

# ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

# WHA

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg WHA TB  
Reuters WHA.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## ตั้งเป้าเติบโตสูงขึ้นในปี 2568

ในทางภูมิศาสตร์ ประเทศไทยตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ที่จะได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการลงทุนจากทั่วโลก และ WHA ก็ถือเป็นผู้นำที่จะได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการลงทุนครั้งนี้ ซึ่งจะส่งผลทำให้ WHA มีกำไรสุทธิที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 13-16% ในปี 2567-2568 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก backlog ในมือที่แข็งแกร่งและสถานะการเงินที่แข็งแกร่ง เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ WHA ด้วยคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 6.60 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 17 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงวัฏจักรกำไรของบริษัท

**กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มที่ดีในปี 2567-2568** ประเทศไทยตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ที่โดดเด่น เนื่องจากปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์ส่งผลทำให้นักลงทุนต่างชาติย้ายฐานการผลิตและขยายการลงทุนเข้ามาในประเทศไทย โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ในปี 2566 ผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ทยอยขยายที่ดินได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากยอดการอนุมัติให้ก่อสร้างเพิ่มมากขึ้น 23% จากจุดสูงสุดใหม่ที่ 7.3 แสนลบ. นำโดยนักลงทุนจากจีนและไต้หวัน เราคาดว่ามูลค่าการลงทุนในปีนี้เป็นที่น่าพอใจเพิ่มขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการย้ายฐานการผลิตอย่างต่อเนื่อง

**WHA...ทรานส์ฟอร์มสู่ยุคแห่งการเติบโต** หลังจากเติบโตมาเป็นเวลา 21 ปี WHA กำลังจะเข้าสู่ช่วงที่มีการเติบโตสูง ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในระยะเวลา 4 ปี (2563-2567) ที่ 20% พร้อมกับทรานส์ฟอร์มสู่บริษัทเทคโนโลยีขั้นสูงที่มีจุดแข็งในด้านการพัฒนาเมืองอุตสาหกรรมสีเขียว และ ESG เราเชื่อว่า WHA จะรักษาส่วนแบ่งตลาดอันดับหนึ่งในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมของไทยเอาไว้ได้

**คาดยอดขายที่ดินลดลง แต่กำไรสุทธิเติบโตสูง** เราคาดการณ์รายได้ปี 2567 ของ WHA ที่ 1.28 หมื่นลบ. (-13.4%) โดยใช้สมมติฐานยอดขายที่ดินรวม 2,400 ไร่ และยอดโอนกรรมสิทธิ์ที่ดิน 2,150 ไร่ แม้รายได้จะลดลงจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้ แต่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการปรับราคาที่ดินเพิ่มขึ้น 15% ในปี 2567 และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่สูงขึ้น เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินบางส่วนตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นมาจะสะท้อนถึงโครงการร่วมทุน (IER) ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่แข็งแกร่งที่ 4.99 พันลบ. (+12.7%) ทั้งนี้ ในปี 2567 WHA ไม่มีการขายทรัพย์สินให้กับ WHART (เลื่อนออกไปเป็นปี 2568) โดยจะขายให้แก่ WHAIR ใน 2H67 มูลค่าทรัพย์สิน 1.06 พันลบ.

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ส่งผลกระทบต่อประเทศไทย เนื่องจากทำให้ความต้องการลงทุนจากต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นมา แต่จำเป็นต้องเฝ้าระวังเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายในประเทศคู่ค้าที่สำคัญอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการลงทุนในอนาคต สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค เรายังต้องติดตามความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและต้นทุนวัตถุดิบด้วย

**ESG...มุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593** ด้วยจุดแข็งด้านสิ่งแวดล้อม (E) โดยเฉพาะการจัดการพลังงานและน้ำ และการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน WHA จึงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 สำหรับความเสี่ยงด้าน ESG WHA อาจอยู่ในตำแหน่งผู้ตามในด้านแนวทางปฏิบัติด้านแรงงานและการจ้างงาน (S) และค่าตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหาร (G)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	13,729	14,875	12,828	15,579	17,616
EBITDA	(Btmn)	6,598	7,644	8,478	9,527	10,053
Core Profit	(Btmn)	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Reported Profit	(Btmn)	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Core EPS	(Bt)	0.27	0.30	0.33	0.39	0.41
DPS	(Bt)	0.17	0.18	0.21	0.24	0.26
P/E, core	(x)	19.4	17.7	15.7	13.5	12.7
EPS growth, core	(%)	56.2	9.4	12.7	16.2	6.8
P/BV, core	(x)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9
ROE	(%)	11.6	12.1	13.0	14.2	14.2
Dividend yield	(%)	3.2	3.5	3.9	4.6	4.9
EBITDA growth	(%)	24.2	15.9	10.9	12.4	5.5

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Sep 2) (Bt)	5.25
Target price (Bt)	6.60
Mkt cap (Btmn)	78.47
Mkt cap (US\$m)	2,296

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.47
Sector % SET	5.40
Shares issued (mn)	14,947
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	5.7 / 4.5
Avg. daily 6m (US\$m)	8.22
Foreign limit / actual (%)	49 / 16
Free float (%)	67.5
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.0	(3.7)	1.0
Relative to SET	(2.1)	(4.2)	16.5

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ 2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	7/59
Environmental Score Rank	7/59
Social Score Rank	8/59
Governance Score Rank	1/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

WHA ได้รับผลการประเมิน SET ESG Ratings ที่ระดับ "AAA" สะท้อนถึงกลยุทธ์ทางธุรกิจของ WHA ที่มุ่งเน้นสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน และความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อก้าวสู่การเป็น Tech Company

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เต็มพร ดันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.tanvivat@scb.co.th

#### ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1021  
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

### จุดเด่น

WHA เป็นผู้ให้บริการแบบครบวงจรที่ครอบคลุมทุกความต้องการของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านโลจิสติกส์ โดยสามารถจำแนกส่วนธุรกิจได้เป็น 4 ธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน และธุรกิจดิจิทัล WHA มีนโยบายชัดเจนในการขายทรัพย์สินเข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (WHART WHAIR และ WHABT) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ WHA ยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ WHA ยังมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านกองทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี

### แนวโน้มธุรกิจ

WHA ตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดินในปี 2567 รวม 2,400 ไร่ (-13%) แบ่งเป็นยอดขายที่ดินจากประเทศไทย 2,200 ไร่ และยอดขายที่ดินจากประเทศเวียดนาม 200 ไร่ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเป้าหมายที่บริษัทวางไว้เมื่อต้นปี 2567 ที่ 2,275 ไร่ (1,650 ไร่จากประเทศไทย และ 625 ไร่จากประเทศเวียดนาม) ณ 1H67 WHA ขายที่ดินได้แล้ว 1,042 ไร่ หรือคิดเป็น 43% ของเป้าหมายที่บริษัทปรับใหม่: 979 ไร่จากประเทศไทย และ 63 ไร่จากประเทศเวียดนาม เราสังเกตเห็นศักยภาพที่ WHA จะสามารถทำยอดขายที่ดินในประเทศไทยได้ตามเป้าหมายใน 2H67 เนื่องจาก WHA อยู่ระหว่างการเจรจาเกี่ยวกับลูกค้ารายใหญ่ที่มีความต้องการที่ดินล็อตใหญ่ประมาณ 200-300 ไร่ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากด้วยเศรษฐกิจชะลอตัวและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในประเทศเวียดนามที่ลดลง ทำให้มีโอกาสค่อนข้างต่ำที่บริษัทจะทำยอดขายที่ดินในประเทศเวียดนามได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. ประเทศไทยจะได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการลงทุน	1. ต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น เช่น ต้นทุนที่ดิน และต้นทุนสาธารณูปโภค
2. กำไรสุทธิจะทำสถิติสูงสุดในปี 2567 ต่อเนื่องถึงปี 2568	2. การแข่งขันสูงขึ้นในบางทำเลที่ตั้ง
3. มีส่วนแบ่งตลาดและอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นในปี 2567	3. ความเสี่ยงต่างประเทศและค่าเงินจากประเทศเวียดนาม
4. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การขอรับและการอนุมัติส่งเสริมการลงทุน	ในปี 2566 ยอดการอนุมัติให้การส่งเสริมการลงทุนเพิ่มขึ้น 23% สู่ 7.3 แสนลบ. ทำจุดสูงสุดใหม่ ในขณะที่ใน 1H67 เพิ่มขึ้น 27% สู่ 4.76 แสนลบ.	บวก	การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อยอดขายที่ดินและยอดขายสาธารณูปโภคของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในกำไร	5%	0.29 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) WHA อยู่ในระดับ “AAA” ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในปี 2566 สะท้อนถึงกลยุทธ์ทางธุรกิจของ WHA ที่มุ่งเน้นสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน และความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อก้าวสู่การเป็น Tech Company

ความเสี่ยงสำคัญด้าน ESG: WHA ลำบากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มธุรกิจเดียวกันในด้าน G (ธรรมาภิบาล) ในแง่ขององค์ประกอบของคณะกรรมการและค่าตอบแทนผู้บริหาร และในด้าน E (สิ่งแวดล้อม) สำหรับผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>55.47 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	7/59	WHA	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- โครงการทั้งหมดของ WHA ต้องมีการศึกษาข้อมูลเพื่อจัดทำรายงานการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA)
- กลุ่มบริษัทได้นำระบบศูนย์ควบคุมส่วนกลาง (Unified Operation Center: UOC) มาใช้ในการจัดการสิ่งแวดล้อม โดยการรวบรวม บุคลากร และแสดงผลจากระบบตรวจสอบเฝ้าระวังในโครงการและพื้นที่ปฏิบัติงานของกลุ่มบริษัทผ่านการตรวจวัดสถานะต่างๆ ในเขตประกอบการแบบเรียลไทม์ ทั้งระบบผลิตน้ำ ระบบการผลิตพลังงานแสดงอาทิตย์ เป็นต้น
- กลุ่มบริษัทได้บรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และกำลังมุ่งหน้าอย่างเต็มกำลังเพื่อที่จะบรรลุเป้าหมายการปลดปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ (Net Zero) ในปี 2593

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- กลุ่มบริษัทได้กำหนดค่านิยมองค์กร 4 ประการ ได้แก่ Advanced, Champion, Resourceful, และ Integrity ที่จะช่วยเสริมสร้างภาวะความเป็นผู้นำและความสามารถของบุคลากรของกลุ่มบริษัทได้เป็นอย่างดีสอดคล้องกับภาพลักษณ์องค์กร
- ในการกำหนดนโยบายด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน พ.ศ. 2554 และกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งหมดอย่างเคร่งครัด
- ในปี 2566 กลุ่มบริษัทและมูลนิธิเครือข่ายพัฒนาบ้านเด็กได้ร่วมลงนามบันทึกข้อตกลงความร่วมมือการสนับสนุนคณะปฏิบัติการสร้างเสริมผลลัพธ์ที่ดีทางสังคม (BSI - Building Social Impact Initiative) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัย การเข้าถึงสวัสดิการด้านสุขภาพ การศึกษา การคุ้มครองในกลุ่มเด็กและครอบครัวผู้พักอาศัยในแคมป์คนงานก่อสร้าง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- จากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ประจำปี 2566 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) พบว่า WHA ได้รับคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ”
- กลุ่มบริษัทเน้นให้เกิดการบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรมซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ตลอดจนเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของ OECD Principles of Corporate Governance

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>64.03</b>	<b>55.47</b>
<b>Environment</b>	<b>58.68</b>	<b>40.11</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	1.15	1.32
GHG Scope 2 Location-Based	18.10	15.72
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	37.13	37.68
<b>Waste Reduction Policy</b>	<b>Yes</b>	<b>Yes</b>
Total Waste	8.18	7.58
Social	39.66	32.53
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	36.45	76.00
Lost Time Incident Rate - Employees	0.00	0.32
Number of Employees - CSR	615.00	133.00
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	7,196	1,169
<b>Governance</b>	<b>93.62</b>	<b>93.62</b>
Size of the Board	11	11
Board Meeting Attendance Pct	99	100
Number of Independent Directors	8	7
% Independent directors to total board members	73	64
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	10,463	6,914	10,417	13,729	14,875	12,828	15,579	17,616
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,401)	(3,841)	(5,663)	(7,592)	(7,967)	(6,013)	(7,472)	(8,885)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,062</b>	<b>3,073</b>	<b>4,754</b>	<b>6,137</b>	<b>6,908</b>	<b>6,815</b>	<b>8,107</b>	<b>8,732</b>
SG&A	(Btmn)	(1,731)	(1,304)	(1,604)	(1,982)	(2,105)	(1,873)	(2,275)	(2,572)
Other income	(Btmn)	977	1,284	1,222	1,253	644	1,109	1,076	1,104
Interest expense	(Btmn)	(986)	(1,112)	(1,146)	(1,126)	(1,235)	(1,384)	(1,453)	(1,548)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,322</b>	<b>1,940</b>	<b>3,226</b>	<b>4,282</b>	<b>4,213</b>	<b>4,667</b>	<b>5,455</b>	<b>5,716</b>
Corporate tax	(Btmn)	(305)	(293)	(679)	(546)	(659)	(761)	(950)	(1,005)
Equity a/c profits	(Btmn)	1,946	1,209	325	585	1,496	1,676	1,856	2,015
Minority interests	(Btmn)	(733)	(341)	(283)	(276)	(624)	(593)	(563)	(535)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,229</b>	<b>2,515</b>	<b>2,590</b>	<b>4,046</b>	<b>4,426</b>	<b>4,990</b>	<b>5,797</b>	<b>6,191</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	9	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,229</b>	<b>2,524</b>	<b>2,590</b>	<b>4,046</b>	<b>4,426</b>	<b>4,990</b>	<b>5,797</b>	<b>6,191</b>
EBITDA	(Btmn)	5,698	4,841	5,312	6,598	7,644	8,478	9,527	10,053
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.17</b>	<b>0.17</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>	<b>0.39</b>	<b>0.41</b>
Net EPS	(Bt)	0.22	0.17	0.17	0.27	0.30	0.33	0.39	0.41
DPS	(Bt)	0.14	0.10	0.10	0.17	0.18	0.21	0.24	0.26

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	17,361	17,362	17,844	19,131	19,295	20,438	20,354	20,036
Total fixed assets	(Btmn)	64,902	65,259	64,926	67,172	70,930	74,184	77,580	81,128
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82,264</b>	<b>82,621</b>	<b>82,769</b>	<b>86,302</b>	<b>90,225</b>	<b>94,622</b>	<b>97,934</b>	<b>101,164</b>
Total loans	(Btmn)	14,070	11,721	15,429	13,110	10,713	12,213	11,713	11,213
Total current liabilities	(Btmn)	17,837	14,707	18,636	16,399	15,096	16,225	15,798	15,373
Total long-term liabilities	(Btmn)	31,326	35,747	30,104	34,292	37,807	38,833	39,874	40,939
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>49,163</b>	<b>50,454</b>	<b>48,739</b>	<b>50,690</b>	<b>52,903</b>	<b>55,058</b>	<b>55,672</b>	<b>56,312</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,471	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>33,101</b>	<b>32,167</b>	<b>34,030</b>	<b>35,612</b>	<b>37,322</b>	<b>39,564</b>	<b>42,262</b>	<b>44,852</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.25</b>	<b>2.15</b>	<b>2.28</b>	<b>2.38</b>	<b>2.50</b>	<b>2.65</b>	<b>2.83</b>	<b>3.00</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,229	2,515	2,590	4,046	4,426	4,990	5,797	6,191
Depreciation and amortization	(Btmn)	444	579	615	605	702	751	763	774
Operating cash flow	(Btmn)	2,178	2,626	2,674	4,422	4,998	2,676	3,551	3,833
Investing cash flow	(Btmn)	(4,532)	(1,528)	1,752	(39)	(3,767)	(900)	(900)	(900)
Financing cash flow	(Btmn)	(101)	(4,209)	(660)	(818)	(1,914)	(609)	(2,983)	(3,503)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,456)</b>	<b>(3,112)</b>	<b>3,765</b>	<b>3,565</b>	<b>(683)</b>	<b>1,167</b>	<b>(332)</b>	<b>(570)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	38.8	44.4	45.6	44.7	46.4	53.1	52.0	49.6
Operating margin	(%)	22.3	25.6	30.2	30.3	32.3	38.5	37.4	35.0
EBITDA margin	(%)	54.5	70.0	51.0	48.1	51.4	66.1	61.2	57.1
EBIT margin	(%)	31.6	44.1	42.0	39.4	36.6	47.2	44.3	41.2
Net profit margin	(%)	30.9	36.5	24.9	29.5	29.8	38.9	37.2	35.1
ROE	(%)	9.8	7.8	7.6	11.4	11.9	12.6	13.7	13.8
ROA	(%)	3.9	3.1	3.1	4.7	4.9	5.3	5.9	6.1
Net gearing	(x)	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	5.3	3.8	4.1	5.3	5.6	5.6	6.0	6.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	61.5	59.2	57.8	61.8	62.1	62.1	62.1	62.1

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	1,976	8,375	2,057	2,671	2,116	8,031	3,280	2,322
Cost of goods sold	(Btmn)	1,106	4,644	1,070	1,391	1,109	4,397	1,471	1,095
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>870</b>	<b>3,731</b>	<b>987</b>	<b>1,281</b>	<b>1,006</b>	<b>3,633</b>	<b>1,808</b>	<b>1,228</b>
SG&A	(Btmn)	961	7,334	1,052	1,502	1,018	6,906	2,133	1,115
Other income	(Btmn)	465	351	118	401	271	(146)	478	410
Interest expense	(Btmn)	289	518	291	317	310	317	342	302
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>651</b>	<b>2,697</b>	<b>405</b>	<b>928</b>	<b>525</b>	<b>2,354</b>	<b>1,502</b>	<b>887</b>
Corporate tax	(Btmn)	109	225	59	79	85	436	142	87
Equity a/c profits	(Btmn)	(240)	836	266	175	358	696	173	610
Minority interests	(Btmn)	(43)	(158)	(89)	(158)	(176)	(200)	(168)	(122)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>259</b>	<b>3,151</b>	<b>523</b>	<b>866</b>	<b>623</b>	<b>2,414</b>	<b>1,365</b>	<b>1,289</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>259</b>	<b>3,151</b>	<b>523</b>	<b>866</b>	<b>623</b>	<b>2,414</b>	<b>1,365</b>	<b>1,289</b>
EBITDA	(Btmn)	700	4,051	961	1,421	1,193	3,367	2,016	1,799
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.21</b>	<b>0.03</b>	<b>0.06</b>	<b>0.04</b>	<b>0.16</b>	<b>0.09</b>	<b>0.09</b>
Net EPS	(Bt)	0.02	0.21	0.03	0.06	0.04	0.16	0.09	0.09

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	18,021	19,131	19,295	21,804	19,697	19,295	27,383	24,095
Total fixed assets	(Btmn)	66,778	67,172	70,930	66,595	67,663	70,930	70,226	72,661
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>84,798</b>	<b>86,302</b>	<b>90,225</b>	<b>88,399</b>	<b>87,360</b>	<b>90,225</b>	<b>97,608</b>	<b>96,757</b>
Total Loans	(Btmn)	26,705	27,078	30,407	32,214	29,557	30,407	37,911	37,322
Total current liabilities	(Btmn)	16,940	15,862	10,905	13,099	13,506	14,349	13,233	14,229
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,708	30,582	33,797	35,411	32,721	33,948	41,248	40,615
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>51,065</b>	<b>50,690</b>	<b>52,903</b>	<b>52,838</b>	<b>51,230</b>	<b>52,903</b>	<b>59,102</b>	<b>59,666</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,139</b>	<b>32,050</b>	<b>33,487</b>	<b>31,918</b>	<b>32,305</b>	<b>33,487</b>	<b>34,527</b>	<b>33,337</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.02</b>	<b>2.14</b>	<b>2.24</b>	<b>2.14</b>	<b>2.16</b>	<b>2.24</b>	<b>2.31</b>	<b>2.23</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	259	3,151	523	866	623	2,414	1,365	1,289
Depreciation and amortization	(Btmn)	206	197	204	206	204	205	205	206
Operating cash flow	(Btmn)	1,990	997	871	872	2,695	3,903	1,136	(2,968)
Investing cash flow	(Btmn)	(379)	(182)	(163)	(455)	(689)	(863)	(126)	(212)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,549)	(758)	(810)	(934)	(2,049)	(2,802)	(1,408)	4,179
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>(102)</b>	<b>(518)</b>	<b>(43)</b>	<b>238</b>	<b>(398)</b>	<b>999</b>

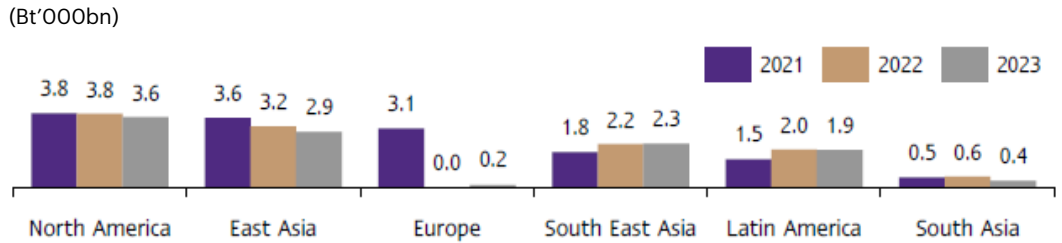
### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	44.0	44.5	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9
Operating margin	(%)	24.0	34.2	28.1	31.6	26.6	35.1	41.6	33.5
EBITDA margin	(%)	35.4	48.4	46.7	53.2	56.4	41.9	61.5	77.5
EBIT margin	(%)	270.6	128.6	183.9	164.0	191.6	139.5	147.7	139.6
Net profit margin	(%)	13.1	37.6	25.4	32.4	29.4	30.1	41.6	55.5
ROE	(%)	0.9	9.8	1.6	2.7	1.9	7.2	4.0	3.9
ROA	(%)	0.7	4.4	1.0	1.5	1.3	3.2	1.9	1.8
Net gearing	(x)	133.3	114.0	102.7	122.0	110.3	113.2	117.1	133.2
Interest coverage	(x)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
Debt service coverage	(x)	44.0	44.5	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9

**กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มที่ดีในปี 2567-2568**

เมื่อพิจารณาการลงทุนและการย้ายฐานการผลิตทั่วโลกในปี 2566 พบว่าภูมิภาคที่พัฒนาแล้ว (อเมริกาเหนือ ยุโรป และเอเชียตะวันออก) เผชิญกับมูลค่าการลงทุนโดยตรงที่ลดลงเล็กน้อย ในขณะที่ภูมิภาคกำลังพัฒนา โดยเฉพาะ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เป็นภูมิภาคเดียวที่มีการเติบโตในปี 2566 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ สงครามการค้า และการย้ายฐานการลงทุน โดยเฉพาะจากจีนออกไปยังประเทศอื่นๆ

**Figure 1: FDI ทั่วโลกโดย UNCTAD**



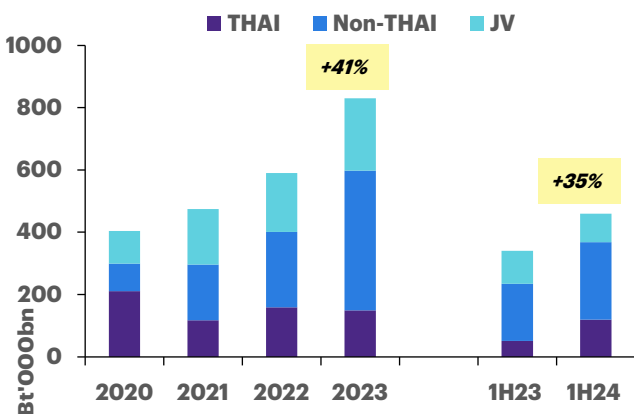
Source: EIC, NESDB, Bank of Thailand and InnovestX Research

คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เปิดเผยมูลค่าการขอรับส่งเสริมการลงทุน การอนุมัติ และการออกบัตรส่งเสริม ณ 1H67 โดยมูลค่าการอนุมัติทั้งหมดเติบโต 27% หลังจากเติบโต 23% ในปี 2566 เราคาดว่าความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ในปัจจุบันและการจัดสรรการลงทุนใหม่จะยังคงช่วยให้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยเติบโตในปี 2567 และต่อเนื่องถึงปี 2568 แม้ว่าระดับการเติบโตอาจจะลดลงเมื่อเทียบกับปี 2565-2566 ที่ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ค่อนข้างสูง

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุน กลุ่มหลักๆ ยังคงเป็นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์/เครื่องใช้ไฟฟ้า กลุ่มยานยนต์ และกลุ่มเกษตร/อาหาร/เทคโนโลยีชีวภาพ ซึ่งทั้งสามกลุ่มหลักนี้คิดเป็น 60% ของมูลค่าโครงการที่ได้รับออกบัตรส่งเสริมการลงทุนทั้งหมดใน 1H67 และ 62% ในปี 2566

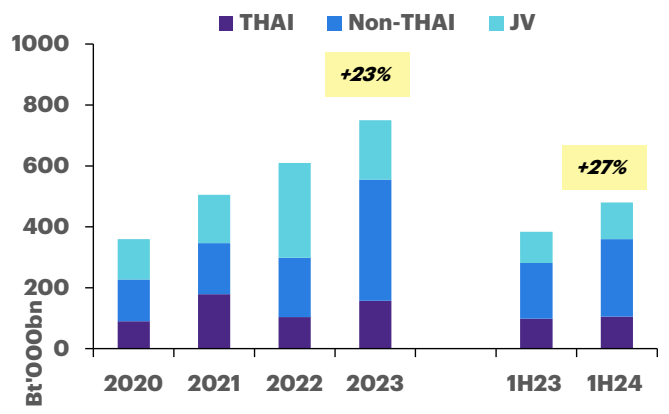
สำหรับการลงทุนจากต่างประเทศ จีนก้าวขึ้นมาเป็นอันดับหนึ่ง ด้วยสัดส่วน 36% ใน 1H67 เทียบกับ 33% ในปี 2566 และ 12% ในปี 2565 อุตสาหกรรมที่จีนให้ความสำคัญคือ EV และห่วงโซ่อุปทานการผลิต EV รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้า ในขณะที่การลงทุนจากไต้หวันอยู่ในอันดับสอง โดยมูลค่าการลงทุนเติบโตอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2564 โดยมีสัดส่วนอยู่ที่ 15% ในปัจจุบัน อุตสาหกรรมที่สำคัญคือ เซมิคอนดักเตอร์ และ PCB อย่างไรก็ตาม การลงทุนจากญี่ปุ่นลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2564 จนถึง 1H67

**Figure 2: การขอรับส่งเสริมการลงทุนในปี 2563-1H67**



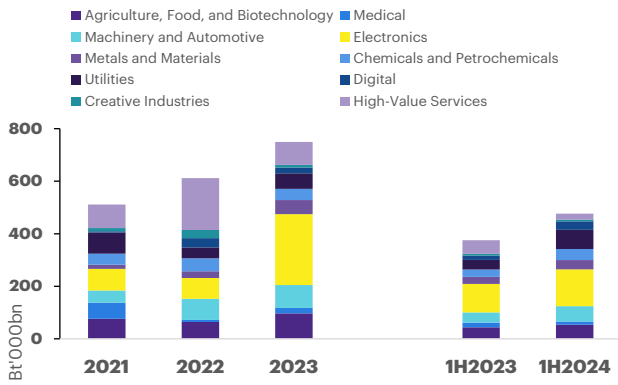
Source: BOI and InnovestX Research

**Figure 3: การอนุมัติในปี 2563-1H67**



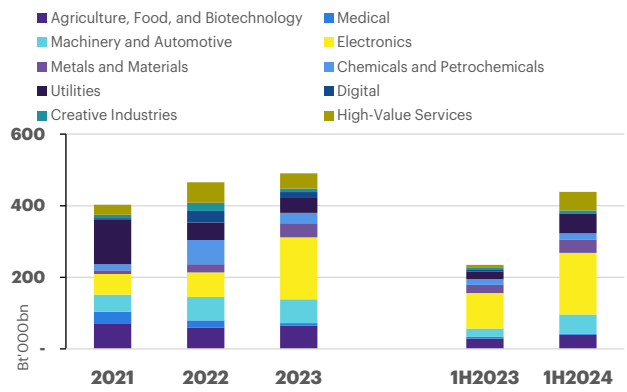
Source: BOI and InnovestX Research

Figure 4: การอนุมัติแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม



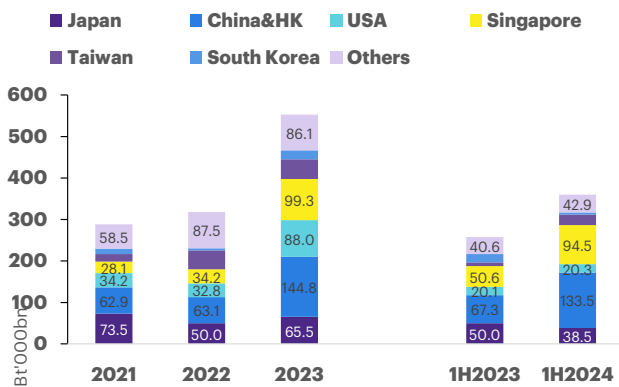
Source: BOI, InnovestX Research

Figure 5: การออกบัตรส่งเสริมแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม



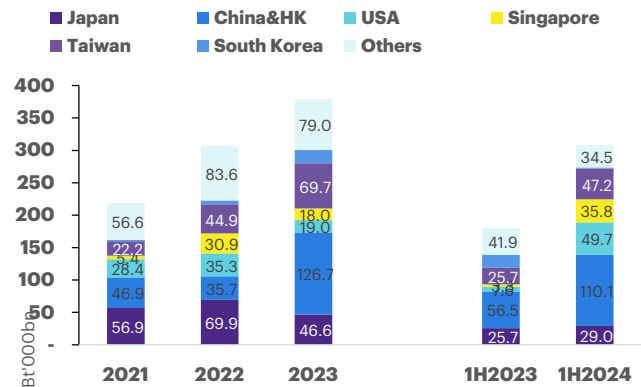
Source: BOI, InnovestX Research

Figure 6: การอนุมัติแยกตามสัญชาติ



Source: BOI and InnovestX Research

Figure 7: การออกบัตรส่งเสริมแยกตามสัญชาติ

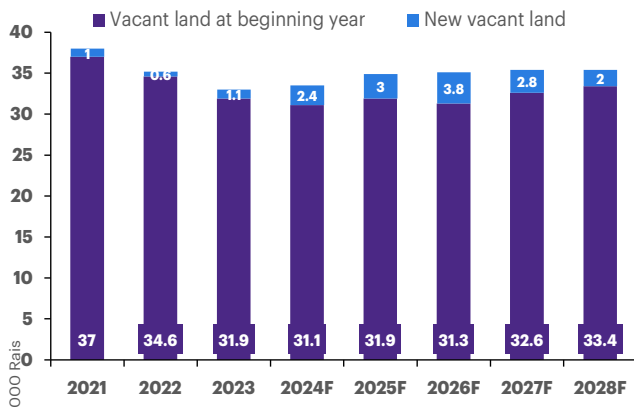


Source: InnovestX Research

**อุปทานในอุตสาหกรรมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น**

หลังจากยอดขายที่ดินของผู้ประกอบการรายใหญ่ ได้แก่ AMATA WHA ROJNA และ PIN ทำจุดสูงสุดใหม่ในปี 2566 การหาที่ดินใหม่เพิ่มเพื่อรองรับความต้องการที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคตจึงเป็นกลยุทธ์สำหรับปี 2567 เป็นต้นไป หลังจาก AMATA ซื้อที่ดินในจังหวัดชลบุรีเพิ่มอีกราว 2,200 ไร่ในช่วงปลายปี 2566 WHA จะซื้อที่ดินเพิ่มอีกประมาณ 9,000 ไร่ในระยะ 5 ปีข้างหน้า เราคาดว่าที่ดินใหม่ดังกล่าวจะถูกพัฒนาเป็นเขตอุตสาหกรรมเพิ่มเติมในจังหวัดระยอง และเพียงพอต่อความต้องการในอนาคต ภายในสิ้นปี 2571 EIC คาดการณ์ว่าที่ดินทั้งหมดจะกลับมาอยู่ที่ 35,400 ไร่ ใกล้เคียงกับอุปทานในปี 2565 หรือก่อนที่จะมีการย้ายฐานการผลิตเกิดขึ้น

Figure 8: ที่ดินพร้อมขาย



Source: EIC, InnovestX Research

Figure 9: อุปทานในอนาคต

Year Expect to finish	Developer	Projects	Province	Land Area(rai)
2024	WHA	WHA Rayong 36 Phase 2	Rayong	480
	WHA	WHA ESIE 3 Phase 3	Rayong	640
	WHA	WHA IER Phase 2	Rayong	1290
2025	WHA	WHA ESIE 4 Phase 3	Rayong	330
	WHA	WHA ESIE 2 Phase 2	Rayong	600
	WHA	WHA ESIE 5 Phase 1	Rayong	1200
	PIN	Pinthong 5 Phase 3	Chon Buri	899
2026	WHA	WHA ESIE 5 Phase 2	Rayong	2200
	ROJNA	Rojana Nong Yai	Chon Buri	1500
2027	WHA	WHA SIL 2	Saraburi	2400
2028	ROJNA	Rojana Nong Yai 2	Chon Buri	980

Source: EIC, InnovestX Research

**กำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2567-2568**

เราคาดการณ์รายได้ปี 2567 ของ WHA ที่ 1.28 หมื่นลบ. (-13.4%) โดยใช้สมมติฐานยอดขายที่ดินรวม 2,400 ไร่ และยอดโอนกรรมสิทธิ์ที่ดิน 2,150 ไร่ แม้รายได้มีแนวโน้มอ่อนตัวลง แต่เราคาดการณ์ว่าอัตราค่าไถ่ขั้นต้นจะดีขึ้น จากประสิทธิภาพที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินบางส่วนตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นมาจะสะท้อนถึงโครงการร่วมทุน (IER) ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2567 จะแข็งแกร่งที่ 4.99 พันลบ. (+12.7%) ทั้งนี้ ในปี 2567 WHA ไม่มีการขายทรัพย์สินให้กับ WHART (เลื่อนออกไปเป็นปี 2568) โดยจะขายให้แก่ WHAIR ใน 2H67 มูลค่าทรัพย์สิน 1.06 พันลบ.

**1) ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม:** WHA ตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดินในปี 2567 รวม 2,400 ไร่ (-13%) แบ่งเป็นยอดขายที่ดินในประเทศไทย 2,200 ไร่ (+11%) และยอดขายที่ดินในประเทศเวียดนาม 200 ไร่ (-74%) บริษัทขายที่ดินในประเทศไทยได้รวม 979 ไร่ ใน 1H67 คิดเป็น 44.5% ของเป้าทั้งปี ในขณะที่ขายที่ดินในประเทศเวียดนามได้ 63 ไร่ คิดเป็น 31% ของเป้าทั้งปี ปัจจุบัน WHA มี LOI (หนังสือแสดงเจตจำนง) ในมือแล้ว 756 ไร่ ซึ่งบริษัทค่อนข้างมั่นใจว่าจะปิดดีลการขายที่ดิน 300-400 ไร่ให้กับลูกค้าในธุรกิจ data center ได้ภายใน 2H67 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้บริษัทขายยอดขายที่ดินในประเทศไทยได้ตามเป้าที่วางไว้ ในขณะที่เศรษฐกิจเวียดนามที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดอาจทำให้บริษัทขายที่ดินในประเทศเวียดนามได้ต่ำกว่าเป้า

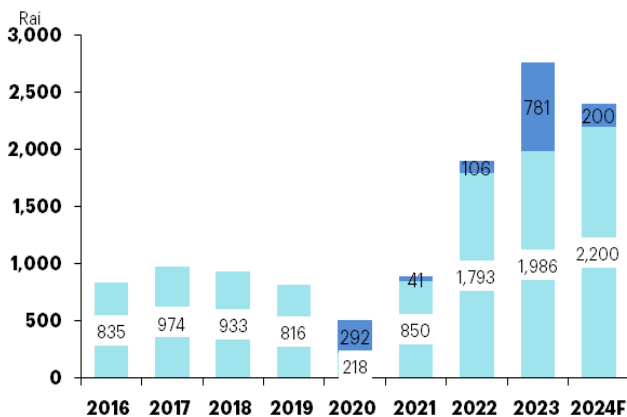
ณ 2Q67 WHA มียอดขายที่ดินรอโอน (Backlog) รวม 879 ไร่ (ที่ดินของบริษัทเองจำนวน 533 ไร่ และที่ดินของ IER ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ IRPC จำนวน 338 ไร่) โดยคาดว่าจะรับรู้ backlog ทั้งหมดเป็นรายได้ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**Figure 10: ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม: ผลการดำเนินงานงวด 1H67**



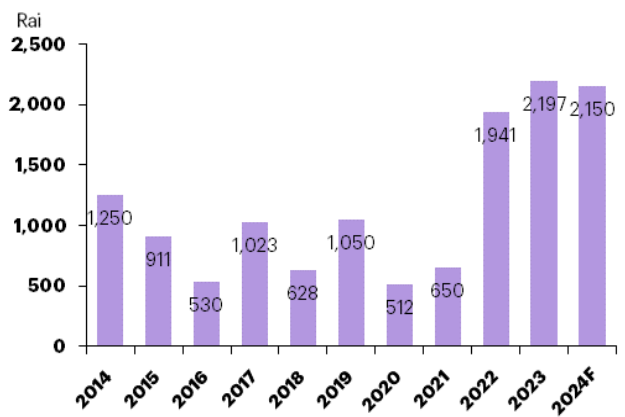
Source: Company Report and InnovestX Research

**Figure 11: ยอดขายที่ดินในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นในปี 2567**



Source: InnovestX Research

**Figure 12: การโอนที่ดินทำจุดสูงสุดในปี 2566**



Source: InnovestX Research



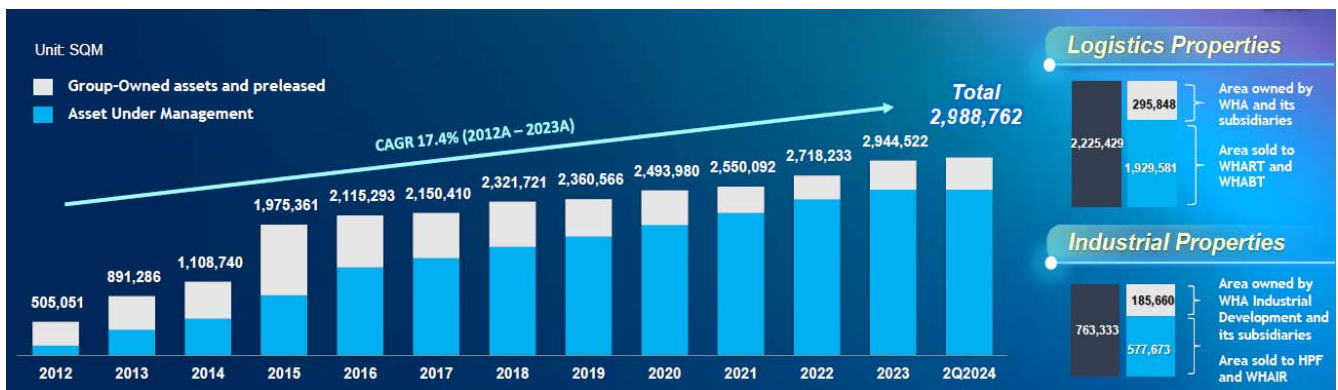
2) **ธุรกิจโลจิสติกส์:** ณ สิ้นปี 2566 WHA ได้ลงนามสัญญาเช่าโรงงานประเภท Built-to-Suit (BTS) และโรงงานสำเร็จรูป (RBF) / คลังสินค้า (RBW) ที่มีพื้นที่รวมสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 241,845 ตร.ม. พร้อมด้วยอัตราค่าเช่าสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์

สำหรับปี 2567 WHA ตั้งเป้าส่งมอบโครงการ BTS RBF และ RBW รวม 200,000 ตร.ม. (ประเทศไทย 165,000 ตร.ม. และต่างประเทศ 35,000 ตร.ม.) ดังนั้น หาก WHA ส่งมอบโครงการได้ตามเป้าที่วางไว้ ทรัพย์สินรวมภายใต้กรรมสิทธิ์และการบริหารจะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 3,145,000 ตร.ม. ทำจุดสูงสุดใหม่ ทั้งนี้ใน 1H67 มีการทำสัญญาเช่าพื้นที่ใหม่เพิ่มอีก 33,699 ตร.ม. ส่งผลทำให้พื้นที่ที่ทรัพย์สินภายใต้กรรมสิทธิ์และการบริหารรวมทั้งหมดของกลุ่มบริษัทอยู่ที่ 2,988,760 ตร.ม.

โครงการคลังสินค้าแห่งแรกในประเทศเวียดนามของ WHA มีพื้นที่ 35,000 ตร.ม. ตั้งอยู่ใกล้เมืองฮานอย โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและส่งมอบให้ลูกค้าได้ภายในสิ้นปี 2567 หรือต้นปี 2568

WHA มีนโยบายขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ WHART (ถือหุ้น 15%) และ WHAIR (ถือหุ้น 15%) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัท โดยในปี 2567 WHA อาจขาย RBF/RBW พื้นที่รวม 40,172 ตร.ม. มูลค่ารวม 1.06 พันลบ. ให้กับ WHAIR ใน 4Q67 และมีการเลื่อนการขายทรัพย์สินให้แก่ WHART ออกไปเป็นปี 2568

Figure 13: ธุรกิจโลจิสติกส์ในปี 2567 ตั้งเป้าพื้นที่ทรัพย์สินรวมทั้งหมดทำจุดสูงสุดใหม่



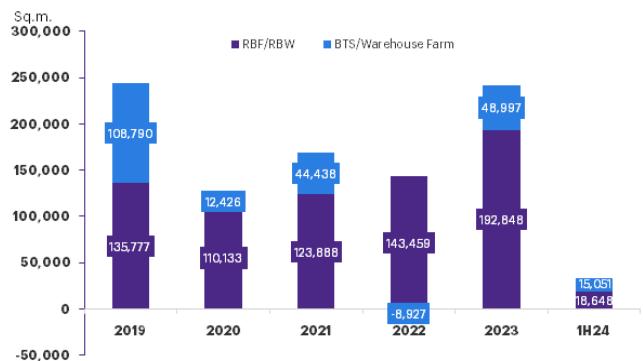
Source: Company Report and InnovestX Research

Figure 14: แผนขายทรัพย์สินให้กับ REITs ในปี 2567



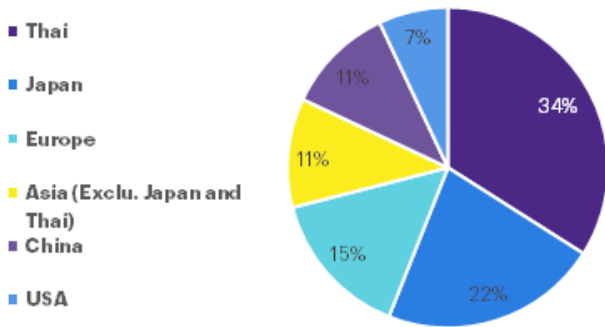
Source: InnovestX Research

Figure 15: โครงการใหม่ - เข้าและต้อกรรมสิทธิ์



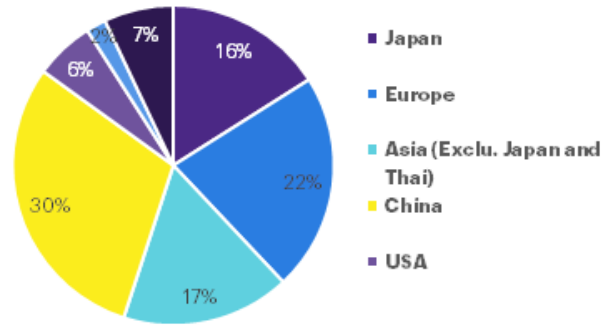
Source: InnovestX Research

Figure 16: ลูกค้าแยกตามสัญชาติใน 2Q67 (โลจิสติกส์)



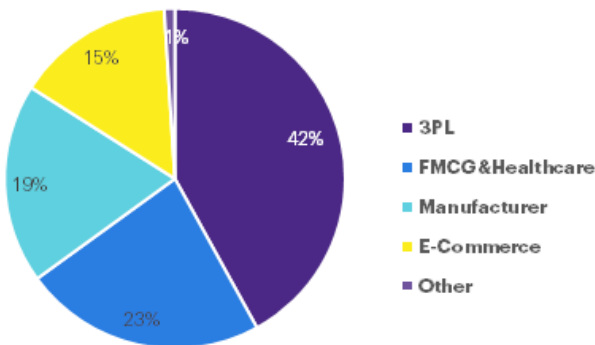
Source: InnovestX Research

Figure 17: ลูกค้าแยกตามสัญชาติใน 2Q67 (นิคมอุตสาหกรรม)



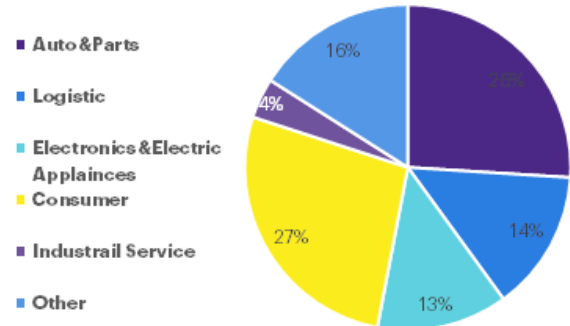
Source: InnovestX Research

Figure 18: ลูกค้าแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (โลจิสติกส์)



Source: InnovestX Research

Figure 19: ลูกค้าแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (นิคมอุตสาหกรรม)



Source: InnovestX Research

**MOBILIX โซลูชันกรีนโลจิสติกส์เพื่อปฏิบัติการขนส่งสู่ความยั่งยืน**

WHA เปิดตัวบริการ MOBILIX โซลูชันกรีนโลจิสติกส์ครั้งแรกของไทยที่พัฒนาขึ้นด้วยแนวคิด “Driving Sustainability in Motion” ปฏิบัติการขนส่งสู่ความยั่งยืนด้วยระบบนิเวศยานยนต์ไฟฟ้าแบบครบวงจร WHA ตั้งเป้าติดตั้งสถานีชาร์จ EV ในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท โดยตั้งเป้าให้บริการรถถยนต์ไฟฟ้าได้ 1,000 คันภายในปี 2567 กลยุทธ์ในการบรรลุเป้าหมายดังกล่าว ได้แก่ การแนะนำ EV รุ่นใหม่ให้กับพันธมิตร โซลูชันการสับเปลี่ยนและผลิตกัลที่ดิจิทัลและแพลตฟอร์มเพื่อสนับสนุนระบบนิเวศยานยนต์ไฟฟ้า

Figure 20 : MOBILIX

**EV Rental Service**

- EV fleet rental with after-sale services

**Proposed Models**

Bike Passenger Van Pickup Truck Bus Industrial

**OEM Partners**

CP FOTON SANY BYD CIMC XCMG 远程 NEX

**MOBILIX Platform**

- Intelligent digital platform for managing EV fleet and batteries

**On Premise & Public EV Charging Solution**

- Comprehensive charging solutions (on premise facilities and public charging stations) and equipment for both personal and commercial electric vehicles

**Charging Location as of 1H24**

- Laem Chabang 1
- Map Taphut
- WHA ESIE 1 Plaza
- WHA Tower

**8 Super Fast Chargers**  
360 kWh

**14 Standard Chargers**  
7 & 22 kWh

Source: Company Report and InnovestX Research

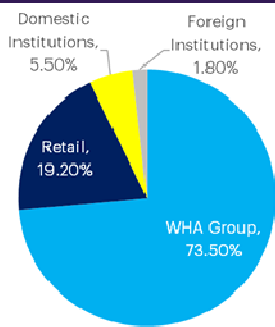
**3) ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน: การดำเนินงานที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตในอนาคต**

เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 6.0% ในปี 2567 จากฐานกำไรระดับสูงของปีก่อน โดยประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของเราอิงกับ: 1) รายได้จากการดำเนินงานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 24.5% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้จากการให้บริการสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายน้ำดิบ น้ำเพื่ออุตสาหกรรม น้ำมูลค่าเพิ่ม ที่เติบโต 14.7% และปริมาณการขายในตลาดเวียดนามที่เติบโต 14.7% สู่ 178 ล้านลูกบาศก์เมตร (สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท) ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากลูกค้าปัจจุบันและลูกค้าใหม่ รวมถึงเป้าหมายการขายที่ดินของกลุ่ม WHA และ 2) ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจให้บริการด้านพลังงานที่คาดว่าจะลดลง 22.5% จากฐานสูงของปีก่อน และกิจกรรมการหยุดซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้นในปี 2567

สำหรับธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภค WHAUP ให้บริการน้ำดิบและน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมแก่ลูกค้าอุตสาหกรรม ด้วยกำลังการผลิตรวม 383,576 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน โดยสามารถบำบัดน้ำเสียในนิคมอุตสาหกรรมทั้งหมดรวมสูงสุดที่ 135,456 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน WHAUP ตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการสาธารณูปโภคเติบโต 15% YoY ในปี 2567 จาก 21.4% YoY ในปี 2566 จากการบูรณาการเชิงกลยุทธ์กับกลุ่ม WHA ซึ่งมีฐานลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ภายในนิคมอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (WHAUP คาดว่าการที่ WHA ขายที่ดินได้ทุกๆ 1 ไร่ จะทำให้ WHAUP มีโอกาสขายน้ำได้เพิ่มขึ้น 4 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อวัน) นอกจากนี้ วัฏจักรการลงทุนใหม่ของประเทศ เช่น อุตสาหกรรม data center และอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ต้องใช้น้ำในกระบวนการผลิตมากกว่าอุตสาหกรรมทั่วไปถึง 10 เท่า ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนให้ WHAUP มีปริมาณการขายเพิ่มขึ้น

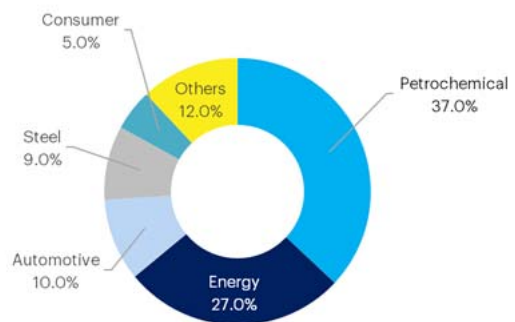
สำหรับธุรกิจให้บริการด้านพลังงาน WHAUP มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และลูกค้าอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้มีรายได้ที่มั่นคง พอร์ตผลิตไฟฟ้าของ WHAUP ประกอบด้วย: 1) ธุรกิจผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (IPP) โดย WHAUP มีกำลังการผลิตติดตั้งประมาณ 286 MWe จากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ (ถือหุ้น 5% ในโรงไฟฟ้า Glow IPP กำลังการผลิต 713 MW) โรงไฟฟ้าถ่านหิน (ถือหุ้น 35% ในโรงไฟฟ้า Gheco-One กำลังการผลิต 660 MW) และโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (ถือหุ้น 12.75% ในโรงไฟฟ้าห้วยเหาะ กำลังการผลิต 152 MW) และ 2) ธุรกิจ SPP โดย WHAUP มีโรงไฟฟ้า SPP ก๊าซธรรมชาติร่วมทุน 8 แห่ง ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 262 MWe (ไฟฟ้า) 38 ตันต่อชั่วโมง (ไอน้ำ) และ 1,150 ตันความเย็น (น้ำเย็น) WHAUP ได้ขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียน โดยเน้นที่พลังงานแสงอาทิตย์เป็นหลัก โดยปัจจุบันมีกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจากพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งบนหลังคาและบนพื้นดินราว 60 MW ทั้งนี้ใน 2Q67 WHAUP มีกำลังการผลิตติดตั้งเชิงพาณิชย์รวม 682 MWe และจะเพิ่มขึ้นเป็น 932 MWe หากรวมโครงการที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา กำลังการผลิต 250 MWe WHAUP ตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดเป็น 1,000 MW ในปี 2567

**Figure 21: โครงสร้างผู้ถือหุ้น**



Source: InnovestX Research

**Figure 22: ปริมาณขายสาธารณูปโภคแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (1H67)**

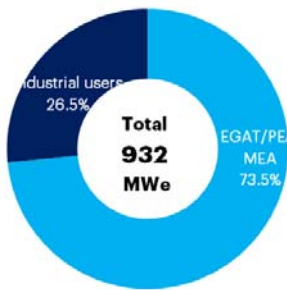


Source: InnovestX Research

**ผลประกอบการ 2Q67 ของ WHAUP อ่อนแอลง YoY และ QoQ** ใน 2Q67 WHAUP รายงานกำไรปกติ 310.2 ลบ. ลดลง 34.7% YoY และ 16.6% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคจากการรับรู้รายได้จากการใช้น้ำเกินกว่าที่จัดสรร (excess charge) และรายได้จากการจำหน่ายน้ำดิบลดลง รายได้จากธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ที่ลดลงจากการลดลงของรายได้จากการให้บริการติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ (EPC service) และส่วนแบ่งกำไรปกติและเงินปันผลรับจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ลดลง 18.2% YoY โดยหลักๆ เกิดจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Gheco-One (ต้นทุนถ่านหินสูงขึ้น) และกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงบางโครงการ สำหรับธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคในประเทศเวียดนาม WHAUP รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ Doung River จำนวน 21.9 ลบ. เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 0.8 ลบ. ใน 2Q66 และส่วนแบ่งกำไร 17.6 ลบ. ใน 1Q67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณยอดขายน้ำที่เติบโตขึ้นของโครงการ Doung River จากการขยายพื้นที่การให้บริการ และการปรับขึ้นราคาค่าน้ำตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567

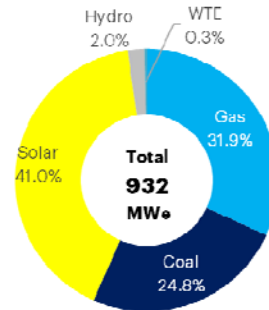
สำหรับแนวโน้ม 2H67 เราคาดว่ากำไรปกติจะฟื้นตัว HoH โดยเกิดจากรายได้จากการใช้น้ำเกินกว่าที่จัดสรรของลูกค้าบางราย (excess charge) ที่ลดลงของธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภค ซึ่งคาดว่าจะมีจำนวนเพียงราว 10 ลบ. ใน 2H67 เทียบกับ 40 ลบ. ใน 1H67 นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงปริมาณขายน้ำดิบและน้ำเพื่ออุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งต่อเนื่องท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง อีกทั้งโรงไฟฟ้า SPP จะมีการหยุดซ่อมบำรุงน้อยลง HoH ใน 2H67 ด้วย

**Figure 23: พอร์ตผลิตไฟฟ้าแยกตามกลุ่มลูกค้า (2Q67)**



Source: InnovestX Research

**Figure 24: พอร์ตผลิตไฟฟ้าแยกตามประเภทเชื้อเพลิง (2Q67)**



Source: InnovestX Research

เราเชื่อว่า WHAUP จะได้รับประโยชน์จาก: 1) การบูรณาการเชิงกลยุทธ์กับกลุ่ม WHA ซึ่งเป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้มีฐานลูกค้าที่มั่นคงและเติบโตภายในนิคมอุตสาหกรรมเหล่านี้ ทำให้มีความต้องการใช้บริการสาธารณูปโภคและพลังงานอย่างต่อเนื่อง; 2) WHAUP สร้างรายได้จากการให้บริการทั้งด้านสาธารณูปโภคและด้านพลังงาน การกระจายรายได้จะช่วยลดการพึ่งพารายได้จากแหล่งเดียว ทำให้มีเสถียรภาพและความยืดหยุ่นในการรับมือต่อความผันผวนของตลาด; และ 3) WHAUP กำลังขยายการลงทุนในพลังงานหมุนเวียน (35% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมด) สอดคล้องกับเทรนด์โลกที่มุ่งพัฒนาพลังงานอย่างยั่งยืน บริษัทได้ลงทุนในโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งแบบติดตั้งบนหลังคาและบนพื้นดิน และมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตในพอร์ตพลังงานหมุนเวียนในอนาคต ทั้งนี้ สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) ของประเทศไทยวางแผนที่จะประกาศแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ปี 2567 โดยจะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนใหม่ 35GW ในปี 2567-2580 สำหรับการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดของประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยโครงการพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 จำนวน 3.6 GW และการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ตามแผน PDP 2024 อีก 35 GW ในอีกหลายปีข้างหน้า

- 4) **ธุรกิจดิจิทัล:** WHA ตั้งเป้าก้าวสู่บริษัทเทคโนโลยีภายในปี 2567 บริษัทจัดทำโครงการ “Mission To The Sun” ซึ่งเราเชื่อว่าโครงการดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนให้ WHA เติบโตอย่างยั่งยืน และเพิ่มผลิตภาพและประสิทธิภาพ โดย ณ 2Q67 WHA ใช้เงินลงทุนในการพัฒนาระบบทั้งหมดและแอปพลิเคชันใหม่ไปแล้วจำนวน 160 ลบ. ซึ่งน่าจะเพิ่มประสิทธิภาพและลดค่าใช้จ่ายลงได้ในระยะยาว

Figure 25 : โครงการ Mission to the Sun



Source: Company Report and InnovestX Research

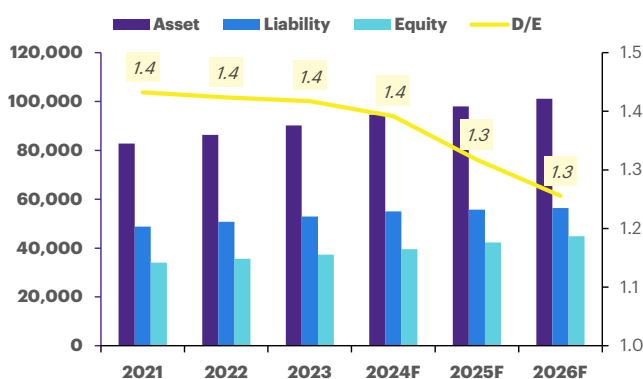
**ฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่ง**

ณ 2Q67 WHA มีหนี้สินรวม 5.96 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 6.7 พันลบ. จากปีก่อน โดยเกิดจากการกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้เพื่อรองรับการลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมและชำระหนี้บางส่วน

เราคาดว่าฐานะการเงินของ WHA จะยังคงแข็งแกร่งต่อไปในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดลงตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไปเมื่อมีการรับรู้ backlog เป็นรายได้

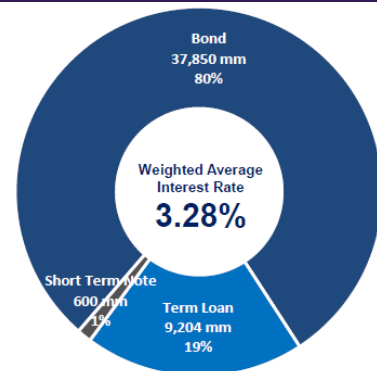
ปัจจุบัน WHA ได้รับการจัดอันดับเครดิต A- จากกริสเรตติ้ง โดยมีต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย 3.28% เพิ่มขึ้นจาก 3.16% ในปี 2566

Figure 26: โครงสร้างเงินทุนในปี 2564-2569F



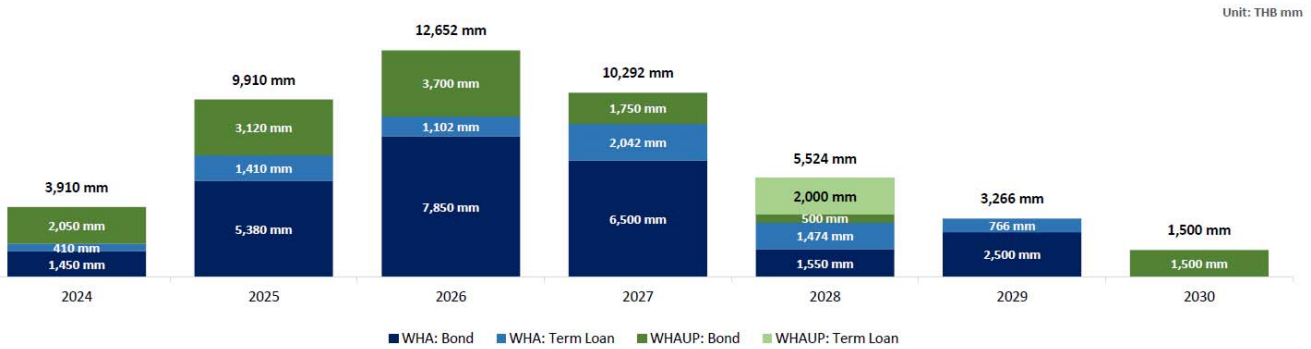
Source: InnovestX Research

Figure 27: สัดส่วนหนี้สิน



Source: Company Report and InnovestX Research

Figure 28 : กำหนดชำระคืนหุ้นกู้และเงินกู้ยืมแบบมีระยะเวลา (ณ 2Q67)



Source: Company Report and InnovestX Research

### ปัจจัยที่ต้องติดตามและประเด็นวิกฤติ

#### การดำเนินงาน:

**1) ความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์** WHA เปิดรับความเสี่ยงจากประเทศเวียดนามผ่านการลงทุน ซึ่งกฎระเบียบ การปกครอง สกุลเงิน และลักษณะประชากรของเวียดนามนั้นแตกต่างจากประเทศไทย ดังนั้น การติดตามการเปลี่ยนแปลงของประเด็นสำคัญต่างๆ เช่น เศรษฐกิจ นโยบายการเมือง และประเด็นที่อาจส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของนักลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญ

**2) ความเสี่ยงด้านนโยบาย** นิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยได้รับประโยชน์จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการย้ายฐานการลงทุนตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นมา การตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าในประเทศสำคัญอื่นๆ จะช่วยให้มองเห็นแนวโน้มความต้องการในอนาคตได้

#### 3) ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ

**สำหรับธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม:** การเปลี่ยนแปลงกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงผังเมืองหรือประเด็นอื่นๆ ที่อาจจำกัดการเติบโต อาจเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของบริษัทในอนาคต

**สำหรับธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน:** การเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือระเบียบข้อบังคับของภาครัฐอาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ WHAUP การจ่ายน้ำหรือการผลิตไฟฟ้าที่หยุดชะงักอาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริการ แต่ WHAUP ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการกระจายแหล่งผลิต การมีโครงสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่ง และการวางแผนฉุกเฉิน นอกจากนี้ธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานยังมีการแข่งขันสูง ความร่วมมือเชิงกลยุทธ์และบริการแบบบูรณาการภายในนิคมอุตสาหกรรมของกลุ่ม WHA ช่วยให้มี competitively ในการแข่งขัน

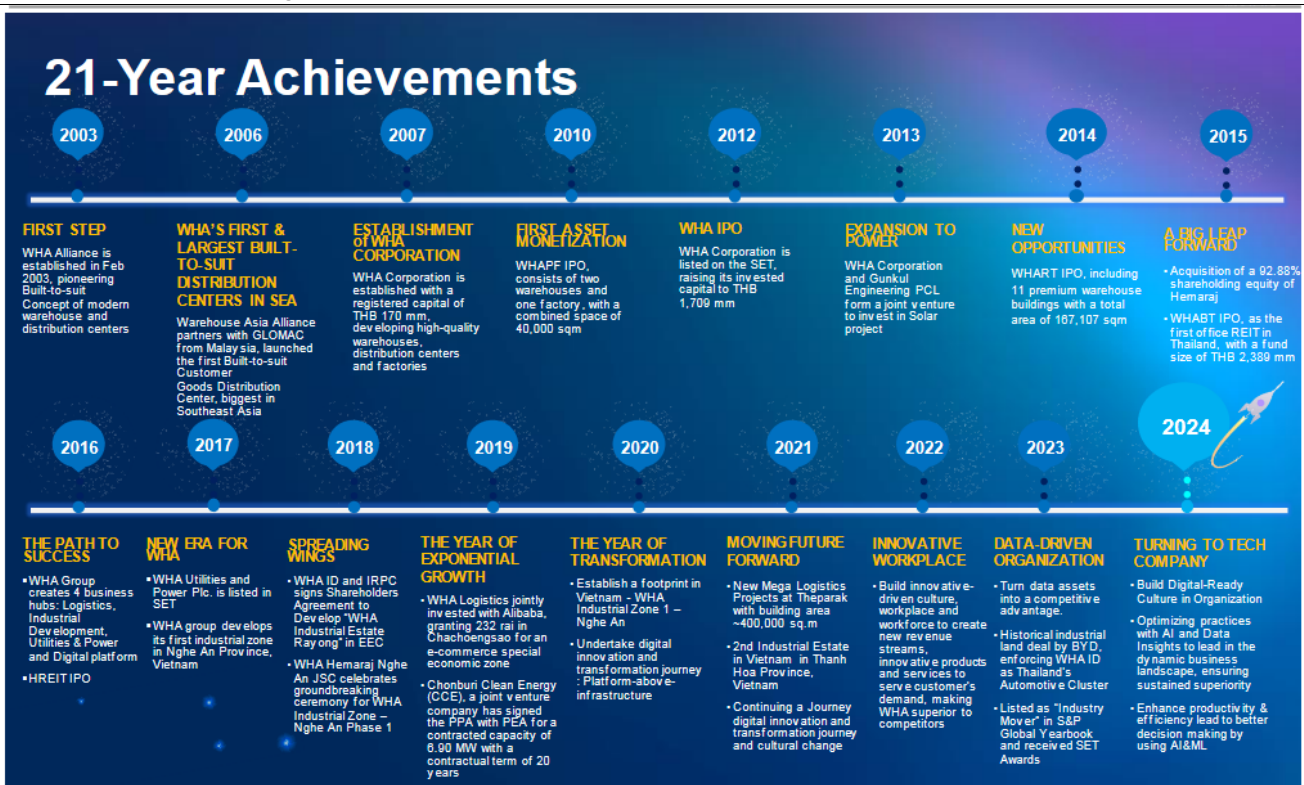
**ภาคผนวก:**

**พัฒนาการที่สำคัญของ WHA**

WHA เป็นบริษัทชั้นนำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมที่ให้บริการแบบครบวงจรครอบคลุมทุกความต้องการของลูกค้าในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านโลจิสติกส์ โดยสามารถจำแนกส่วนธุรกิจได้เป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและพลังงาน และธุรกิจดิจิทัล นอกจากนี้ WHA ยังลงทุนในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนามมาตั้งแต่ปี 2560 ด้วย

WHA มีนโยบายที่ชัดเจนในการขายหลักทรัพย์เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ กองทรัสต์ กล่าวคือ กองทรัสต์ WHART และกองทรัสต์ WHAIR เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว นอกจากนี้ WHA ยังมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 20 ของหน่วยลงทุนทั้งหมด เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี

**Figure 29: พัฒนาการที่สำคัญของ WHA**



Source: Company Report and InnovestX Research

#### 4 ธุรกิจหลักของ WHA

##### 1) ธุรกิจโลจิสติกส์

WHA มุ่งมั่นที่จะเป็นบริษัทชั้นนำในฐานะผู้พัฒนาโครงการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานคุณภาพสูง ในทำเลที่เป็นยุทธศาสตร์ด้านการขนส่งรอบกรุงเทพมหานคร เขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก และหัวเมืองต่างจังหวัด

ทั้งนี้ ธุรกิจพัฒนาและบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ สามารถแบ่งประเภทตามลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการได้ดังนี้

##### 1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อรายได้ค่าเช่าและบริการ

###### 1.1) อาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า

- **โครงการประเภท Built-to-Suit:** เป็นโครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของลูกค้า ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการอาคารขนาดใหญ่ พื้นที่อาคารมีขนาดตั้งแต่ 10,000 ถึง 100,000 ตารางเมตร
- **โครงการประเภท Logistics Center:** เป็นโครงการที่มีส่วนผสมของโครงการประเภท Built-to-Suit และโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) ซึ่งยังคงแนวคิดการก่อสร้างที่มีมาตรฐานสูง โดยอาคารประเภท Built-to-Suit ใน Logistics Center จะมีขนาดพื้นที่ประมาณ 2,000 ถึง 100,000 ตารางเมตร ในขณะที่อาคารประเภท Ready-Built ใน Logistics Center จะมีขนาดพื้นที่เฉลี่ยต่อหลังประมาณ 3,000 ถึง 10,000 ตารางเมตร
- **โครงการ WHA Logistics Park (Ready-Built):** เป็นโครงการคลังสินค้าสำเร็จรูป (Ready-Built) คุณภาพสูง ขนาดพื้นที่เฉลี่ยต่อหลังประมาณ 2,400 ถึง 25,000 ตารางเมตร

###### 1.2) อาคารโรงงาน

- โครงการ Built-to-Suit
- โครงการ Ready-Built

###### 1.3) โครงการอื่นๆ เช่น Office Solution ร้านค้าปลีก และศูนย์ข้อมูล (Data Center)

##### 2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย

กลุ่มบริษัทมีนโยบายที่ชัดเจนในการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ กองทรัสต์ กล่าวคือ กองทรัสต์ WHART และกองทรัสต์ WHAIR เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัท

##### 3) ธุรกิจลงทุนและบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์

กลุ่มบริษัทมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 20 ของหน่วยลงทุนทั้งหมด

##### 4) ธุรกิจบริหารและจัดการกองทรัสต์

สำหรับธุรกิจ Office Solutions ปัจจุบัน WHA มีโครงการอาคารสำนักงานที่ทันสมัยจำนวน 5 แห่ง ในเขตกรุงเทพฯ และสมุทรปราการ มีพื้นที่รวมกว่า 120,000 ตร.ม. ซึ่งเพียงพอด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกที่ครบครัน โดยมีโครงการใหม่ ได้แก่ โครงการ Quant Sukhumvit 25 ตั้งอยู่ย่านสุขุมวิท-อโศก ซึ่งล่าสุดได้มีการลงนามในสัญญากับผู้เช่าและเริ่มดำเนินการก่อสร้างแล้วในปี 2566 ที่ผ่านมา

**Figure 30 : โครงการ Logistic Park ที่มีอยู่ในปัจจุบันของ WHA**

ชื่อโครงการ	ที่ตั้ง	ขนาดโครงการ	จุดเด่นโครงการ
WHA Logistics Park 1	บนทางหลวงหมายเลข 331 จังหวัดชลบุรี	195 ไร่	ตั้งอยู่ระหว่างท่าเรือแหลมฉบังและนิคมอุตสาหกรรมของกลุ่ม WHAID ห่างจากท่าเรือฯ เพียง 20 กิโลเมตร โดยมีที่ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากรและเขตอุตสาหกรรมทั่วไป
WHA Logistics Park 2	นิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเออีสเทิร์นซีบอร์ด 1 (WHA ESIE 1) บนทางหลวงหมายเลข 3574 จังหวัดระยอง	63 ไร่	ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากร โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในคลัสเตอร์ยานยนต์และอื่นๆ
WHA Logistics Park 3	นิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเออีสเทิร์นซีบอร์ด 1 (WHA ESIE 1) บนทางหลวงหมายเลข 3574 จังหวัดระยอง	18 ไร่	ตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมทั่วไป
WHA Logistics Park 4	ใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด (ESIE) จังหวัดระยอง	63 ไร่	ตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมทั่วไปซึ่งอยู่ศูนย์กลางของเขตอุตสาหกรรมในภูมิภาคตะวันออก

Source: Company Report and InnovestX Research



## 2) ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม

ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม ดำเนินการผ่านบริษัทผู้ย่อย ได้แก่ กลุ่ม WHAID ในการพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรม และ/หรือ เขตประกอบการอุตสาหกรรม เพื่อจำหน่ายที่ดินให้กับผู้ประกอบการที่มีความต้องการเข้ามาลงทุนจัดตั้งโรงงานในเขตนิคม/เขตประกอบการอุตสาหกรรม/เขตส่งเสริมนิคมอุตสาหกรรม พร้อมทั้งเป็นศูนย์กลางในการจัดหาสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกไว้ให้บริการแก่ลูกค้า ได้แก่ ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบกำจัดขยะ ระบบโทรศัพท์ ระบบอินเทอร์เน็ต รวมถึงการขออนุญาตการจัดการสิ่งแวดล้อมและสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ อย่างครบครัน โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 มีโครงการนิคมอุตสาหกรรม เขตประกอบการอุตสาหกรรม และเขตส่งเสริมทั้งภายในประเทศไทย และประเทศเวียดนาม พร้อมให้บริการรวม 13 แห่ง โดยมีพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมรวม 77,600 ไร่

สำหรับนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย WHA มีนิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ระหว่างดำเนินการในประเทศ จำนวน 12 แห่ง เป็นพื้นที่รวมกว่า 43,200 ไร่ นอกจากนี้ WHA ยังได้ขยายโครงการนิคมอุตสาหกรรมอีก 4 โครงการ ได้แก่ โครงการนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ อีสเทิร์นซีบอร์ด 3 เฟส 3 (640 ไร่) โครงการนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ ระยะเวลา 36 เฟส 2 (480 ไร่) โครงการนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ อีสเทิร์นซีบอร์ด 4 เฟส 3 (330 ไร่) และโครงการนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ อีสเทิร์นซีบอร์ด 2 เฟส 2 (600 ไร่)

นอกจากนี้ บริษัทยังมีการพัฒนาโครงการใหม่เพิ่มเติมอีก 2 โครงการ ได้แก่ เขตประกอบการอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ สระบุรี 2 (2,400 ไร่) และโครงการนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ อีสเทิร์นซีบอร์ด 5 (3,400 ไร่) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ภายในไตรมาส 1 ของปี 2568

ทางด้านธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม ปัจจุบัน มีเขตอุตสาหกรรมที่เปิดดำเนินการแล้ว 1 แห่ง ได้แก่ เขตอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ โซน 1 - เห่งฮาน โดยมีพื้นที่รวม 13,125 ไร่ โดยบริษัทได้ดำเนินการก่อสร้างเฟส 1 พื้นที่ 900 ไร่ เสร็จแล้ว และอยู่ระหว่างการเร่งดำเนินการก่อสร้างเฟส 2 พื้นที่ 2,215 ไร่ นอกจากนี้บริษัทมีแผนการพัฒนาเขตอุตสาหกรรมใหม่อีก 3 แห่ง รวมพื้นที่ 22,815 ไร่ ประกอบด้วย เขตอุตสาหกรรม WHA Smart Technology Industrial Zone 1 - Thanh Hoa พื้นที่ 3,125 ไร่ ซึ่งอยู่ระหว่างการขออนุญาต และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างได้ในช่วงปลายปี 2567 รวมถึงเขตอุตสาหกรรม WHA Smart Technology Industrial Zone 2 - Thanh Hoa พื้นที่ 1,875 ไร่ และเขตอุตสาหกรรม WHA Smart Eco Industrial Zone - Quang Nam พื้นที่ 2,500 ไร่ โดยมีการลงนามในบันทึกข้อตกลงกับทางการองค์กรท้องถิ่นของประเทศเวียดนามช่วงปี 2565 ที่ผ่านมา

## 3) ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคและพลังงาน

บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ WHAUP (WHA ถือหุ้น 70.45%) เป็นบริษัทแกนนำที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคและพลังงานของกลุ่ม WHA โดยประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจสาธารณูปโภค โดยการจัดหาและจำหน่ายน้ำดื่ม ผลิตและจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรม รวมถึงน้ำประปาอื่นๆ เช่น น้ำปราศจากแร่ธาตุ และบริหารจัดการน้ำเสียให้แก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรม 12 แห่ง ซึ่งประกอบด้วยนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย 11 แห่ง และนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม 1 แห่ง และธุรกิจพลังงานที่ดำเนินการโดย WHAUP และผ่านการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ

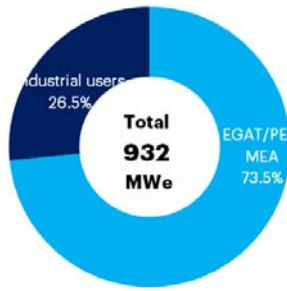
สถานที่ที่ตั้งทรัพย์สินในธุรกิจสาธารณูปโภค WHAUP ได้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการดำเนินการและให้บริการสาธารณูปโภคแก่ลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมของ WHA และพื้นที่อื่นนอกนิคมอุตสาหกรรมของ WHA อีก 2 แห่ง ได้แก่ เขตนครธรรมะเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EECI) และนิคมอุตสาหกรรมเอเชีย (มาบตาพุด) สำหรับประเทศเวียดนาม WHAUP ถือหุ้น 47% ในโรงผลิตและจำหน่ายน้ำประปา Cua Lo ในจังหวัดเหงะอาน และถือหุ้น 34% ในโรงผลิตและจำหน่ายน้ำประปา SDWTP ในเมืองฮานอย และได้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการดำเนินการเขตอุตสาหกรรมของ WHA จำนวน 1 แห่งในจังหวัดเหงะอาน และโครงการที่กำลังอยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 2 แห่งในจังหวัดกันหัวและจังหวัดกว๋างนาม

Figure 31: สถานที่ที่ตั้งทรัพย์สินในธุรกิจสาธารณูปโภค



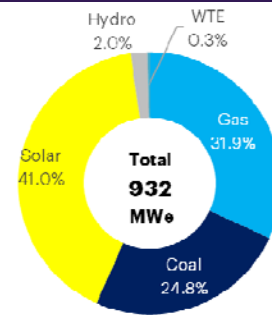
Source: Company Report and InnovestX Research

Figure 32: พอร์ตผลิตไฟฟ้าแยกตามกลุ่มลูกค้า (2Q67)



Source: InnovestX Research

Figure 33: พอร์ตผลิตไฟฟ้าแยกตามประเภทเชื้อเพลิง (2Q67)



Source: InnovestX Research

#### 4) ธุรกิจดิจิทัล

WHA มุ่งมั่นเดินทางทรานสฟอร์มองค์กรสู่ดิจิทัลเพื่อก้าวสู่การเป็น Technology Company ภายในปี 2567 บริษัทจัดทำโครงการ “**Mission To The Sun**” เพื่อสร้างผลิตภัณฑ์และมูลค่าเพิ่มใหม่ๆ เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าและเสริมศักยภาพของระบบนิเวศทางธุรกิจของกลุ่มบริษัท โดยมีโครงการที่มีความคืบหน้าอย่างเป็นรูปธรรม ได้แก่ โครงการ Green Logistics ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนาแอปพลิเคชันที่รวมบริการต่างๆ (Green Mobility Platform) สำหรับลูกค้ายานยนต์ไฟฟ้าภาคธุรกิจ อาทิ การบริหารยานพาหนะ (Fleet Management) การวางแผนเส้นทาง (Route Optimization) และการเชื่อมโยงโครงข่ายสถานีอัดประจุยานยนต์ไฟฟ้า (EV Roaming) และโครงการ Digital Health Tech ซึ่งได้พัฒนาแอปพลิเคชัน WHAbit ที่ช่วยให้สามารถจัดการสุขภาพแบบองค์รวม อาทิ การเข้าถึงข้อมูลสุขภาพย้อนหลัง การปรึกษาปัญหาด้านสุขภาพกับแพทย์ผ่านทางวิดีโอคอล โดยบริษัทมีแผนเริ่มต้นการให้บริการแอปพลิเคชันแก่ลูกค้าในอุตสาหกรรมใน 1H67

Figure 34: ธุรกิจดิจิทัล



Source: Company Report and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง 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 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LAINA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PANO, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPI, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNIT, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMLL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

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

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023  
<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023  
<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้คุ้มครอง)**

2S, AAI, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JCN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LAINA, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNIT, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPI, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFE, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNIT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UPV, UVCAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.