

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

WHA TB
WHA.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Dec 1) (Bt)	3.26
Target price (Bt)	4.20
Mkt cap (Btbn)	48.73

12-m high / low (Bt)	5.9 / 2.3
Avg. daily 6m (US\$m)	10.13
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	1.35

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(9.9)	(42.8)
Relative to SET	2.6	(12.2)	(36.0)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,953	4,809
INXV vs Consensus (%)	(6.0)	(1.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.96 10/60
Environmental Score and Rank	1.36 9/60
Social Score and Rank	7.23 5/60
Governance Score and Rank	4.30 7/60

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

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

ยืนยันเป้าหมายที่เดิม

ประเทศไทยยังคงเป็นเป้าหมายสำหรับ FDI และการเติบโตของกลุ่มดิจิทัลคาดว่าจะช่วยหนุนความต้องการ data center WHA เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากปัจจัยนี้ นอกเหนือจากการเติบโตของอุปสงค์ในกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่มีอยู่ แม้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 4% แต่เรายังคงคาดว่ากำไรจะทำได้ถึงสูงสุดใหม่ที่ 4.7 พันลบ. ในปี 2568 และเติบโตต่อเนื่องในปี 2569 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ WHA ราคาเป้าหมายปี 2569 อยู่ที่ 4.20 บาท (ลดลงจาก 4.70 บาท) อ้างอิง -1SD จาก PE 13.2 เท่า (ค่าเฉลี่ย 7 ปี)

FDI ของไทยยังคงเป็นบวก ในช่วง 9M68 ยอดขอรับส่งเสริมการลงทุนกับ BOI เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 94% YoY ผู้ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.37 ล้านลบ. รวมทั้งหมด 2,622 โครงการ (+23%) โดยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) คิดเป็นสัดส่วน 72% มูลค่ารวม 985 พันลบ. เติบโตโดดเด่น 82% YoY ในส่วนของ BoI กลุ่มดิจิทัลมีมูลค่าเงินลงทุนสูงสุด (612.8 พันลบ.) ด้วยโครงการ data center 119 โครงการ ขณะที่กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า (E&E) มียอดขอรับส่งเสริมการลงทุน 382 โครงการ มูลค่า 184.1 พันลบ. สิงคโปร์เป็นประเทศที่มีมูลค่าขอรับการส่งเสริมสูงสุดที่ 359.8 พันลบ. ตามด้วยฮ่องกง (237.3 พันลบ.) จีน (142.9 พันลบ.) สหราชอาณาจักร (100.3 พันลบ.) และญี่ปุ่น (73.8 พันลบ.)

ยืนยันเป้าหมายที่เดิมปี 2568 ณ 9M68 WHA มียอดขายที่ดิน 1,258 ไร่ (ไทย 1,236 ไร่ และเวียดนาม 22 ไร่) คิดเป็น 54% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 2,350 ไร่ (-8% YoY) อย่างไรก็ตาม จากยอด MOU/LOI คงค้างในมืออย่างน้อย 1,800 ไร่ WHA ค่อนข้างมั่นใจว่าจะสามารถขายที่ดินได้อีก 1,000 ไร่ในช่วงสิ้นปี เพื่อหนุนเป้าหมายบริษัท โดยได้รับแรงหนุนจากลูกค้ากลุ่ม data center สำหรับธุรกิจอื่นๆ ธุรกิจโมบิลิตี้ภายใต้แบรนด์ "Mobilix" บริษัทตั้งเป้าปล่อยเช่ารถ 539 คันตามที่ทำได้ใน 9M68 สืบเนื่องมาจากความล่าช้าของห่วงโซ่อุปทาน

แนวโน้ม 4Q68 ปัจจุบัน WHA มียอดขายที่ดินรอการโอนกรรมสิทธิ์ (backlog) 1,400 ไร่ มูลค่า 7.45 พันลบ. ประมาณการยอดโอนที่ดินในปี 2568 ของเราอยู่ที่ 2,100 ไร่ ดังนั้นเราคาดว่าจะมีการโอนที่ดินอีก 600 ไร่ หรือประมาณ 3.0 พันลบ. ใน 4Q68 เราคาดว่ากำไร 4Q68 จะอ่อนตัวลง YoY จากฐานของ 4Q67 ที่มีรายการพิเศษ แต่เพิ่มขึ้น QoQ ซึ่งรวมกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้าของ WHART พื้นที่ 31,922 ตร.ม. มูลค่า 769 ลบ. ไร่แล้ว

ปรับลดประมาณการปี 2568-2569 อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นใน 3Q68 ที่ต่ำกว่าคาด เราจึงปรับลดสมมติฐานอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นทั้งปีลงเหลือ 53.6% จาก 55.1% ทำให้ปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 4% เป็น 4.65 พันลบ. (+6.8%) สำหรับปี 2569 เนื่องจากยอดขายที่ดินปี 2568 ที่ชะลอตัวลง YoY คาดทำให้ backlog ยกยอดไปปีหน้าน้อยลง เราจึงปรับประมาณการรายได้ลดลง 3% เป็น 1.37 หมื่นลบ. (+3.2%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 5% เป็น 4.76 พันลบ. (+2.3%)

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	13,735	14,398
EBITDA	(Btmn)	7,644	7,977	8,105	8,302	8,558
Core profit	(Btmn)	4,426	4,359	4,657	4,762	4,921
Reported profit	(Btmn)	4,426	4,359	4,657	4,762	4,921
Core EPS	(Bt)	0.30	0.29	0.31	0.32	0.33
DPS	(Bt)	0.18	0.19	0.20	0.21	0.22
P/E, core	(x)	11.0	11.2	10.5	10.2	9.9
EPS growth, core	(%)	9.4	(1.5)	6.8	2.3	3.4
P/BV, core	(x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
ROE	(%)	12.1	11.5	11.8	11.6	11.5
Dividend yield	(%)	5.6	5.8	6.2	6.4	6.6
EV/EBITDA	(x)	12.8	13.0	12.9	12.8	12.6

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

WHA เป็นผู้ให้บริการให้บริการแบบครบวงจรที่ครอบคลุมทุกความต้องการของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านไอทีซิส โดยสามารถจำแนกส่วนธุรกิจได้เป็น 4 ธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจไอทีซิสธุรกิจ ธุรกิจพัฒนานวัตกรรม ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน และธุรกิจดิจิทัล WHA มีนโยบายชัดเจนในการขายทรัพย์สินเข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (WHART WHAIR และ WHABT) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ WHA ยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ WHA ยังมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2568 WHA ตั้งเป้าหมายที่ดินก่อนข้างอนุรักษนิยมที่ 2,350 ไร่ มูลค่าหลักยังคงมาจากจีน และอุตสาหกรรมหลัก 3 กลุ่มแรก คือ ยานยนต์ สินค้าอุปโภคบริโภค และอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า โดยอุตสาหกรรมที่เติบโตสูงอยู่ในด้านดิจิทัล/เทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม หลังจากสหรัฐ มีการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้าตั้งแต่เดือนเม.ย. 2568 นักลงทุนต่างชาติในบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ จึงชะลอการตัดสินใจลงทุน ส่งผลให้ภาวะการลงทุนใน 2Q68 ก่อนข้างซบเซา แต่หลังจากวันที่ 7 ส.ค. 2568 ที่สหรัฐฯ ได้ประกาศอัตราภาษีนำเข้าอย่างชัดเจน เราเชื่อว่าความต้องการลงทุนจะกลับมาและจะช่วยกระตุ้นยอดขายที่ดินใน 2H68 โดยเฉพาะในประเทศไทย ในขณะที่เป้าหมายที่ดินในเวียดนามดูค่อนข้างท้าทาย แม้ว่า ณ 3Q68 WHA ขายยอดขายที่ดินได้แล้ว 54% ของเป้าที่วางไว้ แต่บริษัทค่อนข้างมั่นใจว่าจะทำยอดขายที่ดินได้ตามเป้าหมาย โดยได้รับแรงหนุนจากยอด MOU/LOI ในมือกว่า 1,800 ไร่

Bullish views	Bearish views
1. ฐานลูกค้าแข็งแกร่ง	1. ต้นทุนที่ดินและสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้น
2. นิคมอุตสาหกรรม 17 แห่งในประเทศไทยและเวียดนาม (ดำเนินการและอยู่ระหว่างการพัฒนา) และมีที่ดินอยู่ในมือกว่า 14,840 ไร่	2. การแข่งขันสูงขึ้นในบางทำเลที่ตั้ง
3. ธุรกิจสาธารณูปโภคมีผลการดำเนินงานที่ดี	3. ความเสี่ยงด้านนโยบาย เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับส่งเสริมการลงทุน	BOI ประกาศขอรับส่งเสริมการลงทุนในเดือนม.ค.-ก.ย. 2568 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.37 ล้านลบ. (ประมาณ US\$42.2 พันล้าน) เพิ่มขึ้น 94% จากปีก่อนหน้า นำโดยกลุ่มไฮเทคดิจิทัล (612.8 พันลบ.) หลักๆ เกิดจาก data center ตามด้วยกลุ่ม E&E (184.1 พันลบ.) และกลุ่มยานยนต์ (71 พันลบ.) สิงคโปร์เป็นประเทศที่มีมูลค่าขอรับการส่งเสริมสูงสุด (359.8 พันลบ.) ซึ่งสะท้อนถึงความเชื่อมั่นอย่างแรงกล้าในศักยภาพของประเทศไทยในฐานะฐานการลงทุนด้านเทคโนโลยีขั้นสูง	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	2.96 (2024)
Rank in Sector	10/60

	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
- มุ่งเน้นการขนส่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมด้วยยานพาหนะไฟฟ้า 20,000 คัน ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 280,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าเข้าซื้อหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกำลังการผลิต 1,200 เมกะวัตต์ ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ลงได้ 683,000 ตันเทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าลดการใช้น้ำจากธรรมชาติ 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 การคุ้มครองในกลุ่มเด็กและครอบครัวผู้พักอาศัยในแคมป์คนงานก่อสร้าง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.97	2.96
Environment	1.43	1.36
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
Social	7.13	7.23
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
Governance	4.21	4.30
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Board Meeting Attendance Pct (persons)	100	98
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	8	9

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	13,735	14,398
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,841)	(5,663)	(7,592)	(7,967)	(5,215)	(6,170)	(6,592)	(6,921)
Gross profit	(Btmn)	3,073	4,754	6,137	6,908	6,120	7,136	7,144	7,476
SG&A	(Btmn)	(1,304)	(1,604)	(1,982)	(2,105)	(1,970)	(2,102)	(2,156)	(2,260)
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)	(1,415)	(1,498)	(1,589)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,940	3,226	4,282	4,213	4,043	4,466	4,350	4,502
Corporate tax	(Btmn)	(293)	(679)	(546)	(659)	(977)	(701)	(781)	(801)
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	4,657	4,762	4,921
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	4,657	4,762	4,921
EBITDA	(Btmn)	4,841	5,312	6,598	7,644	8,060	8,105	8,302	8,558
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.17	0.17	0.27	0.30	0.29	0.31	0.32	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.17	0.27	0.30	0.29	0.31	0.32	0.33
DPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.10	0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	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	22,563	21,137	18,889
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	99,580	101,632	103,023
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	40,319	42,038	43,847
BVPS (Bt)	(Bt)	2.15	2.28	2.38	2.50	2.58	2.70	2.81	2.93

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	4,657	4,762	4,921
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)	3,959	2,424	2,461
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)	(3,259)	(4,125)
Net cash flow	(Btmn)	(3,112)	3,765	3,565	(683)	2,979	(2,949)	(1,735)	(2,564)

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	53.6	52.0	51.9
Operating margin	(%)	25.6	30.2	30.3	32.3	36.6	37.8	36.3	36.2
EBITDA margin	(%)	70.0	51.0	48.1	51.4	71.1	60.9	60.4	59.4
EBIT margin	(%)	44.1	42.0	39.4	36.6	47.8	44.2	42.6	42.3
Net profit margin	(%)	36.5	24.9	29.5	29.8	38.5	35.0	34.7	34.2
ROE	(%)	7.8	7.6	11.4	11.9	11.3	11.5	11.3	11.2
ROA	(%)	3.1	3.1	4.7	4.9	4.3	4.7	4.7	4.8
Net D/E	(x)	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	3.8	4.1	5.3	5.6	5.2	5.1	5.0	4.9
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	2,200	2,200
Total land transfer (Rai)	Rai	512	650	1,941	2,197	2,020	2,100	1,950	1,900

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	8,031	3,280	2,322	2,049	3,684	4,704	3,333	1,933
Cost of goods sold	(Btmn)	4,397	1,471	1,095	1,055	1,594	1,938	1,757	941
Gross profit	(Btmn)	3,633	1,808	1,228	994	2,090	2,765	1,576	993
SG&A	(Btmn)	6,906	2,133	1,115	773	2,433	3,450	2,038	448
Other income	(Btmn)	(146)	478	410	(138)	520	98	101	231
Interest expense	(Btmn)	317	342	302	388	347	334	351	335
Pre-tax profit	(Btmn)	2,354	1,502	887	43	1,612	1,922	808	423
Corporate tax	(Btmn)	436	142	87	312	437	130	191	101
Equity a/c profits	(Btmn)	696	173	610	770	183	391	421	473
Minority interests	(Btmn)	(200)	(168)	(122)	(42)	(111)	(108)	(58)	(160)
Core profit	(Btmn)	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	634
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	634
EBITDA	(Btmn)	3,367	2,016	1,799	1,201	2,141	2,647	1,580	1,231
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.16	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.16	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	19,295	27,383	24,095	23,158	26,543	27,870	26,363	25,128
Total fixed assets	(Btmn)	70,930	70,226	72,661	75,154	74,998	74,676	74,375	75,631
Total assets	(Btmn)	90,225	97,608	96,757	98,311	101,541	102,545	100,738	100,759
Total loans	(Btmn)	30,407	37,911	37,322	37,826	37,573	37,325	26,228	26,358
Total current liabilities	(Btmn)	14,349	13,233	14,229	13,711	16,679	16,283	15,839	16,620
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,948	41,248	40,615	41,005	41,348	40,575	29,454	29,548
Total liabilities	(Btmn)	52,903	59,102	59,666	59,749	63,030	62,145	62,113	60,963
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	34,527	33,337	34,776	34,833	36,655	35,071	36,113
BVPS (Bt)	(Bt)	2.24	2.31	2.23	2.33	2.33	2.45	2.35	2.42

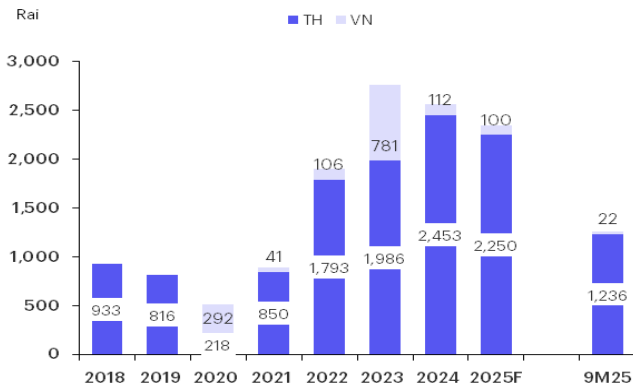
Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	634
Depreciation and amortization	(Btmn)	205	205	206	241	250	247	253	247
Operating cash flow	(Btmn)	3,903	1,136	(2,968)	(2,554)	2,926	433	887	1,288
Investing cash flow	(Btmn)	(863)	(126)	(212)	(3,776)	(5,095)	(917)	(1,764)	(2,411)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,802)	(1,408)	4,179	4,615	3,854	256	(1,167)	(2,540)
Net cash flow	(Btmn)	238	(398)	999	(1,715)	1,685	(228)	(2,044)	(3,663)

Key Financial Ratios

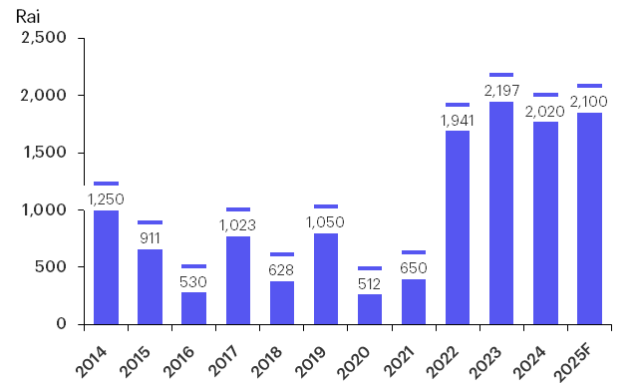
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	45.2	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3
Operating margin	(%)	35.1	41.6	33.5	27.7	39.0	45.9	31.7	27.3
EBITDA margin	(%)	41.9	61.5	77.5	58.6	58.1	56.3	47.4	63.7
EBIT margin	(%)	139.5	147.7	139.6	261.5	171.7	127.6	161.2	194.0
Net profit margin	(%)	30.1	41.6	55.5	22.4	33.8	44.1	29.4	32.8
ROE	(%)	7.2	4.0	3.9	1.3	3.6	5.7	2.8	1.8
ROA	(%)	3.2	1.9	1.8	0.9	1.7	2.5	1.4	1.1
Net D/E	(x)	113.2	117.1	133.2	131.9	124.5	118.6	96.8	109.6
Interest coverage	(x)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Debt service coverage	(x)	45.2	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3

Figure 1: Land sales (year)



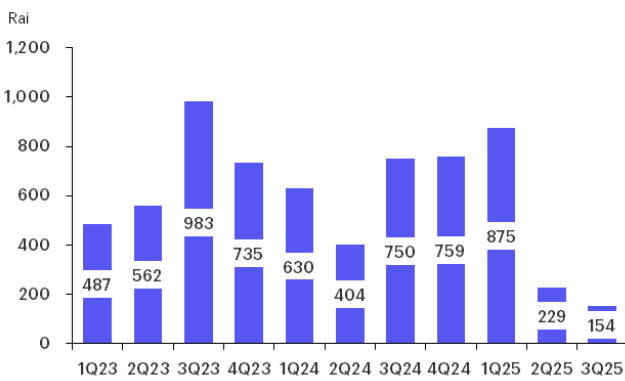
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 2: Land transfer



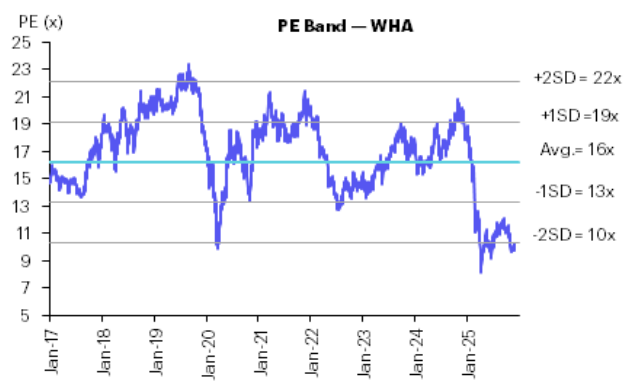
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 3: Quarterly land sales



Source: WHA, InnovestX Research

Figure 4: WHA PE band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

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 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตัวคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จของ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.