

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg ERW TB
Reuters ERW.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: ไชชีขึ้น แต่ยังคงต้องระมัดระวัง

เราประเมินกำไรปกติ 1Q68 ของ ERW ได้ที่ 340 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% YoY แต่ลดลง 8% QoQ ตัวเลขดังกล่าวต่ำกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากอัตราการเข้าพักมีแนวโน้มอ่อนแอ เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่ากำไรของ ERW จะมีแนวโน้มปรับตัวลดลง YoY เพราะถูกกดดันโดยภาพอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เป็นลบและการปรับปรุงโรงแรม ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรปกติลดลง 7% ในปี 2568 ทั้งนี้แม้ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลดลงมาแล้ว 17% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่เราคาดว่าราคาหุ้นจะยังคงได้รับแรงกดดันต่อเนื่องจากความเสี่ยงเกี่ยวกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยและแนวโน้มปรับประมาณการกำไรลดลงของตลาด เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ERW โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3 บาท/หุ้น

พรีวิว 1Q68: อัตราการเข้าพักได้รับผลกระทบจากตลาดจีนที่ชะลอตัว ARR ที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญ เราประเมินกำไรปกติ 1Q68 ของ ERW ได้ที่ 340 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% YoY แต่ลดลง 8% QoQ ตัวเลขดังกล่าวอ่อนแอกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ โดยมีสาเหตุมาจากอัตราการเข้าพักที่ลดลงในกลุ่มโรงแรมลักซ์วารีและกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด ซึ่งหลักๆ เกิดจากกลุ่มผู้เข้าพักจากประเทศจีน (10% ของรายได้ค่าห้องพัก) ที่ชะลอตัว โดยจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางมาประเทศไทยปรับตัวลดลง 24% YoY ใน 1Q68

- เราประเมินอัตราการเข้าพักสำหรับกลุ่มโรงแรมลักซ์วารีที่ 75% ใน 1Q68 (ลดลงจาก 83% ใน 1Q67 และ 79% ใน 4Q67) และสำหรับกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัดที่ 86% ใน 1Q68 (ลดลงจาก 90% ใน 1Q67 และ 88% ใน 4Q67) เราคาดว่ากลุ่มโรงแรมระดับกลางจะรายงานอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งขึ้นที่ 85% ใน 1Q68 (เพิ่มขึ้นจาก 79% ใน 1Q67 และ 83% ใน 4Q67) หลังจากปรับปรุงโรงแรม Holiday Inn Pattaya ทาวเวอร์ 1 เสร็จสิ้น
- ปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนให้กำไรปรับตัวเพิ่มขึ้น คือ ARR ที่เพิ่มขึ้นที่ 6% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมลักซ์วารี, 5% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับกลาง และ 11% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด ซึ่งจะช่วยให้ RevPar ลดลง 4% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมลักซ์วารี แต่เพิ่มขึ้น 13% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับกลาง และ 6% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด
- สำหรับกลุ่มบัตเตอร์ HOP INN เราประเมินว่า RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศไทยปีนี้จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 70% YoY (แต่ลดลง 18% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) จากการดำเนินงานที่ดีขึ้น

ภาค 2Q68 เป็นโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอ นับถึงปัจจุบัน ERW พบว่ารายได้ลดลง YoY ในเดือนเม.ย. จากอัตราการเข้าพักที่ลดลง ซึ่งเราเชื่อว่าสถานการณ์เช่นนี้จะดำเนินต่อไปใน 2Q68 เพราะได้รับผลกระทบจากการยกเลิกการจองโรงแรมและการประชุมจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. ที่ผ่านมามาถึงเมื่อพิจารณาจากภัยพิบัติทางธรรมชาติที่เคยเกิดขึ้นในอดีต (เช่นในปี 2547 และน้ำท่วมในปี 2554) อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยใช้เวลา 2-3 เดือนในการกลับมาเติบโต YoY ได้อีกครั้ง เราประเมินว่ากำไรปกติใน 2Q68 ของ ERW จะลดลง YoY และ QoQ ซึ่งบ่งชี้ถึงช่วงโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอใน 2Q68

มุมมองระยะยาวในระมัดระวัง เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 35 ล้านคนในปี 2568 หรือลดลง 1% YoY ซึ่งสะท้อนถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัว ผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนเนื่องมาจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งจะกระทบต่อความต้องการเดินทางท่องเที่ยว เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะลดลง 7% YoY ในปี 2568 เพราะถูกกดดันโดยภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นลบ และปัจจัยเฉพาะของ ERW คือการปรับปรุง โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ ที่จะเริ่มดำเนินการตั้งแต่ 3Q68 ประมาณการกำไรปี 2568 ของเรต่ำกว่า consensus คาด 11% สะท้อนถึงแนวโน้มปรับประมาณการกำไรลดลงของตลาด ใน Figure 4-5 เราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรและราคาเป้าหมายสำหรับกรณี bear และ bull case เกี่ยวกับผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย เราให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 จากวิธี DCF สำหรับ ERW ที่ 3 บาท/หุ้น (WACC ที่ 6.9%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)

ปัจจัยเสี่ยง คือ 1) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง 2) ความไม่แน่นอนทางการเมือง และ 3) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 23) (Bt)	2.38
Target price (Bt)	3.00
Mkt cap (Btbn)	11.63

12-m high / low (Bt)	5.1 / 2.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.44
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	63.2
Outstanding Short Position (%)	0.06

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.8)	(29.6)	(50.6)
Relative to SET	(14.2)	(17.4)	(41.7)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	953	1,054
INVX vs Consensus (%)	(11.0)	(23.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.20	3/15
Environmental Score and Rank	2.14	3/15
Social Score and Rank	4.16	3/15
Governance Score and Rank	3.82	2/15

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	6,986	7,872	8,219	8,518	9,066
EBITDA	(Btmn)	2,200	2,644	2,710	2,730	2,993
Core profit	(Btmn)	746	909	848	803	952
Reported profit	(Btmn)	743	1,281	848	803	952
Core EPS	(Bt)	0.15	0.19	0.17	0.16	0.19
DPS	(Bt)	0.07	0.09	0.08	0.07	0.09
P/E, core	(x)	15.6	12.8	13.7	14.5	12.2
EPS growth, core	(%)	N.A.	21.9	(6.6)	(5.4)	18.6
P/BV, core	(x)	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	12.3	11.5	8.7	7.8	8.8
Dividend yield	(%)	2.9	3.8	3.3	3.1	3.7
EV/EBITDA	(x)	11.3	9.3	9.3	9.2	8.1
EBITDA growth	(%)	108.1	20.1	2.5	0.7	9.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปิยะเจริญกิจ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

พอร์ตโรงแรมของ ERW มีความหลากหลายและกระจายตัวอยู่ในทุกระดับครอบคลุมตั้งแต่โรงแรมระดับลักซ์วอรีระดับกลาง ระดับชั้นประหยัด และระดับบัดเจ็ต โดยตั้งอยู่ทั่วจุดหมายปลายทางที่สำคัญของประเทศไทย ERW จะมุ่งเน้นขยายการลงทุนในกลุ่มโรงแรม HOP INN ซึ่งเป็นเครือข่ายโรงแรมบัดเจ็ตที่พัฒนาและดำเนินการโดย ERW ในประเทศไทย ฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 35 ล้านคนในปี 2568 หรือลดลง 1% YoY ซึ่งสะท้อนถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัว ผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจสืบเนื่องมาจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะลดลง 7% YoY ในปี 2568 เพราะถูกฉุดรั้งโดยภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นลบ และปัจจัยเฉพาะของ ERW คือ การปรับปรุง *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ที่จะเริ่มดำเนินการตั้งแต่ 3Q68

ERW มุ่งมั่นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้ามีโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (-14,000 ห้อง) ภายในปี 2573 และหลังจากนั้น ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN ปรับเพิ่มขึ้นจาก 24% ในปี 2567 สู่ 39% ในปี 2573 ERW จะขยายโรงแรม HOP INN ไปยังตลาดที่มีศักยภาพ เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ เวียดนาม และออสเตรเลีย

Bullish views	Bearish views
1. ERW มีแนวโน้มที่จะเป็นผู้ได้ประโยชน์รายสำคัญจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย เนื่องจากบริษัทประกอบธุรกิจโรงแรมเป็นหลัก	1. การ ramp up อย่างช้าๆ ของโครงการลงทุนใหม่
2. ARR ที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโต	2. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q68	+YoY, -QoQ	เราประเมินกำไรปกติ 1Q68 ของ ERW ได้ที่ 340 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% YoY แต่ลดลง 8% QoQ ตัวเลขดังกล่าวอ่อนแอกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ โดยมีสาเหตุมาจากอัตราการใช้ห้องพักที่ลดลงในกลุ่มโรงแรมลักซ์วอรีและกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัดจากตลาดจีน (10% ของรายได้ค่าห้องพัก) ที่ชะลอตัว
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q68	-YoY, -QoQ	เราประเมินกำไรปกติ 2Q68 ของ ERW จะลดลง YoY และ QoQ ซึ่งบ่งชี้ถึงช่วงโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอใน 2Q68 จากผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การต่อสัญญาเช่า <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ</i> (15-20% ของรายได้)	บวก/ลบ	ERW อยู่ระหว่างการเจรจาต่อสัญญาเช่าระยะเวลา 20 ปี ซึ่งในระหว่างนี้ ERW ได้ทำการต่อสัญญาเช่าลักษณะปีต่อปี และกำลังสรุปรายละเอียดสัญญากับผู้ให้เช่าเพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อทั้งสองฝ่าย แต่ยังไม่สามารถกำหนดเวลาที่แน่นอนได้ ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับค่าเช่าที่อาจปรับขึ้นมากเมื่อต่อสัญญาเช่า 20 ปี ERW ระบุว่าค่าเช่ารายปีในปัจจุบันปรับเพิ่มขึ้นมาค่อนข้างมากจากค่าเช่าในสัญญา 30 ปีแรก เพื่อสะท้อนอัตราค่าเช่าในอนาคตที่เหมาะสม นอกจากนี้ ERW จะดำเนินการตามแผนปรับปรุง <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ</i> โดยจะเริ่มใน 3Q68 โดยขณะนี้กำลังสรุปการออกแบบและงบประมาณ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	4-5%	0.1 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายที่ยั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.20 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	3/15	ERW	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- ERW มีนโยบายในการสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาด้านความยั่งยืนของประเทศไทยเพื่อลดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ให้บรรลุเป้าหมายคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ ในปี 2608 - ERW ไม่มีการกำหนดเป้าหมาย แต่มีแผนบริหารจัดการพลังงาน เช่น เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนให้ครอบคลุม และโรงแรมทุกแห่งภายใต้การบริหารของบริษัทฯ มุ่งมั่นสนับสนุนการลดการใช้พลังงาน - กลุ่มโรงแรมฮิลล์ อินน์ เริ่มดำเนินการขยายการติดตั้ง Solar Rooftop ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ถึง พฤศจิกายน 2567 เพิ่ม 8 อาคาร รวมติดตั้งแล้วเสร็จ 11 อาคาร ขนาดและกำลังการผลิตของแผงโซลาร์เซลล์รวม 176 กิโลวัตต์ สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ 111,393 กิโลวัตต์ คิดเป็นสัดส่วนการใช้พลังงานจากแสงอาทิตย์เฉลี่ยร้อยละ 6 ของปริมาณการใช้ไฟฟ้าของโรงแรมฮิลล์ อินน์ ทั้ง 11 อาคาร - เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)	- ERW ดูแลเรื่อง สุขภาพ ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการปฏิบัติงาน และมีการจัดอบรมให้ความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังคงมาตรการดูแลสุขอนามัยและการฉีดพ่นฆ่าเชื้อในสำนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปี เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2565-2567 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ - ในปี 2567 ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปีอยู่ที่ 78 ชั่วโมง สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 60 ชั่วโมง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจำแนกกลุ่มคู่ค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาคู่ค้า นโยบายในการจ่ายเงิน รวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจ (Supplier Code of Conduct) เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนร่วมกัน - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน คิดเป็น 36.36% ของกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 58% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว			
	2022	2023	
ESG Financial Materiality Score			
Environment Financial Materiality Score			
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes	
Climate Change Policy	Yes	Yes	
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.22	4.81	
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	14.13	16.62	
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	27.00	28.86	
Electricity Used ('000 MWh)	67.11	76.16	
Social Financial Materiality Score			
Human Rights Policy	Yes	Yes	
Consumer Data Protection Policy	No	Yes	
Quality Assurance and Recall Policy	No	No	
Employee Training (hours)	101,024	264,886	
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	—	1.48	
Women in Workforce (%)	56.22	56.49	
Employee Turnover (%)	—	—	
Governance Financial Materiality Score			
Board Size (persons)	11	12	
Number of Independent Directors (persons)	4	4	
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	9	
Number of Women on Board (persons)	2	3	

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	2,306	1,485	4,629	6,986	7,872	8,219	8,518	9,066
Cost of goods sold	(Btmn)	2,477	2,220	3,154	3,936	4,271	4,459	4,654	4,851
Gross profit	(Btmn)	(171)	(734)	1,475	3,051	3,601	3,760	3,864	4,215
SG&A	(Btmn)	1,005	915	1,377	1,811	2,005	2,102	2,207	2,317
Other income	(Btmn)	42	58	89	60	52	49	51	54
Interest expense	(Btmn)	536	521	458	589	703	769	694	670
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,669)	(2,112)	(272)	710	946	939	1,014	1,281
Corporate tax	(Btmn)	(39)	46	(26)	(17)	9	54	169	281
Equity a/c profits	(Btmn)	(18)	9	29	36	3	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	63	105	(11)	(17)	(32)	(37)	(42)	(48)
Core profit	(Btmn)	(1,585)	(2,044)	(229)	746	909	848	803	952
Extra-ordinary items	(Btmn)	(130)	(7)	5	(4)	372	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(1,715)	(2,050)	(224)	743	1,281	848	803	952
EBITDA	(Btmn)	(121)	(656)	1,058	2,200	2,644	2,710	2,730	2,993
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.64)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.19	0.17	0.16	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.69)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.26	0.17	0.16	0.19
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.07	0.09	0.08	0.07	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	1,962	2,655	2,026	1,885	2,180	1,671	1,348	1,569
Total fixed assets	(Btmn)	14,281	14,474	14,536	16,164	18,888	20,156	20,804	21,033
Total assets	(Btmn)	21,215	22,450	21,712	23,675	26,246	26,743	26,808	27,003
Total loans	(Btmn)	12,687	11,151	10,448	10,819	10,751	10,684	10,181	9,681
Total current liabilities	(Btmn)	2,812	1,489	1,762	3,058	2,981	2,430	2,473	2,524
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,551	10,356	9,665	9,067	8,999	9,496	8,996	8,521
Total liabilities	(Btmn)	17,286	16,427	15,990	17,305	16,754	16,700	16,243	15,820
Paid-up capital	(Btmn)	2,518	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	3,929	6,023	5,722	6,370	9,492	10,043	10,565	11,184
BVPS (Bt)	(Bt)	1.59	1.33	1.26	1.41	1.94	2.06	2.16	2.29

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(1,585)	(2,044)	(229)	746	909	848	803	952
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,012	936	872	901	995	1,002	1,022	1,042
Operating cash flow	(Btmn)	(536)	(634)	1,287	2,289	2,818	1,837	1,854	2,042
Investing cash flow	(Btmn)	(602)	346	231	(2,256)	(2,683)	(2,008)	(1,409)	(1,016)
Financing cash flow	(Btmn)	1,785	(122)	(1,215)	(344)	286	(364)	(784)	(833)
Net cash flow	(Btmn)	647	(409)	303	(311)	421	(535)	(339)	192

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(7.4)	(49.4)	31.9	43.7	45.7	45.7	45.4	46.5
Operating margin	(%)	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	20.3	20.2	19.5	20.9
EBITDA margin	(%)	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	33.6	33.0	32.0	33.0
EBIT margin	(%)	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	20.9	20.8	20.1	21.5
Net profit margin	(%)	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	16.3	10.3	9.4	10.5
ROE	(%)	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.5	8.7	7.8	8.8
ROA	(%)	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.6	3.2	3.0	3.5
Net D/E	(x)	2.8	1.5	1.6	1.5	1.0	1.0	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	(0.2)	(1.3)	2.3	3.7	3.8	3.5	3.9	4.5
Debt service coverage	(x)	(0.0)	(0.3)	0.5	0.5	0.6	0.9	0.9	1.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	42.7	34.3	45.0	45.0	45.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	24.0	17.0	58.0	82.0	82.0	79.4	79.4	81.4
ARR	(Bt/room/night)	2,004	1,429	2,496	3,074	3,316	3,508	3,613	3,781
% YoY growth	(%)	(22.0)	(28.7)	74.7	23.2	7.9	5.8	3.0	4.6
RevPar	(Bt/room/night)	485	250	1,444	2,533	2,718	2,785	2,868	3,077
% YoY growth	(%)	(75.9)	(48.5)	477.6	75.4	7.3	2.5	3.0	7.3
No. of rooms	rooms	5,343	5,056	4,392	4,391	4,536	4,536	4,536	4,536

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849	2,215
Cost of goods sold	(Btmn)	993	948	990	1,004	1,029	1,052	1,067	1,123
Gross profit	(Btmn)	760	675	746	870	945	782	782	1,092
SG&A	(Btmn)	434	441	446	490	492	488	490	534
Other income	(Btmn)	21	18	7	13	16	9	7	21
Interest expense	(Btmn)	135	143	150	161	171	182	179	171
Pre-tax profit	(Btmn)	213	109	157	232	297	121	119	408
Corporate tax	(Btmn)	(6)	(5)	(3)	(2)	0	(9)	(5)	22
Equity a/c profits	(Btmn)	3	21	3	9	3	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	1	(2)	(7)	(10)	(11)	(4)	0	(16)
Core profit	(Btmn)	224	133	156	233	289	126	124	370
Extra-ordinary items	(Btmn)	15	9	(8)	(19)	128	236	0	8
Net Profit	(Btmn)	239	142	148	214	417	361	124	378
EBITDA	(Btmn)	566	474	540	621	704	545	553	841
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03	0.08
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.08	0.03	0.08

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	1,858	1,742	1,955	1,885	1,900	2,204	1,784	2,180
Total fixed assets	(Btmn)	19,221	19,401	21,438	21,396	21,621	23,114	22,891	23,629
Total assets	(Btmn)	21,482	21,553	23,814	23,675	23,907	25,568	24,929	26,246
Total loans	(Btmn)	9,999	9,770	11,095	10,819	11,061	11,976	11,470	10,751
Total current liabilities	(Btmn)	1,882	2,043	2,869	3,058	3,526	2,925	2,612	2,981
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,162	8,823	9,475	9,067	8,643	10,098	9,887	8,999
Total liabilities	(Btmn)	15,502	15,386	17,536	17,305	17,075	17,707	17,094	16,754
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	5,980	6,167	6,278	6,370	6,832	7,861	7,834	9,492
BVPS (Bt)	(Bt)	1.32	1.36	1.39	1.41	1.51	1.73	1.60	1.94

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	224	133	156	233	289	126	124	370
Depreciation and amortization	(Btmn)	218	222	233	229	236	242	255	262
Operating cash flow	(Btmn)	558	480	638	613	724	638	686	770
Investing cash flow	(Btmn)	(83)	(246)	(1,581)	(346)	(491)	(1,640)	(288)	(264)
Financing cash flow	(Btmn)	(641)	(353)	1,081	(432)	(157)	1,337	(762)	(133)
Net cash flow	(Btmn)	(166)	(119)	139	(164)	77	335	(365)	374

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	43.4	41.6	43.0	46.4	47.9	42.7	42.3	49.3
Operating margin	(%)	18.6	14.4	17.3	20.3	22.9	16.0	15.7	25.2
EBITDA margin	(%)	32.3	29.2	31.1	33.1	35.7	29.7	29.9	38.0
EBIT margin	(%)	19.8	15.5	17.7	20.9	23.7	16.5	16.1	26.1
Net profit margin	(%)	13.6	8.7	8.5	11.4	21.1	19.7	6.7	17.1
ROE	(%)	15.4	12.2	11.6	12.9	18.0	11.8	10.2	12.5
ROA	(%)	4.1	3.3	3.0	3.4	5.1	3.5	3.0	4.0
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.0
Interest coverage	(x)	4.2	3.3	3.6	3.9	4.1	3.0	3.1	4.9
Debt service coverage	(x)	1.6	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	1.0	1.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Owned hotels (excl. HOP INN)									
Occupancy rate	(%)	84.0	80.0	82.0	83.0	84.0	80.0	79.0	85.0
ARR	(Bt/room/night)	3,079	2,936	3,028	3,209	3,418	3,140	3,145	3,604
% YoY growth	(%)	69.6	39.9	18.7	6.4	11.0	6.9	3.9	12.3
RevPar	(Bt/room/night)	2,591	2,361	2,458	2,652	2,882	2,515	2,499	3,048
% YoY growth	(%)	366.0	102.8	43.7	7.5	11.2	6.5	1.7	14.9
No. of rooms	rooms	4,392	4,392	5,616	4,391	4,376	4,376	4,536	4,536

Figure 1: ประวัติผลประกอบการของ ERW

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY%	QoQ%
Revenue	1,974	1,834	1,849	2,215	2,135	8.1	(3.6)
Gross profit	945	782	782	1,092	1,046	10.7	(4.2)
EBITDA	704	545	553	841	777	10.3	(7.7)
Core profit	289	126	124	370	340	17.8	(7.9)
Net profit	417	361	124	378	340	(18.4)	(10.0)
EPS (Bt/share)	0.092	0.080	0.025	0.077	0.070	(24.3)	(10.0)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	47.9	42.7	42.3	49.3	49.0		
EBITDA margin (%)	35.7	29.7	29.9	38.0	36.4		
Net Profit Margin (%)	21.1	19.7	6.7	17.1	15.9		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY%	QoQ%
Operational statistic							
3-5 star							
Occupancy rate (percent)	84.0	80.0	79.0	85.0	83.0	(1.0)	(2.0)
ARR (Bt/room/night)	3,418	3,140	3,145	3,610	3,623	6.0	0.4
RevPar (Bt/room/night)	2,882	2,515	2,499	3,050	3,007	4.3	(1.4)
Luxury (5-star)							
Occupancy rate (percent)	83.0	79.0	72.0	79.0	75.0	(8.0)	(4.0)
ARR (Bt/room/night)	7,030	6,600	6,847	7,418	7,452	6.0	0.5
RevPar (Bt/room/night)	5,830	5,192	4,906	5,894	5,589	(4.1)	(5.2)
Midscale (4-star)							
Occupancy rate (percent)	79.0	74.0	76.0	83.0	85.0	6.0	2.0
ARR (Bt/room/night)	3,346	3,142	3,234	3,618	3,513	5.0	(2.9)
RevPar (Bt/room/night)	2,633	2,323	2,453	3,011	2,986	13.4	(0.8)
Economy (3-star)							
Occupancy rate (percent)	90.0	87.0	87.0	88.0	86.0	(4.0)	(2.0)
ARR (Bt/room/night)	1,721	1,489	1,535	1,870	1,902	10.5	1.7
RevPar (Bt/room/night)	1,543	1,289	1,336	1,654	1,635	6.0	(1.1)
HOP INN (Thailand)							
Occupancy rate (percent)	82.0	80.0	78.0	81.0	82.0	0.0	1.0
ARR (Bt/room/night)	718	717	719	749	754	5.0	0.7
RevPar (Bt/room/night)	590	573	562	610	618	4.8	1.3
HOP INN (Philippines)							
Occupancy rate (percent)	80.0	77.0	70.0	72.0	80.0	0.0	8.0
ARR (Bt/room/night)	1,016	995	993	1,019	1,019	0.3	0.0
RevPar (Bt/room/night)	815	764	694	735	815	0.0	10.9
HOP INN (Japan)							
Occupancy rate (percent)	48.0	73.0	68.0	77.0	70.0	22.0	(7.0)
ARR (Bt/room/night)	2,919	3,179	2,872	3,777	3,400	16.5	(10.0)
RevPar (Bt/room/night)	1,404	2,322	1,964	2,893	2,380	69.5	(17.7)

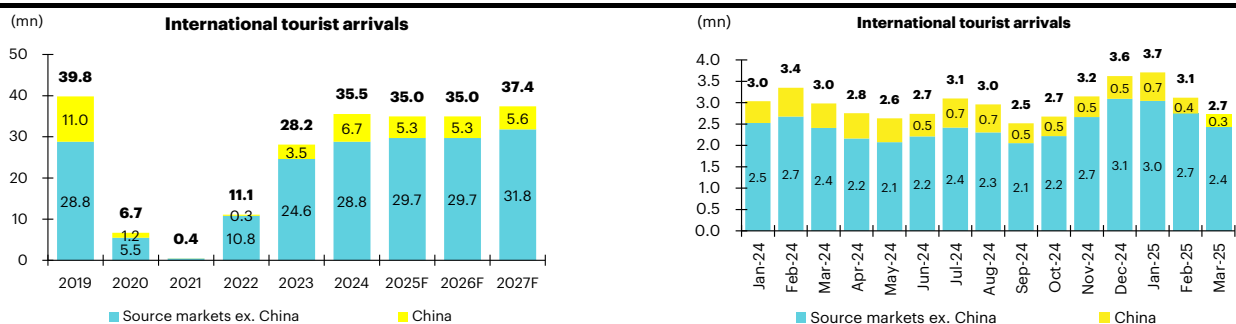
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: ระยะเวลาการกำไรโดย INVX เทียบกับ consensus

	INVX		Consensus		INVX vs. consensus	
	2025F	2026F	2025F	2026F	% above/(below)	
AAV	2,632	2,506	3,128	3,465	-16%	-28%
AOT	18,025	16,863	20,792	24,697	-13%	-32%
AWC	1,772	1,710	2,442	3,357	-27%	-49%
CENTEL	1,767	1,703	2,021	2,360	-13%	-28%
ERW	848	803	953	1,054	-11%	-24%
MINT	8,673	8,442	9,131	10,409	-5%	-19%

Source: InnovestX Research

Figure 3: เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2568 ที่ 35 ล้านคน ลดลง 1% YoY



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 4: กลุ่มท่องเที่ยว: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร

	Worst case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 36%)		Base case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 15%)		Best case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 10%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน) กำไรปกติ (ลบ.)	34.0	31.6	35.0	35.0	35.0	36.1
AAV	2,547	2,126	2,632	2,506	2,632	2,793
AOT	17,018	12,375	18,025	16,863	18,025	19,618
AWC	1,727	1,395	1,772	1,710	1,772	1,929
CENTEL	1,723	1,484	1,767	1,703	1,767	1,881
ERW	827	712	848	803	848	881
MINT	8,555	7,753	8,673	8,442	8,673	9,158
% เปลี่ยนแปลงจาก base case						
นักท่องเที่ยวต่างชาติ กำไรปกติ	-2.9%	-9.7%			0.0%	3.0%
AAV	-3.3%	-15.2%			0.0%	11.5%
AOT	-5.6%	-26.6%			0.0%	16.3%
AWC	-2.5%	-18.4%			0.0%	12.8%
CENTEL	-2.5%	-12.9%			0.0%	10.5%
ERW	-2.6%	-11.3%			0.0%	9.8%
MINT	-1.4%	-8.2%			0.0%	8.5%

Source: InnovestX Research

Figure 5: กลุ่มท่องเที่ยว: ความอ่อนไหวของราคาเป้าหมายภายใต้กรณี bear/base/bull case

	Bear case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 34.0 ล้านคน (-4%) ปี 2569 = 31.6 ล้านคน (-7%) ปี 2570 = 34.1 ล้านคน (+8%)	Base case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 35.0 ล้านคน (0%) ปี 2570 = 37.4 ล้านคน (+7%)	Bull case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 36.1 ล้านคน (+3%) ปี 2570 = 37.9 ล้านคน (+5%)
(บาท/หุ้น)			
AAV	1.41	1.70	1.89
AOT	37.0	47.0	52.0
AWC	2.05	2.74	3.14
CENTEL	26.4	32.0	35.4
ERW	2.28	3.00	3.58
MINT	24.0	31.0	35.0

Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Apr 23, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AWC	Neutral	2.20	2.7	25.6	37.8	39.7	41.2	76	(5)	(4)	0.8	0.8	0.8	2	2	2	3.4	1.0	1.0	25.5	24.9	23.9
CENTEL	Neutral	26.50	32.0	23.0	19.4	20.2	21.0	64.9	(4.2)	(3.6)	1.7	1.6	1.6	9.0	8.2	7.6	2.2	2.2	2.1	9.8	10.6	10.6
ERW	Neutral	2.38	3.0	29.3	12.8	13.7	14.5	21.9	(6.6)	(5.4)	1.2	1.2	1.1	11.5	8.7	7.8	3.8	3.3	3.1	9.3	9.3	9.2
MINT	Neutral	26.25	31.0	19.8	22.4	21.5	22.2	21.1	4.2	(3.3)	2.2	2.0	1.9	9.0	8.5	7.9	2.3	1.8	1.7	7.1	7.0	6.9
Average					23.1	23.8	24.7	45.9	(2.8)	(4.0)	1.5	1.4	1.3	7.9	6.8	6.3	2.9	2.1	2.0	12.9	13.0	12.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TAC, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMG, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.