

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

WHA TB
WHA.BK



พรีวิว 1Q69: ได้รับแรงหนุนจากรายการอื่น

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q69 จะอยู่ที่ 1.32 พันลบ. ลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินที่ลดลง อย่างไรก็ดี ผลประกอบการจะได้รับแรงหนุนจากกำไรส่วนแรกจากการซื้อคืน IER รายได้จากค่าใช้สอยสาธารณูปโภคส่วนเกินที่สูงขึ้น และการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโลจิสติกส์และสาธารณูปโภค เราคาดว่าโมเมนตัมจากดีล data center ในประเทศไทย โดยเฉพาะดีลขนาดใหญ่เพิ่มเติมราว 1,000 ไร่ จะหนุนให้ WHA บรรลุเป้าหมายยอดขายที่ดินเติบโต 87% ในปี 2569 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ไว้ที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.35 พันลบ. จากการเร่งโอนที่ดินในช่วงกลางปี และยังคงคำแนะนำ OUTPERFORM อ้างอิง -1SD ของ PE 13.4 เท่า (ค่าเฉลี่ย 7 ปี) ราคาเป้าหมายปี 2569 อยู่ที่ 4.80 เงินปันผลงวด 2H68 อยู่ที่ 0.1438 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 11 พ.ค.

รายได้ก้อนจะเข้ามาช่วยชดเชยผลกระทบจากการโอนที่ดินที่ลดลง เราคาดว่ายอดขายโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินใน 1Q69 จะอยู่ที่ ~280 ไร่ ลดลง 61% YoY และ 67% QoQ เนื่องจากการโอนส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปีเป็นต้นไป ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของที่ดินที่โอนอยู่ที่ ~5 ลบ./ไร่ กลุ่มโลจิสติกส์ยังคงแข็งแกร่งจากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่เช่าทั้งระยะสั้นและระยะยาว โดยยังคงเป้าปีนี้ไว้ที่ 200,000 ตร.ม. ปริมาณการใช้ในธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากลูกค้าเพิ่มกำลังการผลิต สำหรับธุรกิจไฟฟ้า มีการเซ็น COD เพิ่มกว่า 15MW ใน 1Q69 รายได้จากค่าใช้สอยสาธารณูปโภคส่วนเกิน (excess use charge) ใน 1Q69 จะอยู่ที่ ~280 ลบ. ซึ่งได้แรงหนุนจากกลุ่ม data center ที่ซื้อที่ดินในปี 2568 นอกจากนี้ WHA จะบันทึกกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน IER (JV) ใน 1Q69 จากการที่ WHA ตกลงซื้อคืนหุ้นสัดส่วน 40% ใน JV ดังกล่าว แม้ว่ายังไม่สรุปมูลค่าที่แน่นอนและอาจทยอยรับรู้ตลอดทั้งปี แต่ในเบื้องต้นเราประเมินส่วนที่รับรู้ใน 1Q69 ได้ที่ ~500 ลบ. ส่งผลให้เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.32 พันลบ. ลดลง 36% YoY และ 8.1% QoQ

คงเป้าหมายยอดขายที่ดินเติบโต 87% YoY ในปี 2569 ยอดขายที่ดินใน 1Q69 คาดว่าจะอยู่ที่ ~1,000 ไร่ เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยมีที่ดินล็อตใหญ่ของกลุ่ม data center ที่ ~900 ไร่รวมอยู่ ด้วยศักยภาพของที่ตั้งและความพร้อมของสาธารณูปโภค ทั้งนี้ WHA ยังคงเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2569 ไว้ที่ 2,500 ไร่ (2,300 ไร่ในไทย และ 200 ไร่ในเวียดนาม) เติบโต 87% โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจากับกลุ่มลูกค้าที่คาดว่าจะสร้างยอดขายรวมได้ ~1,000 ไร่ ขณะที่ยอดขายที่ดินในเวียดนามคาดว่าจะเริ่มเห็นชัดใน 3Q69 เราเชื่อว่า WHA น่าจะขายที่ดินในประเทศไทยได้ตามเป้า

คงประมาณการปี 2569 เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2569 ไว้ที่ 1.53 หมื่นลบ. (ทรงตัว YoY) โดยมียอดโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินรวม 2,000 ไร่ และกำไรสุทธิ 5.35 พันลบ. (+4.3%) ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่ ปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ ความเป็นไปได้ในการปรับราคาขายขึ้น รายได้จากค่าใช้สอยสาธารณูปโภคส่วนเกินที่สูงขึ้น และการขายสินทรัพย์เข้ากอง WHART และ WHAIR

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	11,335	15,265	15,304	16,148	16,460
EBITDA	(Btmn)	7,977	8,366	8,930	9,167	9,308
Core profit	(Btmn)	4,359	5,135	5,358	5,586	5,634
Reported profit	(Btmn)	4,359	5,135	5,358	5,586	5,634
Core EPS	(Bt)	0.29	0.34	0.36	0.37	0.38
DPS	(Bt)	0.19	0.21	0.22	0.23	0.23
P/E, core	(x)	15.2	12.9	12.3	11.8	11.7
EPS growth, core	(%)	(1.5)	17.8	4.3	4.3	0.9
P/BV, core	(x)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
ROE	(%)	11.5	13.0	12.8	12.7	12.2
Dividend yield	(%)	4.3	4.8	5.0	5.2	5.2
EV/EBITDA	(x)	15.1	15.5	14.1	13.7	13.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 27) (Bt)	4.42
Target price (Bt)	4.80
Mkt cap (Btbn)	66.07
12-m high / low (Bt)	4.6 / 2.8
Avg. daily 6m (US\$m)	11.44
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	1.63

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	34.4	32.7	20.3
Relative to SET	14.5	9.1	(3.4)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,899	5,264
INXV vs Consensus (%)	9.4	6.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

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

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

นักวิเคราะห์

เดิมพร ตันติวิวัฒน์

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

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

WHA ตั้งเป้าหมายขายที่ดินปี 2569 ที่ 2,500 ไร่ (2,300 ไร่ในประเทศไทย และ 200 ไร่ในเวียดนาม) เติบโต 87% YoY โดยการเติบโตในปี 2569 จะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่ม data center ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงสินค้าอุปโภคบริโภค ทั้งนี้ คาดว่ายอดขายที่ดินใน 1Q69 จะแตะระดับประมาณ 1,000 ไร่ ซึ่งเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากดีล data center ขนาดใหญ่จำนวน 900 ไร่ ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากข้อได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้งทางยุทธศาสตร์และความพร้อมของโครงสร้างพื้นฐาน WHA ยังคงเป้าหมายที่ดินรายปีไว้ที่ 2,500 ไร่ (แบ่งเป็น 2,300 ไร่ในไทย และ 200 ไร่ในเวียดนาม) ซึ่งแสดงถึงการเพิ่มขึ้น 87% YoY โดยยังคงเป้าหมายเดิมแม้ว่าบริษัทกำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับกลุ่มลูกค้าที่อาจสร้างยอดขายเพิ่มเติมได้อีก 1,000 ไร่ นอกจากนี้ คาดว่ายอดขายที่ดินในเวียดนามจะเริ่มเห็นโมเมนตัมที่ดีขึ้นใน 3Q69 เราคาดว่า WHA น่าจะขายที่ดินในประเทศไทยได้ตามเป้า สำหรับกลุ่มธุรกิจอื่นๆ WHA ตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่โลจิสติกส์ 200,000 ตร.ม. และมีแผนขายสินทรัพย์มูลค่า ~4.7 พันลบ. (193,000 ตร.ม.) เข้ากอง WHART และ WHAIR

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	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับส่งเสริมการลงทุน	สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) รายงานยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนปี 2568 ทุบสถิติสูงสุด โดยพุ่งขึ้น 67% เป็น 1.87 ล้านลบ. ครอบคลุม 3,370 โครงการ ซึ่งส่งสัญญาณถึงการปรับเปลี่ยนเชิงกลยุทธ์ครั้งสำคัญไปสู่อุตสาหกรรมไฮเทคและอุตสาหกรรมที่ยั่งยืน ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนที่เพิ่มขึ้นมากนี้ได้รับแรงหนุนหลักจากกลุ่มอุตสาหกรรมดิจิทัล ซึ่งดึงดูดเงินลงทุนได้ถึง 7.46 แสนล้านลบ. ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในกิจการดาต้าเซ็นเตอร์ตามมาด้วยอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ 2.77 แสนล้านลบ. สำหรับส่วนประกอบขั้นสูง เช่น แผงวงจรพิมพ์ (PCB) และแบตเตอรี่ความหนาแน่นสูง ทั้งนี้ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 70% ของมูลค่ารวม โดยมี สิงคโปร์ ออสเตรเลีย และจีน เป็นกลุ่มนักลงทุนหลัก	บวก	การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินและปริมาณการใช้สาธารณูปโภคของผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

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	2.98 (2024)
Rank in Sector	13/61

CG Rating DJBIC 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 2568 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) พบว่า WHA ได้รับคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ”
- กลุ่มบริษัทเน้นให้เกิดการบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรมซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ตลอดจนเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของ OECD Principles of Corporate Governance
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 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	2.91	2.98
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	4.04	4.36
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	10,417	13,729	14,875	11,335	15,265	15,304	16,148	16,460
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,663)	(7,592)	(7,967)	(5,215)	(7,834)	(7,372)	(7,773)	(7,923)
Gross profit	(Btmn)	4,754	6,137	6,908	6,120	7,431	7,932	8,375	8,537
SG&A	(Btmn)	(1,604)	(1,982)	(2,105)	(1,970)	(2,496)	(2,403)	(2,535)	(2,584)
Other income	(Btmn)	1,222	1,253	644	1,271	692	861	875	887
Interest expense	(Btmn)	(1,146)	(1,126)	(1,235)	(1,378)	(1,337)	(1,387)	(1,480)	(1,580)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,226	4,282	4,213	4,043	4,289	5,003	5,235	5,260
Corporate tax	(Btmn)	(679)	(546)	(659)	(977)	(553)	(865)	(896)	(900)
Equity a/c profits	(Btmn)	325	585	1,496	1,736	1,800	1,654	1,660	1,666
Minority interests	(Btmn)	(283)	(276)	(624)	(442)	(401)	(434)	(412)	(391)
Core profit	(Btmn)	2,590	4,046	4,426	4,359	5,135	5,358	5,586	5,634
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,590	4,046	4,426	4,359	5,135	5,358	5,586	5,634
EBITDA	(Btmn)	5,312	6,598	7,644	8,060	8,442	8,930	9,167	9,308
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.17	0.27	0.30	0.29	0.34	0.36	0.37	0.38
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.27	0.30	0.29	0.34	0.36	0.37	0.38
DPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.17	0.18	0.19	0.21	0.22	0.23	0.23

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	17,844	19,131	19,295	26,543	25,424	24,825	22,842	20,887
Total fixed assets	(Btmn)	64,926	67,172	70,930	74,998	75,980	76,877	80,359	84,001
Total assets	(Btmn)	82,769	86,302	90,225	101,541	101,404	101,702	103,201	104,888
Total loans	(Btmn)	15,429	13,110	10,713	10,808	14,224	14,724	14,724	14,724
Total current liabilities	(Btmn)	18,636	16,399	15,096	17,669	17,803	19,860	19,956	20,054
Total long-term liabilities	(Btmn)	30,104	34,292	37,807	45,361	43,002	39,023	38,115	37,485
Total liabilities	(Btmn)	48,739	50,690	52,903	63,030	60,805	58,883	58,071	57,539
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	34,030	35,612	37,322	38,511	40,599	42,820	45,131	47,350
BVPS (Bt)	(Bt)	2.28	2.38	2.50	2.58	2.72	2.86	3.02	3.17

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,590	4,046	4,426	4,359	5,135	5,358	5,586	5,634
Depreciation and amortization	(Btmn)	615	605	702	820	940	886	793	802
Operating cash flow	(Btmn)	2,674	4,422	4,998	(47)	(370)	6,347	3,907	3,297
Investing cash flow	(Btmn)	1,752	(39)	(3,767)	(828)	(1,108)	(900)	(800)	4,000
Financing cash flow	(Btmn)	(660)	(818)	(1,914)	3,854	(2,057)	(7,047)	(4,755)	(9,464)
Net cash flow	(Btmn)	3,765	3,565	(683)	2,979	(3,535)	(1,600)	(1,648)	(2,167)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	45.6	44.7	46.4	54.0	48.7	51.8	51.9	51.9
Operating margin	(%)	30.2	30.3	32.3	36.6	32.3	36.1	36.2	36.2
EBITDA margin	(%)	51.0	48.1	51.4	71.1	55.3	58.4	56.8	56.5
EBIT margin	(%)	42.0	39.4	36.6	47.8	36.9	41.8	41.6	41.6
Net profit margin	(%)	24.9	29.5	29.8	38.5	33.6	35.0	34.6	34.2
ROE	(%)	7.6	11.4	11.9	11.3	12.6	12.5	12.4	11.9
ROA	(%)	3.1	4.7	4.9	4.3	5.1	5.3	5.4	5.4
Net D/E	(x)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	4.1	5.3	5.6	5.2	5.6	5.8	5.7	5.4
Debt service coverage	(x)	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	57.8	61.8	62.1	65.4	61.1	61.1	61.1	61.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total pre land sales (Rai)	Rai	891	1,899	2,767	2,565	1,340	2,500	2,200	2,200
Total land transfer (Rai)	Rai	650	1,941	2,197	2,020	2,074	2,000	2,000	1,900

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	3,280	2,322	2,049	3,684	4,704	3,333	1,933	5,295
Cost of goods sold	(Btmn)	1,471	1,095	1,055	1,594	1,938	1,757	941	3,198
Gross profit	(Btmn)	1,808	1,228	994	2,090	2,765	1,576	993	2,097
SG&A	(Btmn)	2,133	1,115	773	2,433	3,450	2,038	448	3,976
Other income	(Btmn)	478	410	(138)	520	98	101	231	262
Interest expense	(Btmn)	342	302	388	347	334	351	335	318
Pre-tax profit	(Btmn)	1,502	887	43	1,612	1,922	808	423	1,135
Corporate tax	(Btmn)	142	87	312	437	130	191	101	131
Equity a/c profits	(Btmn)	173	610	770	183	391	421	473	515
Minority interests	(Btmn)	(168)	(122)	(42)	(111)	(108)	(58)	(160)	(74)
Core profit	(Btmn)	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	634	1,445
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	634	1,445
EBITDA	(Btmn)	2,016	1,799	1,201	2,141	2,647	1,580	1,231	1,968
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	27,383	24,095	23,158	26,543	27,870	26,363	25,128	25,424
Total fixed assets	(Btmn)	70,226	72,661	75,154	74,998	74,676	74,375	75,631	75,980
Total assets	(Btmn)	97,608	96,757	98,311	101,541	102,545	100,738	100,759	101,404
Total loans	(Btmn)	37,911	37,322	37,826	37,573	37,325	26,228	26,358	35,179
Total current liabilities	(Btmn)	13,233	14,229	13,711	16,679	16,283	15,839	16,620	16,079
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,248	40,615	41,005	41,348	40,575	29,454	29,548	43,002
Total liabilities	(Btmn)	59,102	59,666	59,749	63,030	62,145	62,113	60,963	60,805
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	34,527	33,337	34,776	34,833	36,655	35,071	36,113	36,911
BVPS (Bt)	(Bt)	2.31	2.23	2.33	2.33	2.45	2.35	2.42	2.47

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	634	1,445
Depreciation and amortization	(Btmn)	205	206	241	250	247	253	247	253
Operating cash flow	(Btmn)	1,136	(2,968)	(2,554)	2,926	433	887	1,288	1,323
Investing cash flow	(Btmn)	(126)	(212)	(3,776)	(5,095)	(917)	(1,764)	(2,411)	(3,431)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,408)	4,179	4,615	3,854	256	(1,167)	(2,540)	(2,490)
Net cash flow	(Btmn)	(398)	999	(1,715)	1,685	(228)	(2,044)	(3,663)	(4,598)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3	39.6
Operating margin	(%)	41.6	33.5	27.7	39.0	45.9	31.7	27.3	22.5
EBITDA margin	(%)	61.5	77.5	58.6	58.1	56.3	47.4	63.7	37.2
EBIT margin	(%)	147.7	139.6	261.5	171.7	127.6	161.2	194.0	136.2
Net profit margin	(%)	41.6	55.5	22.4	33.8	44.1	29.4	32.8	27.3
ROE	(%)	4.0	3.9	1.3	3.6	5.7	2.8	1.8	3.9
ROA	(%)	1.9	1.8	0.9	1.7	2.5	1.4	1.1	1.8
Net D/E	(x)	117.1	133.2	131.9	124.5	118.6	96.8	109.6	139.7
Interest coverage	(x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Debt service coverage	(x)	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3	39.6

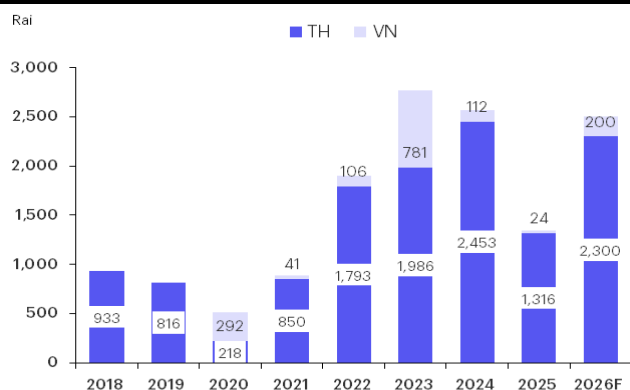
Figure 1: Earnings Preview

Profit and Loss Statement

FY December 31	units	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	YoY%Chg	QoQ%Chg
Total revenue	(Btmn)	4,704	3,333	1,933	5,295	2,555	(45.7)	(51.7)
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,938)	(1,757)	(941)	(3,198)	(1,280)	(34.0)	(60.0)
Gross profit	(Btmn)	2,765	1,576	993	2,097	1,275	(53.9)	(39.2)
SG&A	(Btmn)	(607)	(518)	(465)	(905)	(486)	(20.0)	(46.3)
Other income/expense	(Btmn)	98	101	231	262	280	185.9	7.0
Interest expense	(Btmn)	334	351	335	318	344	3.1	8.1
Corporate tax	(Btmn)	(130)	(191)	(101)	(131)	(146)	12.4	11.7
Equity a/c profits	(Btmn)	391	421	473	515	350	(10.5)	(32.0)
Minority interests	(Btmn)	(108)	(58)	(160)	(74)	(101)	(6.8)	35.7
Core profit	(Btmn)	2,075	980	634	1,445	828	(60.1)	(42.7)
Net Profit	(Btmn)	2,075	980	634	1,445	1,328	(36.0)	(8.1)
EBITDA	(Btmn)	2,647	1,580	1,231	1,968	1,419	(46.4)	(27.9)
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.14	0.07	0.04	0.10	0.06	(60.1)	(42.7)
Financial Ratio (%)								
Gross margin		58.8	47.3	51.3	39.6	49.9		
SG&A/Revenue		12.9	15.5	24.1	17.1	19.0		
EBITDA margin		56.3	47.4	63.7	37.2	55.5		
Net profit margin		44.1	29.4	32.8	27.3	52.0		

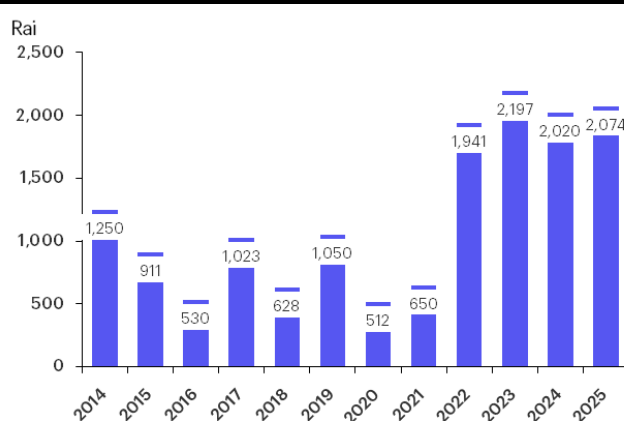
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 2: Land sales (year)



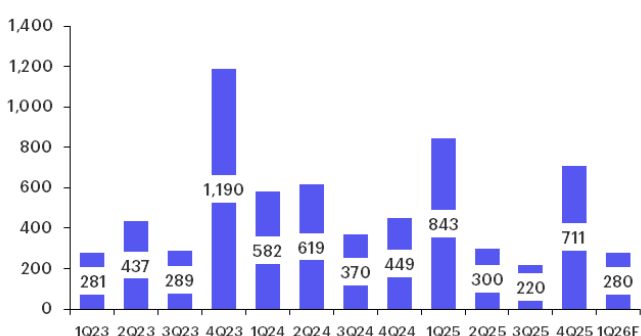
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 3: Land transfer (year)



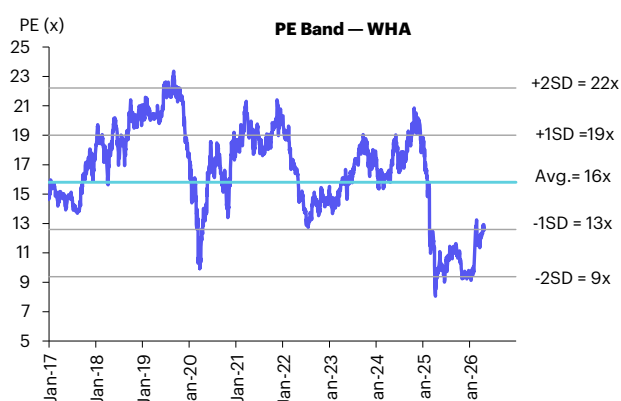
Source: WHA, InnovestX Research

Figure 4: Quarterly land transferred



Source: WHA, InnovestX Research

Figure 5: WHA PE band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 6: Valuation summary (price as of Apr 27, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AMATA	Outperform	16.10	23.50	51.2	7.2	7.1	6.4	28	0	11	1.4	1.3	1.1	14	13	14	5.4	5.2	5.8	9.1	7.7	6.9
WHA	Outperform	4.42	4.80	13.6	12.9	12.3	11.8	18	4	4	1.8	1.7	1.6	13	13	13	4.8	5.0	5.2	15.5	14.1	13.7
Average					10.0	9.7	9.1	23	2	8	1.6	1.5	1.4	14	13	13	5.1	5.1	5.5	12.3	10.9	10.3

Source: InnovestX Research

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 ข่าวกฎหมาย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, 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, RJH, 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 ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ 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, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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