

WHA Corporation (WHA TB)

คงเป้าหมายปี 2026; ได้รับผลกระทบจำกัดจากระเบียบใหม่ของ DC

Highlights

- โทนในการประชุมนักวิเคราะห์ของ WHA ใน 2Q26 ออกมา Neutral
- ระเบียบใหม่เกี่ยวกับ Data Centers (DC) น่าจะมีผลกระทบจำกัดต่อ WHA เนื่องจากลูกค้ากลุ่ม Hyperscaler ของบริษัทมีข้อกำหนดที่เข้มงวดอยู่แล้วในด้านการเลือกทำเลที่ตั้ง ความน่าเชื่อถือของระบบไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐานด้านสาธารณูปโภค
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายตามเดิมที่ 6.10 บาท

Analysis

- **โทนการประชุม Neutral** เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ WHA Corporation (WHA) ใน 2Q26 และมียุทธศาสตร์ออกมา Neutral ทั้งนี้ บริษัทคงเป้าหมายทางการเงินปี 2026 สำหรับทุกกลุ่มธุรกิจ
- **คาดบรรลุยอดขายที่ดินในประเทศไทยที่ 2,300 ไร่** ความต้องการซื้อที่ดินยังคงแข็งแกร่ง ซึ่งได้รับแรงหนุนจากลูกค้าในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า, อิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์ และกลุ่มลูกค้าวัสดุก่อสร้างบางราย แม้จะมีระเบียบเกี่ยวกับ DC ที่เข้มงวดขึ้น แต่โครงการ DC ส่วนใหญ่ยังคงอยู่ในขั้นตอนเจรจา และยังไม่มีความล่าช้าที่มีนัยสำคัญจนถึงขณะนี้ ด้านนิคมอุตสาหกรรม WHA Eastern Seaboard Rayong 5 (ESIE 5) ก็ใกล้จะเริ่มโอนที่ดินแล้ว โดยมีราคาขายที่ดินสูงกว่าใน 1H26 และคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของรายได้จากการโอนที่ดินใน 2H26 ในขณะเดียวกัน ผลกระทบจากยอดขายที่ดินที่มีมาร์จินต่ำของ WHA Industrial Estate Rayong (WHA IER) น่าจะค่อยๆ ลดลง ซึ่งช่วยบรรเทาแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้ WHA กำลังพัฒนานิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ในจังหวัดสระบุรี (WHAIES) โดยคาดว่าราคาขายที่ดินจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับพื้นที่ระยอง ทั้งนี้ คาดว่าจะเริ่มเปิดขายที่ดินได้ในปี 2028 หลังจากกระบวนการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) และการประกาศราชกิจจานุเบกษาเกี่ยวกับผังเมืองรวมใหม่แล้วเสร็จ โดยคาดว่าจะมีการโอนที่ดินและลูกค้าเริ่มทยอยเข้าพื้นที่ตั้งแต่ปี 2029 เป็นต้นไป
- **ธุรกิจในเวียดนามมีแนวโน้มเติบโตเร่งตัวขึ้นใน 2H26** สำหรับธุรกิจโลจิสติกส์ โครงการ Hung Yen ของ WHA มีอัตราการเข้าพื้นที่เต็ม 100% แล้ว และปัจจุบันบริษัทกำลังเร่งพัฒนาโครงการใน Thanh Hoa โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในช่วงกลางปี 2027 นอกจากนี้ WHA ยังเร่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อให้ลูกค้าสามารถขนส่งสินค้าได้รวดเร็วยิ่งขึ้น ในส่วนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ผู้บริหารคาดว่าจะยอดขายที่ดินจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H26 เนื่องจากรัฐบาลเวียดนามเร่งรัดการลงทุนเพื่อสนับสนุนการเติบโตของ GDP ในระดับ double-digit ทั้งนี้ WHA ยังได้รับอนุญาตของโครงการใหม่ๆ มีขนาดเล็กกว่าในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างกลุ่มลูกค้า

Key Financials

| Year to 31 Dec (Btm)         | 2024     | 2025     | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net turnover                 | 11,334.8 | 15,264.9 | 15,643.1 | 16,823.8 | 19,813.0 |
| EBITDA                       | 5,065.4  | 5,964.2  | 6,390.4  | 7,316.6  | 8,029.2  |
| Operating profit             | 4,150.4  | 4,935.1  | 4,708.3  | 5,571.4  | 6,104.0  |
| Net profit (rep./act.)       | 4,359.4  | 5,135.0  | 4,873.0  | 5,451.4  | 5,746.4  |
| Net profit (adj.)            | 4,359.4  | 5,135.0  | 4,873.0  | 5,451.4  | 5,746.4  |
| EPS                          | 0.3      | 0.3      | 0.3      | 0.4      | 0.4      |
| PE (x)                       | 16.8     | 14.3     | 15.0     | 13.4     | 12.8     |
| P/B (x)                      | 2.1      | 2.0      | 1.9      | 1.8      | 1.7      |
| EV/EBITDA (x)                | 21.3     | 18.5     | 16.4     | 14.3     | 13.4     |
| Dividend yield (%)           | 3.9      | 4.3      | 4.0      | 4.6      | 4.9      |
| Net margin (%)               | 38.5     | 33.6     | 31.2     | 32.4     | 29.0     |
| Net debt/(cash) to equity(%) | 88.4     | 89.8     | 69.7     | 64.9     | 67.8     |
| Interest cover (x)           | 47.2     | 9.2      | 24.6     | 20.6     | 20.5     |
| Consensus net profit         | n.a      | n.a      | 5,087.4  | 5,533.9  | 5,433.8  |
| UOBKH/Consensus (x)          | n.a      | n.a      | 1.0      | 1.0      | 1.1      |

Source: WHA Corporation, Bloomberg, UOB Kay Hian

Analyst(s)

Arsit Pamaranont

arsit@uobkh.co.th  
+662 090 3354

Assistant Analyst(s)

Panjarat Thaweesriprasert

BUY (Maintained)

|              |        |
|--------------|--------|
| Share Price  | Bt4.86 |
| Target Price | Bt6.10 |
| Upside       | 24.49% |

Stock Data

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| Sector                         | Real Estate |
| Bloomberg ticker               | WHA TB      |
| Shares issued (m)              | 14,946.8    |
| Market cap (Btm)               | 80,712.9    |
| Market cap (US\$m)             | 2,387.0     |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m) | 16.1        |

Price Performance (%)

| 52-week high/low |      |      |      |      | Bt5.4/Bt3.1 |
|------------------|------|------|------|------|-------------|
| 1mth             | 3mth | 6mth | 1yr  | YTD  |             |
| 6.9              | 23.8 | 63.6 | 55.2 | 64.6 |             |

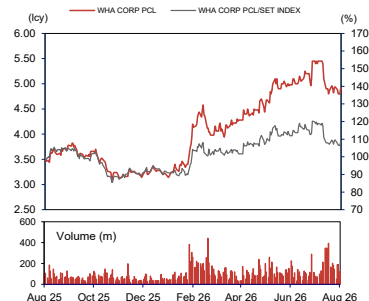
Major Shareholders (%)

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Miss Jareeporn Jarukornsakul  | 23.49 |
| Miss Chatchamol Anantaprayoon | 9.07  |

Balance Sheet Metrics

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| FY26 NAV/Share (Bt)      | 2.6 |
| FY26 Net Debt/Share (Bt) | 1.8 |

Price Chart



Source: Bloomberg

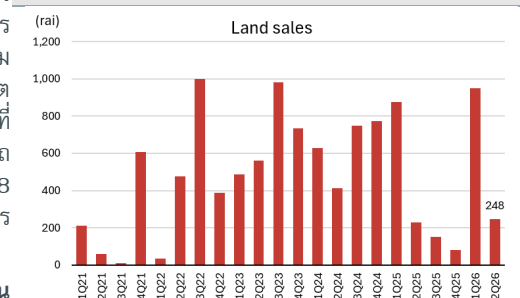
Company Description

WHA is one of Thailand's leaders in integrated logistics services, operating through five core business units: logistics, industrial development, utilities and power, and digital and mobility. The company operates in Thailand and Southeast Asia.

- รายได้ประจำที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนรายได้ในปี 2026 รายได้ประจำคิดเป็น 75% ของรายได้รวมใน 1H26 ซึ่งมีสาเหตุหลักๆ มาจากรายได้จากการโอนที่ดินที่ลดลง ทั้งนี้ ปริมาณการจำหน่ายสาธารณูปโภคยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องในเกือบทุกอุตสาหกรรม โดยอุปสงค์จากกลุ่มยานยนต์ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากทั้งลูกค้า EV และ ICE ต่างเร่งกำลังการผลิตและขยายกำลังการผลิตในส่วนของการผลิตพลังงาน กำลังการผลิตอยู่ที่ 1,070 MW ณ สิ้น 1H26 โดยมีโครงการอื่นๆ ที่กำลังทยอยเข้าสู่กระบวนการ COD ทั้งนี้ โรงไฟฟ้า GHECO-One และโรงไฟฟ้า IPP สามารถเดินเครื่องได้อย่างราบรื่นและเต็มกำลังการผลิตใน 2Q26 ในขณะที่โรงไฟฟ้า SPP จำนวน 1 ใน 8 แห่งมีอัตราการเดินเครื่องลดลงเนื่องจากเหตุขัดข้องในการดำเนินงาน ผู้บริหารคาดว่าสัดส่วนการสร้างรายได้ในปี 2026 จะยังคงมีความสมดุลระหว่างรายได้ประจำและรายได้ไม่ประจำ

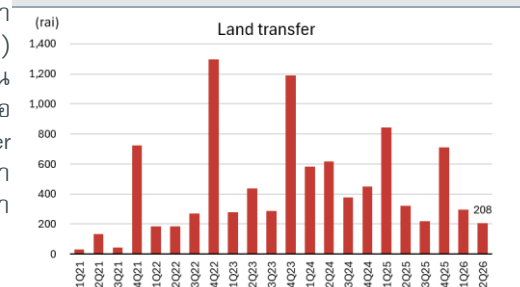
- ระเบียบใหม่ของ DC จะช่วยเพิ่มความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยประเด็นที่ยังมีความไม่แน่นอนในปัจจุบันคือการรอบเวลา คณะรัฐมนตรีได้อนุมัติกรอบหลักเกณฑ์ใหม่ซึ่งครอบคลุม 4 ด้านสำคัญ ได้แก่ 1) การคัดเลือกโครงการตามคุณูปการที่มีต่อเศรษฐกิจไทย ซึ่งรวมถึงทุนมนุษย์, ห่วงโซ่อุปทานท้องถิ่น และการพัฒนา AI ecosystem, 2) การจัดการด้าน power supply และอัตราค่าไฟฟ้า, 3) การจัดการสาธารณูปโภคเพื่อลดผลกระทบต่อครัวเรือนและภาคการเกษตร และ 4) การจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและผังเมือง ผู้บริหารเชื่อว่าตัวกรอบหลักเกณฑ์ดังกล่าวไม่ใช่ประเด็นนำกังวลหลัก โดยความไม่แน่นอนในตอนนี้อยู่ที่จังหวะเวลาในการบังคับใช้ นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าระเบียบใหม่นี้จะมีผลกระทบต่อลูกค้ากลุ่ม DC ของ WHA เนื่องจากลูกค้ากลุ่ม Hyperscaler ของบริษัทมีข้อกำหนดที่เข้มงวดอยู่แล้วในด้านการเลือกทำเลที่ตั้ง ความน่าเชื่อถือของระบบไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐานด้านสาธารณูปโภค โดยลูกค้าส่วนใหญ่ยังคงอยู่ในขั้นตอนการเจรจา มากกว่าที่จะรับโครงการไว้ชั่วคราว

## Land Sales



Source: WHA, UOB Kay Hian

## Land Transfer



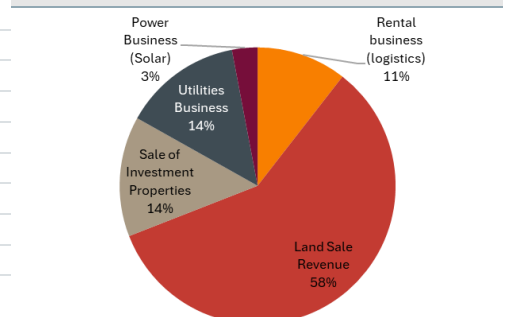
Source: WHA, UOB Kay Hian

## 2Q26 Results Recap

| Year to 31 Dec (Btm) | 2Q26  | 1Q26  | 2Q25  | qoq%   | yoy%   |
|----------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Net turnover         | 2,501 | 3,166 | 3,333 | -21.0% | -25.0% |
| Gross profit         | 1,007 | 1,586 | 1,576 | -36.5% | -36.1% |
| EBIT                 | 550   | 1,092 | 1,058 | -49.7% | -48.1% |
| EBITDA               | 821   | 1,352 | 1,315 | -39.3% | -37.6% |
| Net profit           | 659   | 1,508 | 980   | -56.3% | -32.7% |
| Core profit          | 602   | 771   | 1,164 | -21.9% | -48.3% |
| Ratio (%)            |       |       |       |        |        |
| Gross margin         | 40.3% | 50.1% | 47.3% |        |        |
| SG&A to sales        | 18.3% | 15.6% | 15.5% |        |        |
| Net profit margin    | 26.4% | 47.6% | 29.4% |        |        |

Source: WHA Corporation, UOB Kay Hian

## Revenue Breakdown



Source: WHA, UOB Kay Hian

## Valuation/Recommendation

- คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายเดิมที่ 6.10 บาท ราคาเป้าหมายวิธี SOTP ซึ่งเราประเมินมูลค่าธุรกิจหลัก (การพัฒนาที่ดินอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์) ไว้ที่ 6.10 บาทต่อหุ้น ขณะที่ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมประเมินมูลค่าที่ PE ปี 2027F ที่ 14.6 เท่า และธุรกิจโลจิสติกส์ประเมินมูลค่าโดยใช้วิธี GNAV ในขณะที่เงินลงทุนในบริษัทรวมได้รับการประเมินมูลค่าที่ 1.93 บาทต่อหุ้น

## Earnings Revision/Risk

- เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-28 เล็กน้อย โดย +2.38%, +0.19% และ -0.94% ตามลำดับ

## Share Price Catalyst

- 1) ยอด presale ที่ดินสูงกว่าคาด, 2) โมเมนตัม FDI ที่ต่อเนื่อง จากการย้ายฐานการผลิต

## Environment, Social, Governance (ESG) Updates

### CG Report: 5

### SET ESG Rating: AAA

### Environmental

- Focuses on conducting business operations in harmony with surrounding communities and the environment, with an emphasis on sustainability.

### Social

- Starting to integrate the vision of "Future of Work" into its workforce strategy, to be inclusive, and to develop employees both personally and professionally, as well as prepare them for future challenges they may encounter.

### Governance

- Transparency, accountability, responsibility, and fairness serve as the foundation for the development of core corporate governance principles.

**Profit & Loss**

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Net turnover</b>           | <b>15,265</b> | <b>15,643</b> | <b>16,824</b> | <b>19,813</b> |
| EBITDA                        | 5,964         | 6,390         | 7,317         | 8,029         |
| Deprec. & amort.              | 1,029         | 1,682         | 1,745         | 1,925         |
| EBIT                          | 4,935         | 4,708         | 5,571         | 6,104         |
| Associate contributions       | 1,800         | 780           | 1,135         | 912           |
| Net interest income/(expense) | (646)         | (260)         | (354)         | (392)         |
| <b>Pre-tax profit</b>         | <b>6,089</b>  | <b>5,228</b>  | <b>6,352</b>  | <b>6,624</b>  |
| Tax                           | (553)         | (577)         | (445)         | (464)         |
| Minorities                    | (401)         | (515)         | (456)         | (414)         |
| <b>Net profit</b>             | <b>5,135</b>  | <b>4,873</b>  | <b>5,451</b>  | <b>5,746</b>  |
| Net profit (adj.)             | 5,135         | 4,873         | 5,451         | 5,746         |

**Cash Flow**

| Year to 31 Dec (Btm)                        | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Operating</b>                            | <b>(537)</b>   | <b>10,894</b>  | <b>6,405</b>   | <b>3,401</b>   |
| Pre-tax profit                              | 6,089          | 5,228          | 6,352          | 6,624          |
| Tax                                         | (553)          | (577)          | (445)          | (464)          |
| Deprec. & amort.                            | 1,029          | 1,682          | 1,745          | 1,925          |
| Working capital changes                     | (6,369)        | 3,824          | (1,247)        | (4,684)        |
| Non-cash items                              | (342)          | 0              | 0              | 0              |
| Other operating cashflows                   | (391)          | 737            | 0              | 0              |
| <b>Investing</b>                            | <b>(1,878)</b> | <b>(1,867)</b> | <b>(2,514)</b> | <b>(2,514)</b> |
| Capex (growth)                              | (1,570)        | (1,867)        | (2,514)        | (2,514)        |
| Investments                                 | (230)          | 0              | 0              | 0              |
| Others                                      | (78)           | 0              | 0              | 0              |
| <b>Financing</b>                            | <b>(2,201)</b> | <b>(4,440)</b> | <b>(3,930)</b> | <b>(563)</b>   |
| Dividend payments                           | (2,849)        | (2,940)        | (3,380)        | (3,563)        |
| Issue of shares                             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Proceeds from borrowings                    | 929            | (1,500)        | (550)          | 3,000          |
| Loan repayment                              | (207)          | 0              | 0              | 0              |
| Others/interest paid                        | (73)           | 0              | 0              | 0              |
| <b>Net cash inflow (outflow)</b>            | <b>(4,616)</b> | <b>4,588</b>   | <b>(38)</b>    | <b>324</b>     |
| <b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b> | <b>8,176</b>   | <b>3,561</b>   | <b>8,148</b>   | <b>8,110</b>   |
| <b>Ending cash &amp; cash equivalent</b>    | <b>3,561</b>   | <b>8,148</b>   | <b>8,110</b>   | <b>8,434</b>   |

**Balance Sheet**

| Year to 31 Dec (Btm)                  | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fixed assets                          | 25,456         | 25,641         | 26,410         | 26,998         |
| Other LT assets                       | 50,524         | 50,524         | 50,524         | 50,524         |
| Cash/ST investment                    | 3,561          | 8,148          | 8,110          | 8,434          |
| Other current assets                  | 21,863         | 19,985         | 21,724         | 27,882         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>101,404</b> | <b>104,298</b> | <b>106,768</b> | <b>113,839</b> |
| ST debt                               | 1,150          | 1,150          | 1,150          | 1,150          |
| Other current liabilities             | 16,653         | 18,599         | 19,091         | 20,565         |
| LT debt                               | 35,563         | 34,063         | 33,513         | 36,513         |
| Other LT liabilities                  | 7,439          | 7,439          | 7,439          | 7,439          |
| Shareholders' equity                  | 36,911         | 38,844         | 40,915         | 43,099         |
| Minority interest                     | 3,689          | 4,204          | 4,660          | 5,073          |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>101,404</b> | <b>104,298</b> | <b>106,768</b> | <b>113,839</b> |

**Key Metric**

| Year to 31 Dec (%)        | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------|------|-------|-------|-------|
| <b>Profitability</b>      |      |       |       |       |
| EBITDA margin             | 39.1 | 40.8  | 43.5  | 40.5  |
| Pre-tax margin            | 39.9 | 33.4  | 37.8  | 33.4  |
| Net margin                | 33.6 | 31.2  | 32.4  | 29.0  |
| <b>Growth</b>             |      |       |       |       |
| Turnover                  | 60.4 | 64.4  | 76.8  | 108.3 |
| EBITDA                    | 81.7 | 94.7  | 122.9 | 144.6 |
| Pre-tax profit            | 48.9 | 27.8  | 55.3  | 62.0  |
| Net profit                | 57.2 | 49.2  | 66.9  | 75.9  |
| Net profit (adj.)         | 17.8 | (5.1) | 11.9  | 5.4   |
| EPS                       | 50.7 | 43.0  | 59.9  | 68.6  |
| <b>Leverage</b>           |      |       |       |       |
| Debt to total capital     | 90.4 | 81.8  | 76.1  | 78.2  |
| Debt to equity            | 99.5 | 90.6  | 84.7  | 87.4  |
| Net debt/(cash) to equity | 89.8 | 69.7  | 64.9  | 67.8  |
| Interest cover            | 9.2  | 24.6  | 20.6  | 20.5  |

**IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS**

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."

## THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



|        |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AAI    | AAV    | ACE    | ADB    | ADVANC | AEONTS | AF    | AGE    | AIRA   | AJ     | AKP    | AKR    |
| ALLA   | ALT    | AMA    | AMARIN | AMATA  | AMATAV | AOT   | AP     | ARIP   | ASIAN  | ASIMAR | ASK    |
| ASP    | ASW    | AUCT   | AURA   | AWC    | B      | BAFS  | BAM    | BANPU  | BAY    | BBGI   | BBL    |
| BCH    | BCPG   | BDMS   | BEC    | BEM    | BEYOND | BGC   | BGRIM  | BH     | BIZ    | BJC    | BKIH   |
| BLA    | BLC    | BOL    | BPP    | BRI    | BRR    | BTG   | BTS    | BWG    | CBG    | CENTEL | CFRESH |
| CGH    | CHASE  | CHEWA  | CHG    | CHOW   | CIMBT  | CIVIL | CK     | CKP    | CMC    | CNT    | COLOR  |
| COM7   | CPALL  | CPAXT  | CPF    | CPL    | CPN    | CPW   | CRC    | CREDIT | DCC    | DDD    | DELTA  |
| DEMCO  | DITTO  | DMT    | DOHOME | DRT    | DUSIT  | EASTW | EGCO   | EPG    | ERW    | ETC    | ETE    |
| FLOYD  | FN     | FORTH  | FPI    | FPT    | FSMART | FSX   | FTI    | GABLE  | GC     | GCAP   | GFC    |
| GFPT   | GGC    | GLAND  | GLOBAL | GPSC   | GRAMMY | GULF  | GUNKUL | HANA   | HARN   | HENG   | HMPRO  |
| HPT    | HTC    | ICC    | ICHI   | III    | ILINK  | ILM   | IND    | INET   | INSET  | INSURE | IP     |
| IRC    | IRPC   | IT     | ITC    | ITEL   | ITTHI  | IVL   | J      | JAS    | JMART  | JMT    | JTS    |
| KBANK  | KCAR   | KCC    | KCE    | KCG    | KJL    | KKP   | KSL    | KTB    | KTC    | KUMWEL | LH     |
| LHFG   | LIT    | LOXLEY | LRH    | LST    | M      | MAJOR | MALEE  | MBK    | MC     | MEGA   | MFC    |
| MFEC   | MGC    | MINT   | MODERN | MONO   | MOONG  | MOSHI | MSC    | MST    | MTC    | MTI    | NEP    |
| NER    | NKI    | NOBLE  | NRF*   | NV     | NVD    | NYT   | OCC    | ONEE   | OR     | ORI    | ORN    |
| OSP    | PAP    | PB     | PCC    | PCSGH  | PDJ    | PG    | PHOL   | PIMO   | PJW    | PL     | PLANB  |
| PLAT   | PLUS   | PM     | PMC    | PORT   | PPP    | PPS   | PQS    | PR9    | PRG    | PRM    | PRTR   |
| PSH    | PSL    | PSP    | PTC    | PTG    | PTT    | PTTEP | PTTGC  | Q-CON  | QH     | QTC    | RABBIT |
| RATCH  | RBF    | ROCTEC | RS     | RT     | S      | S&J   | SA     | SAAM   | SABINA | SAK    | SAMART |
| SAMTEL | SAT    | SAV    | SAWAD  | SC     | SCAP   | SCB   | SCC    | SCCC   | SCG    | SCGD   | SCGP   |
| SCM    | SDC    | SE     | SEAFCO | SEAOIL | SELIC  | SENA  | SENX   | SFLEX  | SGC    | SGF    | SGP    |
| SHR    | SICT   | SIRI   | SIS    | SITHAI | SJWD   | SKR   | SKY    | SMPC   | SNC    | SNNP   | SNP    |
| SO     | SONIC  | SPALI  | SPC    | SPCG   | SPI    | SPRC  | SR     | SSF    | SSP    | SSSC   | STA    |
| STARM  | STECOM | STGT   | STI    | SUC    | SUN    | SUSCO | SUTHA  | SVOA   | SYMC   | SYNEX  | SYNTEC |
| TACC   | TAN    | TASCO  | TBN    | TCAP   | TCMC   | TEAMG | TEGH   | TEKA   | TFG*   | TFMAMA | TGE    |
| TGH    | THANA  | THANI  | THCOM  | THIP   | THRE   | THREL | TIPH   | TISCO  | TKS    | TKT    | TLI    |
| TM     | TMD    | TMILL  | TMT    | TNDT   | TNITY  | TNL   | TOA    | TOG    | TOP    | TPAC   | TPBI   |
| TQM    | TRUBB  | TRUE   | TSC    | TSTE   | TSTH   | TTA   | TTB    | TTCL   | TTW    | TU     | TVDH   |
| TVH    | TVO    | TWPC   | UAC    | UBE    | UBIS   | UP    | UPF    | UPOIC  | UV     | VGI    | VIBHA  |
| VIH    | VNG    | WACOAL | WGE    | WHA    | WHAUP  | WICE  | WINMED | WINNER | WP     | WPH    | ZEN    |



|       |       |       |        |       |        |        |        |        |        |         |       |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| 2S    | A5    | ABM   | ACG    | ADD   | AE     | AH*    | AIT    | ALUCON | AMC    | ANAN    | APCO  |
| APCS  | ATP30 | BA    | BBIK   | BC    | BCP    | BE8    | BIG    | BPS    | BR     | BSBM    | BTC   |
| BTW   | BVG   | BYD*  | CFARM  | CH    | CIG    | CM     | CMAN   | CMO*   | COCOCO | COMAN*  | CPI   |
| CRD   | CSC   | DEXON | DTCENT | EAST  | EKH    | ESTAR  | EURO   | EVER   | FE     | FVC     | GEL   |
| HUMAN | ICN   | IFS   | JDF    | JPARK | JSP    | JUBILE | K      | KGI*   | KTIS   | KTMS    | KUN   |
| LALIN | LANNA | LEO   | LHK    | LPN*  | MAGURO | MATCH  | MBAX   | M-CHAI | MCOT   | METCO   | MICRO |
| MVP*  | NC    | NCH   | NCL    | NDR   | NEO    | NL     | NSL    | NTSC   | NTV    | OKJ     | PATO  |
| PDG   | PEACE | PEER  | PREB   | PRI   | PRIME  | PRIN   | PRINC* | PROUD  | PSGC   | PSTC    | PT    |
| QLT   | RCL   | READY | RPH    | SAMCO | SANKO  | SAPPE  | SCI    | SCN    | SECURE | SFT     | SINO  |
| SKE   | SMT   | SPA   | SPVI   | SRS   | SUPER  | SVI*   | SWC    | TAE    | TFM    | TIDLOR* | TIPCO |
| TITLE | TK    | TKN*  | TMC    | TMI   | TNP    | TNR    | TPA    | TPCS   | TPIPL* | TPIPP   | TPS   |
| TQR   | TRP   | TRT   | TURTLE | TVT   | UBA    | UREKA  | VCOM   | VRANDA | WARRIX | WAVE*   | WIN   |
| XO    | XPG   | XYZ   | ZIGA   |       |        |        |        |        |        |         |       |



|        |       |        |        |      |        |         |       |        |       |       |        |
|--------|-------|--------|--------|------|--------|---------|-------|--------|-------|-------|--------|
| AHC    | AIE*  | AMANAH | AMR    | ANI  | APURE  | ARIN    | ARROW | ASIA   | ASN   | AYUD  | BIOTEC |
| BIS    | BJCHI | BLAND  | CAZ    | CEN  | CHAO   | CHARAN* | CHAYO | CHIC   | CHOTI | CI    | CITY   |
| CSP    | CSS   | CWT    | DIMET* | DOD  | DPAINT | DV8     | EA*   | EASON  | ECF*  | EFORL | FNS    |
| FTE    | GBX   | GPI    | GTB    | GYT  | IMH    | IRCP    | ITNS  | IVF    | JCK   | KBS   | KISS   |
| KK     | KWC   | KWM    | L&E    | LDC  | LEE    | MCA     | MEB   | MEDEZE | MENA  | MILL* | MITLIB |
| MK     | MPJ   | NAM    | NATION | NCAP | NOVA   | NPK     | OGC   | PACO   | PANEL | PCE   | PHG    |
| PICO   | PIN   | PIS    | PLANET | POLY | PRAKIT | PRAPAT  | PROEN | PROS   | PTECH | PYLON | RAM    |
| RJH    | RML   | ROCK   | RPC    | SAFE | SALEE  | SE-ED   | SIAM  | SINGER | SISB  | SK    | SKN    |
| SMD100 | SNPS  | SORKON | SPREME | SST  | STANLY | STC     | STPI  | STX    | SVR   | SVT   | TAKUNI |
| TATG   | TFI   | THG*   | TMAN   | TOPP | TPLAS  | TPOLY   | TRC*  | TRU    | TSE   | TSR*  | UKEM   |
| UOBKH  | VARO  | VL     | WFX    | WIJK | WORK   | YUASA   | ZAA   |        |       |       |        |

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100     |           | ดีเลิศ   |
| 80-89      |           | ดีมาก    |
| 70-79      |           | ดี       |
| 60-69      |           | ดีพอใช้  |
| 50-59      |           | ผ่าน     |
| ต่ำกว่า 50 | -         | -        |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำอาจสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)**

**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  |
| CPAXT** | CPF   | 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  |        |       |        |        |        |        |

**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** | TRUBB  | TSC   |
| TU    | UAC   | UBE   | VIH   | WICE  | XO    | ZEN   |        |      |         |        |       |

**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 | SEAOL | 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   |        |       |       |        |       |

**BBB**

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

**Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)**

**ได้รับการรับรอง**

|        |        |         |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
|--------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2S     | AAI    | ACE     | ADB    | ADVANC | AE     | AF    | AH     | AI     | AIE    | AIRA   | AJ     |
| AKP    | AMA    | AMANAHA | AMARIN | AMATA  | AMATAV | AP    | APCS   | AS     | ASIAN  | ASK    | ASP    |
| ASW    | AWC    | AYUD    | B      | BAFS   | BAM    | BANPU | BAY    | BBGI   | BBL    | BCH    | BCP    |
| BCPG   | BE8    | BEC     | BEYOND | BGC    | BGRIM  | BLA   | BPP    | BPS    | BRI    | BRR    | BSBM   |
| BTC    | BTG    | BTS     | BWG    | CAZ    | CBG    | CEN   | CENTEL | CFRESH | CGH    | CHASE  | CHEWA  |
| CHOTI  | CHOW   | CI      | CIG    | CIMBT  | CM     | CMC   | COM7   | CPALL  | CPAXT  | CPF    | CPI    |
| CPL    | CPN    | CPW     | CRC    | CREDIT | CSC    | CV    | DCC    | DELTA  | DEMCO  | DEXON  | DMT    |
| DOHOME | DRT    | DUSIT   | EAST   | EASTW  | EGCO   | EMC   | EP     | EPG    | ERW    | ETC    | ETE    |
| FNS    | FPI    | FPT     | FSMART | FSX    | FTE    | GABLE | GBX    | GC     | GCAP   | GEL    | GFPT   |
| GGC    | GLOBAL | GPI     | GPSC   | GULF   | GUNKUL | HANA  | HARN   | HENG   | HMPRO  | HTC    | ICC    |
| ICHI   | ICN    | IFS     | III    | ILINK  | INET   | INOX  | INSURE | IRPC   | ITC    | ITEL   | ITEL   |
| IVL    | JAS    | JMART   | JMT    | JR     | JTS    | K     | KASET  | KBANK  | KCAR   | KCE    | KGEN   |
| KGI    | KJL    | KKP     | KSL    | KTB    | KTC    | L&E   | LANNA  | LH     | LHFG   | LHK    | LIT    |
| LPN    | LRH    | M       | MAJOR  | MALEE  | MATCH  | MBAX  | MBK    | MC     | MCOT   | MEDEZE | MEGA   |
| MENA   | META   | MFC     | MGC    | MINT   | MODERN | MONO  | MOONG  | MONO   | MOONG  | MSC    | MST    |
| MTC    | MTI    | NATION  | NCAP   | NEP    | NER    | NKI   | NOBLE  | NRF    | NWR    | OCC    | OGC    |
| OR     | ORI    | OSP     | PAP    | PATO   | PB     | PCSGH | PDG    | PDJ    | PG     | PHOL   | PIMO   |
| PK     | PL     | PLANB   | PLANET | PLAT   | PLUS   | PM    | PMC    | PPP    | PPPM   | PPS    | PQS    |
| PR9    | PREB   | PRG     | PRIME  | PRINC  | PRM    | PROEN | PROUD  | PRTR   | PSH    | PSL    | PSTC   |
| PT     | PTECH  | PTG     | PTT    | PTTEP  | PTTGC  | PYLON | Q-CON  | QH     | QLT    | QTC    | RABBIT |
| RATCH  | RBF    | RML     | RS     | RWI    | S      | S&J   | SA     | SAAM   | SABINA | SAK    | SAPPE  |
| SAT    | SAWAD  | SC      | SCAP   | SCB    | SCC    | SCCC  | SCG    | SCGD   | SCGP   | SCM    | SCN    |
| SEAOL  | SE-ED  | SELIC   | SENA   | SENX   | SFLEX  | SFT   | SGC    | SGP    | SHR    | SINGER | SINO   |
| SIRI   | SIS    | SITHAI  | SJWD   | SKE    | SKR    | SMIT  | SMPC   | SNC    | SNNP   | SNP    | SORKON |
| SPACK  | SPALI  | SPC     | SPI    | SPRC   | SRICHA | SSF   | SSP    | SSSC   | SST    | STA    | STARM  |
| STGT   | STOWER | SUSCO   | SVI    | SVOA   | SVT    | SYMC  | SYNTEC | TAE    | TAKUNI | TASCO  | TBN    |
| TCAP   | TCMC   | TEGH    | TFG    | TFI    | TFMAMA | TGE   | TGH    | THANI  | THCOM  | THIP   | THRE   |
| THREL  | TIPCO  | TIPH    | TISCO  | TKN    | TKS    | TKT   | TMC    | TMD    | TMILL  | TMT    | TNITY  |
| TNL    | TNP    | TNR     | TOG    | TOP    | TOPP   | TPA   | TPAC   | TPCS   | TPLAS  | TQM    | TRT    |
| TRU    | TRUE   | TSI     | TSTE   | TSTH   | TTA    | TTB   | TTCL   | TU     | TURBO  | TURTLE | TVDH   |
| TVO    | TWPC   | UBE     | UBIS   | UEC    | UKEM   | UOBKH | UPF    | UV     | VCOM   | VGI    | VIBHA  |
| VIH    | VNG    | WACOAL  | WHA    | WHAUP  | WICE   | WIIC  | WPH    | XO     | YUASA  | ZEN    | ZIGA   |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

**\*\*ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน