

1Q26 ยอดขายตามนัด

เรายังแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม ด้วยปัจจัยบวกจากยอดขายที่ฟื้นในช่วง 1Q26 ที่ทำได้แล้วกว่า 1,000 ไร่ ขณะที่ผลกระทบจากความไม่สงบในตะวันออกกลางทางผู้บริหารประเมินว่าน้อยกว่าตอนเกิดประเด็นเรื่องภาษีของสหรัฐฯในปีก่อน ทำให้ยังมั่นใจว่าลูกค้าที่อยู่ระหว่างเจรจาจะยังเดินหน้าซื้อที่ดินต่อ ผู้บริหารจึงยังมั่นใจว่าจะทำยอดขายได้ที่ระดับ 2,500 ไร่ สำหรับผลประกอบการงวด 1Q26 ด้วยการโอนที่ดินที่ลดลงเหลือ 243 ไร่ (เทียบกับ 655 ไร่ใน 1Q25 และ 494 ไร่ใน 4Q25) รวมกับส่วนแบ่งขาดทุนจาก GHECO-one เพิ่มขึ้น กดดันให้กำไรสุทธิเหลือเพียง 637 ล้านบาท (-69%YoY, -56%QoQ)

ภาค 1Q26 กำไรสุทธิ 637 ล้านบาท (-69%YoY, -56%QoQ)

- ราคาทำกำไรสุทธิงวด 1Q26 ที่ 637 ล้านบาท (-69%YoY, -56%QoQ) กำไรที่ลดลงแรงเกิดจากรายได้ที่ชะลอตัวตามยอดการโอนที่ดินที่คาดว่าจะเหลือเพียง 243 ไร่ เทียบกับระดับ 655 ไร่ใน 1Q25 และ 494 ไร่ใน 4Q25 (นับเฉพาะของ WHA ไม่รวมของ IER ที่ในปี 25 ยังเป็นบริษัทร่วมอยู่ โดยตั้งแต่ 2Q26 จะเป็นบริษัทย่อยของ WHA)
- รายได้ภาคที่ 2,743 ล้านบาท (-42%YoY, -39%QoQ) ลดลงมากในกลุ่มรายได้จากการขายที่ดินตามจำนวนยอดโอนที่ดินที่ก้าวไปข้างต้น ส่วนรายได้จากการให้เช่าคาดยังเติบโตดีหลังจากมีผู้เช่าโรงงานและคลังสินค้าเพิ่ม ขณะที่รายได้จากการขายน้ำคาดเติบโตแรงมาอยู่ที่ระดับ 758 ล้านบาท (+43%YoY, +34%QoQ) หลังมีรายได้จากการใช้น้ำส่วนเกินเข้ามากว่า 270 ล้านบาท
- กำไรขั้นต้นรวมภาคที่ 49% ลดลงจาก 59% ใน 1Q25 เนื่องจากปีก่อนธุรกิจที่ดินเป็นพื้นที่ราคาสูง แต่ดีขึ้นจาก 40% ใน 4Q25 เนื่องจากที่ดินที่โอนในไตรมาสก่อนเป็นพื้นที่ที่มีกำไรขั้นต้นต่ำ ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารภาคที่ 532 ล้านบาท (-12%YoY, -41%QoQ)
- รายได้อื่นภาคที่ 110 ล้านบาท (+26%YoY, -82%QoQ) เทียบกับไตรมาสก่อนเพราะไม่มีมูลค่าการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมภาคที่ 164 ล้านบาท (-58%YoY, -68%QoQ) ลดลงมากจากกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าหลังจากโรงไฟฟ้า Gheco one มีการซ่อมบำรุงที่นานกว่าแผน และธุรกิจที่ดินที่นิคม IER มียอดโอนลดลงเหลือเพียง 27 ไร่ เทียบกับ 188 ไร่ใน 1Q25 และ 217 ไร่ใน 4Q25

ผู้บริหารยังมั่นใจยอดขายปี 26 ที่ 2,500 ไร่

ด้านยอดขายที่ดินในช่วง 1Q26 อยู่ที่ระดับ 1,000 ไร่ ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในกลุ่ม Data Center ที่เลื่อนการเซ็นสัญญามาจากปลายปี 25 กว่า 900 ไร่ ทั้งนี้ผลกระทบจากความไม่สงบในตะวันออกกลางเบื้องต้นผู้บริหารมองว่าต่ำกว่าตอนเกิดปัญหาเรื่องภาษีสหรัฐฯ ทำให้ภาพรวมยอดขายทั้งปียังคงมั่นใจว่าจะเป็นไปตามเป้าที่ระดับ 2,500 ไร่ได้ โดยยอดขายที่ดินจากเวียดนามจะเริ่มเข้ามาในช่วง 3Q26 เป็นต้นไป (เวียดนามตั้งเป้ายอดขายประมาณ 200 ไร่ สำหรับปี 26 นี้)

คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อน

แม้กำไรสุทธิในช่วง 1Q26 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 12% ของกำไรทั้งปี แต่ด้วยรูปแบบธุรกิจที่ผลประกอบการขึ้นกับการโอน ทำให้มีโอกาสเห็นการเติบโตของกำไรสุทธิในไตรมาสอื่นระหว่างปีได้ นอกจากนี้ในช่วง 2H26 WHA จะมีการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนที่จะให้กำไรเพิ่มขึ้น ดังนั้นเราจึงคงกำไรสุทธิปี 26 ไว้เท่าเดิมก่อนที่ 5,359 ล้านบาท (+4%YoY) ด้วยสมมติฐานการโอนที่ 1,900 ไร่ และจากยอดขายที่ออกมาดีรวมถึงเป็นผู้ประกอบการที่ได้ประโยชน์หากโครงการแลนด์บริดจ์ของรัฐบาล เราจึงยังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมโดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 5 บาท (14XPER'26E)

BUY

Fair price: Bt 5.0

Upside (Downside): +13%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	WHA TB
Current Price (Bt)	4.42
Market Cap. (Bt m)	6,606
Shares issued (mn)	1,495
Par value (Bt)	0.10
52 Week high/low (Bt)	4.60/2.80
Foreign limit/ actual (%)	49.0/12.01
NVDR Shareholders (%)	7.4
Free float (%)	67.5
Number of retail holders	51,446
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	8 November 2012
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	YES
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

12 MAR 2026

Miss Jareeporn Jarukornsakul	23.5
Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.1
Thai NVDR Company Limited	7.6
Mr. Niti Osathanugrah	4.6
Mr. Chaiwat Phupisut	4.6

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	10,406	13,663	16,059	18,370
Net Profit (Bt m)	4,359	5,135	5,354	5,643
NP Growth (%)	-1%	18%	4.3%	5.4%
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4
PER (x)	17.8	10.2	12.3	11.7
BPS (Bt)	2.6	2.7	2.8	3.0
PBV (x)	2.0	1.3	1.6	1.5
DPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Div. Yield (%)	3.7%	6.0%	5.3%	5.6%
ROA (%)	4.3%	5.1%	5.9%	5.6%
ROE (%)	11.3%	12.6%	14.3%	14.7%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	%QoQ	%YoY
Revenue	4,704	2,525	1,933	4,501	2,743	(39.1)	(41.7)
Cost of sales	(1,938)	(1,234)	(941)	(2,709)	(1,402)	(48.3)	(27.7)
Gross profit	2,765	1,291	993	1,792	1,341	(25.2)	(51.5)
SG&A	(607)	(518)	(465)	(905)	(532)	(41.2)	(12.4)
Other (exp)/inc							
EBIT	2,158	773	527	887	809	(8.8)	(62.5)
Finance cost	(334)	(351)	(335)	(318)	(318)	-	(4.6)
Other inc/(exp)	87	489	232	595	110	(81.6)	26.2
Earnings before taxes	1,911	911	424	1,164	600	(48.4)	(68.6)
Income tax	(130)	(191)	(101)	(131)	(46)	(64.9)	(64.7)
Earnings after taxes	1,782	719	323	1,034	555	(46.3)	(68.9)
Equity income	391	421	472	515	164	(68.1)	(58.0)
Minority interest	(108)	(58)	(160)	(75)	(82)	10.1	(24.1)
Earnings from cont. operations	2,064	1,082	635	1,474	637	(56.8)	(69.2)
Forex gain/(loss) & unusual items	11	(102)	(1)	(29)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	2,075	980	634	1,445	637	(56.0)	(69.3)
EBITDA	2,409	1,029	786	1,150	1,060	(7.8)	(56.0)
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.07	0.04	0.10	0.04	(56.8)	(69.2)
Reported EPS (Bt)	0.14	0.07	0.04	0.10	0.04	(56.0)	(69.3)
Profits (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	58.8	51.1	51.3	39.8	48.9	9.1	(16.8)
Operating margin	45.9	30.6	27.3	19.7	29.5	9.8	(35.7)
Net margin	44.1	38.8	32.8	32.1	23.2	(8.9)	(47.4)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

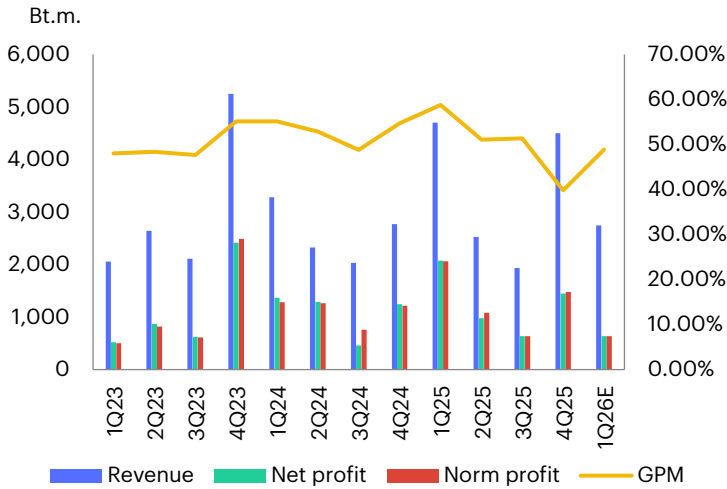


28 APR 2026

WHA

WHA Corporation PCL

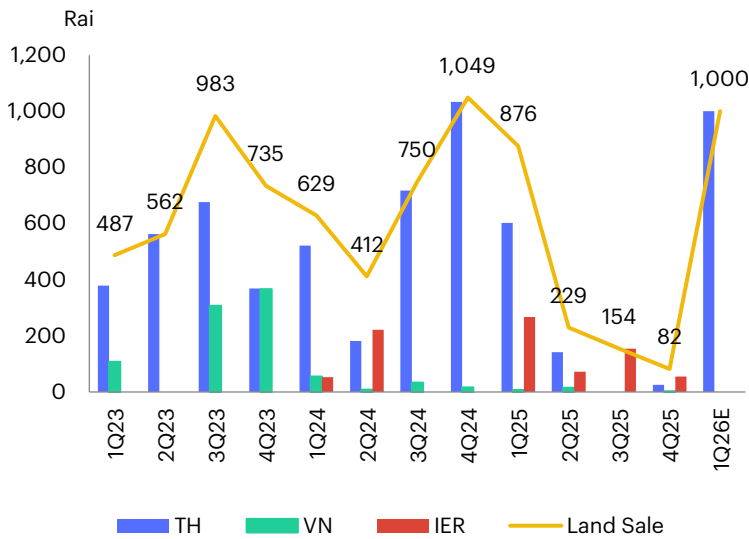
รายได้ กำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



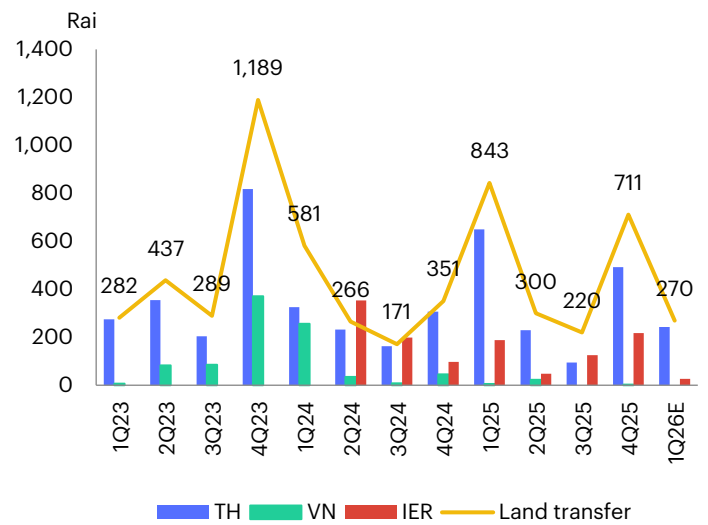
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



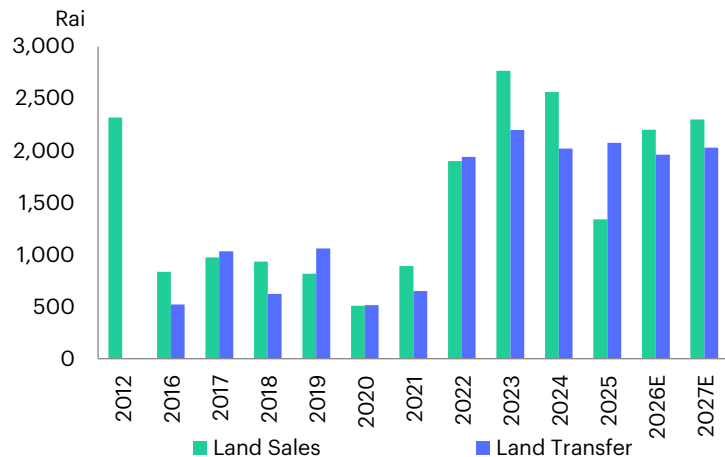
ยอดขายที่ดินรายไตรมาส



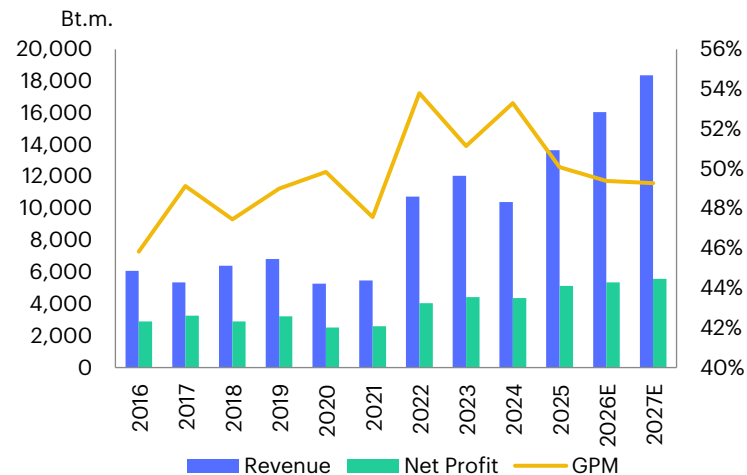
การโอนที่ดินรายไตรมาส



ยอดขายและยอดโอนที่ดินรายปี



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

เป้าหมายธุรกิจปี 2026

2026 Target Deliverables

Asset under Owned & Managed 3,437,000 SQM (WHAID 908,800 SQM)	Mobilix 637 Leased Vehicles ² 250 New Vehicle Leases ² 66 Chargers Installed	Total Land Sales 2,500 Rai Thailand 2,300 Rai Vietnam 200 Rai	Utilities Sales & Management Volume 170 ³ Million M ³ Secured PPA Equity MW 1,124 MW	No. of Subscribed Vehicles Under Mobilix Platform 485 Vehicles
New Projects & Net Rent¹ 200,000 SQM (WHAID 45,000 SQM)		Ready built Factory and Warehouse Under Owned & Managed 908,800 SQM		

Remark: ¹ Including BTS, RBF and RBW
² Including both vehicles and chassis
³ Including 41 million m3 water sales and treatment volume from Vietnam

Source: Company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	8,218	3,603	3,250	1,966
Accounts receivable	827	1,003	1,172	1,341
Inventories	16,346	19,644	19,270	19,288
Other current assets	1,152	1,174	1,445	1,561
Total current assets	26,543	25,424	25,138	24,156
Invest. in subs & others	26,956	27,198	27,198	27,198
Fixed assets - net	10,654	11,693	12,840	13,921
Other assets	37,388	37,090	38,593	40,047
Total assets	101,541	101,404	103,770	105,322
Short-term debt	10,808	14,224	12,660	12,260
Accounts payable	6,049	3,089	3,495	4,287
Other current liabilities	812	491	676	771
Total current liabilities	17,669	17,803	16,831	17,318
Long-term debt	37,573	35,179	35,954	35,045
Other liabilities	7,788	7,823	8,511	8,511
Total liabilities	63,030	60,804	61,296	60,874
Paid-up capital	1,495	1,495	1,495	1,495
Premium-on-share	15,266	15,266	15,266	15,266
Others	2,270	2,063	2,063	2,063
Retained earnings	15,800	18,086	19,960	21,935
Non-controlling interests	3,679	3,689	3,689	3,689
Total equity	38,511	40,599	42,473	44,448
Total liabilities & equity	101,541	101,404	103,770	105,322
Income Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	10,406	13,663	16,059	18,370
Cost of goods sold	(4,861)	(6,822)	(8,128)	(9,320)
Gross profit	5,545	6,841	7,931	9,050
SG&A	(1,970)	(2,496)	(2,923)	(3,343)
Other income / (expense)				
EBIT	3,575	4,345	5,008	5,707
Depreciation	915	1,029	1,118	1,215
EBITDA	8,036	8,577	8,817	9,271
Finance costs	(1,378)	(1,337)	(1,298)	(1,249)
Other income / (expense)	1,810	1,403	1,192	1,140
Earnings before taxes (EBT)	4,007	4,410	4,902	5,597
Income taxes	(779)	(553)	(576)	(613)
Earnings after taxes (EAT)	3,228	3,857	4,326	4,985
Equity income	1,736	1,800	1,499	1,209
Non-controlling interests	(442)	(401)	(471)	(551)
Core Profit	4,521	5,256	5,354	5,643
FX Gain/Loss & Extraordinary	(162)	(121)		
Net profit	4,359	5,135	5,354	5,643
EPS (Bt)	0.29	0.34	0.36	0.38

Cashflow Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
CF from operation	2,926	1,323	7,436	7,722
CF from investing	(5,050)	(3,431)	(3,750)	(3,750)
CF from financing	3,850	(2,508)	(4,033)	(5,255)
Net change in cash	1,726	(4,616)	(347)	(1,284)

Valuation	2024	2025	2026E	2027E
EPS (Bt)	0.29	0.34	0.36	0.38
Core EPS (Bt)	0.30	0.35	0.36	0.38
DPS (Bt)	0.19	0.21	0.23	0.25
BVPS (Bt)	2.6	2.7	2.8	3.0
EV per share (Bt)	7.9	6.6	7.5	7.5
PER (x)	17.8	10.2	12.3	11.7
Core PER (x)	17.2	10.0	12.3	11.7
PBV (x)	2.0	1.3	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	14.7	11.4	12.6	12.0
Dividend Yield (%)	3.7	6.0	5.3	5.6

Profitability Ratios (%)	2024	2025	2026E	2027E
Gross profit margin	53.3	50.1	49.4	49.3
EBITDA margin	77.2	62.8	54.9	50.5
EBIT margin	34.4	31.8	31.2	31.1
Net profit margin	41.9	37.6	33.3	30.7
ROA	4.3	5.1	5.2	5.4
ROE	11.3	12.6	12.6	12.7

Financial Strength Ratios	2024	2025	2026E	2027E
Current ratio (x)	1.5	1.4	1.5	1.4
Quick ratio (x)	0.6	0.3	0.3	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.3	1.2	1.1	1.1
Net Debt/Equity (x)	1.0	1.1	1.1	1.0
Interest coverage (x)	2.6	3.2	3.9	4.6
Inventory day (days)	1,227	1,051	865	755
Receivable day (days)	29	27	27	27
Payable day (days)	454	165	157	168
Cash conversion cycle	802	913	735	614

Growth (% YoY)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	(13.7)	31.3	17.5	14.4
EBITDA	5.0	6.7	2.8	5.2
EBIT	(11.9)	21.5	15.3	13.9
Core profit	2.2	16.2	1.9	5.4
Net profit	(1.6)	17.8	4.3	5.4
EPS	(1.6)	17.8	4.3	5.4

Source : Company Data, Pi Research

ESG

: SET ESG Rating "AAA"

Environment Social Governance : Bloomberg Score "3.01"

Environment (Bloomberg Score: 1.36)

- บริษัทฯ มีการดำเนินการตามกรอบของนโยบายคุณภาพสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์พลังงานและความหลากหลายทางชีวภาพซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัทฯ ซึ่งนโยบายดังกล่าว ชี้ให้เห็นเจตนาของของกลุ่มบริษัทฯ ในการป้องกันและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปกับการพัฒนาคุณภาพ รวมถึงการกำกับดูแลให้การทำงานเป็นไปตามข้อกำหนดต่างๆ และแนวปฏิบัติตามมาตรฐานสากล ทั้งมาตรฐานระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม (ISO 14001) และมาตรฐานระบบบริหารงาน คุณภาพ (ISO 9001) โดยองค์ระหว่างประเทศว่าด้วยการมาตรฐาน (International Organization for Standardization: ISO) ซึ่งถือเป็นกรอบในการปฏิบัติงานเพื่อให้การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมสอดคล้องไปในแนวทางเดียวกันในทุกๆ กลุ่มธุรกิจ

Social (Bloomberg Score: 7.23)

- บริษัทฯ มีการนำวิสัยทัศน์ในเรื่อง "อนาคตของการทำงาน (Future of Work)" เข้ามาผนวกไว้ในกลยุทธ์การบริหารกำลังคน ด้วยการมีปฏิสัมพันธ์และการมีส่วนร่วมกับบุคลากร ทั้งนี้ก็เพื่อให้เกิดการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม รวมถึงสร้างแรงกระตุ้นการทำงานและพัฒนาบุคลากรทั้งใน ด้านการทำงานและชีวิตส่วนตัว อีกทั้งยังนับเป็นการเตรียมความพร้อมให้กับบุคลากรในการรับมือกับความท้าทายในอนาคต

Governance (Bloomberg Score: 4.45)

- บริษัทฯ ยึดหลักความโปร่งใส ความตระหนักในภาระหน้าที่ความรับผิดชอบ และ ความยุติธรรม มาใช้เป็นหลักสำคัญในการพัฒนาการกำกับดูแลองค์กร นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการสู่ความยั่งยืน เป็นอีกสิ่งสำคัญในการดำเนินธุรกิจของ กลุ่มบริษัทดับบลิวเอชเอ โดยได้ดำเนินการ ด้านการบริหารความเสี่ยง และการดำเนินงานด้านภาษีของบริษัท โดยยึดหลักความถูกต้อง โปร่งใส ตรวจสอบได้ เพื่อประโยชน์สูงสุดและสร้างความไว้วางใจให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการของกลุ่มบริษัทฯ จึงตระหนักถึงความสำคัญของปัจจัยดังกล่าวในการกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจ ซึ่งหลักบรรษัทภิบาลที่ดีจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายเห็นว่า กลุ่มบริษัทฯ มีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ รวมถึงสะท้อนว่าผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมีความสอดคล้องกับแนวทางการบริหารที่คณะผู้บริหารยึดถือ
- ในขณะเดียวกัน บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างมีความรับผิดชอบ โดยดำเนินการประเมินความเสี่ยงและผลกระทบ และมีการ Onsite-Audit ด้าน ESG กับคู่ค้ากลุ่มเป้าหมาย เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่อุปทานเป็นไปตามหลัก ESG นำไปสู่การกำหนดโครงการพัฒนาและยกระดับคู่ค้า ซึ่งมุ่งเสริมสร้างศักยภาพของคู่ค้าให้สามารถดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและแข่งขันได้ในระยะยาว

ความเห็น : เรามองว่าด้วยรูปแบบธุรกิจของ WHA สิ่งที่ต้องให้ความสำคัญมากสำหรับประเด็นด้าน ESG มีอยู่สองด้านคือสิ่งแวดล้อม เนื่องจากการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมมีความเกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมมากทั้งในแง่การใช้พลังงานน้ำ ไฟ หรือการปรับรูปแบบที่ดินที่อาจจะกระทบกับสิ่งแวดล้อมโดยรวม ดังนั้นการที่ WHA มีแผนจัดการตามมาตรฐานสากลจะช่วยลดผลกระทบดังกล่าวลงได้ อีกด้านที่ต้องให้ความสำคัญคือสังคมเนื่องจากการพัฒนาอุตสาหกรรมจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับชุมชนรอบด้านอย่างมาก หากสามารถจัดการได้เป็นอย่างดีจะช่วยลดแรงกดดันจากสังคมรอบนิคมไม่ให้เป็นปัญหาได้

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

28 APR 2026

WHA

WHA Corporation PCL



SET ESG RATING 2025 (As of 9 January 2026)

Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL
CKP	CPALL	CPF	CPAXT**	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL
GPSC	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL
KKP	KTB	KTC	LH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI
NER	NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT
PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCG
SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON	STGT	SVOA	TEAMG	TEGH
TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA	TTB	TTW	TVO
VNG	WHA	WHAUP								

Ratings : AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS
CBG	CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC
GFPT	GULF	HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG
MINT	MODERN	MOSHI	MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC
RBF	SA	SAWAD	SCCC	SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI
SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO	TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS
TLI	TOG	TPAC	TIIPP**	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO
ZEN										

Ratings : A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG
CM	CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT
KSL	MODERN	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHA	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH										

Ratings : BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SEAOIL	SO	SPRC
SUN	TMILL	TSTH	WP	YUASA						

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.