

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

WHA TB
WHA.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: กำไรสุทธิดีกว่าคาด

WHA รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.51 พันลบ. ดีกว่าคาดจากรายได้อื่นที่อยู่ในระดับสูงและกำไรพิเศษจากการซื้อหุ้นคืนในกิจการร่วมค้า (JV) เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ WHA โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการที่ดินสำหรับ data center และยอดขายที่ดินรอรับรู้อย่างดี ดังนั้นเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.5 พันลบ. (เติบโต 7.7%) โดยการเติบโตจะได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานของธุรกิจไฟฟ้าที่ปรับตัวดีขึ้น และแผนการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ WHA โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 4.80 บาท เป็น 5.80 บาท เนื่องจากเราปรับเพิ่มค่าเฉลี่ย SD เป็น 15.8 เท่า (7 ปี)

กำไรสุทธิ 1Q69 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ WHA รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.51 พันลบ. ลดลง 27.3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 4.4% QoQ สูงกว่า INVX คาด 14% และสูงกว่าตลาดคาด 50% โดยมีสาเหตุจากรายได้อื่นที่สูงขึ้นและกำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการลงทุนใน JV รายได้รวมอยู่ที่ 3.17 พันลบ. ลดลง 32.7% YoY และ 40.2% QoQ ในส่วนของธุรกิจโลจิสติกส์ พื้นที่สัญญาเช่า Built-to-Suit เพิ่มขึ้น 43,840 ตรม. และมีสัญญาเช่าระยะสั้นให้ผลตอบแทนสูงที่ 63,385 ตรม. ส่วนธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม WHA มีการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดิน 296 ไร่ สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ยอดจำหน่ายน้ำเพิ่มขึ้น 9% YoY นำโดยกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ขณะที่ยอดขายไฟฟ้าในธุรกิจไฟฟ้าพุ่งขึ้น 55% YoY อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 50.1% ลดลงจาก 58.8% ใน 1Q68 แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 39.6% ใน 4Q68 อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มที่ดินอยู่ที่ 38% ขณะที่ค่าเช่าและบริการอยู่ที่ 60% รายได้อื่นเติบโตอย่างแข็งแกร่ง หลักๆ เกิดจากรายได้ capacity charge ซึ่งเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 290% YoY และ 46.2% QoQ นอกจากนี้ บริษัทยังบันทึกกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน IER (JV) หลังจากเข้าซื้อหุ้นคืน 40% โดย WHA รับรู้กำไรจำนวน 737 ลบ. สูงกว่าที่เราประเมินไว้ที่ 500 ลบ.

แนวโน้มยังคงเป็นบวก WHA ยังคงเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2569 ไว้ที่ 2,500 ไร่ โดยแบ่งเป็น 2,300 ไร่ในประเทศไทย และ 200 ไร่ในเวียดนาม เราคาดว่าจะยอดขายที่ดินในประเทศไทยจะเป็นไปตามเป้า ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยยอดขายในเวียดนามที่ต่ำกว่าเป้า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความต้องการที่ดินจำนวนมาก ได้แก่ data center ยานยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า สำหรับธุรกิจโลจิสติกส์ยังคงเป้าเพิ่มพื้นที่ไม่น้อยกว่า 200,000 ตร.ม. ในปีนี้ ธุรกิจสาธารณูปโภคคาดว่าจะความต้องการใช้น้ำที่แข็งแกร่งจะช่วยหนุนให้ปริมาณการขายเติบโต สำหรับธุรกิจไฟฟ้า การกลับมาดำเนินการของโรงไฟฟ้าเกิโศ-วัน หลังหยุดซ่อมบำรุง คาดว่าจะช่วยให้ผลดำเนินงานดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ปัจจุบัน WHA อยู่ระหว่างการศึกษาคြွေโครงการ data center park ซึ่งจะมีการจัดเตรียมโครงสร้างพื้นฐานด้านสาธารณูปโภคเพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2569 ปัจจุบัน WHA มียอดขายที่ดินรอรับรู้อยู่ที่ 1,426 ไร่ มูลค่า 9.8 พันลบ. ซึ่งประมาณ 40% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 เราคาดการณ์รายได้ที่ 1.53 หมื่นลบ. (ทรงตัว YoY) โดยมียอดโอนที่ดินรวม 2,000 ไร่ อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 3.2% เป็น 5.5 พันลบ. (เติบโต 7.7%) ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่ เพื่อสะท้อนกำไรพิเศษจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนมูลค่าเงินลงทุนใน JV ซึ่งเป็นการซื้อคืนหุ้นสัดส่วน 40% ใน JV ดังกล่าวใน 1Q69 ปัจจัยสนับสนุนอื่นประกอบด้วย ความเป็นไปได้ในการปรับเพิ่มราคาขาย รายได้ capacity charge ที่สูงขึ้น และการขายสินทรัพย์เข้ากอง WHART และ WHAIR

ความเสี่ยงที่สำคัญ: การเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าในอนาคตก 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	8,280	9,301	9,483
Core profit	(Btmn)	4,359	5,135	4,793	5,703	5,787
Reported profit	(Btmn)	4,359	5,135	5,530	5,703	5,787
Core EPS	(Bt)	0.29	0.34	0.32	0.38	0.39
DPS	(Bt)	0.19	0.21	0.23	0.23	0.24
P/E, core	(x)	16.0	13.6	14.6	12.3	12.1
EPS growth, core	(%)	(1.5)	17.8	(6.7)	19.0	1.5
P/BV, core	(x)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	11.5	13.0	11.5	12.9	12.5
Dividend yield	(%)	4.1	4.5	4.8	5.0	5.1
EV/EBITDA	(x)	15.6	16.0	15.6	13.9	13.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 14) (Bt)	4.68
Target price (Bt)	5.80
Mkt cap (Btbn)	69.95
12-m high / low (Bt)	4.8 / 2.8
Avg. daily 6m (US\$mnn)	12.16
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	67.5
Outstanding Short Position (%)	1.68

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.3	13.0	36.0
Relative to SET	7.1	5.1	7.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,141	5,439
INVX vs Consensus (%)	(6.8)	4.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Flat	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.98 12/61
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 เป็นผู้ให้บริการให้บริการแบบครบวงจรที่ครอบคลุมทุกความต้องการของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านไอที โดยสามารถจำแนกส่วนธุรกิจได้เป็น 4 ธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจพัฒนานวัตกรรม 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 ทั้งนี้ยอดขายที่ดินใน 1Q69 อยู่ที่ 951 ไร่ เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากตลาด data center ขนาดใหญ่จำนวน 900 ไร่ ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากข้อได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้งทางยุทธศาสตร์และความพร้อมของโครงสร้างพื้นฐาน WHA ยังคงเป้าหมายขายที่ดินรายปีไว้ที่ 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 ~3.6 พันลบ. (144,000 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 อาทิ การเปลี่ยนแปลงมาตรการภาษีศุลกากร และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในบางภูมิภาค

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับส่งเสริมการลงทุน	ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ใน 1Q69 พุ่งขึ้นเกิน 1 ล้านลบ. ครอบคลุม 624 โครงการ เพิ่มขึ้น 2.4 เท่า YoY โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการลงทุนขนาดใหญ่ในกลุ่มดิจิทัลและอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อรองรับโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI กลุ่มดิจิทัลมูลค่าสูงสุดที่ 873 พันลบ. โดยส่วนใหญ่มาจากโครงการ data center และบริการคลาวด์ของบริษัท เช่น TikTok, Skyline, Global Switch และ Evolution รองลงมาคือกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ พลังงานสะอาด อาหารเกษตร และโลจิสติกส์ ขณะที่นักลงทุนต่างชาติหลักๆ มาจากสิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น ตัวเลขดังกล่าวสะท้อนการเปลี่ยนผ่านของประเทศไทยจากฐานการผลิตแบบดั้งเดิมสู่การเป็นศูนย์กลางของอุตสาหกรรมแห่งอนาคต โดยเฉพาะห่วงโซ่อุปทานด้านดิจิทัลและ AI ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากโครงสร้างพื้นฐานที่มีเสถียรภาพ ศักยภาพด้านพลังงานสะอาด และความเป็นกลางทางภูมิรัฐศาสตร์	บวก	การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินและปริมาณการใช้สาธารณูปโภคของผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	4%	1 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
- มุ่งเน้นการลงทุนที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมด้วยยานพาหนะไฟฟ้า 20,000 คัน ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 280,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าเข้าถือหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกำลังการผลิต 1,200 เมกะวัตต์ ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ลงได้ 683,000 ตันเทียบเท่าต่อปี
- WHA ตั้งเป้าลดการใช้น้ำจากธรรมชาติ 25,000,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี และประหยัดต้นทุนค่าน้ำดิบได้ 290 ล้านบาทต่อปี
- ลดสัดส่วนการจัดขยะด้วยการฝังกลบหรือการเผาให้เท่ากับศูนย์ โดยไม่มีการแปรรูปเพื่อเปลี่ยนพลังงาน

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

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	2.98	—
Environment	1.36	—
GHG Scope 1	1.64	—
GHG Scope 2 Location-Based	21.15	—
GHG Scope 3	—	—
Total Energy Consumption	49.69	—
Renewable Energy Use	1.70	—
Hazardous Waste	0.00	0.00
Total Water Withdrawal	86,961	81,029
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	7.23	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	37.16	38.12
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	4.05	—
Governance	4.36	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Board Meeting Attendance Pct (persons)	98	99
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	9	10

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)	(7,639)	(7,747)
Gross profit	(Btmn)	4,754	6,137	6,908	6,120	7,431	7,932	8,509	8,712
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	5,369	5,435
Corporate tax	(Btmn)	(679)	(546)	(659)	(977)	(553)	(781)	(914)	(923)
Equity a/c profits	(Btmn)	325	585	1,496	1,736	1,800	1,004	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	4,793	5,703	5,787
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	737	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,590	4,046	4,426	4,359	5,135	5,530	5,703	5,787
EBITDA	(Btmn)	5,312	6,598	7,644	8,060	8,442	8,280	9,301	9,483
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.17	0.27	0.30	0.29	0.34	0.32	0.38	0.39
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.27	0.30	0.29	0.34	0.37	0.38	0.39
DPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.17	0.18	0.19	0.21	0.23	0.23	0.24

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	24,987	23,005	21,121
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	101,864	103,364	105,122
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	42,981	45,293	47,583
BVPS (Bt)	(Bt)	2.28	2.38	2.50	2.58	2.72	2.87	3.03	3.18

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	4,793	5,703	5,787
Depreciation and amortization	(Btmn)	615	605	702	820	940	886	793	802
Operating cash flow	(Btmn)	2,674	4,422	4,998	(47)	(370)	6,519	4,024	3,450
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)	(7,057)	(4,871)	(9,546)
Net cash flow	(Btmn)	3,765	3,565	(683)	2,979	(3,535)	(1,438)	(1,647)	(2,096)

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	52.7	52.9
Operating margin	(%)	30.2	30.3	32.3	36.6	32.3	36.1	37.0	37.2
EBITDA margin	(%)	51.0	48.1	51.4	71.1	55.3	54.1	57.6	57.6
EBIT margin	(%)	42.0	39.4	36.6	47.8	36.9	41.8	42.4	42.6
Net profit margin	(%)	24.9	29.5	29.8	38.5	33.6	36.1	35.3	35.2
ROE	(%)	7.6	11.4	11.9	11.3	12.6	12.9	12.6	12.2
ROA	(%)	3.1	4.7	4.9	4.3	5.1	5.4	5.5	5.5
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	5.3	5.8	5.5
Debt service coverage	(x)	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	57.8	61.8	62.1	65.4	61.3	61.3	61.3	61.3

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	2,400	2,300
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	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	2,322	2,049	3,684	4,704	3,333	1,933	5,295	3,166
Cost of goods sold	(Btmn)	1,095	1,055	1,594	1,938	1,757	941	3,198	1,580
Gross profit	(Btmn)	1,228	994	2,090	2,765	1,576	993	2,097	1,586
SG&A	(Btmn)	1,115	773	2,433	3,450	2,038	448	3,976	1,364
Other income	(Btmn)	410	(138)	520	98	101	231	262	383
Interest expense	(Btmn)	302	388	347	334	351	335	318	309
Pre-tax profit	(Btmn)	887	43	1,612	1,922	808	423	1,135	1,165
Corporate tax	(Btmn)	87	312	437	130	191	101	131	137
Equity a/c profits	(Btmn)	610	770	183	391	421	473	515	(139)
Minority interests	(Btmn)	(122)	(42)	(111)	(108)	(58)	(160)	(74)	(118)
Core profit	(Btmn)	1,289	459	1,247	2,075	980	634	1,445	771
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,289	459	1,247	2,075	980	634	1,445	1,508
EBITDA	(Btmn)	1,799	1,201	2,141	2,647	1,580	1,231	1,968	1,335
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10	0.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10	0.10

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	24,095	23,158	26,543	27,870	26,363	25,128	25,424	28,848
Total fixed assets	(Btmn)	72,661	75,154	74,998	74,676	74,375	75,631	75,980	75,286
Total assets	(Btmn)	96,757	98,311	101,541	102,545	100,738	100,759	101,404	104,134
Total loans	(Btmn)	37,322	37,826	37,573	37,325	26,228	26,358	35,179	34,580
Total current liabilities	(Btmn)	14,229	13,711	16,679	16,283	15,839	16,620	16,079	16,794
Total long-term liabilities	(Btmn)	40,615	41,005	41,348	40,575	29,454	29,548	43,002	37,687
Total liabilities	(Btmn)	59,666	59,749	63,030	62,145	62,113	60,963	60,805	61,926
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	33,337	34,776	34,833	36,655	35,071	36,113	36,911	38,393
BVPS (Bt)	(Bt)	2.23	2.33	2.33	2.45	2.35	2.42	2.47	2.57

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	1,289	459	1,247	2,075	980	634	1,445	771
Depreciation and amortization	(Btmn)	206	241	250	247	253	247	253	256
Operating cash flow	(Btmn)	(2,968)	(2,554)	2,926	433	887	1,288	1,323	(83)
Investing cash flow	(Btmn)	(212)	(3,776)	(5,095)	(917)	(1,764)	(2,411)	(3,431)	277
Financing cash flow	(Btmn)	4,179	4,615	3,854	256	(1,167)	(2,540)	(2,490)	(328)
Net cash flow	(Btmn)	999	(1,715)	1,685	(228)	(2,044)	(3,663)	(4,598)	(134)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	52.9	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3	39.6	50.1
Operating margin	(%)	33.5	27.7	39.0	45.9	31.7	27.3	22.5	34.5
EBITDA margin	(%)	77.5	58.6	58.1	56.3	47.4	63.7	37.2	42.2
EBIT margin	(%)	139.6	261.5	171.7	127.6	161.2	194.0	136.2	88.5
Net profit margin	(%)	55.5	22.4	33.8	44.1	29.4	32.8	27.3	47.6
ROE	(%)	3.9	1.3	3.6	5.7	2.8	1.8	3.9	3.9
ROA	(%)	1.8	0.9	1.7	2.5	1.4	1.1	1.8	1.2
Net D/E	(x)	133.2	131.9	124.5	118.6	96.8	109.6	139.7	118.0
Interest coverage	(x)	6.0	3.1	6.2	7.9	4.5	3.7	6.2	4.3
Debt service coverage	(x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	units	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY%Chg	QoQ%Chg
Total revenue	(Btmn)	4,704	3,333	1,933	5,295	3,166	(32.7)	(40.2)
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,938)	(1,757)	(941)	(3,198)	(1,580)	(18.5)	(50.6)
Gross profit	(Btmn)	2,765	1,576	993	2,097	1,586	(42.7)	(24.4)
SG&A	(Btmn)	(607)	(518)	(465)	(905)	(494)	(18.7)	(45.5)
Other income/expense	(Btmn)	98	101	231	262	383	290.8	46.2
Interest expense	(Btmn)	334	351	335	318	309	(7.2)	(2.8)
Corporate tax	(Btmn)	(130)	(191)	(101)	(131)	(137)	5.4	4.7
Equity a/c profits	(Btmn)	391	421	473	515	(139)	(135.6)	(127.1)
Minority interests	(Btmn)	(108)	(58)	(160)	(74)	(118)	9.2	59.0
Core profit	(Btmn)	2,075	980	634	1,445	771	(62.9)	(46.7)
Net Profit	(Btmn)	0	0	0	0	737	n.m.	n.m.
Extra Items	(Btmn)	2,075	980	634	1,445	1,508	(27.3)	4.4
EBITDA	(Btmn)	2,647	1,580	1,231	1,968	1,335	(49.6)	(32.2)
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.14	0.07	0.04	0.10	0.05	(62.9)	(46.7)
Financial Ratio (%)								
Gross margin		58.8	47.3	51.3	39.6	50.1		
SG&A/Revenue		12.9	15.5	24.1	17.1	15.6		
EBITDA margin		56.3	47.4	63.7	37.2	42.2		
Net profit margin		44.1	29.4	32.8	27.3	47.6		

Source: WHA, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 14, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AMATA	Outperform	16.10	23.50	51.1	7.3	7.2	6.5	28	0	11	1.4	1.3	1.2	14	13	14	5.3	5.1	5.7	9.2	7.7	7.0
WHA	Outperform	4.68	5.80	28.8	13.6	14.6	12.3	18	(7)	19	1.9	1.8	1.7	13	11	13	4.5	4.8	5.0	16.0	15.6	13.9
Average					10.4	10.9	9.4	23	(3)	15	1.7	1.5	1.4	14	12	13	4.9	5.0	5.3	12.6	11.7	10.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับนี้ถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ 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, KBS, 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, 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, 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.