

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

WHA TB
WHA.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 14) (Bt)	4.86
Target price (Bt)	6.00
Mkt cap (Btbn)	72.64

12-m high / low (Bt)	5.6 / 3.1
Avg. daily 6m (US\$m)	17.92
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	67.3
Outstanding Short Position (%)	1.53

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.0)	3.8	37.3
Relative to SET	(9.1)	(0.7)	8.1

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,069	5,530
INVX vs Consensus (%)	(5.4)	3.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

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 6/61
Governance Score and Rank	4.36 10/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

เดิมนพพร ตันติวิวัฒน์, IAA

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

2Q26: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้น

กำไรสุทธิ 2Q26 ของ WHA ลดลงมาอยู่ที่ 659 ลบ. (ลดลง 33% YoY และ 57% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด 16% จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ลดลงหลังจากมีการปรับมูลค่าที่ดินใน 1Q26 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรใน 2H26 จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยได้รับแรงหนุนจากการส่งมอบ backlog ที่ดินซึ่งจะจุกตัวใน 4Q26 รวมถึงการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ WHART และ WHAIR ปริมาณการจำหน่ายน้ำที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและผลการดำเนินงานธุรกิจไฟฟ้าที่ฟื้นตัวดีขึ้นหนุนให้เราคาดประมาณการปี 2026 โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะทำได้ถึงสูงสุดใหม่ที่ 5.5 พันลบ. (+ 7.7% YoY) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ WHA และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 6.0 บาท/หุ้น จากราคาปี 2026 ที่ 5.80 บาท/หุ้น อิงค่าเฉลี่ยที่ 15.8 เท่า (ย้อนหลัง 7 ปี)

กำไรสุทธิ 2Q26 ปรับตัวลดลงทั้ง YoY และ QoQ WHA รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 659 ลบ. (-33% YoY, -56% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด 16% และต่ำกว่า INVX คาด 26% รายได้รวมเป็นไปตามคาดที่ 2.5 พันลบ. (-25% YoY, -21% QoQ) ซึ่งสัดส่วนรายได้ที่สูงที่สุดยังคงมาจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วน 40% โดยในไตรมาสนี้มีการโอนที่ดิน 208 ไร่ (-30% YoY และ QoQ) ขณะที่รายได้จากค่าเช่าในกลุ่มโลจิสติกส์เติบโต 12.6% YoY จากพื้นที่เช่าและอัตราการใช้พื้นที่ที่ยังแข็งแกร่ง รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเติบโต 5.6% YoY จากการจำหน่ายน้ำที่เพิ่มขึ้นทุกประเภท อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยใน 2Q26 อยู่ที่ 40.3% ลดลงจาก 47.3% ใน 2Q25 และ 50.1% ใน 1Q26 โดยเกิดจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของกลุ่มที่ดินที่ลดลงมาอยู่ที่ 28.3% เทียบกับ 55.7% ใน 2Q25 เนื่องจากใน 2Q26 การโอนที่ดินมีส่วนของที่ดินที่เคยเป็นของ JV IER ซึ่งได้มีการวัดมูลค่าที่ดินใน 1Q26 และมีการบันทึกมูลค่าส่วนเพิ่มไปแล้ว ซึ่งหากไม่รวมผลกระทบจากการวัดมูลค่าที่ดิน การโอนที่ดินใน 2Q26 จะมีอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยที่ 68.2% ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าเติบโต 92% YoY จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก IPP ที่เพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานของ Gheco One ที่ดีขึ้น ดังนั้นใน 1H26 WHA จึงมีรายได้รวม 5.67 พันลบ. (-29.5% YoY) และมีกำไรสุทธิที่ 2.16 พันลบ. (-29.1% YoY)

ค่าไถ่ใน 2H26 จะเติบโตแข็งแกร่งกว่า 1H26 WHA คงเป้าหมายยอดขายที่ดินในปี 2026 ที่ 2,500 ไร่ (2,300 ไร่ในประเทศไทย และ 200 ไร่ในประเทศเวียดนาม) โดยตั้งเป้าหมายใน 2H26 ไว้ที่ 1,300 ไร่ โดยความต้องการที่ดินในไทยยังมีอยู่มาก โดยเฉพาะจากกลุ่มดิจิทัล (data center) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจากับผู้ให้บริการคลาวด์รายใหญ่ (hyperscalers) รวมถึงกลุ่มยานยนต์และซัพพลายเชนชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่ง WHA มีการขยายพื้นที่นิคมเพิ่มขึ้นในพื้นที่ระยอง (Park 331), ESIE 5 (Phase 2) และการเตรียมพื้นที่ในจังหวัดสระบุรี (IES) ที่รอการปรับสีผังเมืองและยื่นขออนุญาตสิ่งแวดล้อมและคาดว่าจะเริ่มได้ LOI ในเร็วๆ นี้ ด้านธุรกิจโลจิสติกส์ยังคงเป้าหมายเพิ่มพื้นที่ให้เข้าไม่น้อยกว่า 200,000 ตร.ม. ในปีนี้ ขณะที่ธุรกิจสาธารณูปโภคคาดว่าจะปริมาณขายจะเติบโตตามความต้องการใช้น้ำที่แข็งแกร่ง สำหรับธุรกิจไฟฟ้า การกลับมาเดินเครื่องของโรงไฟฟ้า GHECO-One หลังการซ่อมบำรุงจะช่วยหนุนให้ผลการดำเนินงาน 2H26 แข็งแกร่งกว่า 1H26

คงประมาณการปี 2026 ปัจจุบัน WHA มี backlog ที่รอโอนรวม 1,464 ไร่ และมี MOU 217 ไร่ การส่งมอบ backlog ซึ่งจะจุกตัวใน 4Q26 ทำให้เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญใน 2H26 เราคงประมาณการรายได้ปี 2026 ไว้ที่ 1.53 หมื่นลบ. (ทรงตัว YoY) ภายใต้สมมติฐานการโอนที่ดินรวม 2,000 ไร่ และค่าไถ่กำไรสุทธิที่ 5.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 7.7% YoY) ทำสถิติสูงสุดใหม่ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ capacity charge ที่สูงขึ้นและการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ WHART และ WHAIR ใน 4Q26

ความเสี่ยงที่สำคัญ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการกำกับดูแล สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค ความเสี่ยงหลักคือกฎระเบียบข้อบังคับและต้นทุนวัตถุดิบ ด้าน ESG: การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG emissions), การจัดการขยะและของเสีย (E), นโยบายความปลอดภัย (S). 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)	16.6	14.1	15.1	12.7	12.5
EPS growth, core	(%)	(1.5)	17.8	(6.7)	19.0	1.5
P/BV, core	(x)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	11.5	13.0	11.5	12.9	12.5
Dividend yield	(%)	3.9	4.4	4.7	4.8	4.9
EV/EBITDA	(x)	15.9	16.2	15.9	14.2	14.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

WHA ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Ratings ที่ AAA ซึ่งเป็นระดับสูงสุดต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 สะท้อนถึงกลยุทธ์ทางธุรกิจของ WHA ที่มุ่งเน้นสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน และความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อก้าวสู่การเป็น Tech Company ด้วยจุดแข็งด้านสิ่งแวดล้อม (E) โดยเฉพาะการจัดการพลังงานและน้ำ และการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน WHA จึงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050

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 2021 ลง 37% ภายในปี 2029 และ 42% ภายในปี 2030 ตามแนวทาง SBTi
- WHA ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 3 โดยวัดจากความเข้มข้นต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงจากการลงทุนในโรงไฟฟ้า ภายในปี 2040 จากปีฐาน 2021
- มุ่งเน้นการขนส่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมด้วยยานพาหนะไฟฟ้า 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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- จากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ประจำปี 2025 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) พบว่า WHA ได้รับคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ”
- กลุ่มบริษัทเน้นให้เกิดการบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรมซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ตลอดจนเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของ OECD Principles of Corporate Governance
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระ 10 ท่าน คิดเป็น 83.3% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน
- ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด
- ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ได้มาจากครอบครัวเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- กลุ่มบริษัทได้กำหนดค่านิยมองค์กร 4 ประการ ได้แก่ Advanced, Champion, Resourceful, และ Integrity ที่จะช่วยเสริมสร้างภาวะความเป็นผู้นำและความสามารถของบุคลากรของกลุ่มบริษัทได้เป็นอย่างดี สอดคล้องกับภาพลักษณ์องค์กร
- ในการกำหนดนโยบายด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน พ.ศ. 2554 และกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งหมดอย่างเคร่งครัด
- ในปี 2023 กลุ่มบริษัทและมูลนิธิเครือข่ายพัฒนาบ้านเด็กได้ร่วมลงนามบันทึกข้อตกลงความร่วมมือการสนับสนุนคณะปฏิบัติการสร้างเสริมผลลัพธ์ที่ดีทางสังคม (BSI - Building Social Impact Initiative) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัย การเข้าถึงสวัสดิการด้านสุขภาพ การศึกษา การคุ้มครองในกลุ่มเด็กและครอบครัวผู้พักอาศัยในแคมป์คนงานก่อสร้าง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	2.98	—
Environment	1.36	—
GHG Scope 1	1.64	1.78
GHG Scope 2 Location-Based	20.22	19.33
GHG Scope 3	2,854.00	—
Total Energy Consumption	49.69	51.88
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	3.90
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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	2,049	3,684	4,704	3,333	1,933	5,295	3,166	2,501
Cost of goods sold	(Btmn)	1,055	1,594	1,938	1,757	941	3,198	1,580	1,494
Gross profit	(Btmn)	994	2,090	2,765	1,576	993	2,097	1,586	1,007
SG&A	(Btmn)	773	2,433	3,450	2,038	448	3,976	1,364	1,003
Other income	(Btmn)	(138)	520	98	101	231	262	383	285
Interest expense	(Btmn)	388	347	334	351	335	318	309	312
Pre-tax profit	(Btmn)	43	1,612	1,922	808	423	1,135	1,165	522
Corporate tax	(Btmn)	312	437	130	191	101	131	137	105
Equity a/c profits	(Btmn)	770	183	391	421	473	515	(139)	414
Minority interests	(Btmn)	(42)	(111)	(108)	(58)	(160)	(74)	(118)	(171)
Core profit	(Btmn)	459	1,247	2,075	980	634	1,445	771	659
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	459	1,247	2,075	980	634	1,445	1,508	659
EBITDA	(Btmn)	1,201	2,141	2,647	1,580	1,231	1,968	1,335	1,248
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10	0.05	0.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10	0.10	0.04

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	23,158	26,543	27,870	26,363	25,128	25,424	28,848	28,477
Total fixed assets	(Btmn)	75,154	74,998	74,676	74,375	75,631	75,980	75,286	77,953
Total assets	(Btmn)	98,311	101,541	102,545	100,738	100,759	101,404	104,134	106,430
Total loans	(Btmn)	37,826	37,573	37,325	26,228	26,358	35,179	34,580	36,706
Total current liabilities	(Btmn)	13,711	16,679	16,283	15,839	16,620	16,079	16,794	17,067
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,005	41,348	40,575	29,454	29,548	43,002	37,687	39,983
Total liabilities	(Btmn)	59,749	63,030	62,145	62,113	60,963	60,805	61,926	65,250
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Total equity	(Btmn)	34,776	34,833	36,655	35,071	36,113	36,911	38,393	37,437
BVPS (Bt)	(Bt)	2.33	2.33	2.45	2.35	2.42	2.47	2.57	2.50

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	459	1,247	2,075	980	634	1,445	771	659
Depreciation and amortization	(Btmn)	241	250	247	253	247	253	256	267
Operating cash flow	(Btmn)	(2,554)	2,926	433	887	1,288	1,323	(83)	1,346
Investing cash flow	(Btmn)	(3,776)	(5,095)	(917)	(1,764)	(2,411)	(3,431)	277	(169)
Financing cash flow	(Btmn)	4,615	3,854	256	(1,167)	(2,540)	(2,490)	(328)	452
Net cash flow	(Btmn)	(1,715)	1,685	(228)	(2,044)	(3,663)	(4,598)	(134)	1,629

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3	39.6	50.1	40.3
Operating margin	(%)	27.7	39.0	45.9	31.7	27.3	22.5	34.5	22.0
EBITDA margin	(%)	58.6	58.1	56.3	47.4	63.7	37.2	42.2	49.9
EBIT margin	(%)	261.5	171.7	127.6	161.2	194.0	136.2	88.5	189.3
Net profit margin	(%)	22.4	33.8	44.1	29.4	32.8	27.3	47.6	26.4
ROE	(%)	1.3	3.6	5.7	2.8	1.8	3.9	3.9	1.8
ROA	(%)	0.9	1.7	2.5	1.4	1.1	1.8	1.2	1.1
Net D/E	(x)	131.9	124.5	118.6	96.8	109.6	139.7	118.0	128.3
Interest coverage	(x)	3.1	6.2	7.9	4.5	3.7	6.2	4.3	4.0
Debt service coverage	(x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY%Chg	QoQ%Chg
Total revenue	3,333	1,933	5,295	3,166	2,501	(25.0)	(21.0)
Cost of goods sold	(1,757)	(941)	(3,198)	(1,580)	(1,494)	(15.0)	(5.5)
Gross profit	1,576	993	2,097	1,586	1,007	(36.1)	(36.5)
SG&A	(518)	(465)	(905)	(494)	(457)	(11.7)	(7.3)
Other income/expense	101	231	262	383	285	181.2	(25.6)
Interest expense	351	335	318	309	312	(10.9)	1.0
Corporate tax	(191)	(101)	(131)	(137)	(105)	(44.9)	(22.9)
Equity a/c profits	421	473	515	(139)	414	(1.8)	(396.9)
Minority interests	(58)	(160)	(74)	(118)	(171)	194.9	44.3
Core profit	980	634	1,445	771	659	(32.7)	(14.5)
Extra Item	0	0	0	737	0	0.0	n.m.
Net Profit	980	634	1,445	1,508	659	(32.7)	(56.3)
EBITDA	1,580	1,231	1,968	1,335	1,248	(21.0)	(6.6)
Core EPS (Bt)	0.07	0.04	0.10	0.05	0.04	(32.7)	(14.5)
B/S(Btmn)							
Total assets	100,738	100,759	101,404	104,134	106,430	5.7	2.2
Total liabilities	62,113	60,963	60,805	61,926	65,250	5.1	5.4
Total equity	35,071	36,113	36,911	38,393	37,437	6.7	(2.5)
BVPS(Bt)	2.35	2.42	2.47	2.57	2.50	6.4	(2.7)
Financial Ratio (%)							
Gross margin	47.3	51.3	39.6	50.1	40.3		
SG&A/Revenue	15.5	24.1	17.1	15.6	18.3		
EBITDA margin	47.4	63.7	37.2	42.2	49.9		
Net profit margin	29.4	32.8	27.3	47.6	26.4		

Source: WHA, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 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	31.25	38.50	27.3	11.0	9.4	8.6	28	17	9	2.2	1.9	1.7	14	15	15	3.5	4.1	4.5	11.1	8.6	7.8
WHA	Outperform	4.86	6.00	28.1	14.1	15.2	12.7	18	(7)	19	2.0	1.8	1.7	13	11	13	4.3	4.7	4.8	16.3	15.9	14.2
Average					12.6	12.3	10.7	23	5	14	2.1	1.9	1.7	14	13	14	3.9	4.4	4.7	13.7	12.3	11.0

Source: InnovestX Investment Strategy & 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”) 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, 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.

* 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 (ได้รับการรับรอง)

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, SSSC, SST, 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.