

# ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น **WHA**

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg WHA TB  
Reuters WHA.BK



## ปรับเป้าหมายยอดขายที่ต้นปี 2567 เพิ่มขึ้น

WHA ปรับเป้าหมายยอดขายที่ต้นปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 2,500 ไร่ โดยปรับราคาขายเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 18% YTD เรามิมองเชิงบวกต่อ backlog จนถึงปี 2568 โดยคาดว่ากำไรจะเติบโต 12.7% ในปี 2567 และ 16.2% ในปี 2568 ด้วย FDI และการออกบัตรส่งเสริมที่ยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2567 เราเชื่อว่า WHA อยู่ในตำแหน่งที่จะได้รับประโยชน์มากที่สุดรายหนึ่งเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นๆ ในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ WHA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 6.60 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 17 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงวัฏจักรกำไรของบริษัท

**ปรับเป้าหมายยอดขายที่ต้นปี 2567 เพิ่มขึ้น** หลังจากเซ็นสัญญาขายที่ดินล็อตใหญ่จำนวน 400 ไร่ให้กับบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีในเดือนส.ค. เราเชื่อว่า WHA จะขายที่ดินได้ 1,500-1,600 ไร่ ใน 9M67 โดยนับรวมถึงที่ดินที่กำลังเจรจาและมีหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) -600 ไร่ ภาพเช่นนี้หนุนให้ WHA ปรับเป้าหมายยอดขายที่ต้นปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 2,500 ไร่ (-10%): 2,300 ไร่ ในประเทศไทย และ 200 ไร่ ในประเทศเวียดนาม เพิ่มขึ้นจากเป้าหมายที่ 2,400 ไร่ (2,200 ไร่ ในประเทศไทย และ 200 ไร่ ในประเทศเวียดนาม) และจากต้นปี 2567 ที่ 2,275 ไร่ ทั้งนี้แม้ว่ายอดขายที่ดินทั้งหมดจะลดลง YoY แต่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 17-18% YTD ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น

**กำไรจะเติบโตในปี 2567-2568** หลังจากขายที่ดินได้ 1,042 ไร่ ใน 1H67 เราคาดว่า WHA จะขายที่ดินได้เพิ่มอีก 1,450 ไร่ ใน 2H67 ซึ่งจะทำให้บริษัทมี backlog ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยที่เราคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568 ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2567 ของ WHA ไว้ที่ 1.28 หมื่นลบ. (-13.4%) โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะกว้างขึ้นที่ 53.1% จาก 46.4% ในปี 2566 ในขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าจะเพิ่มขึ้น 12% สู่ 1.67 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโครงการร่วมทุน (IER) ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่แข็งแกร่งที่ 4.99 พันลบ. (+12.7%) ทั้งนี้ WHA จะขายทรัพย์สินมูลค่า 1.06 พันลบ. ให้กับ WHAIR ในเดือนธ.ค.นี้

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** เราเชื่อว่าประเทศไทยจะได้รับประโยชน์จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และการย้ายฐานการลงทุนในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า หลังจากการเติบโตในกลุ่มยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า และสินค้าอุปโภคบริโภค เราคาดว่าแรงงานที่มีทักษะโดดเด่นและระบบสาธารณูปโภคที่มีประสิทธิภาพของประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนให้กลุ่ม data center และกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่มีมูลค่าสูงขยายธุรกิจเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น เราติดตามการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและการปรับเปลี่ยนนโยบายในประเทศคู่ค้าที่สำคัญ สำหรับธุรกิจสาธารณูปโภค เรายังต้องติดตามความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและต้นทุนวัตถุดิบด้วย

**ESG...มุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593** ด้วยจุดแข็งด้านสิ่งแวดล้อม (E) โดยเฉพาะการจัดการพลังงานและน้ำ และการใช้ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน WHA จึงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593

### 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)	20.3	18.6	16.5	14.2	13.3
EPS growth, core	(%)	56.2	9.4	12.7	16.2	6.8
P/BV, core	(x)	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0
ROE	(%)	11.6	12.1	13.0	14.2	14.2
Dividend yield	(%)	3.0	3.3	3.8	4.4	4.7
EBITDA growth	(%)	24.2	15.9	10.9	12.4	5.5

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Sep 11) (Bt)	5.50
Target price (Bt)	6.60
Mkt cap (Btmn)	82.21
Mkt cap (US\$m)	2,439
Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.47
Sector % SET	5.50
Shares issued (mn)	14,947
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	5.7 / 4.5
Avg. daily 6m (US\$m)	8.54
Foreign limit / actual (%)	49 / 16
Free float (%)	67.5
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.8	3.8	3.8
Relative to SET	(3.1)	(3.5)	13.3

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

#### เทมพร ดันติวิวัฒน์

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

### จุดเด่น

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

### แนวโน้มธุรกิจ

WHA ปรับเป้าหมายยอดขายที่ต้นปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 2,500 ไร่ (-10%): 2,300 ไร่ ในประเทศไทย และ 200 ไร่ ในประเทศเวียดนาม เพิ่มขึ้นจากเป้าหมายเดิมที่ 2,400 ไร่ (2,200 ไร่ ในประเทศไทย และ 200 ไร่ ในประเทศเวียดนาม) และจากต้นปี 2567 ที่ 2,275 ไร่ ทั้งนี้แม้ว่ายอดขายที่ต้นปีทั้งหมดจะลดลง YoY แต่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 17-18% YTD ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น

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: อ่างอิงจาก Bloomberg ด้าน G (ธรรมาภิบาล) ในแง่ขององค์ประกอบของคณะกรรมการและคำตอบแทนผู้บริหาร 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 ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม 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>

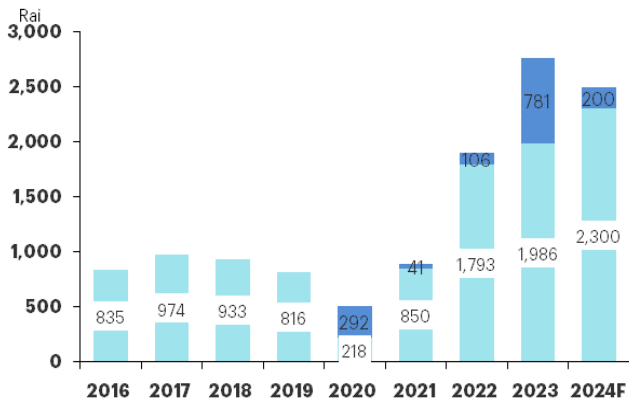
### Cash Flow Statement

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

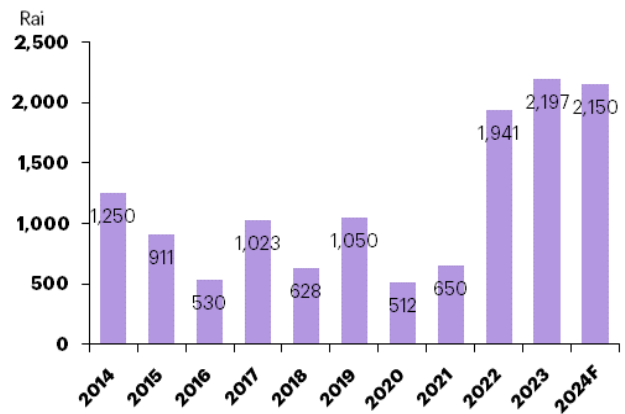
FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	44.0	44.5	48.0	47.9	47.6	45.2	55.1	52.9
Operating margin	(%)	24.0	34.2	28.1	31.6	26.6	35.1	41.6	33.5
EBITDA margin	(%)	35.4	48.4	46.7	53.2	56.4	41.9	61.5	77.5
EBIT margin	(%)	270.6	128.6	183.9	164.0	191.6	139.5	147.7	139.6
Net 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

**Figure 1: Land Sales in Thailand to grow in 2024**



Source: InnovestX Research

**Figure 2: Land Transfer 2014-2024F**



Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 เอ็กซ์ 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, III, 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, LANNAN, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, PTTEP, 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, SMPC, 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, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, 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, TMILL, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, AAI, 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, BGGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAF, 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, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCOC, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TOPP, TPA, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RPS, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, POLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.