

# ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
Reuters

WHA TB  
WHA.BK



## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Aug 15) (Bt) | 3.46  |
| Target price (Bt)        | 4.50  |
| Mkt cap (Btbn)           | 51.72 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 6.2 / 2.3 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 16.57     |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 14   |
| Free float (%)                 | 67.5      |
| Outstanding Short Position (%) | 1.41      |

### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M           | 12M |
|-----------------|-------|--------------|-----|
| Absolute        | 3.6   | 4.8 (31.5)   |     |
| Relative to SET | (4.5) | (0.6) (29.8) |     |

### INNV core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 5,019 | 4,866 |
| INNV vs Consensus (%) | (2.9) | 3.3   |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ  |
|--------------------------|-----|------|
| INNV 3Q25F core earnings | Up  | 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

#### เดิมนพ ตันติวัฒน์

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

## 2Q68: กำไรสุทธิลดลง YoY และ QoQ

WHA รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 980 ลบ. (-23.9% YoY และ -52.8% QoQ) ต่ำกว่า INNV คาด 8% และต่ำกว่าตลาดคาด 5% จากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ลดลง เนื่องจากประเทศไทยยังคงมีความสามารถในการแข่งขันเพื่อดึงดูด FDI หลังจากสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้า WHA คาดยอดขายที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H68 ด้วย backlog ปัจจุบันที่ 1,464 ไร่ เราคาดว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวนมากใน 4Q68 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ไว้ที่ 4.8 พันลบ. (+11.8%) และคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ WHA ไว้ที่ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 4.50 บาท อ้างอิง -1SD จาก PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 14 เท่า

**กำไรสุทธิ 2Q68 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้น** WHA รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 980 ลบ. (-23.9% YoY และ -52.8% QoQ) ต่ำกว่า INNV คาด 8% และต่ำกว่าตลาดคาด 5% จากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ลดลง รายได้รวมอยู่ที่ 3.33 พันลบ. (+43.5% YoY แต่ -29.1% QoQ) โดย 61% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ และ 22% เป็นรายได้จากการให้เช่า ใน 2Q68 WHA โอนที่ดินในประเทศไทยและเวียดนามรวม 300 ไร่ (-52% YoY และ -64% QoQ) ทำให้มียอดโอนที่ดินรวมทั้งหมด 1,105 ใน 1H68 อัตราค่าไถ่เริ่มต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 47.3% (ประมาณการของเรายอยู่ที่ 51%) ลดลงจาก 52.9% ใน 2Q67 และ 58.8% ใน 1Q68 เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นจากการขายที่ดินโดยเฉลี่ยที่ 55.7% ลดลงจาก 64.4% ใน 2Q67 จากการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT กำไรสุทธิ 1H68 อยู่ที่ 3.05 พันลบ. (+15.1% YoY)

**ยังคงมุมมองเชิงบวกหลังจากสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้า แต่จีนยังเป็น overhang** WHA ยังคงมุมมองเชิงบวกว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) จะเติบโตอย่างต่อเนื่องหลังจากสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้า ทั้งนี้เป็นเพราะประเทศไทยยังคงมีความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพด้านการผลิตที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค WHA คาดว่าประเทศไทยจะสามารถขยายการผลิตเพื่อรองรับสัดส่วนการใช้วัตถุดิบภายในประเทศ (Local Content) ที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินในประเทศ แม้ว่าอัตราภาษีนำเข้าสุดท้ายที่สหรัฐฯ จะเรียกเก็บจากจีนและกฎระเบียบเกี่ยวกับการถ่ายโอนค่ายังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจน แต่ WHA เชื่อว่าการย้ายฐานการลงทุนจากจีนจะยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน WHA มียอด LOI จำนวน 1,427 ไร่ โดยมีที่ดินแปลงใหญ่ 2 แปลงซึ่ง 1 แปลงจะเซ็นสัญญาใน 3Q68 ยอดขายที่ดินใน 1H68 อยู่ที่ 1,105 ไร่ (ประเทศไทย 1,083 ไร่ และเวียดนาม 22 ไร่) และ WHA ยังคงเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2568 ไว้ที่ 2,350 ไร่ โดยคาดว่าจะการขายที่ดินในประเทศไทยได้เกินเป้าจะช่วยชดเชยการขายที่ดินในเวียดนามได้ต่ำกว่าเป้า

**คงประมาณการปี 2568** ณ สิ้น 2Q68 WHA มี backlog จำนวน 1,464 ไร่ ซึ่งเราคาดว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวนมากใน 4Q68 ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2568 ไว้ที่ 1.33 หมื่นลบ. (+17.4%) และคาดการณ์อัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะอยู่ที่ 4.8 พันลบ. (+11.8%) สำหรับ 3Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** การเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าในอนาคต 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 | 13,306 | 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)    | 11.7   | 11.9   | 10.6   | 10.3   | 10.2   |
| EPS growth, core | (%)    | 9.4    | (1.5)  | 11.8   | 3.1    | 0.6    |
| P/BV, core       | (x)    | 1.5    | 1.5    | 1.4    | 1.3    | 1.3    |
| ROE              | (%)    | 12.1   | 11.5   | 12.3   | 12.1   | 11.7   |
| Dividend yield   | (%)    | 5.3    | 5.5    | 6.2    | 6.4    | 6.4    |
| EV/EBITDA        | (x)    | 13.2   | 13.4   | 13.0   | 12.9   | 12.9   |

Source: InnovestX Research

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                            | 12/61       |

|     | 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 โดยวัดจากความเข้มข้นต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงจากการลงทุนในโรงไฟฟ้า ภายในปี 2583 จากปีฐาน 2564
- มุ่งเน้นการลงทุนที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมด้วยยานพาหนะไฟฟ้า 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
- ลดสัดส่วนการจัดขยะด้วยการฝังกลบหรือการเผาให้เท่ากับศูนย์ โดยไม่มีการแปรรูปเพื่อเปลี่ยนพลังงาน

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- จากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ประจำปี 2566 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) พบว่า WHA ได้รับคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ”
- กลุ่มบริษัทเน้นให้เกิดการบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรมซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ตลอดจนเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของ OECD Principles of Corporate Governance
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 9 คน คิดเป็น 75% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ใช่บุคคลในครอบครัวเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- กลุ่มบริษัทได้กำหนดค่านิยมองค์กร 4 ประการ ได้แก่ Advanced, Champion, Resourceful, และ Integrity ที่จะช่วยเสริมสร้างภาวะความเป็นผู้นำและความสามารถของบุคลากรของกลุ่มบริษัทได้เป็นอย่างดี สอดคล้องกับภาพลักษณ์องค์กร
- 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

|                                                      | 2023        | 2024     |
|------------------------------------------------------|-------------|----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>2.91</b> | <b>—</b> |
| <b>Environment</b>                                   | <b>1.98</b> | <b>—</b> |
| GHG Scope 1                                          | 1.40        | 1.64     |
| GHG Scope 2 Location-Based                           | 17.21       | 21.15    |
| GHG Scope 3                                          | —           | —        |
| Total Energy Consumption                             | 40.44       | 49.69    |
| Renewable Energy Use                                 | 1.68        | 1.70     |
| Hazardous Waste                                      | 0.01        | 0.00     |
| Total Water Withdrawal                               | 81,027      | 111,034  |
| Adopts TNFD Recommendations                          | No          | No       |
| <b>Social</b>                                        | <b>3.25</b> | <b>—</b> |
| Human Rights Policy                                  | Yes         | Yes      |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes         | Yes      |
| Equal Opportunity Policy                             | Yes         | Yes      |
| Women in Workforce (%)                               | 36.43       | 37.16    |
| Anti-Bribery Ethics Policy                           | Yes         | Yes      |
| Employee Turnover (%)                                | 6.16        | 4.05     |
| <b>Governance</b>                                    | <b>4.21</b> | <b>—</b> |
| Board Size (persons)                                 | 12          | 12       |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 11          | 11       |
| Board Meeting Attendance Pct (persons)               | 100         | 99       |
| Number of Women on Board (persons)                   | 4           | 4        |
| Number of Independent Directors (persons)            | 8           | 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) | <b>3,073</b> | <b>4,754</b> | <b>6,137</b> | <b>6,908</b> | <b>6,120</b> | <b>7,332</b> | <b>7,461</b> | <b>7,575</b> |
| 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) | <b>1,940</b> | <b>3,226</b> | <b>4,282</b> | <b>4,213</b> | <b>4,043</b> | <b>4,784</b> | <b>4,655</b> | <b>4,658</b> |
| 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) | <b>2,515</b> | <b>2,590</b> | <b>4,046</b> | <b>4,426</b> | <b>4,359</b> | <b>4,874</b> | <b>5,027</b> | <b>5,058</b> |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | 9            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Net Profit           | (Btmn) | <b>2,524</b> | <b>2,590</b> | <b>4,046</b> | <b>4,426</b> | <b>4,359</b> | <b>4,874</b> | <b>5,027</b> | <b>5,058</b> |
| EBITDA               | (Btmn) | 4,841        | 5,312        | 6,598        | 7,644        | 8,060        | 8,368        | 8,607        | 8,715        |
| Core EPS (Bt)        | (Btmn) | <b>0.17</b>  | <b>0.17</b>  | <b>0.27</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.29</b>  | <b>0.33</b>  | <b>0.34</b>  | <b>0.34</b>  |
| Net EPS (Bt)         | (Bt)   | 0.17         | 0.17         | 0.27         | 0.30         | 0.29         | 0.33         | 0.34         | 0.34         |
| DPS (Bt)             | (Bt)   | <b>0.10</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.17</b>  | <b>0.18</b>  | <b>0.19</b>  | <b>0.21</b>  | <b>0.22</b>  | <b>0.22</b>  |

### 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) | <b>82,621</b> | <b>82,769</b> | <b>86,302</b> | <b>90,225</b> | <b>101,541</b> | <b>99,797</b> | <b>101,972</b> | <b>103,327</b> |
| 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) | <b>50,454</b> | <b>48,739</b> | <b>50,690</b> | <b>52,903</b> | <b>63,030</b>  | <b>59,261</b> | <b>59,594</b>  | <b>59,176</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn) | 1,495         | 1,495         | 1,495         | 1,495         | 1,495          | 1,495         | 1,495          | 1,495          |
| Total equity                | (Btmn) | <b>32,167</b> | <b>34,030</b> | <b>35,612</b> | <b>37,322</b> | <b>38,511</b>  | <b>40,536</b> | <b>42,378</b>  | <b>44,151</b>  |
| BVPS (Bt)                   | (Bt)   | <b>2.15</b>   | <b>2.28</b>   | <b>2.38</b>   | <b>2.50</b>   | <b>2.58</b>    | <b>2.71</b>   | <b>2.83</b>    | <b>2.95</b>    |

### 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) | <b>(3,112)</b> | <b>3,765</b> | <b>3,565</b> | <b>(683)</b> | <b>2,979</b> | <b>(2,732)</b> | <b>(1,612)</b> | <b>(2,600)</b> |

### 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          | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24        | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 2,116        | 8,031        | 3,280        | 2,322        | 2,049       | 3,684        | 4,704        | 3,333        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 1,109        | 4,397        | 1,471        | 1,095        | 1,055       | 1,594        | 1,938        | 1,757        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>1,006</b> | <b>3,633</b> | <b>1,808</b> | <b>1,228</b> | <b>994</b>  | <b>2,090</b> | <b>2,765</b> | <b>1,576</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,018        | 6,906        | 2,133        | 1,115        | 773         | 2,433        | 3,450        | 2,038        |
| Other income          | (Btmn)        | 271          | (146)        | 478          | 410          | (138)       | 520          | 98           | 101          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 310          | 317          | 342          | 302          | 388         | 347          | 334          | 351          |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>525</b>   | <b>2,354</b> | <b>1,502</b> | <b>887</b>   | <b>43</b>   | <b>1,612</b> | <b>1,922</b> | <b>808</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 85           | 436          | 142          | 87           | 312         | 437          | 130          | 191          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 358          | 696          | 173          | 610          | 770         | 183          | 391          | 421          |
| Minority interests    | (Btmn)        | (176)        | (200)        | (168)        | (122)        | (42)        | (111)        | (108)        | (58)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>623</b>   | <b>2,414</b> | <b>1,365</b> | <b>1,289</b> | <b>459</b>  | <b>1,247</b> | <b>2,075</b> | <b>980</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>623</b>   | <b>2,414</b> | <b>1,365</b> | <b>1,289</b> | <b>459</b>  | <b>1,247</b> | <b>2,075</b> | <b>980</b>   |
| EBITDA                | (Btmn)        | 1,193        | 3,367        | 2,016        | 1,799        | 1,201       | 2,141        | 2,647        | 1,580        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.04</b>  | <b>0.16</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.03</b> | <b>0.08</b>  | <b>0.14</b>  | <b>0.07</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.04         | 0.16         | 0.09         | 0.09         | 0.03        | 0.08         | 0.14         | 0.07         |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 19,697        | 19,295        | 27,383        | 24,095        | 23,158        | 26,543         | 27,870         | 26,363         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 67,663        | 70,930        | 70,226        | 72,661        | 75,154        | 74,998         | 74,676         | 74,375         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>87,360</b> | <b>90,225</b> | <b>97,608</b> | <b>96,757</b> | <b>98,311</b> | <b>101,541</b> | <b>102,545</b> | <b>100,738</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 29,557        | 30,407        | 37,911        | 37,322        | 37,826        | 37,573         | 37,325         | 26,228         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 13,506        | 14,349        | 13,233        | 14,229        | 13,711        | 16,679         | 16,283         | 15,839         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 32,721        | 33,948        | 41,248        | 40,615        | 41,005        | 41,348         | 40,575         | 29,454         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>51,230</b> | <b>52,903</b> | <b>59,102</b> | <b>59,666</b> | <b>59,749</b> | <b>63,030</b>  | <b>62,145</b>  | <b>62,113</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,495         | 1,495         | 1,495         | 1,495         | 1,495         | 1,495          | 1,495          | 1,495          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>32,305</b> | <b>33,487</b> | <b>34,527</b> | <b>33,337</b> | <b>34,776</b> | <b>34,833</b>  | <b>36,655</b>  | <b>35,071</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>2.16</b>   | <b>2.24</b>   | <b>2.31</b>   | <b>2.23</b>   | <b>2.33</b>   | <b>2.33</b>    | <b>2.45</b>    | <b>2.35</b>    |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 3Q23        | 4Q23       | 1Q24         | 2Q24       | 3Q24           | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25           |
|-------------------------------|---------------|-------------|------------|--------------|------------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 623         | 2,414      | 1,365        | 1,289      | 459            | 1,247        | 2,075        | 980            |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 204         | 205        | 205          | 206        | 241            | 250          | 247          | 253            |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 2,695       | 3,903      | 1,136        | (2,968)    | (2,554)        | 2,926        | 433          | 887            |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (689)       | (863)      | (126)        | (212)      | (3,776)        | (5,095)      | (917)        | (1,764)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (2,049)     | (2,802)    | (1,408)      | 4,179      | 4,615          | 3,854        | 256          | (1,167)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(43)</b> | <b>238</b> | <b>(398)</b> | <b>999</b> | <b>(1,715)</b> | <b>1,685</b> | <b>(228)</b> | <b>(2,044)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 47.6  | 45.2  | 55.1  | 52.9  | 48.5  | 56.7  | 58.8  | 47.3  |
| Operating margin      | (%)  | 26.6  | 35.1  | 41.6  | 33.5  | 27.7  | 39.0  | 45.9  | 31.7  |
| EBITDA margin         | (%)  | 56.4  | 41.9  | 61.5  | 77.5  | 58.6  | 58.1  | 56.3  | 47.4  |
| EBIT margin           | (%)  | 191.6 | 139.5 | 147.7 | 139.6 | 261.5 | 171.7 | 127.6 | 161.2 |
| Net profit margin     | (%)  | 29.4  | 30.1  | 41.6  | 55.5  | 22.4  | 33.8  | 44.1  | 29.4  |
| ROE                   | (%)  | 1.9   | 7.2   | 4.0   | 3.9   | 1.3   | 3.6   | 5.7   | 2.8   |
| ROA                   | (%)  | 1.3   | 3.2   | 1.9   | 1.8   | 0.9   | 1.7   | 2.5   | 1.4   |
| Net D/E               | (x)  | 110.3 | 113.2 | 117.1 | 133.2 | 131.9 | 124.5 | 118.6 | 96.8  |
| Interest coverage     | (x)  | 0.1   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.1   | 0.2   | 0.2   | 0.1   |
| Debt service coverage | (x)  | 47.6  | 45.2  | 55.1  | 52.9  | 48.5  | 56.7  | 58.8  | 47.3  |

**Figure 1: Earnings Review**

**Profit and Loss Statement**

| FY December 31             | units  | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | YoY%Chg | QoQ%Chg | 1H24    | 1H25    | % Chg  |
|----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Total revenue              | (Btmn) | 2,322   | 2,049   | 3,684   | 4,704   | 3,333   | 43.5    | (29.1)  | 5,602   | 8,037   | 43.5   |
| Cost of goods sold         | (Btmn) | (1,095) | (1,055) | (1,594) | (1,938) | (1,757) | 60.5    | (9.3)   | (2,566) | (3,696) | 44.0   |
| Gross profit               | (Btmn) | 1,228   | 994     | 2,090   | 2,765   | 1,576   | 28.4    | (43.0)  | 3,036   | 4,341   | 43.0   |
| SG&A                       | (Btmn) | (449)   | (426)   | (652)   | (607)   | (518)   | 15.3    | (14.7)  | (892)   | (1,125) | 26.2   |
| Other income/expense       | (Btmn) | 410     | (138)   | 520     | 98      | 101     | (75.3)  | 3.4     | 888     | 199     | (77.6) |
| Interest expense           | (Btmn) | 302     | 388     | 347     | 334     | 351     | 16.2    | 5.1     | 644     | 684     | 6.3    |
| Corporate tax              | (Btmn) | (87)    | (312)   | (437)   | (130)   | (191)   | 121.3   | 47.5    | (228)   | (321)   | 40.7   |
| Equity a/c profits         | (Btmn) | 610     | 770     | 183     | 391     | 421     | (31.0)  | 7.6     | 783     | 812     | 3.7    |
| Minority interests         | (Btmn) | (122)   | (42)    | (111)   | (108)   | (58)    | (52.7)  | (46.6)  | (290)   | (166)   | n.m.   |
| Core profit                | (Btmn) | 1,289   | 459     | 1,247   | 2,075   | 980     | (23.9)  | (52.8)  | 2,653   | 3,055   | 15.1   |
| Net Profit                 | (Btmn) | 1,289   | 459     | 1,247   | 2,075   | 980     | (23.9)  | (52.8)  | 2,653   | 3,055   | 15.1   |
| EBITDA                     | (Btmn) | 1,799   | 1,201   | 2,141   | 2,647   | 1,580   | (12.2)  | (40.3)  | 3,815   | 4,227   | 10.8   |
| Core EPS (Bt)              | (Bt)   | 0.09    | 0.03    | 0.08    | 0.14    | 0.07    | (23.9)  | (52.8)  | 0.18    | 0.20    | 15.1   |
| <b>Financial Ratio (%)</b> |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| Gross margin               |        | 52.9    | 48.5    | 56.7    | 58.8    | 47.3    |         |         | 54.2    | 54.0    |        |
| SG&A/Revenue               |        | 19.3    | 20.8    | 17.7    | 12.9    | 15.5    |         |         | 15.9    | 14.0    |        |
| EBITDA margin              |        | 77.5    | 58.6    | 58.1    | 56.3    | 47.4    |         |         | 68.1    | 52.6    |        |
| Net profit margin          |        | 55.5    | 22.4    | 33.8    | 44.1    | 29.4    |         |         | 47.4    | 38.0    |        |

Source: WHA, InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าสหกรณ์ทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บวกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ส่งในข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, BSRG, 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, IRCP, 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, SMPK, 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, WIILK, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับจนถึงข้างต้นกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator  
Certified (ได้รับรับรอง)

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, IRCP, 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, 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, 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, SMPK, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, BG, BCT, BDMS, BEADY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRG, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGT, 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, DTCL, 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, HANN, 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, RIJ, 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, SPC, 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, TRF, TGPRO, TH, THAI, THANA, TH, THG, THMUJ, 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.