

โอกาสซื้อเก็งกำไรเพราะ valuation ต่ำ ขณะที่คาดกำไร 4Q67 แข็งแกร่ง ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ OUTPERFORM

เราปรับคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ ERW ขึ้นสู่ OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) เรามีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งของ ERW ซึ่งคาดว่าจะผลักดันให้กำไรปกติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q67 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติของ ERW เพิ่มขึ้น ปัจจุบันราคาหุ้น ERW อยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี และ valuation ต่ำกว่าค่ากลางของกลุ่มอยู่ 23% ซึ่งบ่งชี้ถึงความคาดหวังที่ต่ำของตลาด อย่างไรก็ตาม กำไรปกติที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q67 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นราคาหุ้นระดับต่ำจึงสะท้อนถึงโอกาสซื้อเก็งกำไรที่น่าสนใจ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 4.8 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจาก 4.6 บาท/หุ้น)

ปัจจัยกระตุ้น #1: พรวิวั 4Q67: คาดกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 305 ลบ. ใน 4Q67 เพิ่มขึ้น 31% YoY และ 145% QoQ ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่มโรงแรมลักซ์วอร์และกลุ่มโรงแรมระดับกลาง สำหรับกลุ่มโรงแรมลักซ์วอร์ เราคาดว่า RevPar ใน 4Q67 จะเติบโต 11% YoY (และ 22% QoQ) เพิ่มขึ้นจากที่ลดลง 4% YoY ใน 3Q67 โดยได้แรงหนุนจากโรงแรมหลัก *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ซึ่งการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นหลังจากอ่อนแอใน 3Q67 สืบเนื่องมาจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับแขกที่เข้าพักเมื่อวันที่ 16 ก.ค. ซึ่งไม่เกี่ยวข้องกันตัวโรงแรมเอง สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับกลาง เราคาดว่า RevPar ใน 4Q67 จะเติบโต 20% YoY (และ 23% QoQ) ปรับตัวดีขึ้นจากที่เติบโตเพียง 1% YoY ใน 3Q67 โดยได้แรงหนุนจากการปรับปรุงห้องพักที่ *โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ พัทยา* ทาวเวอร์ 1 เสร็จสิ้นในเดือนก.ย. โดยมี ARR ที่สูงขึ้น

ปัจจัยกระตุ้น #2: การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ERW เพิ่มขึ้น 10% ในปี 2567 และ 13% ในปี 2568 หลังจากทำพรวิวัผลประกอบการ 4Q67 โดยหลังจากปรับประมาณกำไร เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะเติบโต 13% YoY ในปี 2567 และ 5% YoY โดยในปี 2568 โมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งจะมีต่อเนื่องใน 1H68 ก่อนที่จะชะลอลงใน 2H68 เนื่องจาก ERW วางแผนเริ่มปรับปรุง *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ใน 3Q68 ทั้งนี้ใน 1Q68 ถึงปัจจุบัน ERW ยังไม่พบการยกเลิกการจองที่มีนัยสำคัญสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยในการเดินทางหลังจากการหายไป (และได้รับความช่วยเหลือในเวลาต่อมา) ของนักแสดงชาวจีน

ปัจจัยกระตุ้น #3: Valuation สะท้อนความคาดหวังที่ต่ำของตลาด ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลดลง 27% ในปี 2567 และ 13% YTD สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี หลักๆ ถูกกดดันโดยความกังวลที่ตลาดมีมาตั้งแต่เดือนก.ค. 2567 เกี่ยวกับความชัดเจนในการต่อสัญญาเช่าของ *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ* โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาต่อสัญญาเช่าระยะเวลา 20 ปี ซึ่งในระหว่างนี้ ERW ได้ทำการต่อสัญญาเช่าลักษณะปีต่อปี (จนถึงเดือนก.ค. 2568) และกำลังสรุปรายละเอียดสัญญากับผู้ให้เช่าเพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อทั้งสองฝ่าย โดย ERW เปิดเผยว่าเงื่อนไขการเช่าใหม่ได้สะท้อนอยู่ในค่าเช่ารายปีที่ชำระอยู่แล้ว ทั้งนี้แม้ว่าจะยังไม่สามารถระบุระยะเวลาที่แน่นอนได้ แต่เราเชื่อว่าปัจจุบันตลาดมีความคาดหวังค่อนข้างต่ำต่อ ERW แล้ว เนื่องจากหุ้น ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 18.4 เท่า ต่ำกว่าค่ากลางของกลุ่ม (23.7 เท่า) อยู่ 23%

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราปรับคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ ERW ขึ้นสู่ OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) เนื่องจาก risk/reward ที่น่าสนใจเปิดโอกาสให้ซื้อเก็งกำไร ราคาหุ้นซื้อขายอยู่ในระดับที่บ่งชี้ถึงความคาดหวังที่ต่ำของตลาด ในขณะที่เรามองว่ากำไรปกติที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q67 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 4.8 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจาก 4.6 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 6.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

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

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 22) (Bt)	3.34
Target price (Bt)	4.80
Mkt cap (Btbn)	16.32

12-m high / low (Bt)	5.3 / 3.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.26
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	63.2
Outstanding Short Position (%)	0.18

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.7)	(16.5)	(31.0)
Relative to SET	(5.0)	(9.8)	(31.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	916	1,011
INVX vs Consensus (%)	(2.8)	(7.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	4,629	6,986	7,601	7,870	8,152
EBITDA	(Btmn)	1,058	2,200	2,509	2,558	2,659
Core profit	(Btmn)	(229)	746	844	890	936
Reported profit	(Btmn)	(224)	743	1,208	890	936
Core EPS	(Bt)	(0.05)	0.15	0.17	0.18	0.19
DPS	(Bt)	0.00	0.07	0.11	0.08	0.08
P/E, core	(x)	N.A.	21.9	19.4	18.4	17.5
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	13.1	5.4	5.2
P/BV, core	(x)	2.9	2.6	2.0	1.9	1.7
ROE	(%)	(3.9)	12.3	11.6	10.4	10.3
Dividend yield	(%)	0.0	2.1	3.4	2.3	2.4
EV/EBITDA	(x)	26.3	13.3	11.3	11.5	11.0
EBITDA growth	(%)	N.A.	108.1	14.0	2.0	3.9

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวิญษ ปะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะเติบโต 13% YoY ในปี 2567 และ 5% YoY ในปี 2568 เราเชื่อว่าโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งจะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 1H68 และหลังจากนั้นจะอ่อนตัวลงใน 2H68 เนื่องจาก ERW จะเริ่มปรับปรุง *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ* ใน 3Q68 ERW มุ่งเน้นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้ามีโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (~14,000 ห้อง) ภายในปี 2573 และหลังจากนั้น ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN เพิ่มขึ้นจาก 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	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q67	+YoY, +QoQ	เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 305 ลบ. ใน 4Q67 เพิ่มขึ้น 31% YoY และ 145% QoQ ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่มโรงแรมลักซ์วอรี่และกลุ่มโรงแรมระดับกลาง
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 ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.20 (2023)

Rank in Sector 3/15

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนารมณ์ที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทุกโรงแรม (ร้อยละ 100) ที่บริษัทฯ บริหารจัดการเอง มีบริการที่เกี่ยวข้องกับการลดใช้พลังงานและลดขยะคาร์บอน ภายในปี พ.ศ. 2570
- ERW วางแผนปรับเปลี่ยนอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าประหยัดพลังงานตามอายุการใช้งาน เช่น เปลี่ยนหลอดไฟเป็นหลอด LED โดยในทุกโรงแรมมีการเปลี่ยนเป็นโซน เริ่มตั้งแต่ปี 2562 โดยมีเป้าหมายครบ 100% ในปี 2568 โดยในปี 2565 ERW สามารถลดการใช้ไฟฟ้าต่อหน่วยเข้าพักได้ 3% เมื่อเทียบกับปี 2562 และ 80% ของจำนวนโรงแรมได้เปลี่ยนเป็นหลอดไฟ LED ครบ 100%
- ERW ตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณขยะฝังกลบลง 50% ภายในปี พ.ศ. 2570 โดยใช้หลัก 4R: Reduce Reuse Recycle Resourcing และร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อร่วมกันสร้างเส้นทางของขยะให้หมุนเวียนเกิดประโยชน์สูงสุด โดยเพิ่มประสิทธิภาพการคัดแยกขยะให้ครอบคลุมกว้างขึ้น เพื่อมุ่งลดปริมาณขยะฝังกลบและเริ่มเก็บสถิติขยะฝังกลบของโรงแรมในพื้นที่กรุงเทพฯ เพื่อติดตามผลอย่างต่อเนื่อง
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจำแนกกลุ่มคู่ค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาคู่ค้า นโยบายในการจ่ายเงิน รวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจ (Supplier Code of Conduct) เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนร่วมกัน
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 57% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
ERW	5	No	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ERW ดูแลเรื่อง สุขภาพ ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการปฏิบัติงาน และมีการจัดอบรมให้ความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังคงมาตรฐานดูแลสุขอนามัยและการฉีดพ่นฆ่าเชื้อในสำนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปี เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2563-2566 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ
- ในปี 2566 ERW ได้ทำบันทึกข้อตกลงร่วมกับสถาบันการศึกษาต่างๆ ในพื้นที่ที่มีธุรกิจดำเนินการอยู่รวม 5 สถาบัน เพื่อจัดส่งนักศึกษาเข้าฝึกงานกับทางโรงแรมอียิปต์ อินน์ และสามารถเข้าร่วมทำงานกับโรงแรมได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยได้เริ่มโครงการในเดือนมีนาคม มีนักศึกษาจำนวน 25 คนได้เข้าฝึกปฏิบัติงานจริงกับโรงแรม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.74	3.20
Environment Financial Materiality Score	2.07	2.14
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	2.77	4.16
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	3.70	3.82
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	6,379	2,306	1,485	4,629	6,986	7,601	7,870	8,152
Cost of goods sold	(Btmn)	3,729	2,477	2,220	3,154	3,936	4,127	4,321	4,475
Gross profit	(Btmn)	2,650	(171)	(734)	1,475	3,051	3,474	3,549	3,677
SG&A	(Btmn)	1,608	1,005	915	1,377	1,811	1,906	1,954	2,003
Other income	(Btmn)	60	42	58	89	60	46	47	49
Interest expense	(Btmn)	402	536	521	458	589	757	711	710
Pre-tax profit	(Btmn)	700	(1,669)	(2,112)	(272)	710	856	932	1,013
Corporate tax	(Btmn)	155	(39)	46	(26)	(17)	(13)	57	95
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(18)	9	29	36	2	0	0
Minority interests	(Btmn)	(57)	63	105	(11)	(17)	(27)	16	17
Core profit	(Btmn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	844	890	936
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43)	(130)	(7)	5	(4)	364	0	0
Net Profit	(Btmn)	446	(1,715)	(2,050)	(224)	743	1,208	890	936
EBITDA	(Btmn)	1,931	(121)	(656)	1,058	2,200	2,509	2,558	2,659
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	(0.64)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.17	0.18	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	(0.69)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.25	0.18	0.19
DPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.11	0.08	0.08

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	1,456	1,962	2,655	2,026	1,885	3,196	3,238	3,403
Total fixed assets	(Btmn)	14,442	14,281	14,474	14,536	16,164	17,532	18,379	19,106
Total assets	(Btmn)	17,834	21,215	22,450	21,712	23,675	26,097	26,726	27,358
Total loans	(Btmn)	10,162	12,687	11,151	10,448	10,819	11,387	11,387	11,359
Total current liabilities	(Btmn)	3,360	2,812	1,489	1,762	3,058	2,901	2,980	3,032
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,125	10,551	10,356	9,665	9,067	10,067	10,039	10,011
Total liabilities	(Btmn)	11,893	17,286	16,427	15,990	17,305	17,863	17,914	17,938
Paid-up capital	(Btmn)	2,518	2,518	4,532	4,532	4,532	4,891	4,891	4,891
Total equity	(Btmn)	5,941	3,929	6,023	5,722	6,370	8,234	8,812	9,420
BVPS (Bt)	(Bt)	2.40	1.59	1.33	1.26	1.41	1.82	1.80	1.93

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	844	890	936
Depreciation and amortization	(Btmn)	830	1,012	936	872	901	895	915	935
Operating cash flow	(Btmn)	1,780	(536)	(634)	1,287	2,289	2,020	1,837	1,904
Investing cash flow	(Btmn)	(1,778)	(602)	346	231	(2,256)	(2,006)	(1,503)	(1,403)
Financing cash flow	(Btmn)	(73)	1,785	(122)	(1,215)	(344)	1,224	(311)	(356)
Net cash flow	(Btmn)	(71)	647	(409)	303	(311)	1,238	23	145

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	41.5	(7.4)	(49.4)	31.9	43.7	45.7	45.1	45.1
Operating margin	(%)	16.3	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	20.6	20.3	20.5
EBITDA margin	(%)	30.3	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	33.0	32.5	32.6
EBIT margin	(%)	17.3	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	21.2	20.9	21.1
Net profit margin	(%)	7.0	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	15.9	11.3	11.5
ROE	(%)	8.4	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.6	10.4	10.3
ROA	(%)	2.8	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.4	3.4	3.5
Net D/E	(x)	1.5	2.8	1.5	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	4.8	(0.2)	(1.3)	2.3	3.7	3.3	3.6	3.7
Debt service coverage	(x)	0.4	(0.0)	(0.3)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	38.9	0.0	0.0	0.0	42.7	42.7	42.7	42.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	78.0	24.0	17.0	58.0	82.0	79.9	79.2	79.2
ARR	(Bt/room/night)	2,570	2,004	1,429	2,496	3,074	3,320	3,420	3,522
% YoY growth	(%)	(3.8)	(22.0)	(28.7)	74.7	23.2	8.0	3.0	3.0
RevPar	(Bt/room/night)	2,009	485	250	1,444	2,533	2,653	2,709	2,791
% YoY growth	(%)	(6.9)	(75.9)	(48.5)	477.6	75.4	4.8	2.1	3.0
No. of rooms	rooms	5,343	5,343	5,056	4,392	4,391	4,391	4,391	4,391

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849
Cost of goods sold	(Btmn)	973	993	948	990	1,004	1,029	1,052	1,067
Gross profit	(Btmn)	759	760	675	746	870	945	782	782
SG&A	(Btmn)	450	434	441	446	490	492	488	490
Other income	(Btmn)	43	21	18	7	13	16	9	7
Interest expense	(Btmn)	122	135	143	150	161	171	182	179
Pre-tax profit	(Btmn)	230	213	109	157	232	297	121	119
Corporate tax	(Btmn)	(6)	(6)	(5)	(3)	(2)	0	(9)	(5)
Equity a/c profits	(Btmn)	13	3	21	3	9	3	0	0
Minority interests	(Btmn)	(21)	1	(2)	(7)	(10)	(11)	(4)	0
Core profit	(Btmn)	229	224	133	156	233	289	126	124
Extra-ordinary items	(Btmn)	11	15	9	(8)	(19)	128	236	0
Net Profit	(Btmn)	240	239	142	148	214	417	361	124
EBITDA	(Btmn)	576	566	474	540	621	704	545	553
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.08	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	2,026	1,858	1,742	1,955	1,885	1,900	2,204	1,784
Total fixed assets	(Btmn)	19,285	19,221	19,401	21,438	21,396	21,621	23,114	22,891
Total assets	(Btmn)	21,712	21,482	21,553	23,814	23,675	23,907	25,568	24,929
Total loans	(Btmn)	10,448	9,999	9,770	11,095	10,819	11,061	11,976	11,470
Total current liabilities	(Btmn)	1,762	1,882	2,043	2,869	3,058	3,526	2,925	2,612
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,665	9,162	8,823	9,475	9,067	8,643	10,098	9,887
Total liabilities	(Btmn)	15,990	15,502	15,386	17,536	17,305	17,075	17,707	17,094
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	5,722	5,980	6,167	6,278	6,370	6,832	7,861	7,834
BVPS (Bt)	(Bt)	1.26	1.32	1.36	1.39	1.41	1.51	1.73	1.60

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	229	224	133	156	233	289	126	124
Depreciation and amortization	(Btmn)	223	218	222	233	229	236	242	255
Operating cash flow	(Btmn)	836	558	480	638	613	724	638	686
Investing cash flow	(Btmn)	(214)	(83)	(246)	(1,581)	(346)	(491)	(1,640)	(288)
Financing cash flow	(Btmn)	(185)	(641)	(353)	1,081	(432)	(157)	1,337	(762)
Net cash flow	(Btmn)	437	(166)	(119)	139	(164)	77	335	(365)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	43.8	43.4	41.6	43.0	46.4	47.9	42.7	42.3
Operating margin	(%)	17.8	18.6	14.4	17.3	20.3	22.9	16.0	15.7
EBITDA margin	(%)	33.2	32.3	29.2	31.1	33.1	35.7	29.7	29.9
EBIT margin	(%)	20.3	19.8	15.5	17.7	20.9	23.7	16.5	16.1
Net profit margin	(%)	13.8	13.6	8.7	8.5	11.4	21.1	19.7	6.7
ROE	(%)	7.4	15.4	12.2	11.6	12.9	18.0	11.8	10.2
ROA	(%)	2.0	4.1	3.3	3.0	3.4	5.1	3.5	3.0
Net D/E	(x)	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	4.7	4.2	3.3	3.6	3.9	4.1	3.0	3.1
Debt service coverage	(x)	1.8	1.6	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Owned hotels (excl. HOP INN)									
Occupancy rate	(%)	82.0	84.0	80.0	82.0	83.0	84.0	80.0	79.0
ARR	(Bt/room/night)	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247	3,418	3,140	3,145
% YoY growth	(%)	81.7	69.6	39.9	18.7	7.6	11.0	6.9	3.9
RevPar	(Bt/room/night)	2,467	2,591	2,361	2,458	2,689	2,882	2,515	2,499
% YoY growth	(%)	396.4	366.0	102.8	43.7	9.0	11.2	6.5	1.7
No. of rooms	rooms	4,392	4,392	4,392	5,616	4,391	4,376	4,376	4,536

Figure 1: ERW's earnings preview

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY%	QoQ%
Revenue	1,874	1,974	1,834	1,849	2,110	12.6	14.1
Gross profit	870	945	782	782	993	14.2	27.1
EBITDA	621	704	545	553	753	21.3	36.1
Core profit	233	289	126	124	305	30.8	144.9
Net profit	214	417	361	124	305	42.4	144.9
EPS (Bt/share)	0.047	0.092	0.080	0.025	0.062	32.1	144.9
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	46.4	47.9	42.7	42.3	47.1		
EBITDA margin (%)	33.1	35.7	29.7	29.9	35.7		
Net Profit Margin (%)	11.4	21.1	19.7	6.7	14.4		

Source: InnovestX Research

Figure 2: ERW's key statistics

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY%	QoQ%
Operational statistic							
Luxury (5-star)							
Occupancy rate (percent)	81.0	83.0	79.0	72.0	79.0	(2.0)	7.0
ARR (Bt/room/night)	6,711	7,030	6,600	6,847	7,420	10.6	8.4
RevPar (Bt/room/night)	5,416	5,830	5,192	4,906	5,990	10.6	22.1
Midscale (4-star)							
Occupancy rate (percent)	79.0	79.0	74.0	76.0	83.0	4.0	7.0
ARR (Bt/room/night)	3,177	3,346	3,142	3,234	3,620	13.9	11.9
RevPar (Bt/room/night)	2,513	2,633	2,323	2,453	3,010	19.8	22.7
Economy (3-star)							
Occupancy rate (percent)	87.0	90.0	87.0	87.0	88.0	1.0	1.0
ARR (Bt/room/night)	1,611	1,721	1,489	1,535	1,870	16.1	21.8
RevPar (Bt/room/night)	1,406	1,543	1,289	1,336	1,650	17.4	23.5
HOP INN (Thailand)							
Occupancy rate (percent)	83.0	82.0	80.0	78.0	81.0	(2.0)	3.0
ARR (Bt/room/night)	683	718	717	719	750	9.8	4.3
RevPar (Bt/room/night)	569	590	573	562	610	7.2	8.5
HOP INN (Philippines)							
Occupancy rate (percent)	80.0	80.0	77.0	70.0	72.0	(8.0)	2.0
ARR (Bt/room/night)	993	1,016	995	993	1,030	3.7	3.7
RevPar (Bt/room/night)	793	815	764	694	740	(6.7)	6.6
HOP INN (Japan)							
Occupancy rate (percent)	N.A.	N.A.	73.0	68.0	77.0	N.M.	9.0
ARR (Bt/room/night)	N.A.	N.A.	3,179	2,872	3,800	N.M.	32.3
RevPar (Bt/room/night)	N.A.	N.A.	2,322	1,964	2,910	N.M.	48.2

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Jan 22, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AWC	Outperform	3.10	4.4	43.7	93.8	59.7	48.7	n.m.	57	23	1.1	1.1	1.1	1	2	2	1.6	1.8	0.8	35.2	29.3	26.0
CENTEL	Neutral	30.00	39.0	31.4	36.2	26.9	26.6	264.1	34.7	1.0	2.0	2.0	1.9	5.7	7.4	7.2	1.4	1.4	1.7	11.4	11.7	11.3
ERW	Outperform	3.34	4.8	47.1	21.9	19.4	18.4	n.m.	13.1	5.4	2.6	2.0	1.9	12.3	11.6	10.4	2.1	3.4	2.3	13.3	11.3	11.5
MINT	Outperform	24.10	36.0	51.1	24.9	23.0	20.8	831.2	8.1	10.5	2.3	2.1	1.9	8.4	8.4	8.4	2.4	1.7	1.8	7.4	7.0	6.8
Average					44.2	32.2	28.6	547.7	28.2	9.9	2.0	1.8	1.7	6.9	7.3	7.1	1.9	2.1	1.7	16.8	14.8	13.9

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 ไปใช้ในทุกรกรณี 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 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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, III, 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, TASCOT, TBN, 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 publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มาตรฐาน)

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, III, 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, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, 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, TASCOT, 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 (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, 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, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BSP, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DTCL, 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, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, 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, PMC, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, 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, STI, STPI, STX, SUC, 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, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKG, 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, 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 October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.