

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg
ReutersERW TB
ERW.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดการณ์ 2Q69 แข็งแรงและดีต่อเนื่องใน 2H69

ERW เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 75 ลบ. (+21% YoY, -80% QoQ) ดีกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะปรับตัวลดลง YoY และจะเป็นการเติบโต YoY มากสุดในกลุ่ม โดยได้รับแรงหนุนจาก RevPAR ที่แข็งแกร่งขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง แม้ว่าความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม แต่งานอีเวนต์ระดับโลกที่กำลังจะจัดขึ้นในไทย รวมถึงโครงการไทยเที่ยวไทยพลัสจะช่วยผลักดันกำไร ERW ทำจุดสูงสุดใน 4Q69 จากการมีสัดส่วนรายได้สูงจากทั้งโรงแรมในไทยและผู้เข้าพักชาวไทย Valuation ยังคงน่าสนใจ โดยซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ในอดีตและค่ากลางของกลุ่ม เราเชื่อว่ากำไร 2Q26 ที่แข็งแกร่งพร้อมแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่องใน 2H26 จะเป็นปัจจัยสำคัญในการหนุนราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ ERW และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 ที่ 3.8 บาท

พรีวิว 2Q69: แข็งแรงกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 75 ลบ. เพิ่มขึ้น 21% YoY แต่ลดลง 80% QoQ ดีกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะปรับตัวลดลง YoY และจะเป็นการเติบโต YoY มากสุดในพรีวิวกลุ่มโรงแรม ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจาก RevPAR ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านมีความรุนแรงน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ทั้งนี้เราคาดว่า ERW จะรับรู้กำไรจากการแลกเปลี่ยนที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์แผ่นดินไหวจำนวน 6 ลบ. หากรวมรายการนี้เข้ามา เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 จะอยู่ที่ 81 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% YoY แต่ลดลง 78% QoQ โดยบริษัทจะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 ส.ค.

RevPAR เติบโตและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับลักซ์วอร์ถึงระดับชั้นประหยัด (75% ของรายได้รวม) ERW รายงาน RevPAR ใน 2Q69 เติบโต 4% YoY แต่ลดลง 27% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล การปรับตัวดีขึ้นนี้ได้รับแรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นสู่ 75% (เทียบกับ 72% ใน 2Q25 และ 87% ใน 1Q69) ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยทรงตัว YoY แต่ลดลง 16% QoQ หากพิจารณาตามกลุ่ม พบว่าโรงแรมระดับชั้นประหยัดมี RevPAR เติบโตสูงสุดที่ 7% YoY รองลงมาคือโรงแรมระดับลักซ์วอร์ที่ 6% YoY และโรงแรมระดับกลางที่ 2% YoY เรามองว่ากลุ่มโรงแรมระดับลักซ์วอร์ที่ RevPAR สามารถเติบโตได้เป็นสัญญาณเชิงบวก เพราะว่ามี *โรงแรม แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ได้เริ่มปรับปรุงตั้งแต่เดือนพฤษภาคม สำหรับโรงแรมระดับบูติก *HOP INN RevPAR* ลดลง 2% YoY จากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินปอนด์/ดอลลาร์และเงินเยนญี่ปุ่น หากตัดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนออก RevPAR จะเพิ่มขึ้น 2% YoY เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลง 9% YoY และ 10% QoQ สะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง แม้ว่าจะมีค่าธรรมเนียมการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดจำนวน 10 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับโครงการรถไฟฟ้าแมกนีลก็ตาม

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ERW เพิ่มขึ้น 15% ในปี 2569 และ 10% ในปี 2570 เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในประเทศไทยในปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน เนื่องจากข้อมูลจริงแสดงให้เห็นว่าผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านมีความรุนแรงน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ ในบรรดาหุ้นโรงแรมภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ERW ได้รับการปรับเพิ่มประมาณการกำไรมากที่สุด เนื่องจากการดำเนินงานเชิงรุกที่เกี่ยวข้องไทยสูง โดยรายได้ 86% มาจากโรงแรมในประเทศไทย ประมาณการของเราบ่งชี้ว่ากำไรปกติของ ERW จะผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q69 และทำจุดสูงสุดใน 4Q69 ซึ่งสะท้อนการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยในช่วงไฮซีซั่น และมีปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ ได้แก่ การประชุมประจำปีสภาผู้ว่าการท่องเที่ยวระหว่างประเทศและกลุ่มธนาคารโลก (12-18 ต.ค.) และงาน Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค.) ซึ่ง ERW เห็นแนวโน้มยอดจองที่แข็งแกร่งสำหรับโรงแรมระดับลักซ์วอร์ในกรุงเทพฯ และโรงแรมในพัทยาในช่วงที่มีอีเวนต์ดังกล่าว นอกจากนี้ เราคาดว่า ERW จะได้รับประโยชน์จากมาตรการด้านการท่องเที่ยวภายในประเทศ *ไทยเที่ยวไทยพลัส* เนื่องจากผู้เข้าพักชาวไทยคิดเป็นประมาณ 21% ของรายได้รวมซึ่งสูงกว่าหุ้นโรงแรมอื่นภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

หุ้นเด่นในกลุ่มโรงแรม เราปรับพื้นฐานในการประเมินมูลค่าเป็นกลางปี 2570 ส่งผลให้ราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 3.8 บาท (เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 3.2 บาท) บนสมมติฐาน WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% แม้ว่าราคาหุ้น ERW จะปรับตัวกลับมาสู่ระดับก่อนเกิดสงครามแล้ว แต่เรามองว่า valuation ยังคงน่าสนใจ โดย ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 17 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีที่ 19 เท่า และต่ำกว่าค่ากลางของกลุ่มที่ 20 เท่า

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	7,872	7,905	8,291	8,728	9,147
EBITDA	(Btmn)	2,644	2,664	2,742	2,927	3,047
Core profit	(Btmn)	909	879	942	1,031	1,117
Reported profit	(Btmn)	1,281	838	942	1,031	1,117
Core EPS	(Bt)	0.19	0.18	0.19	0.21	0.23
DPS	(Bt)	0.09	0.07	0.08	0.08	0.09
P/E, core	(x)	17.2	17.8	16.6	15.2	14.0
EPS growth, core	(%)	21.9	(3.2)	7.1	9.5	8.3
P/BV, core	(x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE	(%)	11.5	9.1	9.3	9.6	9.8
Dividend yield	(%)	2.8	2.2	2.4	2.6	2.9
EV/EBITDA	(x)	10.9	10.6	11.2	10.6	9.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 24) (Bt)	3.20
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btbn)	15.64
12-m high / low (Bt)	3.3 / 2
Avg. daily 6m (US\$m)	2.76
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	64.2
Outstanding Short Position (%)	0.85

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.6	30.1	44.1
Relative to SET	(1.5)	15.2	6.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	908	990
INVX vs Consensus (%)	3.7	4.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.63 3/17
Environmental Score and Rank	2.94 3/17
Social Score and Rank	4.58 2/17
Governance Score and Rank	3.67 4/17

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

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

เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะอยู่ที่ 949 ลบ. ในปี 2569 เพิ่มขึ้น 7% YoY โดย ERW ได้ตั้งงบลงทุนปี 2569 ไว้ที่ 4.0 พัน ลบ. สำหรับโครงการต่างๆ ได้แก่: 1) โรงแรม HOP INN ใหม่ 9 แห่งในปี 2569 โดยโรงแรม HOP INN Kanda Akihabara ในกรุงโตเกียว ประเทศญี่ปุ่น มีกำหนดเปิดให้บริการใน 1Q71 2) โครงการบริเวณสุขุมวิท ซอย 26 (จำนวน 449 ห้อง, ระดับ upper midscale & midscale) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2572 และ 3) โครงการบริเวณสุขุมวิท ซอย 18 (จำนวน 387 ห้อง, ระดับ upper midscale และ lifestyle economy) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2573 ERW มุ่งเน้นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้ามีโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (~14,000 ห้อง) ภายในปี 2573 ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN เพิ่มขึ้นจาก 26% ในปี 2568 เป็น 36% 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 2Q69	+YoY, -QoQ	เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 75 ลบ. เพิ่มขึ้น 21% YoY แต่ลดลง 80% QoQ ตีกว่าที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะปรับตัวลดลง YoY และจะเป็นการเติบโต YoY มากสุดในพริวิวกกลุ่มโรงแรม ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจาก RevPar ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านมีความรุนแรงน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ทั้งนี้เราคาดว่า ERW จะรับรู้กำไรจากการแลกเปลี่ยนที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์แผ่นดินไหวจำนวน 6 ลบ. หากรวมรายการนี้เข้ามา เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 จะอยู่ที่ 81 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% YoY แต่ลดลง 78% QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การต่อสัญญาเช่าโรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ	บวก/ลบ	ความกังวลเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ ไม่ใช่ประเด็นใหม่ แต่ยังคงเป็น overhang สัญญาเช่าเดิมระยะเวลา 30 ปี หมดอายุลงแล้วในเดือนก.ค. 2564 โดยมีตัวเลือกในการต่อสัญญาเช่าอีก 20 ปี แม้ว่ายังอยู่ระหว่างการต่อสัญญาเช่า แต่โรงแรมแห่งนี้ยังคงเปิดให้บริการตามปกติ ภายใต้การต่อสัญญาเช่าแบบปีต่อปี ERW ระบุว่าค่าเช่ารายปีถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อสะท้อนเงื่อนไขใหม่ที่สอดคล้องกับโครงสร้างการต่อสัญญา 20 ปี แม้ว่ากรอบเวลายังไม่แน่นอน แต่เราเชื่อว่า ERW จะสามารถต่อสัญญาได้ในที่สุด ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่เราใช้สมมติฐานว่า โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ ไม่ได้เปิดดำเนินการ ราคาเป้าหมายของเราจะปรับลดลง 0.4 บาท เป็น 3.4 บาท/หุ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	4-5%	0.2 บาท/หุ้น (4%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.63 (2024)
Rank in Sector	3/17

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
ERW	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ERW ได้เร่งดำเนินงานเพื่อบรรลุเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปัจจุบันบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2493 (จากเดิมปี 2508)
- ในปี 2568 ERW ได้ขยายขอบเขตการรายงานข้อมูลให้ครอบคลุมการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 3 เป็นครั้งแรก (30,474 tCO₂e) ส่งผลให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดในปี 2568 อยู่ที่ 54,073 tCO₂e
- ปัจจุบัน ERW ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนอีก 10% ภายในปี 2570 ทั้งนี้ โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar Rooftop) เต็มโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2568 โดย ERW ได้ดำเนินการติดตั้งแล้วเสร็จในโรงแรม HOP INN จำนวน 27 แห่ง (ติดตั้งเพิ่มในอาคารใหม่ 16 แห่งในปี 2568)
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สำหรับช่วงปี 2566–2568 ERW ไม่มีกรณีข้อพิพาทแรงงานที่มีนัยสำคัญ และไม่มีข้อร้องเรียนเกี่ยวกับแนวปฏิบัติด้านแรงงาน
- ในปี 2568 ERW ได้จัดโปรแกรมการฝึกอบรมต่างๆ เพื่อสร้างทัศนคติเชิงบวกและความตระหนักรู้ให้แก่พนักงานในทุกระดับ โดยครอบคลุมการปฐมพยาบาลและการทำ CPR การเตรียมความพร้อมรับมือเหตุแผ่นดินไหว สึนามิ อุทกภัย และอัคคีภัย ตลอดจนการป้องกันตนเองและการตอบสนองต่อเหตุฉุกเฉินจากการก่อการร้าย
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยในปี 2568 อยู่ที่ 74 ชั่วโมง ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 60 ชั่วโมง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คู่มือสำคัญ 100% ได้ลงนามรับทราบและปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้า (Supplier Code of Conduct) นอกจากนี้ คู่มือใหม่ 100% ได้ผ่านการประเมินด้านความยั่งยืนในปี 2568
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 4 ท่าน คิดเป็น 33.33% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากมีสัดส่วนกรรมการอิสระไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วน 30% ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.63	—
Environment Financial Materiality Score	2.94	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	No
Climate Change Policy	Yes	No
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.96	6.24
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	19.00	17.36
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	0.00	30.47
Electricity Used ('000 MWh)	81.02	88.15
Social Financial Materiality Score	4.58	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Employee Training (hours)	334,932	324,934
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	—	—
Women in Workforce (%)	57.03	57.55
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	3.67	—
Board Size (persons)	11	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	11
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	1,485	4,629	6,986	7,872	7,905	8,291	8,728	9,147
Cost of goods sold	(Btmn)	2,220	3,154	3,936	4,271	4,313	4,555	4,735	4,929
Gross profit	(Btmn)	(734)	1,475	3,051	3,601	3,592	3,735	3,993	4,218
SG&A	(Btmn)	915	1,377	1,811	2,005	2,009	2,117	2,212	2,339
Other income	(Btmn)	58	89	60	52	32	50	52	55
Interest expense	(Btmn)	521	458	589	703	618	574	591	554
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,112)	(272)	710	946	997	1,094	1,242	1,379
Corporate tax	(Btmn)	46	(26)	(17)	9	51	92	147	193
Equity a/c profits	(Btmn)	9	29	36	3	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	105	(11)	(17)	(32)	(67)	(60)	(64)	(69)
Core profit	(Btmn)	(2,044)	(229)	746	909	879	942	1,031	1,117
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	5	(4)	372	(41)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(2,050)	(224)	743	1,281	838	942	1,031	1,117
EBITDA	(Btmn)	(656)	1,058	2,200	2,644	2,664	2,742	2,927	3,047
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.19	0.18	0.19	0.21	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.26	0.17	0.19	0.21	0.23
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.07	0.09	0.07	0.08	0.08	0.09

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	2,655	2,026	1,885	2,180	2,403	1,082	1,286	948
Total fixed assets	(Btmn)	14,474	14,536	16,164	18,888	18,928	22,106	23,665	23,854
Total assets	(Btmn)	22,450	21,712	23,675	26,246	26,460	28,087	29,366	28,977
Total loans	(Btmn)	11,151	10,448	10,819	10,751	10,819	11,789	12,331	11,165
Total current liabilities	(Btmn)	1,489	1,762	3,058	2,981	3,914	3,387	3,503	1,922
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,356	9,665	9,067	8,999	8,129	9,671	10,165	10,631
Total liabilities	(Btmn)	16,427	15,990	17,305	16,754	16,673	17,688	18,297	17,182
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	6,023	5,722	6,370	9,492	9,787	10,399	11,069	11,795
BVPS (Bt)	(Bt)	1.33	1.26	1.40	1.78	1.83	1.96	2.10	2.25

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(2,044)	(229)	746	909	879	942	1,031	1,117
Depreciation and amortization	(Btmn)	936	872	901	995	1,048	1,074	1,094	1,114
Operating cash flow	(Btmn)	(634)	1,287	2,289	2,818	2,386	2,017	2,168	2,300
Investing cash flow	(Btmn)	346	231	(2,256)	(2,683)	(1,048)	(4,021)	(2,168)	(1,062)
Financing cash flow	(Btmn)	(122)	(1,215)	(344)	286	(986)	639	181	(1,557)
Net cash flow	(Btmn)	(409)	303	(311)	421	352	(1,365)	180	(320)

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	(49.4)	31.9	43.7	45.7	45.4	45.1	45.7	46.1
Operating margin	(%)	(111.0)	2.1	17.7	20.3	20.0	19.5	20.4	20.5
EBITDA margin	(%)	(44.1)	22.9	31.5	33.6	33.7	33.1	33.5	33.3
EBIT margin	(%)	(107.1)	4.0	18.6	20.9	20.4	20.1	21.0	21.1
Net profit margin	(%)	(138.0)	(4.8)	10.6	16.3	10.6	11.4	11.8	12.2
ROE	(%)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.5	9.1	9.3	9.6	9.8
ROA	(%)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.6	3.3	3.5	3.6	3.8
Net D/E	(x)	1.5	1.6	1.5	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	(1.3)	2.3	3.7	3.8	4.3	4.8	4.9	5.5
Debt service coverage	(x)	(0.3)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	1.9
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	42.7	34.3	40.8	40.0	40.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	17.0	58.0	82.0	82.0	79.0	78.2	79.6	80.6
ARR	(Bt/room/night)	1,429	2,496	3,074	3,316	3,263	3,361	3,489	3,652
% YoY growth	(%)	(28.7)	74.7	23.2	7.9	(1.6)	3.0	3.8	4.7
RevPar	(Bt/room/night)	250	1,444	2,533	2,718	2,571	2,628	2,777	2,943
% YoY growth	(%)	(48.5)	477.6	75.4	7.3	(5.4)	2.2	5.7	6.0
No. of rooms	rooms	5,056	4,392	4,391	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	1,834	1,849	2,215	2,127	1,744	1,783	2,252	2,241
Cost of goods sold	(Btmn)	1,052	1,067	1,123	1,088	1,049	1,064	1,112	1,131
Gross profit	(Btmn)	782	782	1,092	1,039	694	719	1,140	1,110
SG&A	(Btmn)	488	490	534	515	466	484	544	563
Other income	(Btmn)	9	7	21	9	10	6	8	14
Interest expense	(Btmn)	182	179	171	160	157	154	148	153
Pre-tax profit	(Btmn)	121	119	408	373	81	87	456	408
Corporate tax	(Btmn)	(9)	(5)	22	11	12	6	22	17
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(4)	0	(16)	(17)	(7)	(3)	(39)	(16)
Core profit	(Btmn)	126	124	370	345	62	77	395	376
Extra-ordinary items	(Btmn)	236	0	8	0	1	(21)	(22)	(0)
Net Profit	(Btmn)	361	124	378	345	63	57	373	376
EBITDA	(Btmn)	545	553	841	785	494	504	882	834
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.03	0.03	0.08	0.07	0.01	0.02	0.08	0.08
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.03	0.08	0.07	0.01	0.01	0.08	0.08

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	2,204	1,784	2,180	1,715	1,657	1,531	2,403	1,577
Total fixed assets	(Btmn)	23,114	22,891	23,629	23,753	23,650	23,475	23,379	24,101
Total assets	(Btmn)	25,568	24,929	26,246	25,917	25,765	25,461	26,460	26,333
Total loans	(Btmn)	11,976	11,470	10,751	10,234	10,574	10,321	10,819	10,494
Total current liabilities	(Btmn)	2,925	2,612	2,981	2,332	2,687	2,641	3,914	2,539
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,098	9,887	8,999	8,882	8,783	8,633	8,129	8,963
Total liabilities	(Btmn)	17,707	17,094	16,754	15,998	16,256	15,980	16,673	16,126
Paid-up capital	(Btmn)	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	7,861	7,834	9,492	9,919	9,509	9,481	9,787	10,207
BVPS (Bt)	(Bt)	1.72	1.59	1.78	1.86	1.78	1.78	1.83	1.92

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	126	124	370	345	62	77	395	376
Depreciation and amortization	(Btmn)	242	255	262	251	256	263	277	274
Operating cash flow	(Btmn)	638	686	770	566	455	550	815	689
Investing cash flow	(Btmn)	(1,640)	(288)	(264)	(248)	(225)	(247)	(328)	(961)
Financing cash flow	(Btmn)	1,337	(762)	(133)	(733)	(225)	(474)	446	(528)
Net cash flow	(Btmn)	335	(365)	374	(415)	5	(170)	933	(800)

Key Financial Ratios

FY December 31		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	42.7	42.3	49.3	48.8	39.8	40.3	50.6	49.5
Operating margin	(%)	16.0	15.7	25.2	24.7	13.1	13.2	26.5	24.4
EBITDA margin	(%)	29.7	29.9	38.0	36.9	28.3	28.2	39.1	37.2
EBIT margin	(%)	16.5	16.1	26.1	25.1	13.6	13.5	26.8	25.0
Net profit margin	(%)	19.7	6.7	17.1	16.2	3.6	3.2	16.6	16.8
ROE	(%)	11.8	10.2	12.5	16.5	9.4	7.5	9.8	14.9
ROA	(%)	3.5	3.0	4.0	5.5	3.2	2.6	3.6	5.8
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	3.0	3.1	4.9	4.9	3.1	3.3	5.9	5.5
Debt service coverage	(x)	0.8	1.0	1.4	1.6	0.8	0.9	1.1	1.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	80.0	79.0	85.0	83.0	72.0	76.0	84.0	87.0
ARR	(Bt/room/night)	3,110	3,145	3,604	3,569	2,978	2,940	3,499	3,565
% YoY growth	(%)	5.9	3.9	12.3	5.5	(4.2)	(6.5)	(2.9)	(0.1)
RevPar	(Bt/room/night)	2,485	2,499	3,048	2,975	2,152	2,238	2,925	3,097
% YoY growth	(%)	5.3	1.7	14.9	4.8	(13.4)	(10.4)	(4.0)	4.1
No. of rooms	rooms	4,376	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536

Figure 1: ประวัติผลประกอบการของ ERW

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
Revenue	1,744	1,783	2,252	2,241	1,813	4.0	(19.1)	3,871	4,054	4.7
Gross profit	694	719	1,140	1,110	726	4.6	(34.6)	1,733	1,836	6.0
EBITDA	494	504	882	834	508	2.8	(39.1)	1,279	1,343	5.0
Core profit	62	77	395	376	75	20.8	(80.0)	407	451	10.7
Extra. Gain (Loss)	1	(21)	(22)	(0)	6	N.M.	N.M.	1	6	N.M.
Net profit	63	57	373	376	81	28.0	(78.5)	408	456	11.7
EPS (Bt/share)	0.013	0.012	0.076	0.077	0.017	28.0	(78.5)	0.084	0.093	11.7
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.8	40.3	50.6	49.5	40.1	0.2	(9.5)	44.8	45.3	0.5
EBITDA margin (%)	28.3	28.2	39.1	37.2	28.0	(0.3)	(9.2)	33.0	33.1	0.1
Net Profit Margin (%)	3.6	3.2	16.6	16.8	4.4	0.8	(12.3)	10.6	11.3	0.7
ERW operational statistic	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
3-5 star										
Occupancy rate (percent)	72.0	76.0	84.0	87.0	75.0	3.0	(12.0)	78.0	81.0	3.0
ARR (Bt/room/night)	2,981	2,940	3,499	3,565	2,992	0.4	(16.1)	3,295	3,298	0.1
RevPar (Bt/room/night)	2,152	2,238	2,925	3,097	2,245	4.3	(27.5)	2,561	2,669	4.2
Luxury (5-star)										
Occupancy rate (percent)	66.0	70.0	83.0	83.0	70.0	4.0	(13.0)	70.0	76.0	6.0
ARR (Bt/room/night)	6,404	6,178	7,123	7,483	6,398	(0.1)	(14.5)	6,952	6,985	0.5
RevPar (Bt/room/night)	4,212	4,318	5,933	6,209	4,457	5.8	(28.2)	4,891	5,328	8.9
Midscale (4-star)										
Occupancy rate (percent)	74.0	76.0	80.0	86.0	74.0	0.0	(12.0)	80.0	80.0	0.0
ARR (Bt/room/night)	2,981	3,028	3,465	3,414	3,028	1.6	(11.3)	3,276	3,235	(1.3)
RevPar (Bt/room/night)	2,206	2,291	2,773	2,953	2,241	1.6	(24.1)	2,602	2,595	(0.3)
Economy (3-star)										
Occupancy rate (percent)	74.0	80.0	87.0	89.0	79.0	5.0	(10.0)	80.0	84.0	4.0
ARR (Bt/room/night)	1,440	1,430	1,794	1,880	1,444	0.3	(23.2)	1,693	1,675	(1.1)
RevPar (Bt/room/night)	1,063	1,139	1,566	1,678	1,138	7.1	(32.2)	1,349	1,407	4.3
HOP INN (Thailand + Philippines + Japan)										
Occupancy rate (percent)	76.0	76.0	81.0	79.0	76.0	0.0	(3.0)	79.0	78.0	(1.0)
ARR (Bt/room/night)	956	906	1,009	940	928	(2.9)	(1.3)	821	850	3.5
RevPar (Bt/room/night)	719	693	819	743	701	(2.5)	(5.7)	653	664	1.7

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: ERW มีสัดส่วนรายได้ที่เชื่อมโยงกับการท่องเที่ยวไทยสูง และมีสัดส่วนผู้เข้าพักชาวไทยเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

% รายได้ปี 2568	ธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย		ธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศ		ธุรกิจอื่น
AWC	73%		0%		27% พื้นที่ค้าปลีก
	อุปสงค์ในประเทศ: 19%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: 81%	อุปสงค์ในประเทศ: -	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: -	
ERW	86%		12%		2% พื้นที่ค้าปลีก
	อุปสงค์ในประเทศ: 24%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: 75%	อุปสงค์ในประเทศ: >70%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: <30%	
CENTEL	33%		15%		52% ร้านอาหาร
	อุปสงค์ในประเทศ: 20%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: 80%	อุปสงค์ในประเทศ: <20%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: >80%	
MINT	9%		72%		19% ร้านอาหาร
	อุปสงค์ในประเทศ: 10%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: 90%	อุปสงค์ในประเทศ: >65%	นักท่องเที่ยวต่างชาติ: <35%	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

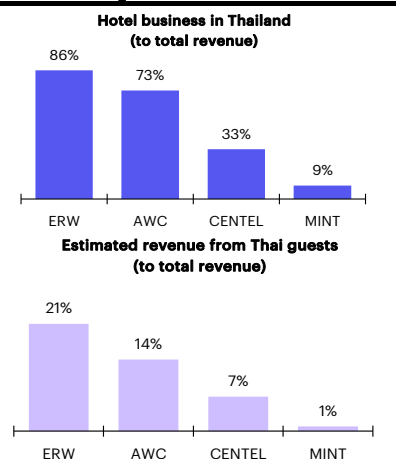
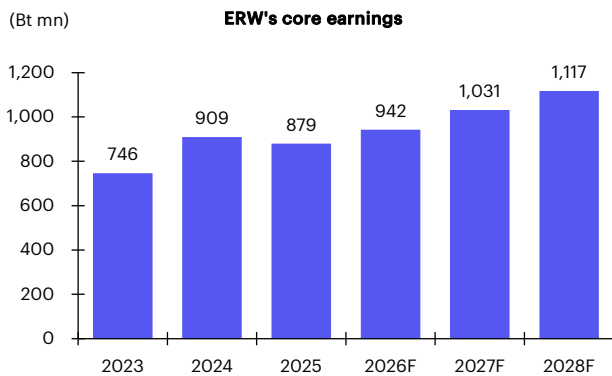


Figure 3: การปรับประมาณการกำไรของ ERW

ERW	2025	2026F			2027F		
	Actual	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Occupancy rate (%)	79	77	78	1.2	79	80	1.0
ARR (Bt/room)	3,263	3,361	3,361	0.0	3,489	3,489	0.0
ARR growth (%)	(2)	3	3		4	4	
RevPAR (Bt/room)	2,571	2,587	2,628	1.6	2,742	2,777	1.3
RevPAR growth (%)	(5)	1	2		6	6	
Revenue (Bt mn)	7,905	8,168	8,291	1.5	8,701	8,728	0.3
EBITDA (Bt mn)	2,664	2,660	2,742	3.1	2,861	2,927	2.3
Core profit (Bt mn)	879	820	942	14.9	934	1,031	10.5

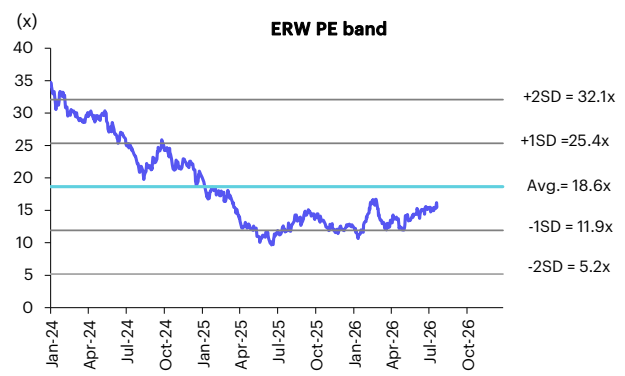
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: ประมาณการกำไรของ ERW



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: ERW PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 24, 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	2.68	2.90	11.2	44.1	42.2	38.7	4.5	4.5	9.1	0.9	0.9	0.9	2	2	2	3.0	3.0	3.0	27.0	23.7	23.9
CENTEL	Outperform	36.25	42.00	18.8	25.4	23.3	20.9	4.5	8.9	11.5	2.2	2.0	1.9	8.8	8.9	9.4	1.8	2.9	2.2	11.1	12.4	10.2
ERW	Outperform	3.20	3.80	21.2	17.8	16.6	15.2	(3.2)	7.1	9.5	1.7	1.6	1.5	9.1	9.3	9.6	2.2	2.4	2.6	10.6	11.2	10.6
MINT	Outperform	22.30	32.25	47.0	15.8	15.1	13.3	20.2	4.5	13.4	2.2	2.0	1.8	9.9	10.4	11.4	3.1	2.3	2.6	6.9	7.0	6.6
Average					25.8	24.3	22.0	6.5	6.3	10.9	1.7	1.6	1.5	7.5	7.7	8.1	2.5	2.7	2.6	13.9	13.6	12.8

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนในการตัดสินใจลงทุน 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, 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, 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, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงอาจลดลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

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, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BKG, 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, IROYAL, 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, 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, SUPREME, 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, THMU, 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.