

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

WHA TB
WHA.BK

พรีวิว 2Q68: อ่อนตัวแต่แนวโน้มสดใส

เราปรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ WHA ขึ้นจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM โดยได้รับปัจจัยหนุนจากแนวโน้มที่ชัดเจนและเป็นบวกจากอัตราค่าเช่าของสหรัฐฯ ที่ปรับลดลงจาก 36% มาอยู่ที่ 19% ซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลทำให้ความต้องการใช้พื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q68 ของ WHA จะลดลง YoY และ QoQ แต่กำไรสุทธิ 1H68 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 18.4% YoY นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 2568 เพิ่มขึ้น 8% และ 11.8% เพื่อสะท้อนการรับรู้รายได้จาก backlog จำนวนมากใน 4Q68 เราปรับราคาเป้าหมายปี 2568 เพิ่มขึ้นจาก 3.90 บาท เป็น 4.50 บาท โดยอิงกับ -1SD จาก PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 14 เท่า

ปัจจัยกระตุ้น #1: เม็ดเงินขยายที่ดินชะลอตัวลงใน 2Q68 แต่ยังมีที่ดินลือตใหญ่รอเซ็นสัญญา WHA เปิดเผยว่าบริษัทขายที่ดินใน 2Q68 ได้ราว 300 ไร่ (-26% YoY และ -65% QoQ) ลดลงมากจากฐานสูงในปีก่อนและจากการที่ลูกค้ายังจัดทำเอกสารไม่เสร็จ กลุ่มอุตสาหกรรมหลักใน 2Q68 ยังคงเป็นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และกลุ่มดาต้าเซ็นเตอร์ โดยส่วนใหญ่เป็นลูกค้าชาวจีน WHA ยังมีที่ดินที่อยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญาซื้อขาย (LOI)/บันทึกความเข้าใจ (MOU) ในมือค่อนข้างสูงที่ราว 1,400 ไร่ ซึ่งรวมถึงลูกค้ารายหนึ่งในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ต้องการใช้ที่ดิน 500 ไร่, กลุ่มยางรถยนต์และยางที่ 400 ไร่ และกลุ่มดาต้าเซ็นเตอร์ที่ต้องการใช้ที่ดินลือตเล็กๆ หลายลือตด้วยกัน WHA คาดว่าจะรับรู้รายได้จากขายที่ดินลือตใหญ่น้อย 1 ลือตใน 3Q68 ดังนั้นบริษัทจึงคงเป้าหมายขายที่ดินในประเทศไทยในปี 2568 ไว้ที่ 1,700 ไร่ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำได้ตามเป้า แต่สำหรับเวียดนาม ซึ่งบริษัทตั้งเป้าหมายขายที่ดินเบื้องต้นไว้ที่ 650 ไร่ หลังจากมีการประกาศอัตราค่าเช่าใหม่ของประเทศสหรัฐฯ นักลงทุนยังอยู่ในช่วงรอดูอัตราค่าเช่าล่าสุดที่สหรัฐฯ จะเรียกเก็บจากประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ดังนั้นยอดขายที่ดินปี 2568 ในเวียดนามจึงมีแนวโน้มที่จะพลาดเป้าที่วางไว้

ปัจจัยกระตุ้น #2: คาดกำไรสุทธิ 2Q68 ลดลง YoY และ QoQ แต่กำไรสุทธิ 1H68 ยังแข็งแกร่ง เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q68 ของ WHA ที่ 1.06 พันลบ. (-17.2% YoY และ -48.6% QoQ) โดยประเมินรายได้รวมได้ที่ 3.66 พันลบ. (+57.8% YoY แต่ -22.1% QoQ) และยอดโอนที่ดินที่ 350 ไร่ (-44% YoY และ -58% QoQ) ในขณะที่คาดว่าอัตราค่าเช่าขึ้นต้นเฉลี่ยยังแข็งแกร่งที่ 51% สะท้อนถึงการรับรู้รายได้จากการขายที่ดินโดยอิงกับราคาขายที่ปรับขึ้นจากปี 2567 สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภคจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายส่วนเกินจากลูกค้าในกลุ่มดาต้าเซ็นเตอร์จำนวน 100 ลบ. WHA ได้ขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT มูลค่า 808 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะบันทึกกำไรราว 240 ลบ. เราประเมินกำไรสุทธิ 1H68 ได้ที่ 3.14 พันลบ. (+18.4%)

ปัจจัยกระตุ้น #3: ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เพิ่มขึ้นจาก backlog ที่แข็งแกร่ง ณ สิ้น 2Q68 WHA มี backlog จำนวน 1,450 ไร่ ซึ่งเราคาดว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวนมากใน 4Q68 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 เพิ่มขึ้น 8% เป็น 1.33 หมื่นลบ. (+17.4%) ขณะที่บริษัทจะสามารถควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ได้ดี ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เพิ่มขึ้น 10% จากประมาณการเดิมเป็น 4.8 พันลบ. (+11.8%) สำหรับ 3Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ การปรับลดอัตราค่าเช่าสหรัฐฯ เรียกเก็บจากประเทศไทยจะลงมาสู่ 19% ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับภูมิภาค ทำให้เราประเมินว่าศักยภาพการแข่งขันของประเทศยังคงแข็งแกร่งและคาดว่าจะส่งผลเชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทย โดย WHA จะเป็นหนึ่งในบริษัทพัฒนานิคมอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีความพร้อมด้านที่ดินและระบบสาธารณูปโภค บวกกับทิศทางผลประโยชน์ประกอบที่แข็งแกร่ง เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ขึ้นจาก 3.90 บาท เป็น 4.50 บาท โดยอิงกับ -1SD จาก PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 14 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: การเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าในอนาคต สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยและต้นทุนวัตถุดิบ 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	13,306	14,177	14,398
EBITDA	(Btmn)	7,644	7,977	8,368	8,607	8,715
Core profit	(Btmn)	4,426	4,359	4,874	5,027	5,058
Reported profit	(Btmn)	4,426	4,359	4,874	5,027	5,058
Core EPS	(Bt)	0.30	0.29	0.33	0.34	0.34
DPS	(Bt)	0.18	0.19	0.21	0.22	0.22
P/E, core	(x)	12.1	12.3	11.0	10.6	10.6
EPS growth, core	(%)	9.4	(1.5)	11.8	3.1	0.6
P/BV, core	(x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE	(%)	12.1	11.5	12.3	12.1	11.7
Dividend yield	(%)	5.1	5.3	6.0	6.1	6.2
EV/EBITDA	(x)	13.4	13.6	13.0	12.9	12.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jul 31) (Bt)	3.58
Target price (Bt)	4.50
Mkt cap (Btbn)	53.51

12-m high / low (Bt)	6.2 / 2.3
Avg. daily 6m (US\$m)	16.07
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	1.14

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.5	18.5	(31.8)
Relative to SET	(3.1)	14.2	(27.5)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,061	4,803
INVX vs Consensus (%)	(3.7)	4.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F 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 12/61
Environmental Score and Rank	1.98 13/61
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

เต็มพร ตันติวัฒน์

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 ตั้งเป้าหมายที่ดินก่อนเข้าอนุรักษนิยมที่ 2,350 ไร่ ประเทศไทย 1,700 ไร่ (ลดลง 31%) และเวียดนาม 650 ไร่ (เพิ่มขึ้นมากถึง 480%) ลูกค้าหลักยังคงมาจากจีน และอุตสาหกรรมหลัก 3 กลุ่มแรก คือ ยานยนต์ สินค้าอุปโภคบริโภค และอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า โดยอุตสาหกรรมที่เติบโตสูงอยู่ในด้านดิจิทัล/เทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ที่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ตั้งแต่เดือนเม.ย. 2568 นักลงทุนต่างชาติในบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ จึงชะลอการตัดสินใจลงทุน ส่งผลให้ภาวะการลงทุนใน 2Q68 ก่อนเข้าชบเซา ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2568 เป็นต้นไป เราเชื่อว่าอัตราภาษีนำเข้าของประเทศไทยที่ลดลงมาอยู่ที่ 19% จะทำให้ความต้องการการลงทุนกลับมาและจะช่วยกระตุ้นยอดขายที่ดินใน 2H68 สำหรับเป้าหมายของ WHA บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดินในประเทศไทยไว้ที่ 1,700 ไร่ ซึ่งน่าจะทำได้ตามเป้า ในขณะที่เป้าหมายยอดขายที่ดิน 650 ไร่ในเวียดนามดูค่อนข้างท้าทาย

Bullish views	Bearish views
1. ฐานลูกค้าแข็งแกร่ง	1. ต้นทุนที่ดินและสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้น
2. นิคมอุตสาหกรรม 15 แห่งในประเทศไทยและเวียดนาม (ดำเนินการและอยู่ระหว่างการพัฒนา) และมีที่ดินอยู่ในมือ 14,000 ไร่	2. การแข่งขันสูงขึ้นในบางทำเลที่ตั้ง
3. ธุรกิจสาธารณูปโภคมีผลการดำเนินงานที่ดี	3. ความเสี่ยงด้านนโยบาย เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับส่งเสริมการลงทุน	BOI ประกาศขอรับส่งเสริมการลงทุนพุ่งสูงเป็นประวัติการณ์ใน 1H68 ที่ 1.06 ล้านลบ. (ประมาณ \$32.5 พันล้าน) เพิ่มขึ้น 139% จากปีก่อนหน้า หลักๆ เกิดจากกลุ่มดิจิทัล ซึ่งมีมูลค่ารวม 522,600 ลบ. โดยดาต้าเซ็นเตอร์เพียงอย่างเดียวสามารถดึงเม็ดเงินลงทุนได้ถึง 521,200 ลบ. จากความต้องการใช้บริการคลาวด์ที่สูง กลุ่มอุตสาหกรรมสำคัญอื่นๆ เช่น ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ (E&E) ยานยนต์ การเกษตร และปิโตรเคมี รวมถึงโครงสร้างพื้นฐานด้านระบบรางขนาดใหญ่ ก็มีขอรับส่งเสริมการลงทุนจำนวนมากเช่นกัน การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) คิดเป็น 70% ของทั้งหมด นำโดยสิงคโปร์ ฮ่องกง และจีน สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติในยุทธศาสตร์ของไทยที่มุ่งเน้นภาคเทคโนโลยีขั้นสูงและมูลค่าสูง	บวก	การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินและยอดขายสาธารณูปโภคของผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	6%	0.30 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)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	13/61	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 ความเข้มข้นต่อكيلวัตต์ชั่วโมงจากการลงทุนในโรงไฟฟ้า ภายในปี 2583 จากปีฐาน 2564
- มุ่งเน้นการขนส่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมด้วยยานพาหนะไฟฟ้า 20,000 คัน ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 280,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าเข้าซื้อหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกำลังการผลิต 1,200 เมกะวัตต์ ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ลงได้ 683,000 ตันเทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าลดการใช้ไฟฟ้าจากธรรมชาติ 25,000,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี และประหยัดต้นทุนค่าน้ำดิบได้ 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 ที่ช่วยเสริมสร้างภาวะความเป็นผู้นำและความสามารถของบุคลากรของกลุ่มบริษัทได้เป็นอย่างดี สอดคล้องกับภาพลักษณ์องค์กร
- ในการกำหนดนโยบายด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน พ.ศ. 2554 และกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งหมดอย่างเคร่งครัด
- ในปี 2566 กลุ่มบริษัทและมูลนิธิเครือข่ายพัฒนาบ้านเด็กได้ร่วมลงนามบันทึกข้อตกลงความร่วมมือการสนับสนุนคณะปฏิบัติการสร้างเสริมผลลัพธ์ที่ดีทางสังคม (BSI - Building Social Impact Initiative) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัย การเข้าถึงสวัสดิการด้านสุขภาพ การศึกษา การคุ้มครองในกลุ่มเด็กและครอบครัวผู้พักอาศัยในแคมป์คนงานก่อสร้าง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.90	2.91
Environment	2.07	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	—
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	13,306	14,177	14,398
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,841)	(5,663)	(7,592)	(7,967)	(5,215)	(5,973)	(6,715)	(6,822)
Gross profit	(Btmn)	3,073	4,754	6,137	6,908	6,120	7,332	7,461	7,575
SG&A	(Btmn)	(1,304)	(1,604)	(1,982)	(2,105)	(1,970)	(2,036)	(2,169)	(2,203)
Other income	(Btmn)	1,284	1,222	1,253	644	1,271	847	861	875
Interest expense	(Btmn)	(1,112)	(1,146)	(1,126)	(1,235)	(1,378)	(1,360)	(1,498)	(1,589)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,940	3,226	4,282	4,213	4,043	4,784	4,655	4,658
Corporate tax	(Btmn)	(293)	(679)	(546)	(659)	(977)	(801)	(820)	(821)
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	4,874	5,027	5,058
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	4,874	5,027	5,058
EBITDA	(Btmn)	4,841	5,312	6,598	7,644	8,060	8,368	8,607	8,715
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.17	0.17	0.27	0.30	0.29	0.33	0.34	0.34
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.17	0.27	0.30	0.29	0.33	0.34	0.34
DPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.10	0.17	0.18	0.19	0.21	0.22	0.22

Balance Sheet (Btmn)

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	22,780	21,477	19,193
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	99,797	101,972	103,327
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	40,536	42,378	44,151
BVPS (Bt)	(Bt)	2.15	2.28	2.38	2.50	2.58	2.71	2.83	2.95

Cash Flow Statement (Btmn)

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	4,874	5,027	5,058
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)	4,176	2,689	2,598
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)	(3,401)	(4,298)
Net cash flow	(Btmn)	(3,112)	3,765	3,565	(683)	2,979	(2,732)	(1,612)	(2,600)

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	55.1	52.6	52.6
Operating margin	(%)	25.6	30.2	30.3	32.3	36.6	39.8	37.3	37.3
EBITDA margin	(%)	70.0	51.0	48.1	51.4	71.1	62.9	60.7	60.5
EBIT margin	(%)	44.1	42.0	39.4	36.6	47.8	46.2	43.4	43.4
Net profit margin	(%)	36.5	24.9	29.5	29.8	38.5	36.6	35.5	35.1
ROE	(%)	7.8	7.6	11.4	11.9	11.3	12.0	11.9	11.5
ROA	(%)	3.1	3.1	4.7	4.9	4.3	4.9	4.9	4.9
Net D/E	(x)	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	3.8	4.1	5.3	5.6	5.2	5.5	5.2	5.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	59.2	57.8	61.8	62.1	65.4	65.4	65.4	65.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total pre land sales (Rai)	Rai	510	891	1,899	2,767	2,565	2,350	2,300	2,300
Total land transfer (Rai)	Rai	512	650	1,941	2,197	2,020	2,100	2,000	2,000

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	2,671	2,116	8,031	3,280	2,322	2,049	3,684	4,704
Cost of goods sold	(Btmn)	1,391	1,109	4,397	1,471	1,095	1,055	1,594	1,938
Gross profit	(Btmn)	1,281	1,006	3,633	1,808	1,228	994	2,090	2,765
SG&A	(Btmn)	1,502	1,018	6,906	2,133	1,115	773	2,433	3,450
Other income	(Btmn)	401	271	(146)	478	410	(138)	520	98
Interest expense	(Btmn)	317	310	317	342	302	388	347	334
Pre-tax profit	(Btmn)	928	525	2,354	1,502	887	43	1,612	1,922
Corporate tax	(Btmn)	79	85	436	142	87	312	437	130
Equity a/c profits	(Btmn)	175	358	696	173	610	770	183	391
Minority interests	(Btmn)	(158)	(176)	(200)	(168)	(122)	(42)	(111)	(108)
Core profit	(Btmn)	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075
EBITDA	(Btmn)	1,421	1,193	3,367	2,016	1,799	1,201	2,141	2,647
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	21,804	19,697	19,295	27,383	24,095	23,158	26,543	27,870
Total fixed assets	(Btmn)	66,595	67,663	70,930	70,226	72,661	75,154	74,998	74,676
Total assets	(Btmn)	88,399	87,360	90,225	97,608	96,757	98,311	101,541	102,545
Total loans	(Btmn)	32,214	29,557	30,407	37,911	37,322	37,826	37,573	37,325
Total current liabilities	(Btmn)	13,099	13,506	14,349	13,233	14,229	13,711	16,679	16,283
Total long-term liabilities	(Btmn)	35,411	32,721	33,948	41,248	40,615	41,005	41,348	40,575
Total liabilities	(Btmn)	52,838	51,230	52,903	59,102	59,666	59,749	63,030	62,145
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	31,918	32,305	33,487	34,527	33,337	34,776	34,833	36,655
BVPS (Bt)	(Bt)	2.14	2.16	2.24	2.31	2.23	2.33	2.33	2.45

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075
Depreciation and amortization	(Btmn)	206	204	205	205	206	241	250	247
Operating cash flow	(Btmn)	872	2,695	3,903	1,136	(2,968)	(2,554)	2,926	433
Investing cash flow	(Btmn)	(455)	(689)	(863)	(126)	(212)	(3,776)	(5,095)	(917)
Financing cash flow	(Btmn)	(934)	(2,049)	(2,802)	(1,408)	4,179	4,615	3,854	256
Net cash flow	(Btmn)	(518)	(43)	238	(398)	999	(1,715)	1,685	(228)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8
Operating margin	(%)	31.6	26.6	35.1	41.6	33.5	27.7	39.0	45.9
EBITDA margin	(%)	53.2	56.4	41.9	61.5	77.5	58.6	58.1	56.3
EBIT margin	(%)	164.0	191.6	139.5	147.7	139.6	261.5	171.7	127.6
Net profit margin	(%)	32.4	29.4	30.1	41.6	55.5	22.4	33.8	44.1
ROE	(%)	2.7	1.9	7.2	4.0	3.9	1.3	3.6	5.7
ROA	(%)	1.5	1.3	3.2	1.9	1.8	0.9	1.7	2.5
Net D/E	(x)	122.0	110.3	113.2	117.1	133.2	131.9	124.5	118.6
Interest coverage	(x)	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
Debt service coverage	(x)	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8

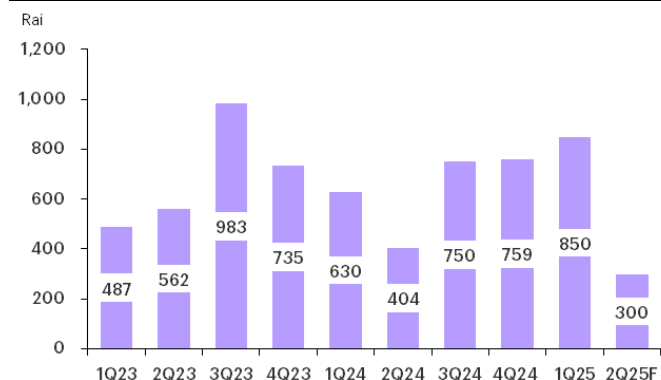
Figure 1: Earnings Preview

Profit and Loss Statement

FY December 31	units	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H24	1H25F	% Chg
Total revenue	(Btmn)	2,322	2,049	3,684	4,704	3,665	57.8	(22.1)	5,602	8,369	49.4
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,095)	(1,055)	(1,594)	(1,938)	(1,796)	64.1	(7.4)	(2,566)	(3,734)	45.5
Gross profit	(Btmn)	1,228	994	2,090	2,765	1,869	52.3	(32.4)	3,036	4,634	52.6
SG&A	(Btmn)	(449)	(426)	(652)	(607)	(598)	33.1	(1.5)	(892)	(1,205)	35.1
Other income/expense	(Btmn)	410	(138)	520	98	120	(70.8)	22.5	888	218	(75.5)
Interest expense	(Btmn)	302	388	347	334	333	10.4	(0.2)	644	667	3.6
Corporate tax	(Btmn)	(87)	(312)	(437)	(130)	(192)	121.6	47.6	(228)	(322)	40.8
Equity a/c profits	(Btmn)	610	770	183	391	311	(49.1)	(20.5)	783	702	(10.3)
Minority interests	(Btmn)	(122)	(42)	(111)	(108)	(111)	(9.3)	2.4	(290)	(219)	n.m.
Core profit	(Btmn)	1,289	459	1,247	2,075	1,066	(17.2)	(48.6)	2,653	3,142	18.4
Net Profit	(Btmn)	1,289	459	1,247	2,075	1,066	(17.2)	(48.6)	2,653	3,142	18.4
EBITDA	(Btmn)	1,799	1,201	2,141	2,647	1,702	(5.4)	(35.7)	3,815	4,349	14.0
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	(17.2)	(48.6)	0.18	0.21	18.4
Financial Ratio (%)											
Gross margin		52.9	48.5	56.7	58.8	51.0			54.2	55.4	
SG&A/Revenue		19.3	20.8	17.7	12.9	16.3			15.9	14.4	
EBITDA margin		77.5	58.6	58.1	56.3	46.4			68.1	52.0	
Net profit margin		55.5	22.4	33.8	44.1	29.1			47.4	37.5	

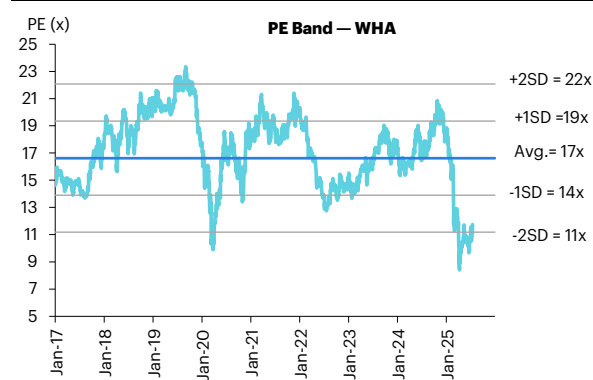
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 2: Quarterly land sales



Source: InnovestX Research

Figure 3: WHA 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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 ข้อมูลใด ๆ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, 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, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, TU, 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, WIIK, 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. *บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าถูกต้องและประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับการรับรอง)**

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, ITEL, 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, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, TIDLO, TICO, 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, WIIK, 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, BSRC, BTC, BTNC, 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, DTICI, 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, GLODY, 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, KLINIQ, 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, NUT, 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, RRP, 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, SIAMT, 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, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWV, 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.