

## ปี 26 ตั้งเป้าหมายยอดขายแบบเบาๆ 2,500 ไร่

เรายังแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม ด้วยปัจจัยบวกจากผลประกอบการงวด 4Q25 ที่ออกมาดี รวมกับการขายที่ดินในปี 26 ที่บริษัทตั้งเป้าไว้ที่ 2,500 ไร่ ซึ่งมีการขายแล้ว 900 ไร่ (เป็นคำสั่งซื้อที่เลื่อนมาจากปลายปี 25) โดยอุตสาหกรรมใหม่ที่จะเริ่มเข้ามาได้แก่อุตสาหกรรมด้านหุ่นยนต์ (Humanoid Robots) ที่จะสนับสนุนการเติบโตของยอดขายในอนาคต ขณะที่ธุรกิจอื่นยังเติบโตต่อเนื่องเช่นกันทั้งธุรกิจ Logistic ที่มีการขยายโรงงานและคลังสินค้าอย่างต่อเนื่อง รวมถึงธุรกิจสาธารณูปโภคที่จะเริ่มเห็นผลดีจากการเข้ามาของ Data Center มากขึ้น โดยเราปรับกำไรปี 26 ขึ้นเป็น 5,359 ล้านบาท (+4%YoY)

### 4Q25 มีกำไรสุทธิ 1,445 ล้านบาท (+16%YoY,+128%QoQ)

- WHA มีกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1,445 ล้านบาท (+16%YoY,+128%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 29 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,474 ล้านบาท (+21%YoY,+132%QoQ) ได้รับผลดีจากยอดโอนที่ดินที่สูง รวมกับกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน
- รายได้หลักอยู่ที่ 4,501 ล้านบาท (+65%YoY,+133%QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากการให้เช่า 751 ล้านบาท (+5%YoY,-4%QoQ) รายได้จากขายอสังหาริมทรัพย์ 3183 ล้านบาท (+110%YoY,+611%QoQ) เป็นผลจากการโอนที่ดินเข้ามากว่า 494 ไร่ เทียบกับ 351 ไร่ในปีก่อน และ 94 ไร่ใน 3Q25 (นับเฉพาะที่ดินของ WHA ไม่รวมของบริษัทร่วมทุน) ส่วนรายได้จากการขาย 568 ล้านบาท (+5%YoY,-19%QoQ)
- กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 39.8% ลดลงจาก 54.7% ใน 4Q24 และ 51.3% ใน 3Q25 เป็นผลจากกำไรขั้นต้นของธุรกิจการขายที่ดินลดลงเพราะเป็นที่ดินผืนใหญ่ที่ลูกค้าต้องการให้ออนเร็ว อย่างไรก็ตามราคาขายปรับตัวดีขึ้นเป็น 6.4 ล้านบาท/ไร่ จาก 4.5 ล้านบาท/ไร่ใน 4Q24 และ 4.8 ล้านบาท/ไร่ใน 3Q25 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 905 ล้านบาท (+39%YoY,+95%QoQ) เพิ่มมากตามจำนวนที่ดินที่โอน และค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองธุรกิจโมบิลิตี้ จากข้อพิพาททางกฎหมายในสัญญาเช่าของลูกค้าบาง (ประมาณ 140 ล้านบาท)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 515 ล้านบาท ((+182%YoY,+9%QoQ) เพิ่มมากจากธุรกิจการขายที่ดินเพราะมียอดโอนสูงถึง 217 ไร่ เทียบกับ 98 ไร่ใน 4Q24 และ 126 ไร่ใน 3Q25 รายได้อื่นอยู่ที่ 595 ล้านบาท (-44%YoY,+157%QoQ) ส่วนหนึ่งมาจากกำไรจากการขายสินทรัพย์
- รวมทั้งปี WHA มีกำไรสุทธิ 5,135 ล้านบาททำสถิติใหม่ได้อีกครั้ง

### ปี 26 ตั้งเป้าหมายเบื้องต้น 2,500 ไร่

ภาพรวมปี 26 เบื้องต้นในแง่การขายที่ดิน WHA ตั้งเป้าไว้ที่ 2,500 ไร่ โดยล่าสุดมีการเซ็นสัญญาขายแล้วมากกว่า 900 ไร่ (เป็นส่วนที่เลื่อนมาจากปี 25 ที่ทำให้ปีก่อนมียอดขายเพียง 1,340 ไร่) โดยกลุ่มลูกค้าที่อยู่ระหว่างเจรจายังมีอีกมากทั้ง Data Center เครื่องใช้ไฟฟ้า และอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ (Humanoid robots) ที่เริ่มเข้ามาลงทุนในไทย สำหรับธุรกิจอื่น คาดรายได้จากการขายน้ำดิบโตขึ้นตามปริมาณขายและค่าค่าธรรมเนียมการขอใช้น้ำส่วนเกินกว่าที่จัดสรร โดยปริมาณขายน้ำจะเพิ่มขึ้นโดดเด่นในปี 27 เป็นต้นไปหลัง Data Center เริ่มดำเนินการ **ปรับกำไรปี 26 ขึ้นหลังราคาขายปรับเพิ่ม**

เราปรับกำไรปี 26 ขึ้นจากเดิม 7% มาอยู่ที่ 5,359 ล้านบาท (+4%YoY) โดยปรับราคาขายขึ้นเป็น 5.3 ล้านบาทจากเดิม 4 ล้านบาท โดยยังคงเป้าการโอนไว้ที่ระดับ 1,900 ไร่ ซึ่งจากผลประกอบการที่ออกมาดี เราจึงยังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมโดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 5 บาท (14XPER'26E) ทั้งนี้ WHA จ่ายปันผลเพิ่ม 0.1438 บาท/หุ้น (รวมทั้งปีจ่าย 0.2107 บาท/หุ้น) XD 11 พ.ค. จ่าย 28 พ.ค.

## BUY

Fair price: Bt 5.0

Upside (Downside): +14%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	WHA TB
Current Price (Bt)	4.38
Market Cap. (Bt m)	6,547
Shares issued (mn)	1,495
Par value (Bt)	0.10
52 Week high/low (Bt)	4.60/2.26
Foreign limit/ actual (%)	49.0/13.36
NVDR Shareholders (%)	8.1
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

28 NOV 2025

Miss Jareeporn Jarukornsakul	23.4
Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.1
Thai NVDR Company Limited	6.0
Mr. Chaiwat Phupisut	4.6
Miss Supitchaya Phupisut	4.5

### 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	5,359	5,643
NP Growth (%)	-1%	18%	4.4%	5.3%
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4
PER (x)	17.8	10.2	12.2	11.6
BPS (Bt)	2.6	2.7	2.8	3.0
PBV (x)	2.0	1.3	1.5	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%	14.4%	14.7%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	2,770	4,704	2,525	1,933	4,501	132.8	62.5
Cost of sales	(1,254)	(1,938)	(1,234)	(941)	(2,709)	187.9	116.1
<b>Gross profit</b>	<b>1,516</b>	<b>2,765</b>	<b>1,291</b>	<b>993</b>	<b>1,792</b>	<b>80.6</b>	<b>18.2</b>
SG&A	(652)	(607)	(518)	(465)	(905)	94.5	38.8
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>864</b>	<b>2,158</b>	<b>773</b>	<b>527</b>	<b>887</b>	<b>68.3</b>	<b>2.7</b>
Finance cost	(347)	(334)	(351)	(335)	(318)	(5.0)	(8.2)
Other inc/(exp)	1,062	87	489	232	595	156.8	(44.0)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,580</b>	<b>1,911</b>	<b>911</b>	<b>424</b>	<b>1,164</b>	<b>174.5</b>	<b>(26.3)</b>
Income tax	(437)	(130)	(191)	(101)	(131)	28.9	(70.1)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,142</b>	<b>1,782</b>	<b>719</b>	<b>323</b>	<b>1,034</b>	<b>220.2</b>	<b>(9.5)</b>
Equity income	183	391	421	472	515	9.1	181.6
Minority interest	(111)	(108)	(58)	(160)	(75)	(53.2)	(32.4)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>1,215</b>	<b>2,064</b>	<b>1,082</b>	<b>635</b>	<b>1,474</b>	<b>132.1</b>	<b>21.4</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	32	11	(102)	(1)	(29)	2,800.0	(190.6)
<b>Net profit</b>	<b>1,247</b>	<b>2,075</b>	<b>980</b>	<b>634</b>	<b>1,445</b>	<b>127.9</b>	<b>15.9</b>
EBITDA	1,117	2,409	1,029	786	1,150	46.2	2.9
Recurring EPS (Bt)	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10	132.1	21.4
Reported EPS (Bt)	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10	127.9	15.9
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	54.7	58.8	51.1	51.3	39.8	(11.5)	(27.2)
Operating margin	31.2	45.9	30.6	27.3	19.7	(7.6)	(36.8)
Net margin	45.0	44.1	38.8	32.8	32.1	(0.7)	(28.7)

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

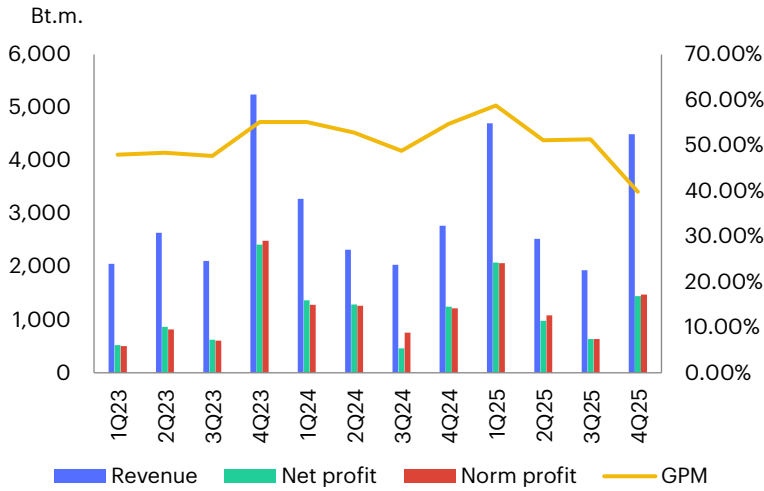


27 FEB 2027

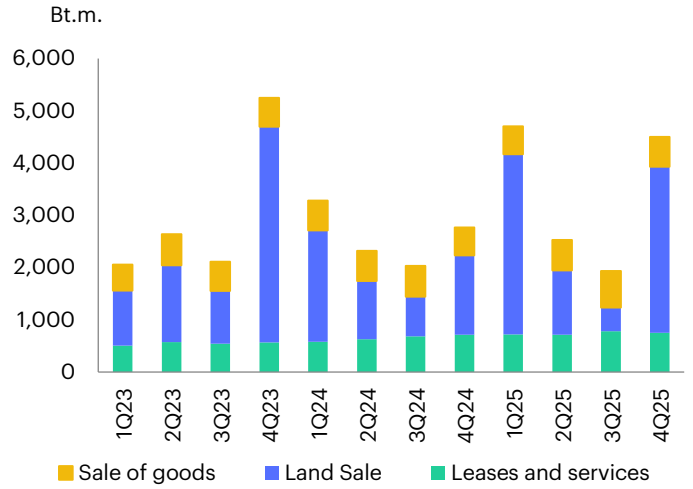
WHA

WHA Corporation PCL

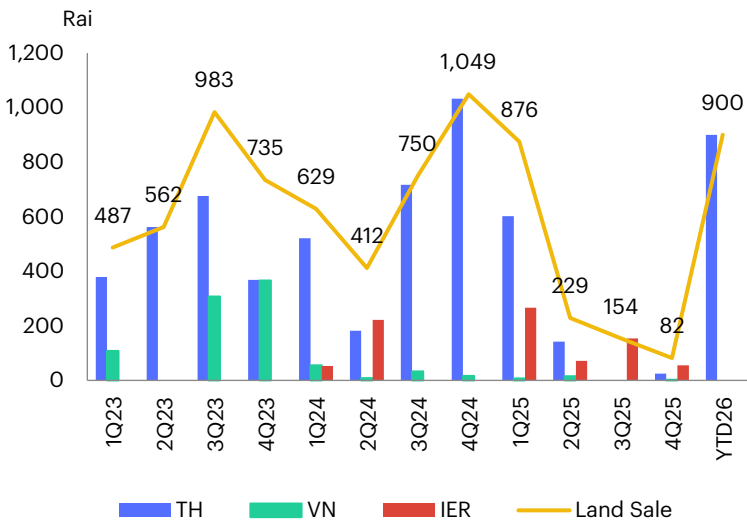
## รายได้ กำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



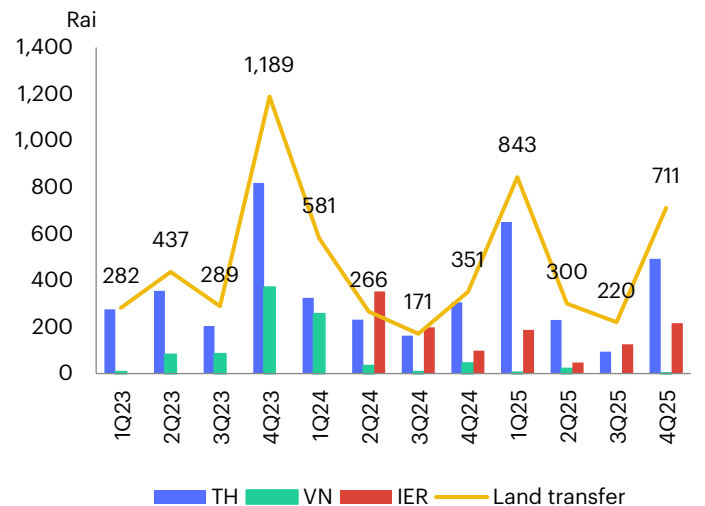
## สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



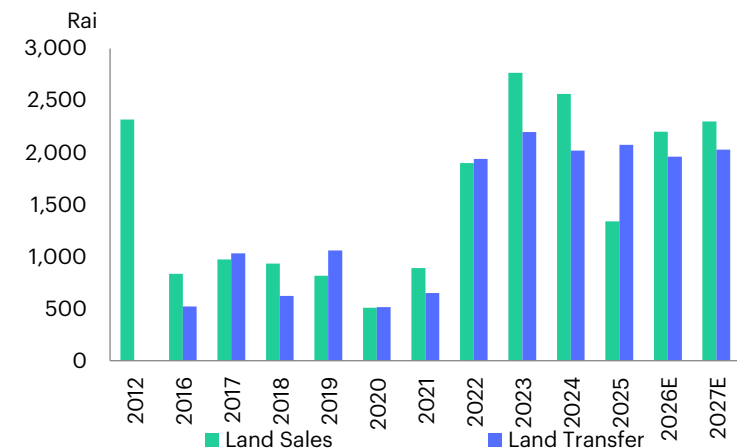
## ยอดขายที่ดินรายไตรมาส



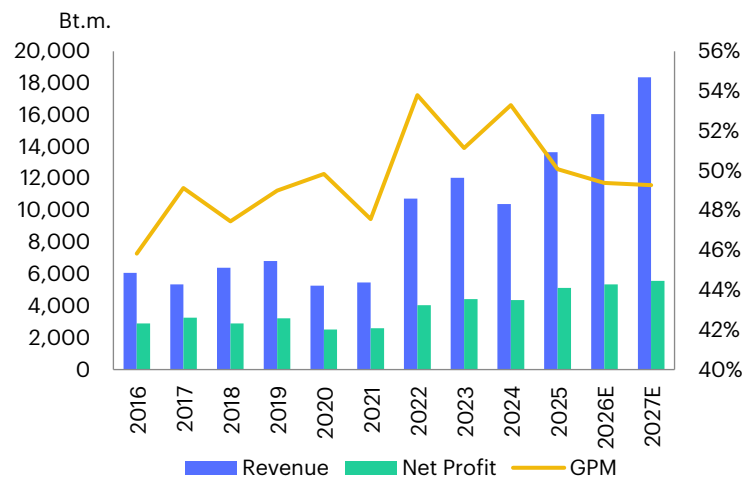
## การโอนที่ดินรายไตรมาส



## ยอดขายและยอดโอนที่ดินรายปี



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

เป้าหมายธุรกิจปี 2026



Source: Company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	8,218	3,603	3,252	1,968
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
<b>Total current assets</b>	<b>26,543</b>	<b>25,424</b>	<b>25,140</b>	<b>24,158</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>101,541</b>	<b>101,404</b>	<b>103,771</b>	<b>105,324</b>
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
<b>Total current liabilities</b>	<b>17,669</b>	<b>17,803</b>	<b>16,831</b>	<b>17,318</b>
Long-term debt	37,573	35,179	35,954	35,045
Other liabilities	7,788	7,823	8,511	8,511
<b>Total liabilities</b>	<b>63,030</b>	<b>60,804</b>	<b>61,296</b>	<b>60,874</b>
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	19,962	21,937
Non-controlling interests	3,679	3,689	3,689	3,689
<b>Total equity</b>	<b>38,511</b>	<b>40,599</b>	<b>42,475</b>	<b>44,450</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>101,541</b>	<b>101,404</b>	<b>103,771</b>	<b>105,324</b>

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)
<b>Gross profit</b>	<b>5,545</b>	<b>6,841</b>	<b>7,931</b>	<b>9,050</b>
SG&A	(1,970)	(2,496)	(2,923)	(3,343)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>3,575</b>	<b>4,345</b>	<b>5,008</b>	<b>5,707</b>
Depreciation	915	1,029	1,118	1,215
<b>EBITDA</b>	<b>8,036</b>	<b>8,577</b>	<b>8,822</b>	<b>9,271</b>
Finance costs	(1,378)	(1,337)	(1,298)	(1,249)
Other income / (expense)	1,810	1,403	1,192	1,140
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>4,007</b>	<b>4,410</b>	<b>4,902</b>	<b>5,597</b>
Income taxes	(779)	(553)	(577)	(613)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>3,228</b>	<b>3,857</b>	<b>4,325</b>	<b>4,985</b>
Equity income	1,736	1,800	1,504	1,209
Non-controlling interests	(442)	(401)	(471)	(551)
<b>Core Profit</b>	<b>4,521</b>	<b>5,256</b>	<b>5,359</b>	<b>5,643</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(162)	(121)		
<b>Net profit</b>	<b>4,359</b>	<b>5,135</b>	<b>5,359</b>	<b>5,643</b>
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)	(4,037)	(5,255)
Net change in cash	1,726	(4,616)	(351)	(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	7.4	7.4
PER (x)	17.8	10.2	12.2	11.6
Core PER (x)	17.2	10.0	12.2	11.6
PBV (x)	2.0	1.3	1.5	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	33.4	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	2.9	5.1
EBIT	(11.9)	21.5	15.3	13.9
Core profit	2.2	16.2	2.0	5.3
Net profit	(1.6)	17.8	4.4	5.3
EPS	(1.6)	17.8	4.4	5.3

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชั่งน้ำหนักแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update

27 FEB 2027

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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา: SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)