

แอสเสท เวิร์ด คอร์ป

บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)

AWC

Bloomberg AWC TB
Reuters AWC.BK



เปิดเผยพอร์ตทรัพย์สินแรกของกองทรัสต์ AWR

AWC มีแผนจำหน่ายกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ใช้ประกอบกิจการ 5 โครงการ ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิลยูซี ไลฟ์ สโตร์ พร็อพเพอร์ตี้ส์ (AWR) ในมูลค่ารวมขั้นต่ำ 48,449 ลบ. โดย AWR ถูกวางตำแหน่งให้เป็นกองทรัสต์ที่มุ่งเน้นการเติบโต โดยมีการผสมผสานระหว่างทรัพย์สินที่มีรายได้มั่นคงและทรัพย์สินที่อยู่ในช่วงเร่งการเติบโต พร้อมทั้งมีทรัพย์สินใน pipeline สำหรับขายเข้ากองทรัสต์ในอนาคต เรามองว่าการจัดตั้ง AWR เป็นพัฒนาการเชิงบวกต่อ AWC ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ยังมีหลายประเด็นสำคัญที่ยังไม่แน่นอน เช่น ระยะเวลาของธุรกรรม การตอบรับจากนักลงทุน และการสร้างผลตอบแทนทดแทนรายได้จากทรัพย์สินที่ถูกจำหน่ายออกไป เนื่องจากปัจจุบันยังมีการเปิดเผยข้อมูลค่อนข้างจำกัด เราจึงยังไม่ได้รวม AWR ไว้ในประมาณการของเรา เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AWC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.2 บาท

ทรัพย์สิน 5 โครงการที่จะจำหน่ายให้แก่กองทรัสต์ AWR AWC มีแผนจำหน่ายกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ใช้ประกอบกิจการ 5 โครงการ ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิลยูซี ไลฟ์ สโตร์ พร็อพเพอร์ตี้ส์ (AWR) ซึ่งประกอบด้วยโรงแรม 4 แห่ง (โรงแรมบันยันทรี เกาะสมุย, โรงแรมมิเลียม เกาะสมุย, โรงแรมบันยันทรี กระบี่ รีสอร์ท และโรงแรมพัทยา เมริค) และอาคารสำนักงาน 1 แห่ง (ที เอ็มโพร) โดยราคาจำหน่ายขั้นต่ำของทั้ง 5 โครงการรวมกันต้องไม่น้อยกว่า 48,449 ลบ. ซึ่งอ้างอิงราคาประเมินจากผู้ประเมินอิสระ นอกจากนี้ AWC ยังได้ระบุทรัพย์สินที่มีศักยภาพอีก 9 โครงการสำหรับการจำหน่ายเข้ากองทรัสต์ในอนาคต และอาจพิจารณาซื้อทรัพย์สินอื่นๆ เพิ่มเติมตามความเหมาะสม ทั้งนี้ AWC มีแผนเข้าลงทุนในหน่วยทรัสต์ของ AWR ในสัดส่วนไม่เกิน 28% ปัจจุบัน AWR อยู่ระหว่างจัดเตรียมแบบแสดงรายการข้อมูล (filing)

AWR ถูกวางตำแหน่งเป็นกองทรัสต์ที่มุ่งเน้นการเติบโต AWC มองว่า AWR จะเป็นแพลตฟอร์มสำหรับการหมุนเวียนเงินทุนในระยะยาว โดยจะมีความแตกต่างจากกองทรัสต์ทั่วไปที่มักมุ่งเน้นลงทุนในทรัพย์สินที่มีรายได้มั่นคงเป็นหลัก เนื่องจาก AWR มีเป้าหมายลงทุนในพอร์ตที่ผสมผสานระหว่างทรัพย์สินที่มีรายได้มั่นคงและทรัพย์สินที่อยู่ในช่วงเร่งการเติบโตเพื่อสร้างการเติบโตของกำไรและเพิ่มมูลค่าในระยะยาว พอร์ตการลงทุนของ AWR ประกอบด้วยทรัพย์สินในกลุ่มโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ขณะที่ทรัพย์สินที่มีศักยภาพอีกจำนวน 9 โครงการสำหรับการจำหน่ายเข้ากองทรัสต์ในอนาคต จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของกองทรัสต์ นอกจากนี้ พอร์ตทรัพย์สินซึ่งส่วนใหญ่เป็นแบบ freehold คาดว่าจะช่วยสนับสนุนการสร้างมูลค่าในระยะยาว

การใช้เงินที่ได้จากการจำหน่ายทรัพย์สิน เมื่อพิจารณาจากมูลค่าการจำหน่ายทรัพย์สินขั้นต่ำ หากมีการจำหน่ายทรัพย์สินทั้ง 5 โครงการให้แก่ AWR เราประเมินว่า AWC จะรับรู้กำไรพิเศษหลังภาษีอากรรายการดังกล่าวราว 1.2 หมื่นลบ. ผู้บริหารคาดว่าจะนำเงินที่ได้ไปใช้สำหรับการจ่ายเงินปันผล การชำระหนี้ และการลงทุนในโครงการพัฒนาใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีการเปิดเผยสัดส่วนการจัดสรรเงิน เนื่องจากยังรอรายละเอียดขั้นสุดท้ายของธุรกรรม

ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม เรามองว่าการจัดตั้ง AWR เป็นพัฒนาการเชิงบวกต่อ AWC ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยสำคัญหลายประการที่ยังมีความไม่แน่นอนที่ต้องติดตาม อาทิ ระยะเวลาการทำธุรกรรม และการตอบรับของนักลงทุนต่อ AWR ซึ่งอาจส่งผลต่อเม็ดเงินที่คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรม และการสร้างผลตอบแทนทดแทนรายได้จากทรัพย์สินที่ถูกจำหน่ายออกไปของ AWC เราประเมินว่าปัจจุบันทรัพย์สินทั้ง 5 โครงการคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 25-30% ของ EBITDA ของ AWC อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อกำไรอาจได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลตอบแทนจากการถือหน่วยทรัสต์ AWR ซึ่งจะขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือครองสุดท้ายของ AWC ในกองทรัสต์ รวมถึงการประหยัลดดอกเบี้ยจากการชำระหนี้ และผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนต่อในโครงการพัฒนาใหม่ๆ นอกจากนี้ AWC อาจได้รับประโยชน์จากรายได้ประจำที่เกี่ยวข้องกับกองทรัสต์ผ่านบริษัทย่อย เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์ และค่าธรรมเนียมบริหารทรัพย์สิน เรามองว่ายังเร็วเกินไปที่จะประเมินผลกระทบต่อกำไรและ valuation เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยในปัจจุบันยังมีจำกัด เราจึงคงประมาณการกำไรปกติและ valuation ไว้เช่นเดิม เราจึงคงราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ของ AWC ไว้ที่ 3.2 บาท อ้างอิงวิธี DCF โดยใช้ WACC ที่ 6.0% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%

ความเสี่ยง 1) เศรษฐกิจชะลอตัว 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และ 3) การ ramp-up สิทธิทรัพย์สินที่อยู่ระหว่างพัฒนาได้ช้า ความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	15,902	17,356	19,355	23,911	28,935
EBITDA	(Btmn)	5,809	6,499	7,979	9,399	10,930
Core profit	(Btmn)	1,860	1,944	2,166	2,314	2,494
Reported profit	(Btmn)	5,850	6,388	4,566	2,314	2,494
Core EPS	(Bt)	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08
DPS	(Bt)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
P/E, core	(x)	54.0	51.7	46.4	43.4	40.3
EPS growth, core	(%)	75.9	4.5	11.5	6.8	7.8
P/BV, core	(x)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	(%)	6.5	6.8	4.7	2.3	2.5
Dividend yield	(%)	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	(x)	30.7	29.3	25.1	25.1	23.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 25) (Bt)	3.14
Target price (Bt)	3.20
Mkt cap (Btbn)	100.56
12-m high / low (Bt)	3.2 / 1.9
Avg. daily 6m (US\$m)	4.64
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.67

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.4	14.6	34.2
Relative to SET	4.6	11.1	7.5

INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,445	2,711
INX vs Consensus (%)	(11.4)	(14.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.86	1/61
Environmental Score and Rank	5.69	1/61
Social Score and Rank	8.22	2/61
Governance Score and Rank	4.04	9/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปิยะเกรียงไกร, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

AWC เป็นบริษัทแกนนำด้านธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ของกลุ่มบริษัททีซีซี (TCC Group) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัทมีพอร์ตสินทรัพย์ที่หลากหลาย ครอบคลุมโรงแรม โครงการค้าปลีก อาคารสำนักงาน และโครงการมิกซ์ยูสในทำเลศักยภาพทั่วประเทศไทย ปัจจุบันสนับสนุนการลงทุน ได้แก่ ฐานสินทรัพย์ขนาดใหญ่ การปรับปรุงและขยายสินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง รวมถึงโอกาสในการปลดล็อกมูลค่าสินทรัพย์ผ่านการทำ asset monetization เช่น การจัดตั้งกองทรัสต์ (REIT) ตามแผน

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ AWC จะอยู่ที่ 2.2 พันลบ. ในปี 2026 เพิ่มขึ้น 11% YoY เราคาดว่า AWC จะได้ประโยชน์จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น อัตราการเข้าพักโรงแรมที่สูงขึ้น และการรับรู้รายได้จากสินทรัพย์ที่เพิ่งเปิดดำเนินการ ในระยะสั้น เราคาดว่ากำไรจะได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมที่ปรับตัวดีขึ้นและการ ramp-up ของสินทรัพย์ใหม่ ขณะที่แผนจัดตั้งกองทรัสต์จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินและสนับสนุนการขยายธุรกิจในอนาคต สำหรับระยะยาว ประเด็นสำคัญคือการ ramp-up พอร์ตสินทรัพย์ที่ยังอยู่ในช่วง ramp-up การปรับตำแหน่งทางการตลาด และการพัฒนา ให้สามารถสร้างรายได้และกำไร ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรในระยะยาว

Bullish views	Bearish views
1. พอร์ตธุรกิจโรงแรมขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพการเติบโตจากการทยอยสร้างรายได้และกำไรของสินทรัพย์ที่อยู่ในช่วง ramp-up	1. การ ramp up ที่ช้าของสินทรัพย์ที่กำลังพัฒนาในพอร์ต
2. AWC มีสิทธิเป็นรายแรกในการเข้าร่วมพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัททีซีซี ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก และอาคารสำนักงานในประเทศไทยภายใต้สัญญาให้สิทธิจากกลุ่มบริษัททีซีซี (TCC GOR agreement) สัญญานี้ทำให้ AWC สามารถเข้าถึงที่ดินเปล่าและอสังหาริมทรัพย์ในทำเลที่สำคัญของกลุ่มบริษัททีซีซี	2. การแข่งขันรุนแรงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกและอาคารสำนักงาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q26	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรของ AWC จะปรับตัวดีขึ้นใน 3Q26-4Q26 ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในช่วงไฮซีซั่นของประเทศไทย โดยปัจจัยหนุนด้านอุปสงค์ ได้แก่ อีเวนต์ใหญ่ระดับโลก เช่น การประชุม IMF-World Bank Group Annual Meetings (12-18 ต.ค.) และงาน Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค.) โดยผู้บริหารระบุว่ามียอดจองล่วงหน้าที่สูงแข็งแกร่งสำหรับโรงแรมระดับลักซ์ชูรีในกรุงเทพฯ และโรงแรมในพัทยา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	2-3%	0.6 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า AWC มีการเดินหน้าพัฒนาความยั่งยืนด้วยโรดแมปที่เป็นรูปธรรม และตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.86 (2024)
Rank in Sector	1/61

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
AWC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- AWC ยังคงเดินหน้าสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2030 ผ่านแผนเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดย AWC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขอบเขตที่ 1 และขอบเขตที่ 2 ลง 45.8% ภายในปี 2030 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2019 ซึ่งเป้าหมายนี้สอดคล้องกับแนวทางของ Science-Based Targets (SBTi)
- ในปี 2025 AWC สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 10,716.3 tCO₂e ผ่านการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและการจัดหาพลังงานหมุนเวียน โดยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดในปี 2025 อยู่ที่ 261,408.10 tCO₂e
- เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล คณะกรรมการและผู้บริหารได้เข้ารับการอบรมหลักสูตร IFRS S1 และ S2 (ISSB) ในเดือนกุมภาพันธ์ 2025 เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างโปร่งใส
- เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- อัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) ของพนักงานลดลง 23.50% เมื่อเทียบกับปี 2024 โดยบริษัทยังคงเป้าหมายที่จะลด LTIFR ให้เป็นศูนย์ภายในปี 2030
- AWC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาและเตรียมความพร้อมบุคลากรภายในสำหรับตำแหน่งผู้นำภายในปี 2025 ตำแหน่งงานที่สำคัญ 63% มีผู้สืบทอดตำแหน่งที่ชัดเจน โดยมีเป้าหมายระยะยาวที่จะครอบคลุมให้ครบ 100% ภายในปี 2030
- พนักงานผู้หญิงมีสัดส่วนมากกว่า 52% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด
- AWC สนับสนุน The GALLERY ซึ่งเป็นร้านไม่แสวงหากำไรภายใต้แนวคิดวิสาหกิจเพื่อสังคม โดย The GALLERY เป็นศูนย์กลางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้มูลนิธิ แอสเสท เวิร์ด เพื่อการกุศล (AWFC)

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2025 100% ของคู่ค้าลงนามรับทราบจรรยาบรรณคู่ค้าภายใต้การดำเนินงานของ AWC
- AWC มีช่องทางการแจ้งเบาะแสและร้องทุกข์สำหรับรับข้อเสนอแนะและความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอก ซึ่งช่องทางดังกล่าวเปิดให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายสามารถเข้าถึงได้ผ่านทางเว็บไซต์ของ AWC
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการ 14 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 10 ท่าน คิดเป็น 71.43% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.86	—
Environment	5.69	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	11.43	17.68
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	108.08	110.40
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	112.98	135.58
Electricity Used ('000 megawatt hours)	272.33	291.60
Water Consumption ('000 cubic meters)	626.13	865.94
Social	8.22	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	334,230	404,440
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	1.1	0.8
Women in Workforce (%)	50.3	50.2
Employee Turnover rate (%)	17.0	18.0
Governance	4.04	—
Size of the Board (persons)	14	14
Number of Independent Directors (persons)	9	10
Number of Non Executive Directors (persons)	13	13
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 (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	4,488	9,556	13,984	15,902	17,356	19,355	23,911	28,935
Cost of goods sold	(Btmn)	3,723	5,207	6,689	7,241	8,328	9,477	12,176	15,248
Gross profit	(Btmn)	765	4,348	7,295	8,661	9,029	9,878	11,735	13,687
SG&A	(Btmn)	2,315	3,280	4,247	4,856	4,921	4,712	5,685	6,646
Other income	(Btmn)	4,152	5,005	5,026	5,109	5,709	3,100	191	231
Interest expense	(Btmn)	1,206	1,270	1,686	1,875	1,974	2,663	3,401	4,154
Pre-tax profit	(Btmn)	1,395	4,804	6,388	7,039	7,842	5,603	2,840	3,118
Corporate tax	(Btmn)	350	868	1,248	1,260	1,456	1,037	525	624
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(1)	(35)	71	2	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(183)	(81)	(67)	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(2,388)	(89)	1,058	1,860	1,944	2,166	2,314	2,494
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,249	3,943	3,980	3,990	4,444	2,400	0	0
Net Profit	(Btmn)	861	3,854	5,038	5,850	6,388	4,566	2,314	2,494
EBITDA	(Btmn)	145	2,791	4,817	5,809	6,499	7,979	9,399	10,930
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.07)	(0.00)	0.03	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.12	0.16	0.18	0.20	0.14	0.07	0.08
DPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.00	0.05	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	960	1,285	1,713	2,180	2,685	7,254	8,762	8,859
Total fixed assets	(Btmn)	72,782	80,343	82,593	87,369	95,860	113,056	149,898	166,240
Total assets	(Btmn)	143,510	162,137	172,437	185,963	204,197	222,146	260,726	277,426
Total loans	(Btmn)	47,578	62,131	66,392	73,529	85,550	99,476	136,738	151,738
Total current liabilities	(Btmn)	5,772	8,481	18,397	43,264	45,723	47,532	55,861	75,998
Total long-term liabilities	(Btmn)	43,733	55,890	51,212	34,295	44,053	56,738	87,000	83,369
Total liabilities	(Btmn)	61,204	78,517	84,961	94,185	108,459	123,056	161,881	178,647
Paid-up capital	(Btmn)	32,000	32,001	32,002	32,005	32,013	32,013	32,013	32,013
Total equity	(Btmn)	82,305	83,620	87,476	91,778	95,739	99,090	98,845	98,779
BVPS (Bt)	(Bt)	2.48	2.59	2.73	2.87	2.99	3.10	3.09	3.09

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(3,023)	(89)	1,058	1,860	1,944	2,166	2,314	2,494
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,605	1,609	1,669	1,825	2,169	2,658	3,158	3,658
Operating cash flow	(Btmn)	34	3,202	5,489	5,725	5,948	7,695	6,491	7,308
Investing cash flow	(Btmn)	(3,049)	(12,909)	(5,991)	(8,208)	(12,603)	(16,106)	(40,298)	(20,328)
Financing cash flow	(Btmn)	2,899	9,855	728	2,437	6,569	12,712	34,702	12,440
Net cash flow	(Btmn)	(116)	147	226	(45)	(86)	4,300	895	(580)

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	17.1	45.5	52.2	54.5	52.0	51.0	49.1	47.3
Operating margin	(%)	(34.5)	11.2	21.8	23.9	23.7	26.7	25.3	24.3
EBITDA margin	(%)	3.2	29.2	34.4	36.5	37.4	41.2	39.3	37.8
EBIT margin	(%)	(32.5)	12.0	22.2	24.7	24.6	27.5	26.1	25.1
Net profit margin	(%)	10.0	26.5	26.5	27.8	27.7	20.3	9.6	8.6
ROE	(%)	1.1	4.6	5.9	6.5	6.8	4.7	2.3	2.5
ROA	(%)	0.6	2.5	3.0	3.3	3.3	2.1	1.0	0.9
Net D/E	(x)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.4	1.5
Interest coverage	(x)	0.1	2.2	2.9	3.1	3.3	3.0	2.8	2.6
Debt service coverage	(x)	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	31.8	41.0	40.1	56.1	110.6	102.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<u>Revenue growth</u>									
Hospitality	(%)	40.0	67.5	74.3	77.1	75.5	74.8	76.4	77.8
Commercial	(%)	60.0	32.5	25.7	22.9	24.5	25.2	23.6	22.2

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	3,765	4,407	4,633	3,674	4,080	4,968	5,202	3,879
Cost of goods sold	(Btmn)	1,771	2,002	2,011	1,906	2,055	2,356	2,251	2,015
Gross profit	(Btmn)	1,994	2,405	2,623	1,768	2,025	2,613	2,951	1,865
SG&A	(Btmn)	1,270	1,270	1,262	1,113	1,214	1,333	1,605	1,253
Other income	(Btmn)	1,076	1,485	1,557	1,536	1,113	1,503	1,574	1,622
Interest expense	(Btmn)	488	432	461	498	511	504	428	414
Pre-tax profit	(Btmn)	1,312	2,187	2,458	1,693	1,413	2,278	2,492	1,819
Corporate tax	(Btmn)	188	339	488	289	265	414	507	351
Equity a/c profits	(Btmn)	15	11	0	1	(0)	1	2	(0)
Minority interests	(Btmn)	0	0	(0)	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	288	688	748	208	294	694	769	232
Extra-ordinary items	(Btmn)	851	1,172	1,222	1,196	854	1,172	1,217	1,236
Net Profit	(Btmn)	1,139	1,860	1,969	1,404	1,148	1,866	1,986	1,468
EBITDA	(Btmn)	1,198	1,629	1,859	1,185	1,393	1,908	1,952	1,225
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.04	0.06	0.06	0.04	0.04	0.06	0.06	0.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	1,744	2,180	2,522	2,628	2,706	2,685	2,399	2,537
Total fixed assets	(Btmn)	85,655	87,369	91,924	92,861	94,443	95,860	96,206	96,725
Total assets	(Btmn)	181,815	185,963	196,011	198,820	201,351	204,197	205,849	208,338
Total loans	(Btmn)	72,373	73,529	81,201	85,028	85,765	85,550	85,210	88,732
Total current liabilities	(Btmn)	42,252	43,264	43,570	38,924	38,826	45,723	44,596	24,614
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,697	34,295	41,430	49,631	50,640	44,053	44,068	67,257
Total liabilities	(Btmn)	92,150	94,185	102,465	106,409	107,603	108,459	108,030	111,788
Paid-up capital	(Btmn)	32,005	32,005	32,013	32,013	32,013	32,013	32,027	32,027
Total equity	(Btmn)	89,665	91,778	93,546	92,411	93,748	95,739	97,819	96,550
BVPS (Bt)	(Bt)	2.80	2.87	2.92	2.89	2.93	2.99	3.06	3.02

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	288	688	748	208	294	694	769	232
Depreciation and amortization	(Btmn)	474	495	498	530	582	628	606	614
Operating cash flow	(Btmn)	1,698	1,567	1,750	784	1,144	2,270	1,973	1,108
Investing cash flow	(Btmn)	(2,173)	(1,822)	(8,575)	(1,450)	(1,289)	(1,289)	(984)	(1,101)
Financing cash flow	(Btmn)	376	421	6,788	601	47	(867)	(1,086)	24
Net cash flow	(Btmn)	(99)	167	(38)	(64)	(98)	114	(98)	30

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	53.0	54.6	56.6	48.1	49.6	52.6	56.7	48.1
Operating margin	(%)	19.2	25.8	29.4	17.8	19.9	25.8	25.9	15.8
EBITDA margin	(%)	31.8	37.0	40.1	32.3	34.1	38.4	37.5	31.6
EBIT margin	(%)	19.6	26.2	30.0	19.0	21.0	26.5	26.9	17.7
Net profit margin	(%)	23.5	31.6	31.8	38.2	28.1	37.6	29.3	37.9
ROE	(%)	6.1	6.5	8.6	7.4	6.6	6.8	8.3	7.3
ROA	(%)	3.0	3.3	4.2	3.6	3.1	3.3	4.0	3.4
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	2.5	3.8	4.0	2.4	2.7	3.8	4.6	3.0
Debt service coverage	(x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
<u>Revenue contribution</u>									
Hospitality	(%)	75.8	78.5	79.4	72.9	72.0	76.4	78.9	72.2
Commercial	(%)	24.2	21.5	20.6	27.1	28.0	23.6	21.1	27.8

ทรัพย์สิน 5 โครงการที่จะจำหน่ายให้แก่กองทรัสต์ AWR

- AWC มีแผนจำหน่ายกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ใช้ประกอบกิจการ 5 โครงการ ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิลยูซี ไลฟ์ สโตร์ พร็อพเพอร์ตี้ส์ (AWR) ซึ่งประกอบด้วยโรงแรม 4 แห่ง (โรงแรมบันยันทรี เกาะสมุย, โรงแรมมิเลียม เกาะสมุย, โรงแรมบันยันทรี กระบี่ รีสอร์ท และโรงแรมพัทยาแมริออท) และอาคารสำนักงาน 1 แห่ง (ดี เอ็มไฟร์)
- ปัจจุบันทรัพย์สินทั้ง 5 โครงการถือครองโดยบริษัทย่อยของ AWC และอาจถูกโอนไปยัง AWR ทั้งหมดหรือบางส่วน ทั้งนี้ เมื่ออ้างอิงราคาประเมินจากผู้ประเมินอิสระ ราคาจำหน่ายของทรัพย์สินแต่ละโครงการจะต้องไม่ต่ำกว่าราคาประเมินขั้นต่ำ
- หากมีการจำหน่ายทรัพย์สินทั้ง 5 โครงการให้แก่ AWR ราคาจำหน่ายขั้นต่ำของทั้ง 5 โครงการรวมกันจะต้องไม่น้อยกว่า 48,449 ลบ. (ไม่รวมภาษีและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ) ซึ่งใกล้เคียงกับข้อมูลที่ AWC เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ก่อนหน้านี้ว่ามูลค่าธุรกรรมเบื้องต้นอยู่ที่ประมาณ 50,000 ลบ.

Figure 1: ทรัพย์สิน 5 โครงการที่จะจำหน่ายให้แก่กองทรัสต์ AWR

ทรัพย์สิน	ประเภทธุรกิจ	ที่ตั้ง	ข้อมูลสำคัญ	ราคาจำหน่ายขั้นต่ำ (ลบ.)
โรงแรมบันยันทรี เกาะสมุย	โรงแรมและการบริการ: รีสอร์ทระดับลักซ์วรี	เกาะสมุย	88 ห้อง	6,463
โรงแรมมิเลียม เกาะสมุย	โรงแรมและการบริการ: โรงแรมนอกกรุงเทพฯ	เกาะสมุย	200 ห้อง	5,895
โรงแรมบันยันทรี กระบี่ รีสอร์ท	โรงแรมและการบริการ: รีสอร์ทระดับลักซ์วรี	กระบี่	72 ห้อง	4,884
โรงแรมพัทยา แมริออท	โรงแรมและการบริการ: โรงแรมนอกกรุงเทพฯ	พัทยา	287 ห้อง	6,100
ดี เอ็มไฟร์	อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์: อาคารสำนักงาน	กรุงเทพฯ	พื้นที่เช่าสุทธิ 158,021 ตร.ม.	25,107
Five assets			647 ห้อง พื้นที่เช่าสุทธิ 158,021 ตร.ม	48,449

Source: AWC

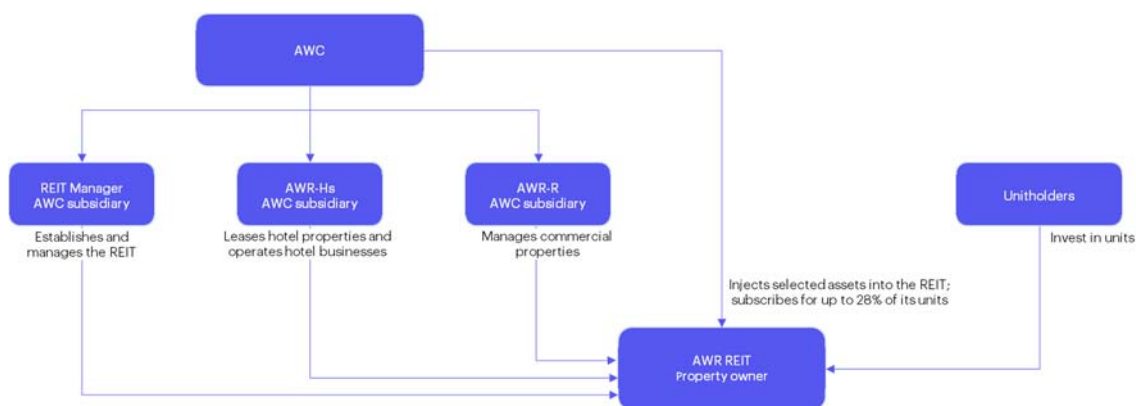
ทรัพย์สินที่มีศักยภาพ 9 รายการสำหรับการจำหน่ายเข้ากองทรัสต์ในอนาคต นอกจากนี้ AWC ยังได้ระบุทรัพย์สินที่มีศักยภาพอีก 9 โครงการสำหรับการจำหน่ายเข้ากองทรัสต์ในอนาคต (ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษา) และอาจพิจารณาศึกษาทรัพย์สินอื่นๆ เพิ่มเติมตามความเหมาะสม

Figure 2: AWC ระบุทรัพย์สินที่มีศักยภาพอีก 9 โครงการสำหรับการจำหน่ายเข้ากองทรัสต์ในอนาคต

ทรัพย์สินที่มีศักยภาพ	ประเภทธุรกิจ
โรงแรมแมริออท กรุงเทพฯ เดอะ สุรวงศ์	โรงแรมและการบริการ
โรงแรม แมริออท มาร์คส์ ควีนส์ปาร์ค	โรงแรมและการบริการ
โรงแรมเดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน กรุงเทพฯ แอนด์ สปา	โรงแรมและการบริการ
โรงแรม แฟร์มอนต์ กรุงเทพฯ สุขุมวิท	โรงแรมและการบริการ
โรงแรม ภูเก็ต แมริออท รีสอร์ท แอนด์ สปา, ในยาง บีช	โรงแรมและการบริการ
โรงแรม คิมป์ตัน หัวหิน รีสอร์ท บีชคลับ	โรงแรมและการบริการ
โครงการเอเชียทีก เดอะ ริเวอร์พรีนท์เดสทินชัน	อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์: คาปัลลิก
โรงแรม เดอะ โอเทล พลาซ่า แกรนด์ โนบู แบงค็อก	โรงแรมและการบริการ
โรงแรม อินเตอร์คอนติเนนตัล เชียงใหม่ แม่ปิง โอเทล	โรงแรมและการบริการ

Source: AWC

Figure 3: โครงสร้าง AWC และ AWR (โครงสร้างแบบย่อเพื่อการอธิบาย)



หน่วยงาน	ตำแหน่งในโครงสร้าง	บทบาทหลัก	ความสัมพันธ์กับ AWR
AWC	บริษัทแม่ ผู้สนับสนุน กองทรัสต์ และผู้บริหาร และพัฒนาโครงการ	พัฒนาโครงการและศึกษาทรัพย์สินที่มี ศักยภาพสำหรับการจำหน่ายเข้า กองทรัสต์	มีแผนถือหน่วยทรัสต์ AWR ไม่เกิน 28% และทำหน้าที่เป็นผู้บริหารและพัฒนาโครงการ สำหรับทรัพย์สินที่ AWR เข้าลงทุน และมีสิทธิเรียกเก็บค่าบริการและพัฒนาโครงการใน อัตราร้อยละ 3.5 ของมูลค่าพัฒนาโครงการรวม โดยค่าธรรมเนียมดังกล่าวไม่รวมงาน บริหารการก่อสร้าง ตามที่จะได้เข้าทำสัญญาที่เกี่ยวข้องกับ AWR เมื่อมีการพัฒนา โครงการต่อไป
ผู้จัดการกองทรัสต์	บริษัทย่อยของ AWC	จัดตั้งและบริหารจัดการกองทรัสต์ รวมถึงกิจกรรมด้านการลงทุน	บริหารจัดการ AWR และได้รับค่าธรรมเนียมการจัดการ
AWR ทรัสต์เพื่อการลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์ เอ ดับเบิลยูซี โฟคัส สโตร์ หรือเพอร์ติส	กองทรัสต์	ลงทุนในและถือครองกรรมสิทธิ์ใน อสังหาริมทรัพย์	ถือครองทรัพย์สินภายหลังการเข้าลงทุน และรับรู้รายได้จากทรัพย์สินดังกล่าว
AWR-Hs บริษัท เอดับบลิวซี โฮ เทล หรือเพอร์ติ จำกัด	บริษัทย่อยของ AWC	เช่าทรัพย์สินประเภทโรงแรมและ ประกอบธุรกิจโรงแรม	เช่าโรงแรมจาก AWR เพื่อประกอบธุรกิจโรงแรม
AWR-R บริษัท เอดับบลิวซี คอมเมอร์เชียล หรือเพอร์ติ แมเนเจอร์ จำกัด	บริษัทย่อยของ AWC	บริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์เชิง พาณิชยกรรม	ให้บริการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์แก่ AWR และได้รับค่าธรรมเนียมการจัดการ

Source: AWC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Sep 25, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AWC	Neutral	3.14	3.20	4.5	51.7	46.4	43.4	4.5	11.5	6.8	1.0	1.0	1.0	2	2	2	2.5	2.5	2.5	29.3	25.1	25.1
CENTEL	Outperform	43.75	47.00	10.0	30.7	25.9	23.6	4.5	18.4	9.8	2.6	2.4	2.3	8.8	9.7	10.0	1.5	2.6	1.9	12.6	13.7	11.2
ERW	Outperform	3.70	4.30	18.4	20.6	18.2	16.5	(3.2)	12.8	10.2	2.0	1.9	1.8	9.1	9.8	10.1	1.9	2.2	2.4	11.6	11.9	11.3
MINT	Outperform	21.60	32.25	51.7	15.3	14.7	12.9	20.2	4.5	13.4	2.1	1.9	1.7	9.9	10.4	11.4	3.2	2.4	2.7	6.8	6.9	6.6
Average					29.6	26.3	24.1	6.5	11.8	10.1	2.0	1.8	1.7	7.5	8.0	8.4	2.3	2.4	2.4	15.1	14.4	13.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ก็เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

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, BSRC, 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, KEX, 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, SEAOL, 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, STECON, 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, 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

Companies with Very Good CG Scoring

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, PSG, 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

Companies with Good CG Scoring

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*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, 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, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ยื่นรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, 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, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, 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, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IRROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.