

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)Bloomberg WHA TB
Reuters WHA.BK

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรเติบโต YoY และ QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ของ WHA ที่ 1.65 พันลบ. (+21.1% YoY และ +32.6% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากการโอนที่ดินรวม 850 ไร่ พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง WHA ทำยอดขายที่ดินได้ 850 ไร่ใน 1Q68 คิดเป็น 35% ของเป้าหมายบริษัทวางไว้ในปี 2568 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาผลกระทบจากมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ ที่ทำให้ลูกค้าชะลอการตัดสินใจลงทุน เราจึงปรับประมาณการยอดขายที่ดินปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 1,700 ไร่ ซึ่งทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 20% มาอยู่ที่ 3.8 พันลบ. (-12.6%) เราปรับคำแนะนำสำหรับ WHA ลงสู่ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 3.30 บาท (-1.5SD จาก PE เฉลี่ย 7 ปี ที่ 13 เท่า) เราจะทบทวนคำแนะนำอีกครั้งเมื่อเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับภาษีของสหรัฐฯ และความต้องการที่ดินใน 2H68

ยอดขายที่ดินใน 1Q68 แข็งแรง; รอดูสถานการณ์ในระยะต่อไป WHA เปิดเผยว่าบริษัททำยอดขายที่ดินใน 1Q68 ได้รวม 850 ไร่ (+35% YoY และ +12% QoQ) โดยขายที่ดินได้หนึ่งล็อตใหญ่ที่ 450 ไร่ในประเทศไทยจากธุรกิจ data center ดังนั้นพอร์ตลูกค้าปัจจุบันของ WHA จึงอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และ data center ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ในแง่ของสัญญาของลูกค้าจีนยังคงมีส่วนมากที่สุดที่ 70% ยอดขายที่ดินใน 1Q68 คิดเป็น 36% ของเป้าหมายที่ดินที่บริษัทวางไว้ในปี 2568 ที่ 2,350 ไร่ (-8%) ทั้งนี้ตั้งแต่ต้นเดือนเม.ย. ที่มีการประกาศมาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ ลูกค้าของ WHA มีการตอบสนองที่แตกต่างกันออกไป โดยในประเทศไทย ลูกค้า 45% ยังเลือกรอดูสถานการณ์, 40% เดินหน้าตามแผนการลงทุน, 10% ใช้นโยบายลดต้นทุนและค้นหาตลาดใหม่ และ 5% ยกเลิกแผนการลงทุน ในขณะที่ในเวียดนาม ลูกค้าส่วนใหญ่เลือกรอดูสถานการณ์ ในแง่ของสัดส่วนการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ ลูกค้า 55% มีสัดส่วนการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ 35%, 15% มีสัดส่วน 40-75% และ 30% มีสัดส่วนมากกว่า 75% โดยส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

คาดการณ์กำไร 1Q68 โต 21.1% YoY และ 32.6% QoQ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ของ WHA ที่ 1.65 พันลบ. (+21.1% YoY และ +32.6% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากการโอนที่ดินรวม 850 ไร่ (20% มาจาก JV) สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ยอดการจำหน่ายน้ำอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ ณ 1Q68 เราคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 53.6% โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากกลุ่มที่ดินจะยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งที่ 60% ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจสาธารณูปโภคจะอ่อนตัวลง ทั้งนี้ ณ 1Q68 WHA มี outstanding LOI รวม 1,200 ไร่ ซึ่งรวมถึงที่ดินล็อตใหญ่ 500 ไร่ จากลูกค้าในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า

ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง โดยกำไรส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในครึ่งปีแรก แม้ปัจจุบัน WHA มี backlog จำนวน 1,500 ไร่ ซึ่งบางส่วนจะโอนได้ในปีนี้ แต่เราคาดว่าลูกค้าจะใช้เวลานานขึ้นในการตัดสินใจลงทุนใหม่ตามที่ภาษีศุลกากรตอบโต้ยังไม่มีคามแน่นอน ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการยอดขายที่ดินปี 2568 ของ WHA ลดลงมาอยู่ที่ 1,700 ไร่ (จาก 2,350 ไร่) โดยแบ่งเป็นยอดขายที่ดินในประเทศไทย 1,600 ไร่ (คาดว่าจะทำยอดขายได้ 1,350 ไร่ใน 1H68) และเวียดนาม 100 ไร่ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ลดลง 25% มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นลบ. (-3.2%) ในขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงแข็งแกร่งจากการปรับราคาขายเพิ่มขึ้นใน 1Q68 ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เป็น 3.8 พันลบ. (-12.6%) เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ จากการโอนที่ดินลดลง ทั้งนี้ใน 2Q68 WHA จะมีความคืบหน้าเกี่ยวกับการขายสินทรัพย์ มูลค่า 1.5 พันลบ.

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: การเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าและผลกระทบจากการใช้ภาษีศุลกากรตอบโต้ในอนาคต สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ กฎระเบียบ และต้นทุนวัตถุดิบ ESG: WHA ได้รับการจัดอันดับให้อยู่ในระดับ AAA สำหรับ SET ESG ratings ประจำปี 2567

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	14,875	11,335	13,768	15,476	16,412
EBITDA	(Btmn)	7,644	7,977	8,384	8,930	9,378
Core profit	(Btmn)	4,426	4,359	4,790	5,248	5,573
Reported profit	(Btmn)	4,426	4,359	4,790	5,248	5,573
Core EPS	(Bt)	0.30	0.29	0.32	0.35	0.37
DPS	(Bt)	0.18	0.19	0.21	0.23	0.24
P/E, core	(x)	12.1	12.3	11.2	10.2	9.6
EPS growth, core	(%)	9.4	(1.5)	9.8	9.6	6.2
P/BV, core	(x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE	(%)	12.1	11.5	12.1	12.6	12.8
Dividend yield	(%)	5.1	5.3	5.8	6.4	6.8
EV/EBITDA	(x)	13.4	13.6	13.0	12.4	11.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 23) (Bt)	2.90
Target price (Bt)	3.30
Mkt cap (Btbn)	43.35

12-m high / low (Bt)	6.2 / 2.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.74
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	1.34

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(20.8)	(40.8)	(40.3)
Relative to SET	(18.3)	(30.5)	(29.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,875	5,144
INVX vs Consensus (%)	(21.9)	(19.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	down	down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.91	13/61
Environmental Score and Rank	1.98	10/61
Social Score and Rank	3.25	14/61
Governance Score and Rank	4.21	9/61

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

นักวิเคราะห์

เดิมนพ ดันติวิวัฒน์

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

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2568 WHA ตั้งเป้าหมายขายที่ดินก่อนข้างอนุรักษนิยมที่ 2,350 ไร่ (-8%); ประเทศไทย 1,700 ไร่ (ลดลง 31%) และเวียดนาม 650 ไร่ (เพิ่มขึ้นมากถึง 480%) ลูกค้าหลักยังคงมาจากจีน และอุตสาหกรรมหลัก 3 กลุ่มแรก คือ ยานยนต์ สินค้าอุปโภคบริโภค และอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า โดยอุตสาหกรรมที่เติบโตสูงอยู่ในด้านดิจิทัล/เทคโนโลยี ตั้งแต่ต้นเดือนเม.ย. 2568 ที่มีการประกาศภาษีศุลกากรตอบโต้ ลูกค้าบางรายของ WHA ได้ตัดสินใจระงับสถานการณ์ในการลงทุนใหม่ ซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อยอดขายที่ดินใน 2Q68 โดยเฉพาะในเวียดนาม

Bullish views	Bearish views
1. ฐานลูกค้าแข็งแกร่ง	1. ต้นทุนที่ดินและสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้น
2. นิคมอุตสาหกรรม 15 แห่งในประเทศไทยและเวียดนาม (ดำเนินการและอยู่ระหว่างการพัฒนา) และมีที่ดินอยู่ในมือ 13,390 ไร่	2. การแข่งขันสูงขึ้นในบางทำเลที่ตั้ง
3. ธุรกิจสาธารณูปโภคมีผลการดำเนินงานที่ดี	3. ความเสี่ยงด้านนโยบาย เช่น ภาษีนำเข้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับส่งเสริมการลงทุน	ยอดการขอรับส่งเสริมการลงทุนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 35% สู่ 1 ล้านลบ. ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2557 นำโดยโครงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ขนาดใหญ่ในศูนย์ข้อมูล (data center) บริการคลาวด์ รวมถึงการผลิตเซมิคอนดักเตอร์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูง ขณะที่ FDI คิดเป็น 73% ของยอดการขอรับส่งเสริมการลงทุนทั้งหมดในปี 2567 เติบโต 25% นำโดยการลงทุนจากสิงคโปร์ จีน ฮ่องกง ไต้หวัน และญี่ปุ่น	บวก	การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินและยอดขายสาธารณูปโภคของผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม
ภาษีศุลกากรตอบโต้	สหรัฐฯ พิจารณาเรียกเก็บภาษีศุลกากรตอบโต้กับประเทศไทยที่อัตรา 37%	ลบ	ธุรกิจที่มีการส่งออกไปยังสหรัฐฯ อาจจะไม่ได้มองว่าประเทศไทยเป็นทำเลที่ตั้งที่ดีในการสร้างฐานการผลิต

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	5%	0.49 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

WHA ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Ratings ประจำปี 2567 ที่ AAA ซึ่งเป็นระดับสูงสุด เช่นเดียวกับปี 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	2.91 (2023)
Rank in Sector	13/61

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
WHA	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- WHA ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และ 2 จากปีฐาน 2564 ลง 37% ภายในปี 2572 และ 42% ภายในปี 2573 ตามแนวทาง SBTi
- WHA ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 3 โดยวัดจาก ความเข้มข้นต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงจากการลงทุนในโรงไฟฟ้า ภายในปี 2583 จากปีฐาน 2564
- มุ่งเน้นการขนส่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมด้วยยานพาหนะไฟฟ้า 20,000 คัน ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 280,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าเข้าถือหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกำลังการผลิต 1,200 เมกะวัตต์ ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ลงได้ 683,000 ตันเทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าลดการใช้จากธรรมชาติ 25,000,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี และประหยัดต้นทุนน้ำดื่มได้ 290 ล้านบาทต่อปี
- ลดสัดส่วนการกำจัดขยะด้วยการฝังกลบหรือการเผาให้เท่ากับศูนย์ โดยไม่มีการแปรรูปเพื่อเปลี่ยนพลังงาน

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

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 การคุ้มครองในกลุ่มเด็กและครอบครัวผู้พิทักษ์ในแคมป์คนงานก่อสร้าง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.78	2.91
Environment	1.87	1.98
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	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	4.02	4.21
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

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	6,914	10,417	13,729	14,875	11,335	10,971	12,265	14,089
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,841)	(5,663)	(7,592)	(7,967)	(5,215)	(5,194)	(6,142)	(6,980)
Gross profit	(Btmn)	3,073	4,754	6,137	6,908	6,120	5,777	6,123	7,109
SG&A	(Btmn)	(1,304)	(1,604)	(1,982)	(2,105)	(1,970)	(1,711)	(1,876)	(2,156)
Other income	(Btmn)	1,284	1,222	1,253	644	1,271	947	961	975
Interest expense	(Btmn)	(1,112)	(1,146)	(1,126)	(1,235)	(1,378)	(1,453)	(1,548)	(1,642)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,940	3,226	4,282	4,213	4,043	3,559	3,659	4,286
Corporate tax	(Btmn)	(293)	(679)	(546)	(659)	(977)	(642)	(691)	(773)
Equity a/c profits	(Btmn)	1,209	325	585	1,496	1,736	1,378	1,654	1,660
Minority interests	(Btmn)	(341)	(283)	(276)	(624)	(442)	(487)	(462)	(439)
Core profit	(Btmn)	2,515	2,590	4,046	4,426	4,359	3,809	4,161	4,734
Extra-ordinary items	(Btmn)	9	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,524	2,590	4,046	4,426	4,359	3,809	4,161	4,734
EBITDA	(Btmn)	4,841	5,312	6,598	7,644	8,060	7,237	7,661	8,396
Core EPS	(Bt)	0.17	0.17	0.27	0.30	0.29	0.25	0.28	0.32
Net EPS	(Bt)	0.17	0.17	0.27	0.30	0.29	0.25	0.28	0.32
DPS	(Bt)	0.10	0.10	0.17	0.18	0.19	0.17	0.18	0.21

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	17,362	17,844	19,131	19,295	26,543	21,715	20,242	18,200
Total fixed assets	(Btmn)	65,259	64,926	67,172	70,930	74,998	77,017	80,495	84,134
Total assets	(Btmn)	82,621	82,769	86,302	90,225	101,541	98,732	100,737	102,334
Total loans	(Btmn)	11,721	15,429	13,110	10,713	10,808	13,009	13,509	13,509
Total current liabilities	(Btmn)	14,707	18,636	16,399	15,096	17,669	18,858	19,465	19,574
Total long-term liabilities	(Btmn)	35,747	30,104	34,292	37,807	45,361	40,403	40,129	39,602
Total liabilities	(Btmn)	50,454	48,739	50,690	52,903	63,030	59,261	59,594	59,176
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	32,167	34,030	35,612	37,322	38,511	39,471	41,143	43,158
BVPS	(Bt)	2.15	2.28	2.38	2.50	2.58	2.64	2.75	2.89

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,515	2,590	4,046	4,426	4,359	3,809	4,161	4,734
Depreciation and amortization	(Btmn)	579	615	605	702	820	846	800	808
Operating cash flow	(Btmn)	2,626	2,674	4,422	4,998	(47)	3,111	1,823	2,274
Investing cash flow	(Btmn)	(1,528)	1,752	(39)	(3,767)	(828)	(900)	(900)	(900)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,209)	(660)	(818)	(1,914)	3,854	(6,008)	(2,705)	(3,732)
Net cash flow	(Btmn)	(3,112)	3,765	3,565	(683)	2,979	(3,797)	(1,782)	(2,358)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	44.4	45.6	44.7	46.4	54.0	52.7	49.9	50.5
Operating margin	(%)	25.6	30.2	30.3	32.3	36.6	37.1	34.6	35.2
EBITDA margin	(%)	70.0	51.0	48.1	51.4	71.1	66.0	62.5	59.6
EBIT margin	(%)	44.1	42.0	39.4	36.6	47.8	45.7	42.5	42.1
Net profit margin	(%)	36.5	24.9	29.5	29.8	38.5	34.7	33.9	33.6
ROE	(%)	7.8	7.6	11.4	11.9	11.3	9.7	10.1	11.0
ROA	(%)	3.1	3.1	4.7	4.9	4.3	3.9	4.1	4.6
Net gearing	(x)	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	3.8	4.1	5.3	5.6	5.2	4.4	4.4	4.6
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
Payout Ratio	(%)	59.2	57.8	61.8	62.1	65.4	65.4	65.4	65.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	2,057	2,671	2,116	8,031	3,280	2,322	2,049	3,684
Cost of goods sold	(Btmn)	1,070	1,391	1,109	4,397	1,471	1,095	1,055	1,594
Gross profit	(Btmn)	987	1,281	1,006	3,633	1,808	1,228	994	2,090
SG&A	(Btmn)	1,052	1,502	1,018	6,906	2,133	1,115	773	2,433
Other income	(Btmn)	118	401	271	(146)	478	410	(138)	520
Interest expense	(Btmn)	291	317	310	317	342	302	388	347
Pre-tax profit	(Btmn)	405	928	525	2,354	1,502	887	43	1,612
Corporate tax	(Btmn)	59	79	85	436	142	87	312	437
Equity a/c profits	(Btmn)	266	175	358	696	173	610	770	183
Minority interests	(Btmn)	(89)	(158)	(176)	(200)	(168)	(122)	(42)	(111)
Core profit	(Btmn)	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247
EBITDA	(Btmn)	961	1,421	1,193	3,367	2,016	1,799	1,201	2,141
Core EPS	(Bt)	0.03	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09	0.03	0.08
Net EPS	(Bt)	0.03	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09	0.03	0.08

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	19,295	21,804	19,697	19,295	27,383	24,095	23,158	26,543
Total fixed assets	(Btmn)	70,930	66,595	67,663	70,930	70,226	72,661	75,154	74,998
Total assets	(Btmn)	90,225	88,399	87,360	90,225	97,608	96,757	98,311	101,541
Total Loans	(Btmn)	30,407	32,214	29,557	30,407	37,911	37,322	37,826	37,573
Total current liabilities	(Btmn)	10,905	13,099	13,506	14,349	13,233	14,229	13,711	16,679
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,797	35,411	32,721	33,948	41,248	40,615	41,005	41,348
Total liabilities	(Btmn)	52,903	52,838	51,230	52,903	59,102	59,666	59,749	63,030
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	33,487	31,918	32,305	33,487	34,527	33,337	34,776	34,833
BVPS	(Bt)	2.24	2.14	2.16	2.24	2.31	2.23	2.33	2.33

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247
Depreciation and amortization	(Btmn)	204	206	204	205	205	206	241	250
Operating cash flow	(Btmn)	871	872	2,695	3,903	1,136	(2,968)	(2,554)	2,926
Investing cash flow	(Btmn)	(163)	(455)	(689)	(863)	(126)	(212)	(3,776)	(5,095)
Financing cash flow	(Btmn)	(810)	(934)	(2,049)	(2,802)	(1,408)	4,179	4,615	3,854
Net cash flow	(Btmn)	(102)	(518)	(43)	238	(398)	999	(1,715)	1,685

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9	48.5	56.7
Operating margin	(%)	28.1	31.6	26.6	35.1	41.6	33.5	27.7	39.0
EBITDA margin	(%)	46.7	53.2	56.4	41.9	61.5	77.5	58.6	58.1
EBIT margin	(%)	183.9	164.0	191.6	139.5	147.7	139.6	261.5	171.7
Net profit margin	(%)	25.4	32.4	29.4	30.1	41.6	55.5	22.4	33.8
ROE	(%)	1.6	2.7	1.9	7.2	4.0	3.9	1.3	3.6
ROA	(%)	1.0	1.5	1.3	3.2	1.9	1.8	0.9	1.7
Net gearing	(x)	102.7	122.0	110.3	113.2	117.1	133.2	131.9	124.5
Interest coverage	(x)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2
Debt service coverage	(x)	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9	48.5	56.7

Figure 1: Earnings Preview

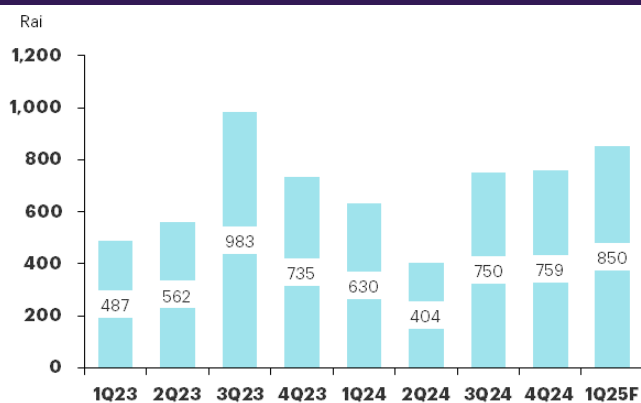
Profit and Loss Statement

FY December 31	units	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY%Chg	QoQ%Chg
Total revenue	(Btmn)	3,280	2,322	2,049	3,684	4,676	42.6	26.9
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,471)	(1,095)	(1,055)	(1,594)	(2,045)	39.0	28.3
Gross profit	(Btmn)	1,808	1,228	994	2,090	2,631	45.5	25.9
SG&A	(Btmn)	(443)	(449)	(426)	(652)	(795)	79.6	21.9
Other income/expense	(Btmn)	478	410	(138)	520	369	(22.8)	(29.1)
Interest expense	(Btmn)	342	302	388	347	367	7.4	5.9
Corporate tax	(Btmn)	(142)	(87)	(312)	(437)	(315)	121.6	(28.1)
Equity a/c profits	(Btmn)	173	610	770	183	259	50.1	41.5
Minority interests	(Btmn)	(168)	(122)	(42)	(111)	(129)	(23.0)	16.7
Core profit	(Btmn)	1,365	1,289	459	1,247	1,653	21.1	32.6
Net Profit	(Btmn)	1,365	1,289	459	1,247	1,653	21.1	32.6
EBITDA	(Btmn)	2,016	1,799	1,201	2,141	2,464	22.2	15.1
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.09	0.03	0.08	0.11	21.1	32.6
Financial Ratio (%)								
Gross margin		55.1	52.9	48.5	56.7	56.3		
SG&A/Revenue		13.5	19.3	20.8	17.7	17.0		
EBITDA margin		61.5	77.5	58.6	58.1	52.7		
Net profit margin		41.6	55.5	22.4	33.8	35.4		

Source: WHA, InnovestX Research

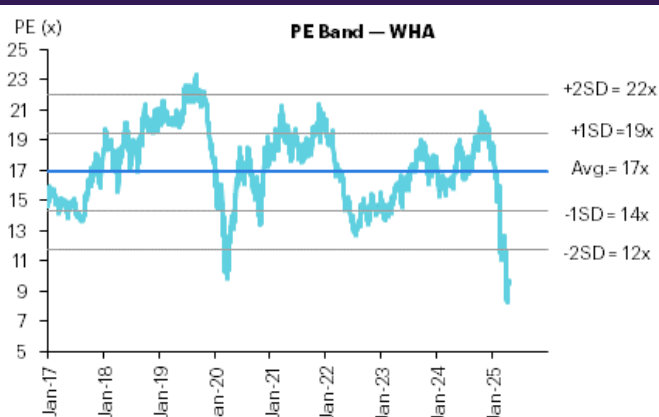
Appendix:

Figure 2: Quarterly land sales



Source: InnovestX Research

Figure 3: WHA's PE band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎวิจัย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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, BSR, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, 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, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีฉ้อโกง เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

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

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSR, BTC, BTCL, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJI, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.