคลากร: ปัจจุบันประเทศไทยมีบุคลากรที่ผ่านการฝึกอบรมด้าน data center ประมาณ 3,000 คน (วิศวกรและช่างเทคนิค) เทียบกับความต้องการที่ประเมินได้ที่ราว 8,000–10,000 คน ภายในปี 2570 (คำนวณจาก 5 คน/MW × กระณิฐาน 1,590 MW) สะท้อนช่องว่างด้านบุคลากรราว 5,000–7,000 คน ซึ่งจะถูกเติมเต็มผ่านโครงการฝึกอบรมของ NTT/AMATA ร่วมกับ มจร. (KMUTT) โครงการฝึกอบรมระยะสั้นของ GDS และการสรรหาบุคลากรจากอินเดียและฟิลิปปินส์

มุมมองต่อหุ้น: AMATA และ WHA

เราคาดว่าในยุคเศรษฐกิจใหม่ (New Economy) ที่ขับเคลื่อนด้วยการขยายตัวของ data center ทั้ง WHA และ AMATA จะยังคงเป็นผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์จากแนวโน้มดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง

AMATA: ปัจจุบัน AMATA ได้รับประโยชน์จากฐานลูกค้าในกลุ่ม data center แล้ว โดยเฉพาะในพื้นที่ EEC ซึ่งนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี เป็นที่ตั้งของโครงการ data center ขนาดใหญ่หลายโครงการ ได้แก่ NTT (BKK2 + BKK3), hyperscale park ของ GDS International มูลค่า US\$1bn, และ DayOne Chonburi Tech Park (มูลค่าการลงทุนที่มีการ commit แล้วกว่า US\$1 พันล้าน) อย่างไรก็ตาม AMATA ยังมีลูกค้ากลุ่ม data center ที่อยู่ระหว่างการเจรจา

Figure 10: AMATA's Key operating metrics

AMATA Group	2023A	2024A	2025A	2026E
Land transferred (rai) — TH	414	1,444	1,493	1,500
Land transferred (rai) — VN	373	469	152	100
Land Sales (rai) — TH	1,481	2,550	1,081	1,650
Land Sales (rai) — VN, Laos	373	469	153	1,150
Data Center tenants	1 (NTT)	2 (+GDS)	3 (+DayOne)	4 (target)

Source: InnovestX Research, AMATA Corporation annual reports and investor decks (2023–2025); AMATA 2025 results press release (Feb 2026).

เหตุผลที่แนะนำซื้อ (AMATA ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 34.50 บาท/หุ้น)

1. ลูกค้ากลุ่ม hyperscaler 3 ราย (NTT / GDS / DayOne) ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี ช่วยสร้างกระแสรายได้จากการให้บริการสาธารณูปโภคที่มีเสถียรภาพในระยะยาว
2. เป้ายอดขายที่ดินปี 2569 ที่ 2,800 ไร่ สะท้อนถึงการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2568
3. โครงการในประเทศลาวช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโตโดยไม่ก่อให้เกิด dilution ต่อผู้ถือหุ้น เนื่องจากใช้งบลงทุนไม่มากนัก
4. อัตราค่าไถ่ที่ดินที่แข็งแกร่งสะท้อนถึงอำนาจในการกำหนดราคา เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยในพื้นที่ EEC ยังคงอยู่ในระดับสูงจนถึงปี 2570

ความเสี่ยงเฉพาะของ AMATA

1. ความกระจุกตัว: นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ของ EBITDA รวมของกลุ่ม ทำให้ความเสี่ยงด้านน้ำและบริบทชุมชนในพื้นที่มีนัยสำคัญ
2. การขยายธุรกิจในเวียดนาม: เป้ายอดขายที่ดิน 550 ไร่ในปี 2569 ถือเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย โดยกรอบเวลาการขออนุญาตโครงการ Ha Long และ Long Thanh เป็นปัจจัยแปรผันที่สำคัญ
3. ปัจจัยกดดันจากภาคีผู้เช่า: ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าส่งผลกระทบต่อโอกาสการโอนกรรมสิทธิ์อาจล่าช้าออกไป

WHA: WHA เป็นหุ้นที่ได้รับประโยชน์ครอบคลุมที่สุดจากวัฏจักรการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของประเทศไทย โดย WHA มีนิคมอุตสาหกรรม 17 แห่ง (พื้นที่ 89,700 ไร่ ครอบคลุมประเทศไทยและเวียดนาม) มีธุรกิจสาธารณูปโภคในเครือ (WHAUP) ซึ่งมียอดขายน้ำ 160 ล้านลบ.ม. ในปี 2568 รวมถึงโอกาสขายสินทรัพย์เข้ากองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ในกลุ่มโลจิสติกส์ (คลังสินค้าสำเร็จรูป) และแพลตฟอร์มดิจิทัลที่กำลังเติบโต (Mobilix, โซลาร์รูฟท็อป)

เหตุผลที่แนะนำซื้อ (WHA ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 5.80 บาท/หุ้น)

1. WHA เป็นหุ้นที่มีความเชื่อมโยงโดยตรงกับกระแสการเติบโตของ data center สูงที่สุดใน SET ผ่านธุรกิจจำหน่ายน้ำและไฟฟ้าของ WHAUP โดย data center มีความต้องการใช้น้ำสูงกว่าอุตสาหกรรมทั่วไปถึง 12–16 เท่า
2. มีที่ดินในมือเพียงพอรองรับอุปสงค์ที่เข้ามา
3. นิคมอุตสาหกรรมในเวียดนาม (Nghe An, Thanh Hoa) เข้ามาเสริมเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนการเติบโตที่สอดคล้องจากการย้ายฐานการลงทุนของ FDI จากจีน ไปยังประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่า
4. การลงทุนแบบ capital-light ด้วยการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน REIT (WHART, WHAIR) เพื่อนำเงินทุนไปลงทุนต่อในธุรกิจสาธารณูปโภค ซึ่งจะช่วยให้ ROIC ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ความเสี่ยงเฉพาะของ WHA

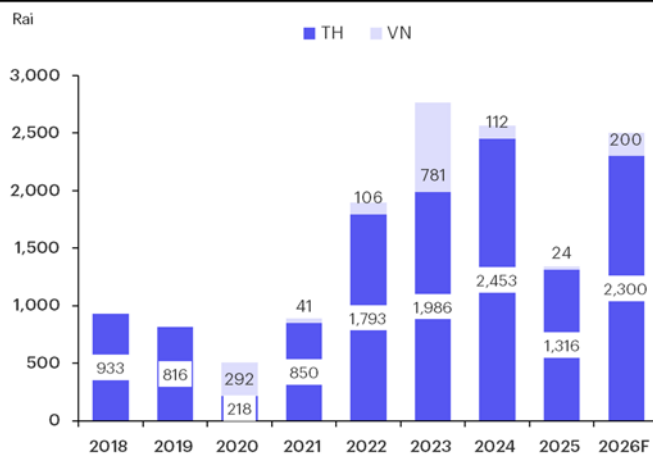
1. ปัญหาคอขวดของระบบสายส่งไฟฟ้า: หากการปรับปรุงระบบสายส่งในพื้นที่ EEC ของ กฟผ. ล่าช้ากว่ากำหนด WHAUP อาจเชื่อมต่อกับระบบไฟฟ้าขนาดตั้งแต่ 30 MW ขึ้นไป ให้กับลูกค้ากลุ่ม data center รายใหม่ล่าช้า
2. วัฏจักรราคาขายเฉลี่ยของที่ดิน: ต้นทุนที่ดินทำเลทองในพื้นที่ EEC อาจทำให้อัตราค่าไถ่ที่ดินมี upside จำกัด และกดดันอัตราค่าไถ่โดยรวมในปี 2570

Figure 11: WHA's Key operating metrics

WHA Group	2023A	2024A	2025A	2026E
Land Sales (rai)	2,767 (TH 1,986 / VN 781)	2,565 (TH 2,453 / VN 112)	1,340 (target was 2,350; ~900-rai DC deal slipped to Q1'26)	2,500 (TH 2,300 / VN 200)
Land Transferred (rai)	2,197	2,020	2,074	2,100 (est., backlog 770 rai + new pre-sales)
WHAUP water sales (mn m ³)	155	166	160	170
Secured PPA — Total Equity MW (cumulative)	733	965	1,026	1,124
of which Renewable Energy (MW)	~200 (est.)	437	498	596

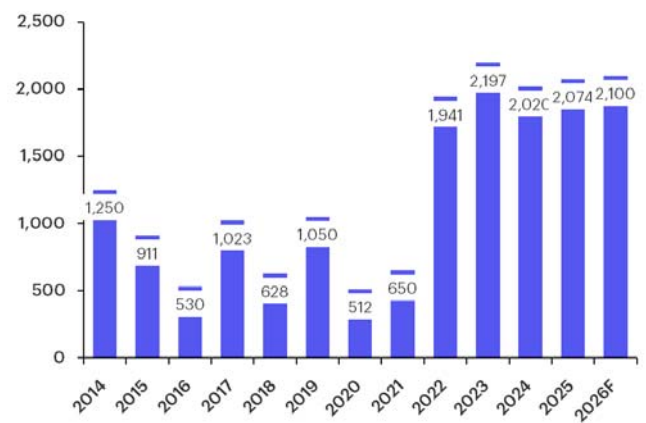
Source: InnovestX Research, WHA Corporation annual reports and investor presentations (2023–2025); WHA 2025 results announcement (Feb 2026); 2026E–2027E author estimates.

Figure 12: WHA's 2026 land sales target



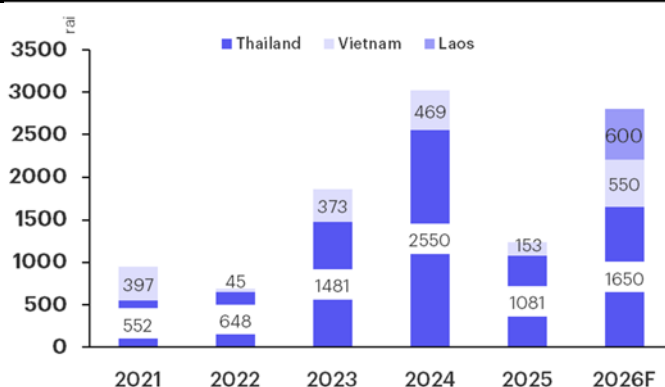
Source: InnovestX Research

Figure 13: WHA's land transfer target



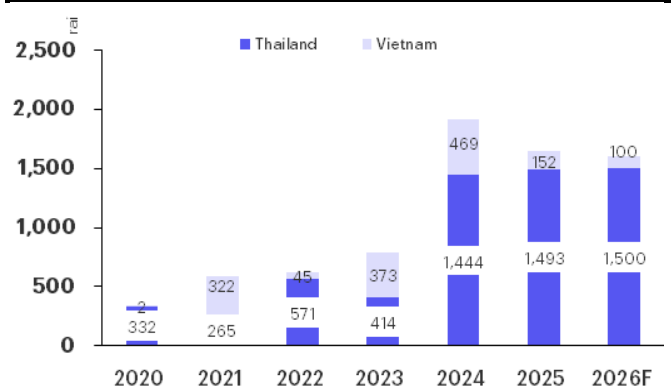
Source: InnovestX Research

Figure 14: AMATA's 2026 land sales target



Source: InnovestX Research

Figure 15: AMATA's land transfer target



Source: InnovestX Research

อมตะ คอร์ปอเรชัน

บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน
จำกัด (มหาชน)

AMATA

Bloomberg AMATA TB
Reuters AMATA.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Backlog ที่แข็งแกร่งช่วยหนุนกำไร

อุตสาหกรรมดิจิทัลและเศรษฐกิจใหม่ (new economy) ที่กำลังเติบโตอย่างก้าวกระโดดของประเทศไทยจะเป็นปัจจัยหนุนยอดขายที่ดินและรายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคของ AMATA โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการเจรจาขายที่ดินล็อตใหญ่ประมาณ 1,000 ไร่ เมื่อรวมกับการเปิดตัวนิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ในประเทศลาวใน 4Q69 จะช่วยให้บริษัททำยอดขายที่ดินได้ตามที่ตั้งเป้าไว้ที่ 2,800 ไร่ backlog ที่แข็งแกร่งที่ 1.97 หมื่นลบ. (ประมาณ 40-50% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569) และยอดจองที่ดินที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้นจากการปรับขึ้นราคาทำให้เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 17% YoY มาอยู่ที่ 1.67 หมื่นลบ. ทั้งนี้ เมื่ออิงกับประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งที่ 43.2% เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 ของ AMATA จะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3.28 พันลบ. (+4.4% YoY) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ AMATA ด้วยราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 34.50 บาท โดยอิงกับ PE เฉลี่ย (7 ปี) ที่ 12.3 เท่า

ยอดขายที่ดินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ภาคการลงทุนของประเทศไทยขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง โดย BOI ได้อนุมัติโครงการลงทุนไปแล้วมูลค่ากว่า 1.0 ล้านลบ. ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลักๆ มาจากอุตสาหกรรมดิจิทัล โดยเฉพาะ data center ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ อาทิ AI ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และห่วงโซ่อุปทานยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ในฐานะผู้พัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรม AMATA จะได้รับประโยชน์ทั้งจากยอดขายที่ดิน (ซึ่งมีอุปทานเพียงพอและระบบสาธารณูปโภคพร้อม) และรายได้จากบริการสาธารณูปโภค เราคาดว่าอุปสงค์จะขยายตัวอย่างต่อเนื่องในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า โดยนับตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน บริษัทขายที่ดินไปแล้ว 106 ไร่ ซึ่งรวมถึงลูกค้ากลุ่ม data center 2 รายในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี แม้ว่ายอดขายที่ดินใน 1Q69 จะยังต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปีที่ 2,800 ไร่ (เพิ่มขึ้น 127% YoY) ค่อนข้างมาก แต่ AMATA มีที่ดินที่อยู่ระหว่างการเจรจาอีกประมาณ 1,000 ไร่ (700-800 ไร่ในชลบุรี สำหรับกลุ่ม data center และอุตสาหกรรมอื่นๆ และราว 200 ไร่ในระยอง) โดยคาดว่ายอดขายที่ดินใน 2Q69 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ และบริษัทคาดว่าจะขายจะเร่งตัวในช่วง 2H69 และยังคงเป้าหมายยอดขายที่ดินทั้งปีไว้ตามเดิม นอกจากนี้ ใน 4Q69 นิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ของ AMATA ในประเทศลาวคาดว่าจะทำยอดขายได้ครั้งแรกและโอนกรรมสิทธิ์ได้ทันที ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้บริษัททำยอดขายที่ดินในปี 2569 ได้ตามเป้าที่วางไว้

Backlog ที่แข็งแกร่งช่วยหนุนกำไรเติบโต ปัจจุบัน AMATA มี backlog มูลค่ากว่า 1.97 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะประมาณ 40-50% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 โดยส่วนใหญ่จะบันทึกใน 2H69 ในขณะที่คาดว่ารายได้จากการให้เช่าและบริการสาธารณูปโภคจะเติบโตเล็กน้อยที่ประมาณ 4% ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 จะเติบโต 4.4% ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 3.28 พันลบ.

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แนวโน้มเศรษฐกิจโลกยังมีความผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษี ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์โลกอาจทำให้การลงทุนล่าช้าออกไป ทั้งนี้ AMATA ได้รับการประเมิน SET ESG Ratings ประจำปี 2568 ในระดับ “AAA” โดย AMATA มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและการลดคาร์บอน รวมถึงการ re-use พลังงานในพื้นที่ทุกนิคมของบริษัท ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือ การบริหารจัดการพลังงานทั้งในพื้นที่นิคมฯ และส่วนของธุรกิจสาธารณูปโภค

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	14,724	14,281	16,754	17,860	19,053
EBITDA	(Btmn)	5,151	6,349	6,812	7,297	7,784
Core profit	(Btmn)	2,568	3,280	3,527	3,910	4,267
Reported profit	(Btmn)	2,483	3,149	3,289	3,632	4,078
Core EPS	(Bt)	2.23	2.85	3.07	3.40	3.71
DPS	(Bt)	0.80	1.10	1.15	1.27	1.42
P/E, core	(x)	11.5	9.0	8.4	7.6	6.9
EPS growth, core	(%)	25.7	27.7	7.5	10.9	9.1
P/BV, core	(x)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
ROE	(%)	12.1	14.4	14.4	14.6	14.6
Dividend yield	(%)	3.1	4.3	4.5	4.9	5.5
EV/EBITDA	(x)	11.6	10.1	8.2	7.4	6.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jun 4) (Bt)	25.75
Target price (Bt)	34.50
Mkt cap (Btbn)	29.61

12-m high / low (Bt)	26 / 12.4
Avg. daily 6m (US\$m)	9.68
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	72.1
Outstanding Short Position (%)	1.82

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	25.0	41.5	82.6
Relative to SET	17.1	22.8	29.6

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	3,331	3,346
INVX vs Consensus (%)	5.9	16.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Flat	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.47	7/61
Environmental Score and Rank	1.92	10/61
Social Score and Rank	7.10	8/61
Governance Score and Rank	4.80	6/61

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

ดัชนีบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดัชนีบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

WHA TB
WHA.BK



แนวโน้มเป็นบวก

WHA ยังคงมีแนวโน้มเป็นบวก เนื่องจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่ม data center ยานยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า จะช่วยสนับสนุนให้บริษัททำยอดขายที่เติบโตตามเป้าที่วางไว้ที่ 2,500 ไร่ โดยได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงาน 1Q69 ที่แข็งแกร่งที่ 951 ไร่ และยังมี backlog เพิ่มขึ้นอีก 1,000 ไร่ ที่อยู่ระหว่างการเจรจา ธุรกิจสาธารณูปโภคและโลจิสติกส์ยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าฟื้นตัวหลังจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าแก๊ส-วัน ด้วยแรงหนุนจาก backlog ในมือมูลค่า 9.8 พันลบ. และการขายสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์ ทำให้เราคาดว่ารายได้ปี 2569 ของ WHA จะอยู่ที่ 1.53 หมื่นลบ. และคาดว่ากำไรสุทธิจะทำได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 7.7% YoY) โดยได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากกำไรจากปรับมูลค่าทรัพย์สินของเงินลงทุนซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ WHA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 5.80 บาท อ้างอิงค่าเฉลี่ย SD ที่ 15.8 เท่า (7 ปี)

แนวโน้มยังคงเป็นบวก WHA ยังคงเป้าหมายยอดขายที่เติบโตปี 2569 ไว้ที่ 2,500 ไร่ (2,300 ไร่ ในประเทศไทย และ 200 ไร่ ในประเทศเวียดนาม) หลังจากทำยอดขายที่เติบโตใน 1Q69 ได้ที่ 951 ไร่ ซึ่งเติบโตขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งรวมถึงที่ดินล็อตใหญ่จากกลุ่ม data center จำนวนประมาณ 900 ไร่ โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากศักยภาพของทำเลที่ตั้งเชิงกลยุทธ์และความพร้อมของระบบสาธารณูปโภค เราคาดว่ายอดขายที่เติบโตในประเทศไทยจะเป็นไปตามเป้า ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยยอดขายในเวียดนามที่ต่ำกว่าเป้า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความต้องการที่ดินจำนวนมาก ได้แก่ data center ยานยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า สำหรับธุรกิจโลจิสติกส์ยังคงเป้าเพิ่มพื้นที่ไม่น้อยกว่า 200,000 ตร.ม. ในปีนี้ ธุรกิจสาธารณูปโภคคาดว่าจะความต้องการใช้พื้นที่ที่แข็งแกร่งจะช่วยหนุนให้ปริมาณการขายเติบโตจากฐานลูกค้ากลุ่ม data center สำหรับธุรกิจไฟฟ้า การกลับมาเดินเครื่องโรงไฟฟ้าแก๊ส-วันหลังปิดซ่อมบำรุง คาดว่าจะช่วยให้ผลดำเนินงานดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ปัจจุบัน WHA อยู่ระหว่างการศึกษาคอนกรีต data center park ซึ่งจะมีการจัดเตรียมโครงสร้างพื้นฐานด้านสาธารณูปโภคเพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2569 ปัจจุบัน WHA มีหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) อยู่ที่ 203 ไร่ และมี backlog ที่ดินอยู่ที่ 1,426 ไร่ คิดเป็นมูลค่า 9.8 พันลบ. โดยประมาณ 40% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 เราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 1.53 หมื่นลบ. (ทรงตัว YoY) บนสมมติฐานยอดโอนที่ดินรวม 2,000 ไร่ ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 5.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 7.7% YoY) ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่ สะท้อนกำไรพิเศษจากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนมูลค่าเงินลงทุนใน JV ซึ่งเป็นการซื้อคืนหุ้นสัดส่วน 40% ใน JV ดังกล่าวใน 1Q69 ปัจจุบันสนับสนุนอื่นประกอบด้วย ความเป็นไปได้ในการปรับเพิ่มราคาขาย รายได้ capacity charge ที่สูงขึ้น และการขายสินทรัพย์เข้ากอง WHART และ WHAIR มูลค่าสินทรัพย์รวม 3.6 พันลบ. โดยคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการขายสินทรัพย์และการกลับมาเดินเครื่องของโรงไฟฟ้าแก๊ส-วัน

ความเสี่ยงที่สำคัญ: การเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าในอนาคต สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ความเสี่ยงหลักคือกฎระเบียบข้อบังคับและต้นทุนวัตถุดิบ ด้าน ESG: WHA ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA ซึ่งเป็นระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	11,335	15,265	15,304	16,148	16,460
EBITDA	(Btmn)	7,977	8,366	8,280	9,301	9,483
Core profit	(Btmn)	4,359	5,135	4,793	5,703	5,787
Reported profit	(Btmn)	4,359	5,135	5,530	5,703	5,787
Core EPS	(Bt)	0.29	0.34	0.32	0.38	0.39
DPS	(Bt)	0.19	0.21	0.23	0.23	0.24
P/E, core	(x)	17.1	14.6	15.6	13.1	12.9
EPS growth, core	(%)	(1.5)	17.8	(6.7)	19.0	1.5
P/BV, core	(x)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	11.5	13.0	11.5	12.9	12.5
Dividend yield	(%)	3.8	4.2	4.5	4.7	4.7
EV/EBITDA	(x)	16.2	16.5	16.2	14.4	14.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jun 4) (Bt)	5.00
Target price (Bt)	5.80
Mkt cap (Btmn)	74.73
12-m high / low (Bt)	5.2 / 2.8
Avg. daily 6m (US\$m)	13.70
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	1.56

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.6	23.8	59.2
Relative to SET	4.5	7.5	13.0

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,186	5,548
INXV vs Consensus (%)	(7.6)	2.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 2Q26F core earnings	Flat	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

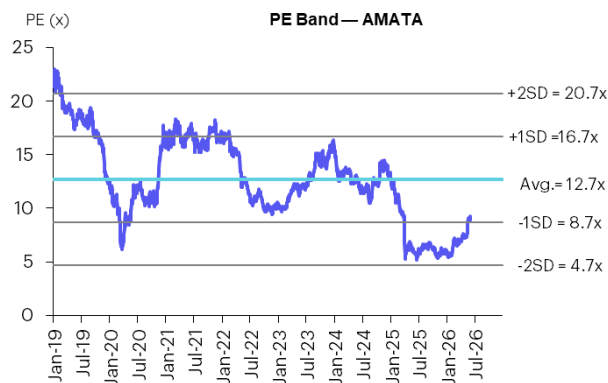
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.98 13/61
Environmental Score and Rank	1.36 12/61
Social Score and Rank	7.23 7/61
Governance Score and Rank	4.36 10/61

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

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ตันติวิวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

Figure 16: AMATA PE band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 17: WHA PE band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 18 : Valuation summary (price as of Jun 4, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AMATA	Outperform	25.75	34.50	38.4	9.0	8.4	7.6	28	8	11	1.8	1.6	1.4	14	14	15	4.3	4.5	4.9	10.1	8.2	7.4
WHA	Outperform	5.00	5.80	20.5	14.6	15.6	13.1	18	(7)	19	2.0	1.9	1.8	13	11	13	4.2	4.5	4.7	16.5	16.2	14.4
Average					11.8	12.0	10.3	23	0	15	1.9	1.7	1.6	14	13	14	4.2	4.5	4.8	13.3	12.2	10.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ เอสซีบี เอกซ์ เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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, BPP, BRI, BRR, BSRC, 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, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, 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, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, 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

Companies with Very Good CG Scoring

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, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, 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*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RUH, 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, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ขัดบังคับ ระเบียบ ประกาศฯ แล้ว มีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, 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, 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, ITCL, 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, 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, SGC, SGP, 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, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.