

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg
Reuters

ERW TB
ERW.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ตรวจสอบ 4Q68: มีแนวโน้มดีกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้

เราประเมินว่า RevPAR ใน 4Q68 ของกลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาวของ ERW จะลดลง 4% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 30% QoQ) โดยผลการดำเนินงานนี้ (ได้แรงหนุนจากกลุ่มโรงแรม 5 ดาว) จะดีกว่าที่ ERW คาดการณ์ไว้ว่าจะลดลง 6% YoY และแสดงให้เห็นถึงการปรับตัวดีขึ้นจากที่หดตัวลง 10% YoY ใน 3Q68 ในขณะที่การดำเนินงานของ HOP INN ในญี่ปุ่นยังคงเติบโตต่อเนื่อง สะท้อนถึงผลกระทบที่จำกัดจากการยกเลิกการจองห้องพักของแขกชาวจีน จากประเด็นความตึงเครียดระหว่างประเทศจีนและญี่ปุ่น ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ ERW ในเบื้องต้นได้ที่ 270 ลบ. ลดลง 27% YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดถึง 249% QoQ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ ERW โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.3 บาท

ตรวจสอบ 4Q68: ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มดีกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้ เราประเมินว่า RevPAR ใน 4Q68 ของกลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว (73% ของรายได้) จะลดลง 4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 30% QoQ ซึ่งผลการดำเนินงานนี้ (ได้แรงหนุนจากกลุ่มโรงแรม 5 ดาว) จะดีกว่าที่ ERW คาดการณ์ไว้ว่าจะลดลง 6% YoY และแสดงให้เห็นถึงการปรับตัวดีขึ้นจากที่หดตัวลง 10% YoY ใน 3Q68 สำหรับกลุ่ม HOP INN (27% ของรายได้) เราประเมินว่า RevPAR ใน 4Q68 จะเติบโต 4% YoY (และ 15% QoQ) สูงกว่าที่ ERW คาดการณ์ไว้ว่าจะเติบโต 1% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในญี่ปุ่น

- เมื่อแยกตามกลุ่ม เราประเมินว่า RevPAR ใน 4Q68 ของกลุ่มโรงแรมระดับ 5 ดาวจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (เพิ่มขึ้น 37% QoQ) ซึ่งถือเป็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญจากที่ลดลง 12% YoY ใน 3Q68 โดยมีปัจจัยหนุนจากการปรับปรุง *The Naka Island, a Luxury Collection Resort & Spa, Phuket* เสร็จหลังจากดำเนินการมาตั้งแต่เดือนเม.ย. ถึง พ.ย. และการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงแรม *Grand Hyatt Erawan Bangkok* สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับ 4 ดาว และ 3 ดาว เราคาดว่า RevPAR จะลดลง 7% YoY (เพิ่มขึ้น 37% QoQ) และลดลง 6% YoY (เพิ่มขึ้น 22% QoQ) ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มการท่องเที่ยวไทยโดยรวม
- HOP INN ญี่ปุ่น: โรงแรมทั้ง 4 แห่งของ ERW มี RevPAR เติบโตอย่างต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ใน 4Q68 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่จำกัดจากการยกเลิกการจองห้องพักของแขกชาวจีน จากประเด็นความตึงเครียดระหว่างประเทศจีนและญี่ปุ่น สัดส่วนรายได้แยกตามสัญชาติคือ: 1) ญี่ปุ่น (18%), 2) ไทย (15%), 3) ฟิลิปปินส์ (13%), 4) สหรัฐอเมริกา (7%) และ 5) จีน (5%)

ประมาณการกำไรปี 2568 มี upside; คงประมาณการกำไรปี 2569 ไว้ตามเดิม จากข้อมูลสถิติการดำเนินงานเหล่านี้ ในเบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ ERW ได้ที่ 270 ลบ. ลดลง 27% YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดถึง 249% QoQ ซึ่งจะช่วยให้กำไรปกติปี 2568 อยู่ที่ 755 ลบ. สูงกว่าประมาณการปัจจุบันของเรา 2% เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้ สำหรับปี 2569 เราประมาณการกำไรปกติไว้ที่ 833 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY โดยเราใช้สมมติฐานว่า ERW จะเริ่มปรับปรุงโรงแรมหลักอย่าง *Grand Hyatt Erawan Bangkok* ใน 2Q69 โดยจะทยอยทำที่ละเฟสไปจนถึงปี 2570 เพื่อลดผลกระทบต่อการทำงาน

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	6,986	7,872	7,825	8,224	8,641
EBITDA	(Btmn)	2,200	2,644	2,472	2,647	2,827
Core profit	(Btmn)	746	909	741	833	890
Reported profit	(Btmn)	743	1,281	721	833	890
Core EPS	(Bt)	0.15	0.19	0.15	0.17	0.18
DPS	(Bt)	0.07	0.09	0.07	0.08	0.08
P/E, core	(x)	14.9	12.3	15.0	13.4	12.5
EPS growth, core	(%)	N.A.	21.9	(18.4)	12.4	6.8
P/BV, core	(x)	1.8	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	12.3	11.5	7.6	8.1	8.2
Dividend yield	(%)	3.1	3.9	2.9	3.4	3.6
EV/EBITDA	(x)	11.1	9.2	10.0	9.3	8.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 6) (Bt)	2.28
Target price (Bt)	3.30
Mkt cap (Btbn)	11.14
12-m high / low (Bt)	3.7 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$m)	1.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	64.3
Outstanding Short Position (%)	0.17

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.6)	(13.6)	(37.4)
Relative to SET	(2.6)	(12.9)	(32.6)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	803	894
INXV vs Consensus (%)	(7.7)	(6.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.36 2/17
Environmental Score and Rank	2.93 3/17
Social Score and Rank	7.46 1/17
Governance Score and Rank	3.67 4/17

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเจริญไช

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

พอร์ตโรงแรมของ ERW มีความหลากหลายและกระจายตัวอยู่ในทุกระดับครอบคลุมตั้งแต่โรงแรมระดับลักซ์ชัวรี ระดับกลาง ระดับชั้นประหยัด และระดับบูติก โดยตั้งอยู่ทั่วจุดหมายปลายทางที่สำคัญของประเทศไทย ERW จะมุ่งเน้นขยายการลงทุนในกลุ่มโรงแรม HOP INN ซึ่งเป็นเครือข่ายโรงแรมบูติกที่พัฒนาและดำเนินการโดย ERW ในประเทศไทยฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น

แนวโน้มธุรกิจ

การดำเนินงานของ ERW ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ซึ่งผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะหดตัวลง 18% YoY ในปี 2568 ก่อนจะกลับมาเติบโต 12% YoY ในปี 2569 ERW มุ่งมั่นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้ามีโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (~14,000 ห้อง) ภายในปี 2573 และหลังจากนั้น ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN เพิ่มขึ้นจาก 24% ในปี 2567 เป็น 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	กำไรปกติ 4Q68	-YoY, +QoQ	เราประเมินว่า RevPAR ใน 4Q68 ของกลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว (73% ของรายได้) จะลดลง 4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 30% QoQ จากสถิติการดำเนินงานเหล่านี้ เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ ERW ในเบื้องต้นได้ที่ 270 ลบ. ลดลง 27% YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดถึง 249% QoQ ซึ่งจะกำไรปกติปี 2568 อยู่ที่ 755 ลบ. สูงกว่าประมาณการปัจจุบันของเราอยู่ 2%
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การต่อสัญญาเช่าโรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ	บวก/ลบ	ความกังวลเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ (คิดเป็น 16% ของรายได้ และ 9% ของกำไรหลักในปี 2567) ไม่ใช่ประเด็นใหม่ แต่ยังคงเป็น overhang สัญญาเช่าเดิมระยะเวลา 30 ปี หมดอายุลงแล้วในเดือนก.ค. 2564 โดยมีตัวเลือกในการต่อสัญญาเช่าอีก 20 ปี แม้ว่าจะอยู่ระหว่างการต่อสัญญาเช่า แต่โรงแรมแห่งนี้ยังคงเปิดให้บริการตามปกติภายใต้การต่อสัญญาเช่าแบบปีต่อปี ERW ระบุว่าค่าเช่ารายปีถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อสะท้อนเงื่อนไขใหม่ที่สอดคล้องกับโครงสร้างการต่อสัญญา 20 ปี แม้ว่ากรอบเวลายังไม่แน่นอน แต่เราเชื่อว่า ERW จะสามารถต่อสัญญาได้ในที่สุด ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่เราใช้สมมติฐานว่า โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ ไม่ได้เปิดดำเนินการ ราคาเป้าหมายของเราจะปรับลดลง 0.4 บาท เป็น 2.9 บาท/หุ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.36 (2024)
Rank in Sector	2/17

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ERW มีนโยบายในการสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาด้านความยั่งยืนของประเทศไทยเพื่อลดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ให้บรรลุเป้าหมายคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ ในปี 2608
- ERW ไม่มีการกำหนดเป้าหมาย แต่มีแผนบริหารจัดการพลังงาน เช่น เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนให้ครอบคลุม และโรงแรมทุกแห่งภายใต้การบริหารของบริษัทฯ มุ่งมั่นสนับสนุนการลดการใช้พลังงาน
- กลุ่มโรงแรมฮิลตัน อินน์ เริ่มดำเนินการขยายการติดตั้ง Solar Rooftop ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ถึง พฤศจิกายน 2567 เพิ่ม 8 อาคาร รวมติดตั้งแล้วเสร็จ 11 อาคาร ขนาดและกำลังการผลิตของแผงโซลาร์เซลล์รวม 176 กิโลวัตต์ สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ 111,393 กิโลวัตต์ คิดเป็นสัดส่วนการใช้พลังงานจากแสงอาทิตย์เฉลี่ยร้อยละ 6 ของปริมาณการใช้ไฟฟ้าของโรงแรมฮิลตัน อินน์ ทั้ง 11 อาคาร
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ERW ดูแลเรื่อง สุขภาพ ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการปฏิบัติงาน และมีการจัดอบรมให้ความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังคงมาตรฐานการดูแลสุขภาพอนามัยและการฉีดพ่นฆ่าเชื้อในสำนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปี เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2565-2567 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ
- ในปี 2567 ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปีอยู่ที่ 78 ชั่วโมง สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 60 ชั่วโมง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจำแนกกลุ่มลูกค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาผู้ค้า นโยบายในการจ่ายเงิน รวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณผู้ค้าธุรกิจ (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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.35	4.36
Environment Financial Materiality Score	2.26	2.93
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.84	3.84
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	16.71	16.71
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	0.00	0.00
Electricity Used ('000 MWh)	76.16	88.31
Social Financial Materiality Score	4.60	7.46
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Employee Training (hours)	264,886	334,932
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	1.48	—
Women in Workforce (%)	56.49	57.03
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	3.75	3.67
Board Size (persons)	12	11
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	10
Number of Women on Board (persons)	3	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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	2,306	1,485	4,629	6,986	7,872	7,825	8,224	8,641
Cost of goods sold	(Btmn)	2,477	2,220	3,154	3,936	4,271	4,345	4,516	4,696
Gross profit	(Btmn)	(171)	(734)	1,475	3,051	3,601	3,480	3,709	3,945
SG&A	(Btmn)	1,005	915	1,377	1,811	2,005	2,057	2,133	2,212
Other income	(Btmn)	42	58	89	60	52	47	49	52
Interest expense	(Btmn)	536	521	458	589	703	637	617	597
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,669)	(2,112)	(272)	710	946	833	1,008	1,188
Corporate tax	(Btmn)	(39)	46	(26)	(17)	9	46	134	257
Equity a/c profits	(Btmn)	(18)	9	29	36	3	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	63	105	(11)	(17)	(32)	(45)	(41)	(41)
Core profit	(Btmn)	(1,585)	(2,044)	(229)	746	909	741	833	890
Extra-ordinary items	(Btmn)	(130)	(7)	5	(4)	372	(20)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(1,715)	(2,050)	(224)	743	1,281	721	833	890
EBITDA	(Btmn)	(121)	(656)	1,058	2,200	2,644	2,472	2,647	2,827
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.64)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.19	0.15	0.17	0.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.69)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.26	0.15	0.17	0.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.07	0.09	0.07	0.08	0.08

Balance Sheet (Btmn)

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	1,554	1,254	1,371
Total fixed assets	(Btmn)	14,281	14,474	14,536	16,164	18,888	20,156	20,804	21,083
Total assets	(Btmn)	21,215	22,450	21,712	23,675	26,246	26,615	26,705	26,843
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	2,384	2,433	2,467
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	16,654	16,203	15,762
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	9,961	10,502	11,081
BVPS (Bt)	(Bt)	1.54	1.33	1.26	1.40	1.78	1.88	1.99	2.11

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(1,585)	(2,044)	(229)	746	909	741	833	890
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	1,682	1,887	1,969
Investing cash flow	(Btmn)	(602)	346	231	(2,256)	(2,683)	(1,996)	(1,412)	(1,062)
Financing cash flow	(Btmn)	1,785	(122)	(1,215)	(344)	286	(319)	(795)	(811)
Net cash flow	(Btmn)	647	(409)	303	(311)	421	(633)	(320)	95

Key Financial Ratios

FY December 31		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(7.4)	(49.4)	31.9	43.7	45.7	44.5	45.1	45.7
Operating margin	(%)	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	20.3	18.2	19.2	20.1
EBITDA margin	(%)	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	33.6	31.6	32.2	32.7
EBIT margin	(%)	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	20.9	18.8	19.8	20.7
Net profit margin	(%)	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	16.3	9.2	10.1	10.3
ROE	(%)	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.5	7.6	8.1	8.2
ROA	(%)	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.6	2.8	3.1	3.3
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	3.9	4.3	4.7
Debt service coverage	(x)	(0.0)	(0.3)	0.5	0.5	0.6	0.8	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	78.0	79.6	80.8
ARR	(Bt/room/night)	2,004	1,429	2,496	3,074	3,316	3,343	3,470	3,604
% YoY growth	(%)	(22.0)	(28.7)	74.7	23.2	7.9	0.8	3.8	3.8
RevPar	(Bt/room/night)	485	250	1,444	2,533	2,718	2,607	2,762	2,911
% YoY growth	(%)	(75.9)	(48.5)	477.6	75.4	7.3	(4.1)	6.0	5.4
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 (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	1,874	1,974	1,834	1,849	2,215	2,127	1,744	1,783
Cost of goods sold	(Btmn)	1,004	1,029	1,052	1,067	1,123	1,088	1,049	1,064
Gross profit	(Btmn)	870	945	782	782	1,092	1,039	694	719
SG&A	(Btmn)	490	492	488	490	534	515	466	484
Other income	(Btmn)	13	16	9	7	21	9	10	6
Interest expense	(Btmn)	161	171	182	179	171	160	157	154
Pre-tax profit	(Btmn)	232	297	121	119	408	373	81	87
Corporate tax	(Btmn)	(2)	0	(9)	(5)	22	11	12	6
Equity a/c profits	(Btmn)	9	3	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(10)	(11)	(4)	0	(16)	(17)	(7)	(3)
Core profit	(Btmn)	233	289	126	124	370	345	62	77
Extra-ordinary items	(Btmn)	(19)	128	236	0	8	0	1	(21)
Net Profit	(Btmn)	214	417	361	124	378	345	63	57
EBITDA	(Btmn)	621	704	545	553	841	785	494	504
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.05	0.06	0.03	0.03	0.08	0.07	0.01	0.02
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.09	0.08	0.03	0.08	0.07	0.01	0.01

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	1,885	1,900	2,204	1,784	2,180	1,715	1,657	1,531
Total fixed assets	(Btmn)	21,396	21,621	23,114	22,891	23,629	23,753	23,650	23,475
Total assets	(Btmn)	23,675	23,907	25,568	24,929	26,246	25,917	25,765	25,461
Total loans	(Btmn)	10,819	11,061	11,976	11,470	10,751	10,234	10,574	10,321
Total current liabilities	(Btmn)	3,058	3,526	2,925	2,612	2,981	2,332	2,687	2,641
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,067	8,643	10,098	9,887	8,999	8,882	8,783	8,633
Total liabilities	(Btmn)	17,305	17,075	17,707	17,094	16,754	15,998	16,256	15,980
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	6,370	6,832	7,861	7,834	9,492	9,919	9,509	9,481
BVPS (Bt)	(Bt)	1.40	1.50	1.72	1.59	1.78	1.86	1.95	1.94

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	233	289	126	124	370	345	62	77
Depreciation and amortization	(Btmn)	229	236	242	255	262	251	256	263
Operating cash flow	(Btmn)	613	724	638	686	770	566	455	550
Investing cash flow	(Btmn)	(346)	(491)	(1,640)	(288)	(264)	(248)	(225)	(247)
Financing cash flow	(Btmn)	(432)	(157)	1,337	(762)	(133)	(733)	(225)	(474)
Net cash flow	(Btmn)	(164)	77	335	(365)	374	(415)	5	(170)

Key Financial Ratios

FY December 31		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	46.4	47.9	42.7	42.3	49.3	48.8	39.8	40.3
Operating margin	(%)	20.3	22.9	16.0	15.7	25.2	24.7	13.1	13.2
EBITDA margin	(%)	33.1	35.7	29.7	29.9	38.0	36.9	28.3	28.2
EBIT margin	(%)	20.9	23.7	16.5	16.1	26.1	25.1	13.6	13.5
Net profit margin	(%)	11.4	21.1	19.7	6.7	17.1	16.2	3.6	3.2
ROE	(%)	12.9	18.0	11.8	10.2	12.5	16.5	9.4	7.5
ROA	(%)	3.4	5.1	3.5	3.0	4.0	5.5	3.2	2.6
Net D/E	(x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	3.9	4.1	3.0	3.1	4.9	4.9	3.1	3.3
Debt service coverage	(x)	1.0	0.9	0.8	1.0	1.4	1.6	0.8	0.9

Main Assumptions

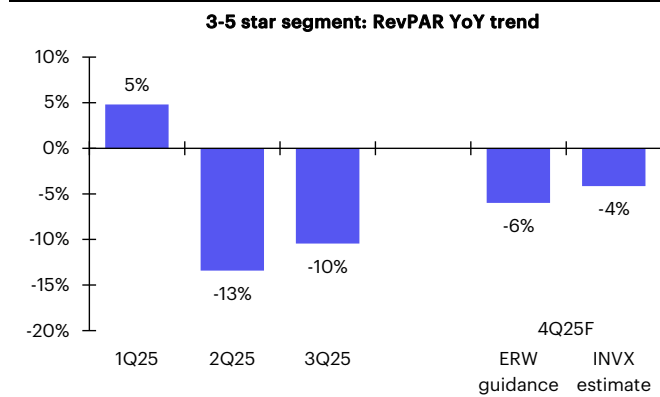
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	83.0	84.0	80.0	79.0	85.0	83.0	72.0	76.0
ARR	(Bt/room/night)	3,209	3,383	3,110	3,145	3,604	3,569	2,978	2,940
% YoY growth	(%)	6.4	9.9	5.9	3.9	12.3	5.5	(4.2)	(6.5)
RevPar	(Bt/room/night)	2,652	2,839	2,485	2,499	3,048	2,975	2,152	2,238
% YoY growth	(%)	7.5	9.6	5.3	1.7	14.9	4.8	(13.4)	(10.4)
No. of rooms	rooms	4,391	4,376	4,376	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536

Figure 1: ERW's key statistics

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	YoY%	QoQ%
Operational statistic							
3-5 star							
Occupancy rate (percent)	85.0	83.0	72.0	76.0	83.5	(1.5)	7.5
ARR (Bt/room/night)	3,610	3,569	2,978	2,940	3,502	(3.0)	19.1
RevPar (Bt/room/night)	3,050	2,975	2,152	2,238	2,924	(4.1)	30.6
Luxury (5-star)							
Occupancy rate (percent)	79.0	75.0	66.0	70.0	82.0	3.0	12.0
ARR (Bt/room/night)	7,418	7,439	6,404	6,178	7,195	(3.0)	16.5
RevPar (Bt/room/night)	5,894	5,577	4,212	4,318	5,900	0.1	36.6
Midscale (4-star)							
Occupancy rate (percent)	83.0	85.0	74.0	76.0	80.0	(3.0)	4.0
ARR (Bt/room/night)	3,618	3,525	2,981	3,028	3,509	(3.0)	15.9
RevPar (Bt/room/night)	3,011	3,003	2,206	2,291	2,808	(6.8)	22.5
Economy (3-star)							
Occupancy rate (percent)	88.0	86.0	74.0	80.0	86.0	(2.0)	6.0
ARR (Bt/room/night)	1,870	1,912	1,440	1,430	1,814	(3.0)	26.8
RevPar (Bt/room/night)	1,654	1,639	1,063	1,139	1,560	(5.7)	37.0

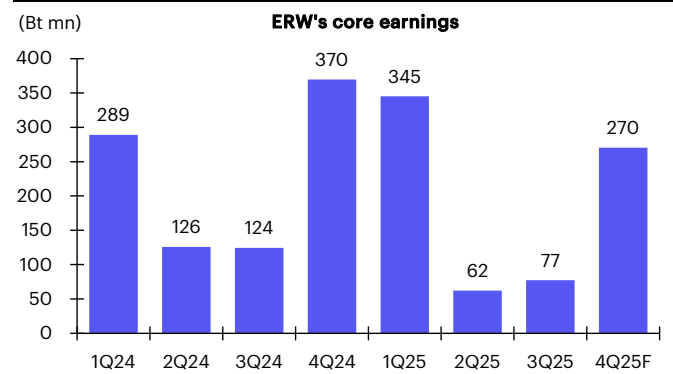
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Our estimate for 4Q25 is better than ERW's guidance



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: We preliminary estimate ERW's core earnings in 4Q25 at Bt270mn, down 27% YoY but surging 249% QoQ.



Source: InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Jan 6, 2026)

	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	2.10	3.00	45.9	36.1	36.3	32.0	76	(0)	13	0.7	0.7	0.7	2	2	2	3.6	3.0	1.2	24.9	24.7	22.5
CENTEL	Outperform	32.75	39.00	20.7	24.0	25.4	21.9	64.9	(5.7)	16.3	2.1	2.0	1.9	9.0	8.1	9.0	1.8	1.6	2.1	11.1	12.0	12.1
ERW	Outperform	2.28	3.30	47.6	12.3	15.0	13.4	21.9	(18.4)	12.4	1.3	1.2	1.1	11.5	7.6	8.1	3.9	2.9	3.4	9.2	10.0	9.3
MINT	Neutral	24.20	32.00	34.2	20.6	18.4	16.9	21.1	11.9	9.0	2.4	2.2	2.0	9.0	9.0	9.2	2.5	2.0	2.2	6.9	6.7	6.4
Average					23.2	23.8	21.0	45.9	(3.2)	12.8	1.6	1.5	1.5	7.9	6.7	7.1	2.9	2.4	2.2	13.0	13.4	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 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, ITCL, 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, SMP, 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, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้เริ่มรับรอง)**

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, ITCL, 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, PPM, 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, SMP, 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

24CS, 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, BJC, BJCHI, BKA, BKT, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, 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, 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, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, 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, 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.