

การจัดระเบียบ Data Center คาดเป็นบวกกับ WHA

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงกว่า 13-14% ตั้งแต่ปลายเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา เกิดจากความกังวลถึงการชะลอตัวของการตั้ง Data Center ในไทยหลังจากภาครัฐฯ มีการตั้งคณะกรรมการจัดระเบียบการลงทุนขึ้น ซึ่งในช่วง 2 ปีที่ผ่านมายอดขายที่ดินให้กับอุตสาหกรรม Data Center ของ WHA มีสัดส่วนประมาณ 30% อย่างไรก็ตามเรามองว่าด้วยการมีข้อระเบียบที่ชัดเจนจะเป็นจุดดีกับ WHA ที่มีความพร้อมทั้งน้ำและไฟทำให้มีโอกาสดึงดูดการลงทุนเข้ามาได้มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีอุตสาหกรรมอื่นยังสนใจเข้ามาลงทุนเพิ่มอีก

จัดระเบียบ Data Center อาจได้ดีกับ WHA

- ราคาหุ้น WHA ปรับตัวลดลงมากกว่า 13-14% จากระดับสูงสุดในช่วงปลายเดือน ก.ค. (เทียบกับดัชนีตลาดที่ลดลงเพียง 3%) เราองว่าเกิดจากสาเหตุหลักเรื่องการเข้ามาควบคุมการเกิดขึ้นของ Data Center ในประเทศ ที่อาจจะทำให้โอกาสในการขายที่ดินเพิ่มในอนาคตทำได้ยากมากขึ้น โดยยอดขายที่ดินสำหรับธุรกิจ Data Center ของ WHA ช่วงปี 24-1H26 มียอดขายรวมประมาณ 2,000 ไร่ จากยอดขายรวมประมาณ 6,100 ไร่ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30%
- อย่างไรก็ตามเรามองว่าการที่ภาครัฐฯ เข้ามาจัดระเบียบการลงทุนใน Data Center โดยมีเงื่อนไขสำคัญ 4 ประการอย่างเช่นการใช้พลังงานไฟฟ้าและน้ำ และการควบคุมด้านที่ตั้ง เราองว่าด้วยทำเลที่ตั้งของ WHA เป็นนิคมอุตสาหกรรมและตั้งอยู่ในพื้นที่ EEC เป็นหลัก ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบต่อชุมชนลงได้มากกว่าที่จะจัดตั้งในเมือง ทำให้หากทางภาครัฐฯ มีข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับการตั้ง Data Center มีโอกาสที่ WHA จะได้รับคำสั่งซื้อที่ดินเพิ่มขึ้นได้
- ด้านแผนจัดตั้งโครงการ Data Center Park ที่เราคาดว่าจะมีรูปแบบทั้งการขายที่ดินผืนใหญ่และการก่อสร้างอาคาร Data Center ให้เช่า ซึ่งจะสนับสนุนรายได้ในอนาคตได้อีกทาง
- ทั้งนี้หากอุตสาหกรรม Data Center สะดุดลง เราองว่าด้วยตัวเลขเงินลงทุนจากต่างประเทศที่ได้รับอนุมัติให้การส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นอย่าง เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ยังมีอีกกว่า 133,000 ล้านบาท หรืออุตสาหกรรมเครื่องจักร ระบบอัตโนมัติและหุ่นยนต์ และกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนด้าน Semi-Conductor และแผง PCB ที่คาดว่าจะจะเป็นอุตสาหกรรมใหม่ในอนาคตที่ยังหนุนความต้องการที่ดินเพิ่มในอนาคตได้
- สำหรับปัจจัยบวกอื่นในปี 27 WHA เป็นต้นไปเราคาดว่าโรงงาน Data Center จะเริ่มก่อสร้างเสร็จจะทำให้มีการใช้น้ำและไฟเพิ่มขึ้นซึ่งจะส่งผลดีต่อ WHA UP (WHA ถือหุ้น 70%) ที่ให้บริการด้านสาธารณูปโภคกับลูกค้าดังกล่าวมีผลประกอบการที่ดีขึ้นและจะหนุนรายได้ของ WHA อีกทาง

ภาพรวมทั้งปียังมองกำไรโตได้จากปีก่อน

เราองว่าแรงกดดันในประเด็น Data Center อาจจะกระทบกับเป้าหมายขายที่ดินในปีนี้ไม่มากนักเพราะยังมีอุตสาหกรรมอื่นที่มีความต้องการที่ดินอยู่ ขณะที่ผลประกอบการงวด 3Q26 เบื้องต้นอาจจะไม่มากนักเพราะลูกค้าส่วนใหญ่จะเร่งโอนในช่วงปลายปี และด้วยการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนในช่วง 4Q26 จะทำให้กำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวดีที่สุดของปี และทำให้เรายังคงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อนที่ 5,371 ล้านบาท (+5%YoY) สำหรับคำแนะนำการลงทุนราคาหุ้นปรับตัวลดลงจากแรงกดดันด้าน Data Center แต่ระยะยาวเราองว่าการควบคุมของภาครัฐฯ จะเป็นผลดีในระยะยาว เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าเหมาะสม 5.6 บาท (15XPER'27E)

BUY

Fair price: Bt 5.6

Upside (Downside): +19%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	WHA TB
Current Price (Bt)	4.70
Market Cap. (Bt m)	70,250
Shares issued (mn)	1,495
Par value (Bt)	0.10
52 Week high/low (Bt)	5.60/3.08
Foreign limit/ actual (%)	49.0/11.91
NVDR Shareholders (%)	4.4
Free float (%)	67.3
Number of retail holders	56,980
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 MAY 2026

Miss Jareeporn Jarukornsakul	23.5
Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.1
Thai NVDR Company Limited	7.2
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	14,086	18,277
Net Profit (Bt m)	4,359	5,135	5,371	5,546
NP Growth (%)	-1.5	17.8	4.6	3.3
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4
PER (x)	17.8	10.2	13.1	12.7
BPS (Bt)	2.6	2.7	2.8	3.0
PBV (x)	2.0	1.3	1.7	1.6
DPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Div. Yield (%)	3.7	6.0	5.0	5.1
ROA (%)	4.3	5.1	6.0	5.5
ROE (%)	11.3	12.6	14.4	14.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Quarterly Earnings

(Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	%QoQ	%YoY
Revenue	2,525	1,933	4,501	3,166	2,447	(22.7)	(3.1)
Cost of sales	(1,234)	(941)	(2,709)	(1,580)	(1,476)	(6.6)	19.6
Gross profit	1,291	993	1,792	1,586	971	(38.8)	(24.8)
SG&A	(518)	(465)	(905)	(494)	(457)	(7.3)	(11.7)
Other (exp)/inc							
EBIT	773	527	887	1,092	514	(53.0)	(33.5)
Finance cost	(351)	(335)	(318)	(309)	(312)	1.0	(10.9)
Other inc/(exp)	489	232	595	319	301	(5.7)	(38.5)
Earnings before taxes	911	424	1,164	1,101	502	(54.4)	(44.9)
Income tax	(191)	(101)	(131)	(137)	(105)	(22.9)	(44.9)
Earnings after taxes	719	323	1,034	964	396	(58.9)	(44.9)
Equity income	421	472	515	(139)	414	N.M.	(1.8)
Minority interest	(58)	(160)	(75)	(118)	(171)	44.3	194.9
Earnings from cont. operations	1,082	635	1,474	707	639	(9.6)	(40.9)
Forex gain/(loss) & unusual items	(102)	(1)	(29)	801	20	(97.5)	(119.6)
Net profit	980	634	1,445	1,508	659	(56.3)	(32.7)
EBITDA	1,029	786	1,150	1,352	785	(41.9)	(23.7)
Recurring EPS (Bt)	0.07	0.04	0.10	0.05	0.04	(9.6)	(40.9)
Reported EPS (Bt)	0.07	0.04	0.10	0.10	0.04	(56.3)	(32.7)
Profits (%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	51.1	51.3	39.8	50.1	39.7	(10.4)	(22.4)
Operating margin	30.6	27.3	19.7	34.5	21.0	(13.5)	(31.4)
Net margin	38.8	32.8	32.1	47.6	26.9	(20.7)	(30.6)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

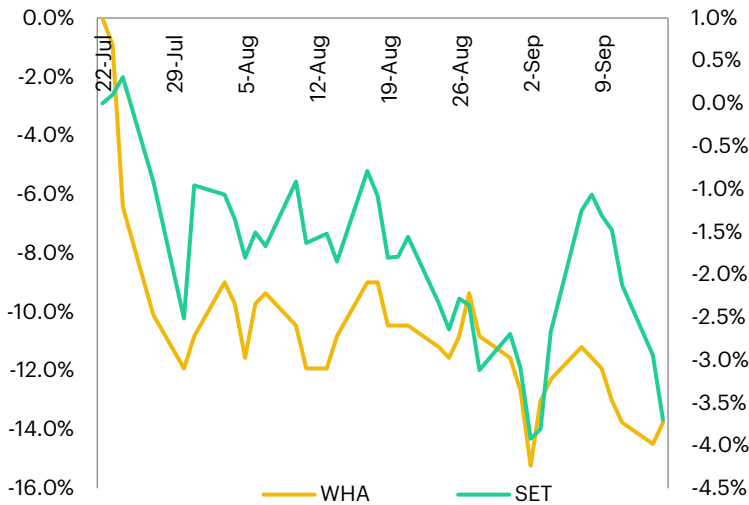
16 SEP 2026

WHA

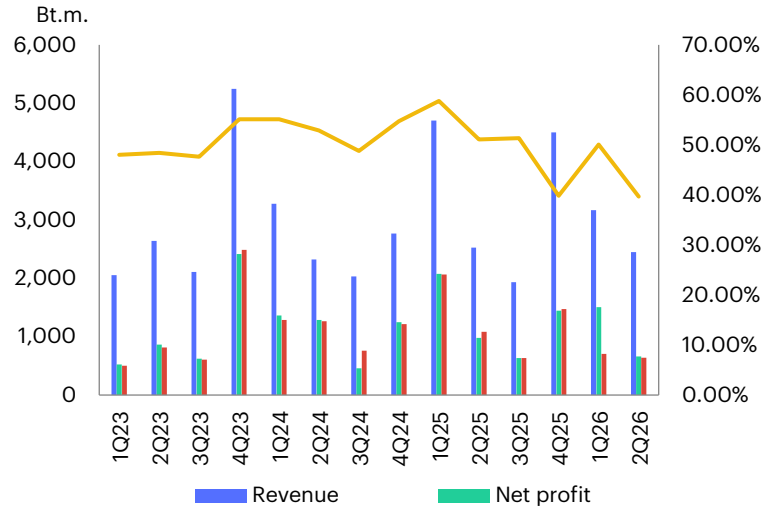
WHA Corporation PCL

pi

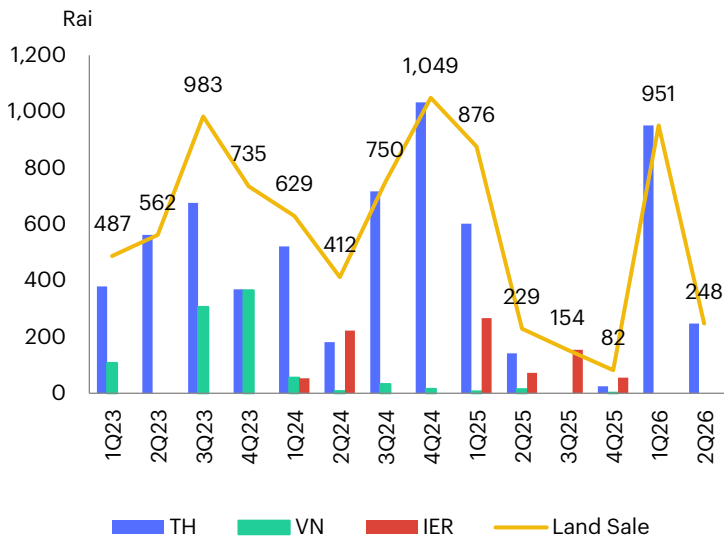
ราคาหุ้น WHA ปรับตัวลดลงมากกว่าตลาด



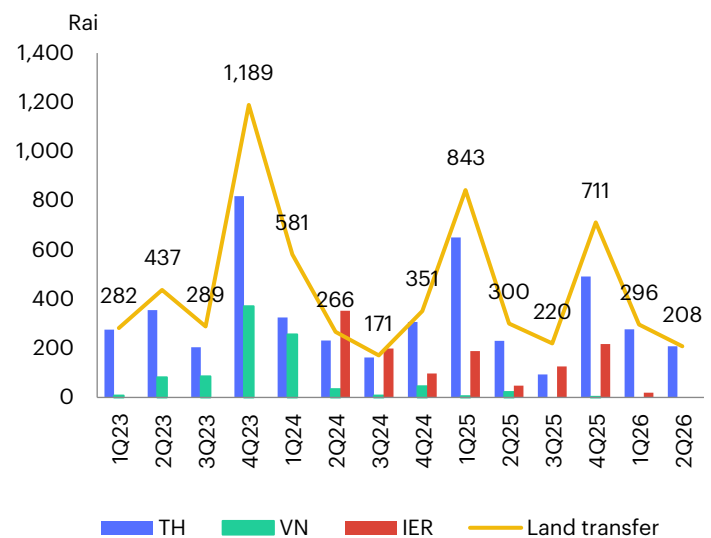
รายได้ กำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



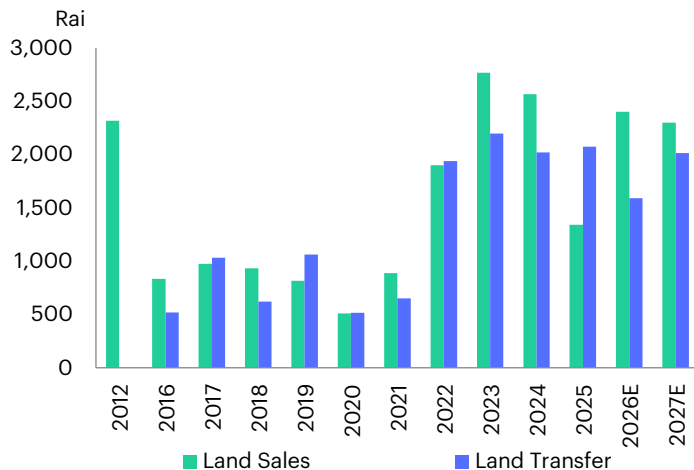
ยอดขายที่ดินรายไตรมาส



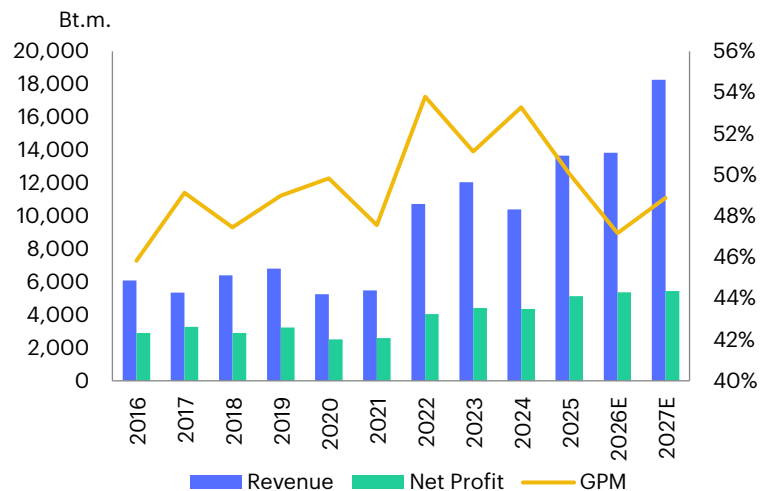
การโอนที่ดินรายไตรมาส



ยอดขายและยอดโอนที่ดินรายปี



รายได้และกำไร สุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, Aspen

ปี 2569 (ม.ค. - มิ.ย.)

2026 Target Deliverables



Asset under Owned & Managed

3,437,000 SQM
(WHAID 908,800 SQM)

New Projects & Net Rent¹

200,000 SQM
(WHAID 45,000 SQM)

Asset Monetization

193,000 SQM
(WHAID 45,000 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

Mobilix

637 Leased Vehicles²

250 New Vehicle Leases²

66 Chargers Installed

Total Land Sales

2,500 Rai

Thailand **2,300** Rai

Vietnam **200** Rai

Ready built Factory and Warehouse
Under Owned & Managed
908,800 SQM

Utilities Sales & Management

Volume **170**³ Million M³

Secured PPA Equity MW

1,124 MW

No. of Subscribed Vehicles
Under Mobilix Platform

485 Vehicles



20

Source: Company data

ภาพรวมโครงการที่ได้รับอนุมัติให้ส่งเสริมการลงทุน

ปี 2569 (ม.ค. - มิ.ย.)		
อุตสาหกรรม	จำนวน (โครงการ)	เงินลงทุน (ล้านบาท)
ดิจิทัล	68	839,231
เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์	173	133,842
แร่ โลหะและวัสดุ	101	53,224
ยานยนต์	76	34,763
เครื่องจักร ระบบอัตโนมัติและหุ่นยนต์	92	18,290
เคมีและปิโตรเคมี	82	14,690
โลจิสติกส์ และบริการที่มีมูลค่าสูง	114	12,585
เกษตรและแปรรูปอาหาร	39	8,352
สร้างสรรค์	47	6,306
การแพทย์	15	5,841
พลังงาน และสาธารณูปโภคพื้นฐาน	84	4,964
เทคโนโลยีชีวภาพ	4	2,901
อากาศยานและอวกาศ	3	2,841
ท่องเที่ยว	2	1,261
รวมทั้งสิ้น	900	1,139,091

Source: BOI

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	8,218	3,603	2,896	3,004
Accounts receivable	827	1,003	1,028	1,334
Inventories	16,346	19,644	19,720	18,277
Other current assets	1,152	1,174	1,268	1,477
Total current assets	26,543	25,424	24,912	24,092
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	38,422	39,876
Total assets	101,541	101,404	103,372	105,086
Short-term debt	10,808	14,224	12,738	12,338
Accounts payable	6,049	3,089	3,294	4,250
Other current liabilities	812	491	638	765
Total current liabilities	17,669	17,803	16,670	17,354
Long-term debt	37,573	35,179	35,954	35,045
Other liabilities	7,788	7,823	8,267	8,267
Total liabilities	63,030	60,804	60,892	60,666
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	19,966	21,907
Non-controlling interests	3,679	3,689	3,689	3,689
Total equity	38,511	40,599	42,479	44,421
Total liabilities & equity	101,541	101,404	103,372	105,086
Income Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	10,406	13,663	14,086	18,277
Cost of goods sold	(4,861)	(6,822)	(7,660)	(9,240)
Gross profit	5,545	6,841	6,426	9,036
SG&A	(1,970)	(2,496)	(2,564)	(3,326)
Other income / (expense)				
EBIT	3,575	4,345	3,863	5,710
Depreciation	915	1,029	1,118	1,215
EBITDA	8,036	8,577	8,036	9,163
Finance costs	(1,378)	(1,337)	(1,300)	(1,250)
Other income / (expense)	1,810	1,403	1,692	1,136
Earnings before taxes (EBT)	4,007	4,410	4,255	5,596
Income taxes	(779)	(553)	(572)	(603)
Earnings after taxes (EAT)	3,228	3,857	3,683	4,993
Equity income	1,736	1,800	1,364	1,101
Non-controlling interests	(442)	(401)	(413)	(548)
Core Profit	4,521	5,256	4,634	5,546
FX Gain/Loss & Extraordinary	(162)	(121)	737	
Net profit	4,359	5,135	5,371	5,546
EPS (Bt)	0.29	0.34	0.36	0.37

Cashflow Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
CF from operation	2,926	1,323	7,106	9,253
CF from investing	(5,050)	(3,431)	(3,750)	(3,750)
CF from financing	3,850	(2,508)	(4,063)	(5,395)
Net change in cash	1,726	(4,616)	(707)	108

Valuation	2024	2025	2026E	2027E
EPS (Bt)	0.29	0.34	0.36	0.37
Core EPS (Bt)	0.30	0.35	0.31	0.37
DPS (Bt)	0.19	0.21	0.23	0.24
BVPS (Bt)	2.6	2.7	2.8	3.0
EV per share (Bt)	7.9	6.6	7.8	7.7
PER (x)	17.8	10.2	13.1	12.7
Core PER (x)	17.2	10.0	15.2	12.7
PBV (x)	2.0	1.3	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	14.7	11.4	14.4	12.5
Dividend Yield (%)	3.7	6.0	5.0	5.1

Profitability Ratios (%)	2024	2025	2026E	2027E
Gross profit margin	53.3	50.1	45.6	49.4
EBITDA margin	77.2	62.8	57.1	50.1
EBIT margin	34.4	31.8	27.4	31.2
Net profit margin	41.9	37.6	38.1	30.3
ROA	4.3	5.1	5.2	5.3
ROE	11.3	12.6	12.6	12.5

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	3.0	4.6
Inventory day (days)	1,227	1,051	940	722
Receivable day (days)	29	27	27	27
Payable day (days)	454	165	157	168
Cash conversion cycle	802	913	809	581

Growth (% YoY)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	(13.7)	31.3	3.1	29.8
EBITDA	5.0	6.7	(6.3)	14.0
EBIT	(11.9)	21.5	(11.1)	47.8
Core profit	2.2	16.2	(11.8)	19.7
Net profit	(1.6)	17.8	4.6	3.3
EPS	(1.6)	17.8	4.6	3.3

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) โดยองค์กรระหว่างประเทศว่าด้วยการมาตรฐาน (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 อีกด้านที่ต้องให้ความสำคัญคือสังคมเนื่องจากการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับชุมชนรอบด้านอย่างมาก หากสามารถจัดการได้เป็นอย่างดีจะช่วยลดแรงกดดันจากสังคมรอบนิคมไม่ให้เกิดปัญหาได้

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

SET ESG RATING 2025 (As of 12 JUNE 2026)

Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BTG	CENTEL	CKP
CPALL	CPAXT**	CPF	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC
GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL	KKP
KTB	KTC	CH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI	NER
NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PRO	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	TPIPP**	TRUBB	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	M	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHAI	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH	YUASA									

Ratings : BBB

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

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผลSET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

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