

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg
ReutersERW TB
ERW.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

มุ่งสู่ไตรมาสที่กำไรแตะจุดสูงสุดของปีใน 4Q26

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อ ERW ซึ่งเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว โดย RevPAR เดือนก.ค. ของพอร์ตโรงแรมตั้งแต่ระดับ Luxury ถึง Economy (74% ของรายได้ 1H26) เติบโต 8% YoY สูงกว่าเป้าที่ผู้บริหารวางไว้สำหรับ 3Q26 ที่ 5% โดยได้รับแรงหนุนจากกลุ่ม Luxury (+15% YoY) เราคาดว่าไม่เมนตัมดังกล่าวจะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 4Q26 จากการเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวและการจัดงานอีเวนต์ระดับโลกในประเทศไทย เรามองว่า 2Q26 เป็นไตรมาสที่กำไรต่ำสุด และคาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ และแตะจุดสูงสุดของปีใน 4Q26 ขณะที่ valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ PE ปี 2026 ที่ 19 เท่า (ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี) และจะลดลงมาอยู่ที่ 17 เท่าในปี 2027 จากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ ERW และปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นเป็น 4.3 บาท (จาก 3.8 บาท) หลังจากปรับเพิ่มประมาณการกำไร

การดำเนินงานเดือนก.ค. เร่งตัวสูงกว่าเป้าหมายของบริษัท ในการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมเป็นบวก โดย RevPAR เดือนก.ค. ของพอร์ตโรงแรมระดับ Luxury ถึง Economy (74% ของรายได้ 1H26) เพิ่มขึ้น 8% YoY สูงกว่าเป้าการเติบโตที่ ERW วางไว้ใน 3Q26 ที่ 5% YoY กลุ่ม Luxury เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก โดยเราประเมินว่า RevPAR จะเพิ่มขึ้นราว 15% YoY จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงแรม JW Marriott Bangkok และ The Naka Island แม้จะมีการปิดห้องพักบางส่วนเพื่อปรับปรุงที่โรงแรม Grana Hyatt Erawan Bangkok ขณะที่โรงแรมระดับ Midscale และ Economy คาดว่าจะมี RevPAR เติบโตในระดับเลขหลักเดียวช่วงกลาง (mid-single-digit) การเปรียบเทียบ RevPAR รวมในเดือน ก.ค. ของ ERW กับคู่แข่งโดยตรงอาจไม่เหมาะสมเนื่องจากโครงสร้างพอร์ตที่แตกต่างกัน แต่หากเทียบผลการดำเนินงานของกลุ่ม Luxury แล้ว ERW จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับคู่แข่งอย่าง CENTEL (+18% YoY) และ AWC (+26% YoY)

แม้ปรับลดเป้าหมายรายได้ แต่สะท้อนการเติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 ผู้บริหารปรับลดเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2026 ลงมาอยู่ที่ 6% YoY จาก 9% เพื่อสะท้อนแรงกดดันใน 1H26 ได้แก่ ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ผลกระทบจากการแปลงค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อการดำเนินงานของ HOP INN ในต่างประเทศ และอุปสงค์ที่อ่อนแอจากนักท่องเที่ยวจีนที่ HOP INN Japan อย่างไรก็ตาม เป้าหมายใหม่ยังคงบ่งชี้ว่าการเติบโตของรายได้จะเร่งตัวขึ้นจาก 5% YoY ใน 1H26 เป็น 7% YoY ใน 2H26 ผู้บริหารให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วย ARR มากขึ้น ท่ามกลางการฟื้นตัวของความต้องการท่องเที่ยว โดยได้รับแรงหนุนจากงานอีเวนต์ระดับโลกสำคัญ อาทิ IMF-World Bank Group Annual Meetings และ Tomorrowland Thailand ยอดจองล่วงหน้าที่แข็งแกร่งของโรงแรม Luxury ในกรุงเทพฯ และโรงแรมในพิกาย ช่วยสนับสนุนมุมมองดังกล่าว เราเชื่อว่ากลยุทธ์การเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วย ARR จะช่วยสนับสนุนให้ EBITDA margin ขยายตัวใน 2H26

การปรับปรุงโรงแรมหลักมีความคืบหน้าเร็วกว่าคาด ERW เริ่มดำเนินการทยอยปรับปรุงโรงแรม Grana Hyatt Erawan Bangkok (15% ของรายได้ และ 12% ของกำไรในปี 2025) เป็นเฟสตั้งแต่เดือนพ.ค. 2026 และคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 2Q27 ซึ่งเร็วกว่าที่เราเคยคาดไว้ที่ 4Q27 โดยห้อง Grand Ballroom และห้องพักบางส่วนที่ได้รับการปรับปรุงได้เปิดให้บริการแล้ว ERW คาดว่าการปรับปรุงดังกล่าวจะช่วยหนุน ARR ของโรงแรมให้เพิ่มขึ้นได้ราว 10-15%

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ERW เพิ่มขึ้น 5% สำหรับปี 2026 และ 6% สำหรับปี 2027 จากการปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของรายได้ปี 2026 เป็น 6% (จาก 5%) เพื่อสะท้อนโมเมนตัมการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าของบริษัท รวมถึงการปรับปรุงโรงแรมหลักที่แล้วเสร็จเร็วกว่าคาด เรายังคงมุมมองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 และแตะจุดสูงสุดของปีใน 4Q26 ทั้งนี้หลังการปรับประมาณการกำไร เราปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นเป็น 4.3 บาท (จาก 3.8 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาว (terminal growth rate) ที่ 1.5% แม้ว่าจะปรับขึ้นมาแล้ว 54% YTD และสูงกว่าระดับก่อนเกิดสงคราม 18% แต่เรามองว่า valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ PER ปี 2026 ที่ 19 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี และจะลดลงมาอยู่ที่ 17 เท่าในปี 2027 จากกำไรที่เพิ่มขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง คือ 1) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว 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	8,340	8,786	9,377
EBITDA	(Btmn)	2,644	2,664	2,788	2,966	3,214
Core profit	(Btmn)	909	879	992	1,093	1,227
Reported profit	(Btmn)	1,281	838	997	1,093	1,227
Core EPS	(Bt)	0.19	0.18	0.20	0.22	0.25
DPS	(Bt)	0.09	0.07	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	20.2	20.9	18.5	16.8	15.0
EPS growth, core	(%)	21.9	(3.2)	12.8	10.2	12.3
P/BV, core	(x)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5
ROE	(%)	11.5	9.1	9.8	10.1	10.6
Dividend yield	(%)	2.4	1.9	2.2	2.4	2.7
EV/EBITDA	(x)	11.9	11.7	12.0	11.4	10.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Aug 17) (Bt)	3.76
Target price (Bt)	4.30
Mkt cap (Btbn)	18.37
12-m high / low (Bt)	3.8 / 2
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.91
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	64.2
Outstanding Short Position (%)	0.79

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	22.9	42.4	39.3
Relative to SET	23.8	32.9	7.8

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	925	1,008
INVX vs Consensus (%)	7.3	8.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

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, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ ERW จะอยู่ที่ 992 ลบ. ในปี 2026 เพิ่มขึ้น 13% YoY โดย ERW ได้ตั้งงบลงทุนปี 2026 ไว้ที่ 4.0 พันลบ. สำหรับโครงการต่างๆ ได้แก่: 1) โรงแรม HOP INN ใหม่ 9 แห่งในปี 2026 โดยโรงแรม HOP INN Kanda Akihabara ในกรุงโตเกียว ประเทศญี่ปุ่น มีกำหนดเปิดให้บริการใน 1Q28 2) โครงการบริเวณสุขุมวิท ซอย 26 (จำนวน 449 ห้อง, ระดับ upper midscale & midscale) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2029 และ 3) โครงการบริเวณสุขุมวิท ซอย 18 (จำนวน 387 ห้อง, ระดับ upper midscale และ lifestyle economy) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2030 ERW มุ่งมั่นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้าหมายโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (~14,000 ห้อง) ภายในปี 2030 ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN เพิ่มขึ้นจาก 26% ในปี 2025 เป็น 36% ในปี 2030 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 3Q26	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรของ ERW ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 ก่อนจะแตะจุดสูงสุดของปีใน 4Q26 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยในช่วงไฮซีซั่น ปัจจัยหนุนด้านอุปสงค์ ได้แก่ การจัดงานอีเวนต์ระดับโลกสำคัญ อาทิ IMF-World Bank Group Annual Meetings (12-18 ต.ค.) และ Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค.) โดยผู้บริหารระบุว่ามียอดจองล่วงหน้าที่แข็งแกร่งสำหรับโรงแรมระดับ Luxury ในกรุงเทพฯ และโรงแรมในพิกษา เราคาดว่า ERW จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ “ไทยเที่ยวไทยพลัส” เนื่องจากลูกค้าชาวไทยมีสัดส่วนราว 21% ของรายได้รวม ซึ่งสูงกว่าคู่แข่ง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การต่อสัญญาเช่า Grand Hyatt Erawan Bangkok (โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ)	บวก/ลบ	ความกังวลเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ</i> ไม่ใช่ประเด็นใหม่ แต่ยังคงเป็น overhang สัญญาเช่าเดิมระยะเวลา 30 ปี หมดอายุลงแล้วในเดือนก.ค. 2021 โดยมีตัวเลือกในการต่อสัญญาเช่าอีก 20 ปี แม้ว่าจะยังอยู่ระหว่างการต่อสัญญาเช่า แต่โรงแรมแห่งนี้ยังคงเปิดให้บริการตามปกติ ภายใต้การต่อสัญญาเช่าแบบปีต่อปี ERW ระบุว่าค่าเช่ารายปีถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อสะท้อนเงื่อนไขใหม่ที่สอดคล้องกับโครงสร้างการต่อสัญญา 20 ปี แม้ว่าการครอบเวลายังไม่แน่นอน แต่เราเชื่อว่า ERW จะสามารถต่อสัญญาได้ในที่สุด ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่เราใช้สมมติฐานว่า <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ</i> ไม่ได้เปิดดำเนินการ ราคาเป้าหมายของเราจะปรับลดลง 0.5 บาท เป็น 3.8 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 2050 (จากเดิมปี 2065)
- ในปี 2025 ERW ได้ขยายขอบเขตการรายงานข้อมูลให้ครอบคลุมการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 3 เป็นครั้งแรก (30,474 tCO₂e) ส่งผลให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดในปี 2025 อยู่ที่ 54,073 tCO₂e
- ปัจจุบัน ERW ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนอีก 10% ภายในปี 2027 ทั้งนี้ โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar Rooftop) เต็มโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2025 โดย ERW ได้ดำเนินการติดตั้งแล้วเสร็จในโรงแรม HOP INN จำนวน 27 แห่ง (ติดตั้งเพิ่มในอาคารใหม่ 16 แห่งในปี 2025)
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สำหรับช่วงปี 2023-2025 ERW ไม่มีกรณีข้อพิพาทแรงงานที่มีนัยสำคัญ และไม่มีข้อร้องเรียนเกี่ยวกับแนวปฏิบัติด้านแรงงาน
- ในปี 2025 ERW ได้จัดโปรแกรมการฝึกอบรมต่างๆ เพื่อสร้างทัศนคติเชิงบวกและความตระหนักรู้ให้แก่พนักงานในทุกระดับ โดยครอบคลุมการปฐมพยาบาลและการทำ CPR การเตรียมความพร้อมรับมือเหตุแผ่นดินไหว สึนามิ อุทกภัย และอัคคีภัย ตลอดจนการป้องกันตนเองและการตอบสนองต่อเหตุฉุกเฉินจากการก่อการร้าย
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยในปี 2025 อยู่ที่ 74 ชั่วโมง ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 60 ชั่วโมง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คู่มือสำคัญ 100% ได้ลงนามรับทราบและปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้า (Supplier Code of Conduct) นอกจากนี้ คู่มือใหม่ 100% ได้ผ่านการประเมินด้านความยั่งยืนในปี 2025
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 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	8,340	8,786	9,377
Cost of goods sold	(Btmn)	2,220	3,154	3,936	4,271	4,313	4,540	4,750	4,978
Gross profit	(Btmn)	(734)	1,475	3,051	3,601	3,592	3,801	4,035	4,399
SG&A	(Btmn)	915	1,377	1,811	2,005	2,009	2,137	2,216	2,356
Other income	(Btmn)	58	89	60	52	32	50	53	56
Interest expense	(Btmn)	521	458	589	703	618	574	571	554
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,112)	(272)	710	946	997	1,140	1,301	1,546
Corporate tax	(Btmn)	46	(26)	(17)	9	51	94	150	252
Equity a/c profits	(Btmn)	9	29	36	3	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	105	(11)	(17)	(32)	(67)	(54)	(58)	(66)
Core profit	(Btmn)	(2,044)	(229)	746	909	879	992	1,093	1,227
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	5	(4)	372	(41)	6	0	0
Net Profit	(Btmn)	(2,050)	(224)	743	1,281	838	997	1,093	1,227
EBITDA	(Btmn)	(656)	1,058	2,200	2,644	2,664	2,788	2,966	3,214
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.19	0.18	0.20	0.22	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.26	0.17	0.20	0.22	0.25
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.07	0.09	0.07	0.08	0.09	0.10

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	1,120	1,366	1,118
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	28,129	29,448	29,154
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	3,393	3,508	1,950
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	17,694	18,302	17,210
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	10,435	11,145	11,943
BVPS (Bt)	(Bt)	1.33	1.26	1.40	1.78	1.83	1.97	2.11	2.28

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	992	1,093	1,227
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	2,076	2,230	2,425
Investing cash flow	(Btmn)	346	231	(2,256)	(2,683)	(1,048)	(4,024)	(2,167)	(1,068)
Financing cash flow	(Btmn)	(122)	(1,215)	(344)	286	(986)	620	159	(1,596)
Net cash flow	(Btmn)	(409)	303	(311)	421	352	(1,328)	222	(238)

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	45.6	45.9	46.9
Operating margin	(%)	(111.0)	2.1	17.7	20.3	20.0	20.0	20.7	21.8
EBITDA margin	(%)	(44.1)	22.9	31.5	33.6	33.7	33.4	33.8	34.3
EBIT margin	(%)	(107.1)	4.0	18.6	20.9	20.4	20.6	21.3	22.4
Net profit margin	(%)	(138.0)	(4.8)	10.6	16.3	10.6	12.0	12.4	13.1
ROE	(%)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.5	9.1	9.8	10.1	10.6
ROA	(%)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.6	3.3	3.6	3.8	4.2
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	4.9	5.2	5.8
Debt service coverage	(x)	(0.3)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	2.0
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	79.0	79.8	82.2
ARR	(Bt/room/night)	1,429	2,496	3,074	3,316	3,263	3,374	3,517	3,667
% YoY growth	(%)	(28.7)	74.7	23.2	7.9	(1.6)	3.4	4.2	4.3
RevPar	(Bt/room/night)	250	1,444	2,533	2,718	2,571	2,665	2,806	3,014
% YoY growth	(%)	(48.5)	477.6	75.4	7.3	(5.4)	3.7	5.3	7.4
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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	1,849	2,215	2,127	1,744	1,783	2,252	2,241	1,820
Cost of goods sold	(Btmn)	1,067	1,123	1,088	1,049	1,064	1,112	1,131	1,094
Gross profit	(Btmn)	782	1,092	1,039	694	719	1,140	1,110	727
SG&A	(Btmn)	490	534	515	466	484	544	563	513
Other income	(Btmn)	7	21	9	10	6	8	14	3
Interest expense	(Btmn)	179	171	160	157	154	148	153	144
Pre-tax profit	(Btmn)	119	408	373	81	87	456	408	72
Corporate tax	(Btmn)	(5)	22	11	12	6	22	17	6
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	(16)	(17)	(7)	(3)	(39)	(16)	1
Core profit	(Btmn)	124	370	345	62	77	395	376	67
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	8	0	1	(21)	(22)	(0)	6
Net Profit	(Btmn)	124	378	345	63	57	373	376	72
EBITDA	(Btmn)	553	841	785	494	504	882	834	497
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.03	0.08	0.07	0.01	0.02	0.08	0.08	0.01
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.08	0.07	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	1,784	2,180	1,715	1,657	1,531	2,403	1,577	1,655
Total fixed assets	(Btmn)	22,891	23,629	23,753	23,650	23,475	23,379	24,101	24,099
Total assets	(Btmn)	24,929	26,246	25,917	25,765	25,461	26,460	26,333	26,433
Total loans	(Btmn)	11,470	10,751	10,234	10,574	10,321	10,819	10,494	10,870
Total current liabilities	(Btmn)	2,612	2,981	2,332	2,687	2,641	3,914	2,539	2,961
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,887	8,999	8,882	8,783	8,633	8,129	8,963	8,841
Total liabilities	(Btmn)	17,094	16,754	15,998	16,256	15,980	16,673	16,126	16,457
Paid-up capital	(Btmn)	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	7,834	9,492	9,919	9,509	9,481	9,787	10,207	9,977
BVPS (Bt)	(Bt)	1.59	1.78	1.86	1.78	1.78	1.83	1.92	1.87

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	124	370	345	62	77	395	376	67
Depreciation and amortization	(Btmn)	255	262	251	256	263	277	274	281
Operating cash flow	(Btmn)	686	770	566	455	550	815	689	434
Investing cash flow	(Btmn)	(288)	(264)	(248)	(225)	(247)	(328)	(961)	(250)
Financing cash flow	(Btmn)	(762)	(133)	(733)	(225)	(474)	446	(528)	(69)
Net cash flow	(Btmn)	(365)	374	(415)	5	(170)	933	(800)	116

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	42.3	49.3	48.8	39.8	40.3	50.6	49.5	39.9
Operating margin	(%)	15.7	25.2	24.7	13.1	13.2	26.5	24.4	11.7
EBITDA margin	(%)	29.9	38.0	36.9	28.3	28.2	39.1	37.2	27.3
EBIT margin	(%)	16.1	26.1	25.1	13.6	13.5	26.8	25.0	11.9
Net profit margin	(%)	6.7	17.1	16.2	3.6	3.2	16.6	16.8	4.0
ROE	(%)	10.2	12.5	16.5	9.4	7.5	9.8	14.9	9.1
ROA	(%)	3.0	4.0	5.5	3.2	2.6	3.6	5.8	3.4
Net D/E	(x)	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.1	4.9	4.9	3.1	3.3	5.9	5.5	3.5
Debt service coverage	(x)	1.0	1.4	1.6	0.8	0.9	1.1	1.6	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	79.0	85.0	83.0	72.0	76.0	84.0	87.0	75.0
ARR	(Bt/room/night)	3,145	3,604	3,569	2,981	2,940	3,499	3,565	2,992
% YoY growth	(%)	3.9	12.3	5.5	(4.1)	(6.5)	(2.9)	(0.1)	0.4
RevPar	(Bt/room/night)	2,499	3,048	2,975	2,152	2,238	2,925	3,097	2,245
% YoY growth	(%)	1.7	14.9	4.8	(13.4)	(10.4)	(4.0)	4.1	4.3
No. of rooms	rooms	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536

การดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น

การดำเนินงานเดือนก.ค. เติบโตสูงกว่าเป้าหมาย 3Q26 ของ ERW ในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้ม 3Q26

- พอร์ตโรงแรมระดับ Luxury ถึง Economy (74% ของรายได้ 1H26): RevPAR เดือนก.ค. ของพอร์ตโรงแรมระดับ Luxury ถึง Economy (74% ของรายได้ 1H26) เพิ่มขึ้น 8% YoY สูงกว่าเป้าหมายการเติบโต 5% YoY ใน 3Q26 ที่ผู้บริหารวางไว้ กลุ่ม Luxury เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก โดยคาดว่า RevPAR เพิ่มขึ้นราว 15% YoY จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงแรม *JW Marriott Bangkok* และ *The Naka Island* แม้ว่าจะมีการปิดห้องพักบางส่วนเพื่อปรับปรุงที่โรงแรม *Grand Hyatt Erawan Bangkok* ขณะที่โรงแรมระดับ Midscale และ Economy คาดว่าจะมี RevPAR เติบโตในระดับเลขหลักเดียวช่วงกลาง (mid-single-digit) การเปรียบเทียบ RevPAR รวมในเดือน ก.ค. ของ ERW กับคู่แข่งโดยตรงอาจไม่เหมาะสมเนื่องจากโครงสร้างพอร์ตที่แตกต่างกัน แต่หากเทียบผลการดำเนินงานของกลุ่ม Luxury แล้ว ERW จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับคู่แข่งอย่าง CENTEL (+18% YoY) และ AWC (+26% YoY)
- พอร์ต HOP INN (budget) (26% ของรายได้ 1H26): RevPAR เดือนก.ค. เติบโต 6% YoY สูงกว่าเป้าหมายการเติบโต 1% YoY ใน 3Q26 ที่ผู้บริหารวางไว้

Figure 1: การดำเนินงานเดือนก.ค. เติบโตสูงกว่าเป้าหมาย 3Q26 ของ ERW

	3Q26 guidance						July RevPAR YoY growth (%)
	Occ. rate (%)	%YoY	ARR (Bt)	%YoY	RevPAR (Bt)	%YoY	
Luxury-to-Economy	76	0	3,090	5	2,350	5	8
HOP INN - Same Hotel	78	1	887	0	687	1	6

Source: ERW

แม้ปรับลดเป้าหมายรายได้ แต่สะท้อนการเติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 ผู้บริหารปรับลดเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2026 ลงมาอยู่ที่ 6% YoY จาก 9% เพื่อสะท้อนปัจจัยกดดันใน 1H26 ได้แก่ ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ผลกระทบจากการแปลงค่าเงินจากเงินบาทที่แข็งค่าต่อการดำเนินงานของ HOP INN ในต่างประเทศ และอุปสงค์ที่อ่อนแอจากนักท่องเที่ยวที่ HOP INN Japan โดยการปรับลดเป้าหมายครั้งนี้เกิดขึ้นในโรงแรมทุกกลุ่ม ได้แก่ พอร์ตโรงแรม Luxury-to-Economy ที่ถูกปรับลดเป้าหมายการเติบโตของรายได้จาก 7% YoY เป็น 5% YoY และ พอร์ต HOP INN (budget) ที่ถูกปรับลดเป้าหมายจาก 14% YoY เป็น 10% YoY

อย่างไรก็ตาม เป้าหมายใหม่ยังคงบ่งชี้ถึงการเติบโตของรายได้ที่เร่งตัวขึ้นสู่ 7% YoY ใน 2H26 จาก 5% YoY ใน 1H26 ผู้บริหารให้ความสำคัญกับกลยุทธ์การเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) มากขึ้น ท่ามกลางความต้องการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากงานอีเวนต์ระดับโลกสำคัญ เช่น IMF-World Bank Group Annual Meetings และ Tomorrowland Thailand ยอดจองล่วงหน้าที่แข็งแกร่งของโรงแรมระดับ Luxury ในกรุงเทพฯ และโรงแรมในพัตยาช่วยสนับสนุนมุมมองดังกล่าว เราเชื่อว่ากลยุทธ์การเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วย ARR จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของ EBITDA margin ใน 2H26 ได้อย่างต่อเนื่อง

Figure 2: เป้าหมายใหม่ยังคงบ่งชี้ถึงการเติบโตของรายได้ที่เร่งตัวขึ้นใน 2H26

Revenue YoY growth (%)	2026F		1H26	2H26E
	Previous	Revised	Actual	Estimated
Luxury-to-Economy	7	5	3	7
HOP INN	14	10	10	10
Total revenue	9	6	5	7

Source: ERW and InnovestX Investment Strategy & Research

การปรับปรุงโรงแรมหลักมีความคืบหน้าเร็วกว่าคาด ERW เริ่มดำเนินการทยอยปรับปรุงโรงแรม *Grand Hyatt Erawan Bangkok* (15% ของรายได้ และ 12% ของกำไรในปี 2025) เป็นเฟสตั้งแต่เดือนพ.ค. 2026 โดยครอบคลุมห้องพักทั้ง 380 ห้องและห้องบอลรูม ด้วยงบลงทุนรวม 500 ลบ. ผู้บริหารได้เร่งระยะเวลาดำเนินโครงการปรับปรุงเพื่อใช้ประโยชน์จากสภาวะตลาดที่อ่อนตัวลงในช่วงนี้ และปัจจุบันคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 2Q27 ซึ่งเร็วกว่าสมมติฐานเดิมของเราที่ 4Q27 ปัจจัยดังกล่าวช่วยคลายความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่อการดำเนินงานในระยะสั้น และน่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรตั้งแต่ 2H27 เป็นต้นไป

การปรับปรุงดำเนินการแบบทีละขั้น ทำให้โรงแรมยังสามารถเปิดให้บริการได้ตามปกติ และรักษาอัตราการเข้าพักไว้ที่ราว 65% ตลอดช่วงการปรับปรุง ปัจจุบัน Grand Ballroom และห้องพักบางส่วนที่ได้รับการปรับปรุงแล้วได้เปิดให้บริการอีกครั้ง ขณะที่ผู้บริหารคาดว่าประมาณ 70% ของห้องพักทั้งหมดจะแล้วเสร็จและพร้อมเปิดให้บริการก่อนเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นในเดือนธ.ค. 2026 นอกจากนี้ ผู้บริหารยังมีความยืดหยุ่นในการชะลอการปรับปรุงชั่วคราวในช่วงที่มีความต้องการใช้บริการสูงหรือมีการจัดงานอีเวนต์ที่สำคัญระดับโลก อาทิ IMF-World Bank Group Annual Meetings เพื่อเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้สูงสุด โดยผู้บริหารคาดว่าจะการปรับปรุงครั้งนี้จะช่วยหนุนให้ ARR เพิ่มขึ้น 10-15% ซึ่งจะช่วยเสริมความสามารถในการแข่งขันของโรงแรม และสนับสนุนการเติบโตของกำไรในปี 2027

Figure 3: การออกแบบห้องพักใหม่ที่ Grand Hyatt Erawan Bangkok



Source: ERW

โครงการในอนาคต

โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ERW ตั้งงบลงทุนปี 2026 ไว้ที่ 4.0 พันลบ. โดยโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ประกอบด้วย:

- โรงแรม HOP INN ใหม่จำนวน 9 แห่งในปี 2026 โดย 6 แห่งจะเปิดให้บริการใน 2H26 ขณะที่ HOP INN Kanda Akihabara ในกรุงโตเกียว ประเทศญี่ปุ่น มีกำหนดเปิดให้บริการใน 1Q28
- โครงการบนถนนสุขุมวิท ซอย 26 (449 ห้อง ระดับ Upper Midscale และ Midscale) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2029
- โครงการบนถนนสุขุมวิท ซอย 18 (387 ห้อง ระดับ Upper Midscale และ Lifestyle Economy) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2030

HOP INN ยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาวที่สำคัญ ปัจจุบัน HOP INN มีโรงแรมที่เปิดให้บริการแล้ว 88 แห่ง รวม 8,042 ห้องพัก ใน 4 ประเทศ และถือเป็นหนึ่งในเครือข่ายโรงแรม budget ชั้นนำของภูมิภาค ERW ตั้งเป้าหมายเครือข่ายเป็น 150 โรงแรม และ 14,000 ห้องพัก ภายในปี 2030 และหลังจากนั้น โดยได้รับการสนับสนุนจากแผนลงทุนมูลค่า 1.0 หมื่นลบ. และการขยายธุรกิจผ่านรูปแบบการเป็นเจ้าของ การเช่า การรับบริหาร และแฟรนไชส์ นอกจากนี้ ผู้บริหารยังมีเป้าหมายนำธุรกิจ HOP INN เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการเสนอขายหุ้น IPO ภายในปี 2028 ซึ่งจะเป็นการปลดล็อกมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นและเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต

ERW ดำเนินกลยุทธ์การเติบโตที่แตกต่างกันตามลักษณะของแต่ละตลาด โดยในประเทศฟิลิปปินส์ บริษัทมุ่งเน้นการเสริมความแข็งแกร่งของแบรนด์และกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ มากกว่าการเปิดโรงแรมใหม่เพิ่มเติม ขณะที่ในประเทศญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ ผู้บริหารมีแผนขยายธุรกิจอย่างระมัดระวังในเชิงหลัก โดยตั้งเป้าเพิ่มโรงแรมเป็น 7-8 แห่ง และ 2-3 แห่ง ตามลำดับ ในระยะยาว นอกจากนี้ ERW ยังอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการขยายธุรกิจไปยังประเทศอินโดนีเซีย เวียดนาม และมาเลเซีย ซึ่งเป็นตลาดใหม่ที่มีศักยภาพเติบโตในอนาคต

Figure 4: ERW ตั้งเป้าหมายเครือข่ายเป็น 150 โรงแรม และ 14,000 ห้องพัก ภายในปี 2030



Source: ERW

การปรับเพิ่มประมาณการกำไรและแนวโน้ม

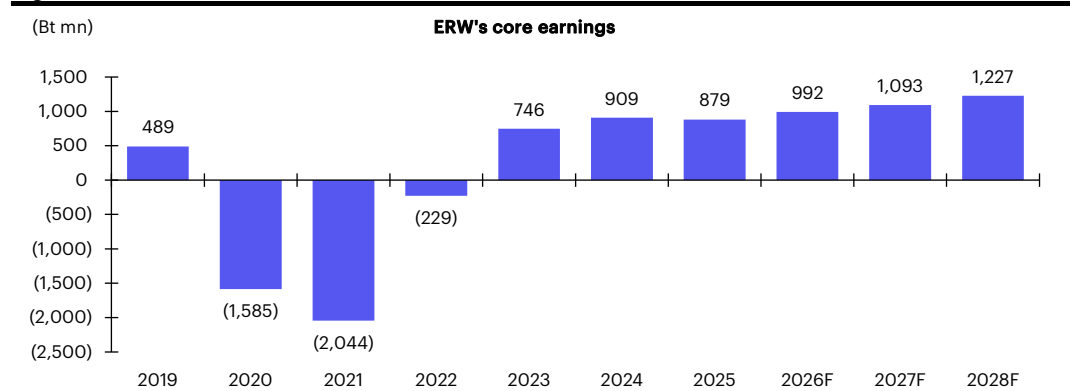
เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ERW เพิ่มขึ้น 5% สำหรับปี 2026 และ 6% สำหรับปี 2027 โดยมีปัจจัยหนุนจากการปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของรายได้ปี 2026 เป็น 6% (จาก 5%) เพื่อสะท้อนโมเมนตัมการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของผู้บริหาร รวมถึงการปรับปรุงโรงแรมหลักที่แล้วเสร็จเร็วกว่าคาด หลังการปรับประมาณการดังกล่าว เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 13% YoY มาอยู่ที่ 992 ลบ. ในปี 2026 และเติบโตต่ออีก 10% YoY มาอยู่ที่ 1.1 พันลบ. ในปี 2027

Figure 5: การปรับประมาณการกำไรของ ERW

	2025	2026F			2027F		
ERW	Actual	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Occupancy rate (%)	79.0	78.2	79.0	0.8	79.6	79.8	0.2
ARR (Bt/room)	3,263	3,361	3,374	0.4	3,489	3,517	0.8
ARR growth (%)	(1.6)	3.0	3.4		3.8	4.2	
RevPAR (Bt/room)	2,571	2,628	2,665	1.4	2,777	2,806	1.1
RevPAR growth (%)	(5.4)	2.2	3.7		5.7	5.3	
Revenue (Bt mn)	7,905	8,291	8,340	0.6	8,728	8,786	0.7
EBITDA (Bt mn)	2,664	2,742	2,788	1.7	2,927	2,966	1.3
Core profit (Bt mn)	879	942	992	5.3	1,031	1,093	6.0
EBITDA margin (%)	33.7	33.1	33.4	0.4	33.5	33.8	0.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: ประมาณการกำไรของ ERW



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

สรุปผลการประกอบกิจการ 2Q26: ดีกว่าที่คาด แต่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ERW รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 72 ลบ. (+14% YoY แต่ -81% QoQ) สูงกว่าที่คาด 6% แต่ต่ำกว่าที่เราคาด 11% หากตัดรายได้จากค่าสินค้าใหม่ทดแทนประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์แผ่นดินไหวจำนวน 6 ลบ. ออก กำไรปกติอยู่ที่ 67 ลบ. (+7% YoY แต่ -82% QoQ)

- กลุ่มโรงแรม Luxury-to-Economy (71% ของรายได้รวมใน 2Q26): RevPAR เติบโต 4% YoY แต่ลดลง 27% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยการปรับตัวดีขึ้นมาจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นเป็น 75% (เทียบกับ 72% ใน 2Q25) ขณะที่ ARR ทรงตัว YoY แต่ลดลง 16% QoQ จากฐานสูงใน 1Q26 เมื่อพิจารณาแยกตามกลุ่มโรงแรมระดับ Economy มีการเติบโตของ RevPAR สูงสุดที่ 7% YoY รองลงมาคือโรงแรมระดับ Luxury ที่ 6% YoY และโรงแรมระดับ Midscale ที่ 2% YoY
- พอร์ต HOP INN (budget) (29% ของรายได้รวมใน 2Q26): HOP INN รายงาน RevPAR ลดลง 2% YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินเปโซฟิลิปปินส์และเงินเยนญี่ปุ่น หากตัดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนออก RevPAR จะเติบโต 2% YoY สะท้อนอุปสงค์ที่ยังแข็งแกร่ง
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 8% YoY และ 6% QoQ สะท้อนภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง โดยต้นทุนทางการเงินของ ERW ลดลงมาอยู่ที่ 2.9% ใน 2Q26 จาก 4.0% ใน 2Q25 และ 3.1% ใน 1Q26 ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ ERW ยังคงปรับตัวลดลง แม้ว่าบริษัทจะบันทึกค่าธรรมเนียมการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดจำนวน 11 ลบ. ซึ่งเกี่ยวข้องกับโครงการรีไฟแนนซ์นี้ของบริษัทก็ตาม

Figure 7: สรุปผลประกอบการของ ERW

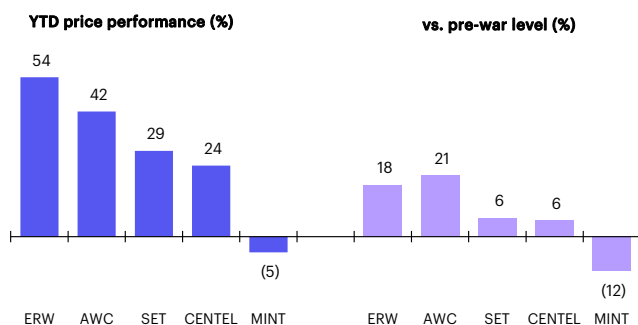
(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY%	QoQ%	1H25	1H26	YoY%
Revenue	1,744	1,783	2,252	2,241	1,820	4.4	(18.8)	3,871	4,062	4.9
Gross profit	694	719	1,140	1,110	727	4.7	(34.5)	1,733	1,837	6.0
EBITDA	494	504	882	834	497	0.6	(40.5)	1,279	1,331	4.1
Core profit	62	77	395	376	67	7.1	(82.3)	407	442	8.6
Extra. Gain (Loss)	1	(21)	(22)	(0)	6	N.M.	N.M.	1	6	N.M.
Net profit	63	57	373	376	72	14.5	(80.8)	408	448	9.6
EPS (Bt/share)	0.013	0.012	0.076	0.077	0.015	14.5	(80.8)	0.084	0.092	9.6
Balance Sheet										
Total Assets	25,765	25,461	26,460	26,333	26,433	2.6	0.4	25,765	26,433	2.6
Total Liabilities	16,256	15,980	16,673	16,126	16,457	1.2	2.0	16,256	16,457	1.2
Total Equity	9,509	9,481	9,787	10,207	9,977	4.9	(2.3)	9,509	9,977	4.9
BVPS (Bt/share)	1.78	1.78	1.83	1.92	1.87	5.0	(2.5)	1.78	1.87	5.0
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.8	40.3	50.6	49.5	39.9	0.1	(9.6)	44.8	45.2	0.4
EBITDA margin (%)	28.3	28.2	39.1	37.2	27.3	(1.0)	(9.9)	33.0	32.8	(0.3)
Net Profit Margin (%)	3.6	3.2	16.6	16.8	4.0	0.4	(12.8)	10.6	11.0	0.5
ERW operational statistic										
Luxury-to-Economy										
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: InnovestX Investment Strategy & Research

ERW ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเรา; คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ปรับใหม่เป็น 4.3 บาท

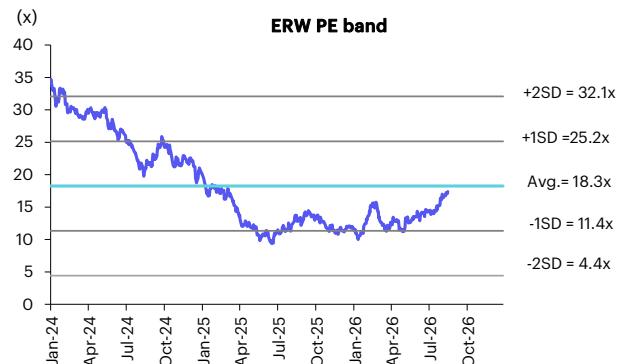
ภายหลังการปรับประมาณการกำไร เราปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี DCF เป็น 4.3 บาท (จาก 3.8 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% แม้ว่าราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 54% YTD และปัจจุบันสูงกว่าระดับก่อนเกิดสงครามอยู่ 18% แต่เรามองว่า valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ PER ปี 2026 ที่ 19 เท่า (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี) และจะลดลงมาอยู่ที่ 17 เท่าในปี 2027 จากกำไรที่เพิ่มขึ้น

Figure 8: Share price performance



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: ERW PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

แนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย: คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 33 ล้านคนในปี 2026

เราเพิ่งปรับเพิ่มประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2026 จาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน การปรับเพิ่มดังกล่าวสะท้อนการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานเศรษฐกิจมหภาค รวมถึงแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งบ่งชี้ว่าผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอีหร่านรุนแรงน้อยกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ (ดูรายงาน *กลุ่มท่องเที่ยว: การฟื้นตัวที่มีปัจจัยต้องติดตาม*, วันที่ 27 ก.ค. 2026) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติสะสมตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ถึง 8 ส.ค. 2026 อยู่ที่ 19.2 ล้านคน ลดลง 2.9% YoY ข้อมูลเบื้องต้นของเดือนก.ค. เริ่มแสดงสัญญาณปรับตัวดีขึ้น โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมลดลงในอัตราชะลอตัวลง YoY ขณะที่นักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลาง ซึ่งคิดเป็นประมาณ 2% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดในปี 2025 กลับมาเติบโต YoY ได้อีกครั้ง หลังจากลดลงอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือนก.พ.

เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะยังคงลดลง YoY ใน 3Q26 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต YoY ได้ใน 4Q26 ซึ่งสะท้อนถึงทิศทางการฟื้นตัวที่ชัดเจนยิ่งขึ้นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ในช่วงไฮซีซั่น ซึ่งรวมถึงงานอีเวนต์ระดับโลกต่างๆ มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ และผลจากฐานที่ต่ำจากเหตุการณ์ภัยพิบัติได้ในปีก่อน ประมาณการใหม่ของเราสอดคล้องกับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) ที่ปรับเพิ่มเป้าหมายจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็น 33 ล้านคน (ตัวเลขด้านบนของกรอบเป้าหมายที่ 30-34 ล้านคน) ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 33 ล้านคนของเราสะท้อนการเติบโตที่ทรงตัว YoY ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 31 ล้านคน (ซึ่งสะท้อนถึงการปรับตัวลดลง 6% YoY)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าเราจะเชื่อว่าผลกระทบที่เลวร้ายที่สุดจากสงครามได้ผ่านพ้นไปแล้ว และทั้งความต้องการเดินทางและเส้นทางบินกำลังอยู่ระหว่างการปรับตัว แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาสงครามยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือนจะต้องอยู่ที่ 2.3-2.4 ล้านคนใน 3Q26 และ 3.1-3.2 ล้านคนใน 4Q26 จึงจะทำให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2026 ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 33 ล้านคน สำหรับปี 2027 เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะอยู่ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% YoY

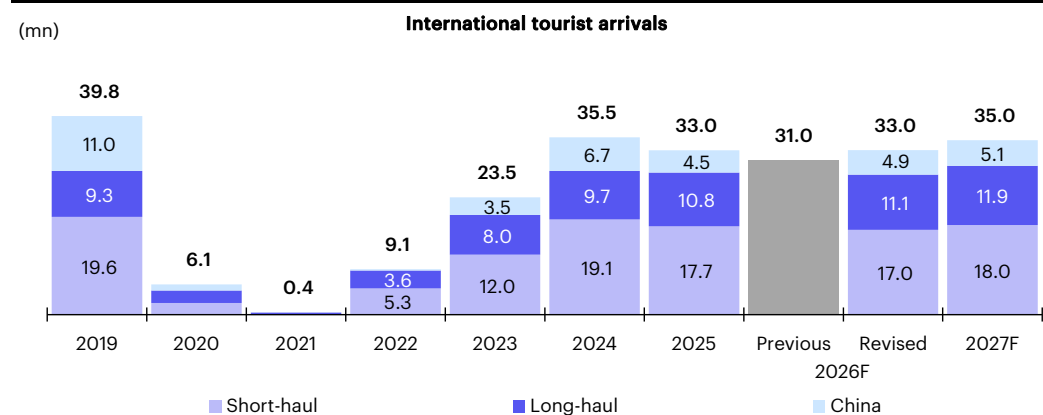
Figure 10: แนวโน้มเบื้องต้นในเดือนก.ค. แสดงสัญญาณที่ดีขึ้น โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมลดลง YoY ในอัตราที่ชะลอตัวลง

(mn)	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26*	Jul-26	1-8 Aug	YTD
Total int'l tourist arrivals	3.3	3.3	2.8	2.4	2.3	1.8	2.5	0.7	19.2
% YoY change	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26*	Jul-26	1-8 Aug	YTD
South-East Asia	(25.9)	(23.6)	(3.8)	(15.8)	0.5	(17.3)	(10.9)	(5.8)	(13.0)
North-East Asia	(30.6)	37.7	16.1	15.7	14.9	(3.0)	1.2	11.3	5.9
South Asia	23.3	5.7	8.5	(2.5)	(3.0)	(8.9)	(15.5)	11.2	(0.6)
Europe	9.7	4.6	(4.2)	(15.8)	(0.4)	(4.0)	5.6	4.5	(1.4)
America	2.3	(0.1)	(2.5)	(1.8)	3.6	(1.5)	2.8	3.8	0.4
Middle East	5.9	(51.0)	(33.3)	(57.1)	(1.9)	(27.1)	8.7	20.9	(16.8)
Total	(11.6)	4.6	2.0	(7.0)	3.5	(9.8)	(2.5)	N.A.	(2.9)

Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Investment Strategy & Research

*Excludes data from June 22-25 for both 2025 and 2026 due to Ministry of Tourism & Sports system breakdown.

Figure 11: ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Investment Strategy & Research

อีเวนต์ระดับโลกในประเทศไทย ในขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวกลับสู่ระดับปี 2019 ภาคธุรกิจและ ททท. จึงได้ปรับกลยุทธ์ในปี 2026 ไปสู่แนวทาง "Value over Volume" โดยใช้การจัดงานระดับโลกเป็นเครื่องมือดึงดูดนักท่องเที่ยวที่มียอดการใช้จ่ายสูง โดยคาดว่าจะมีการใช้จ่ายสูงกว่าการใช้จ่ายเฉลี่ยของนักท่องเที่ยวที่ 46,600 บาทต่อคนในปี 2025 อย่างมีนัยสำคัญ

- **การประชุมประจำปีสภาผู้ว่าการกองทุนการเงินระหว่างประเทศและกลุ่มธนาคารโลก (IMF-World Bank Group Annual Meetings) (12-18 ต.ค. 2026):** การประชุมสุดยอดด้านนโยบายเศรษฐกิจและการเงินที่สำคัญที่สุดของโลก ซึ่งจะจัดขึ้น ณ ศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ (QSNCC) ในกรุงเทพฯ นับเป็นการกลับมาเป็นเจ้าภาพอีกครั้งในรอบ 35 ปีของประเทศไทย (นับตั้งแต่ปี 1991) คาดว่าจะมีผู้เข้าร่วมงาน 12,000-15,000 คน จากกว่า 190 ประเทศ ผู้เข้าร่วมงานจากต่างประเทศซึ่งเป็นกลุ่ม MICE ที่มีการใช้จ่ายสูง คาดว่าจะมียอดการใช้จ่ายอยู่ที่ 70,000-100,000 บาทต่อคน
- **Global Wellness Summit (10-13 พ.ย. 2026):** จะจัดขึ้นที่จังหวัดภูเก็ต โดยประเทศไทยได้รับเกียรติเป็นเจ้าภาพจัดงานประชุมนี้เป็นครั้งแรก ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพของประเทศไทยในการรองรับการเติบโตของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ กลุ่มนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพและสุขภาพถือเป็นกลุ่มที่มีการใช้จ่ายสูง โดยมีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนในประเทศไทยอยู่ที่ประมาณ 107,662 บาท (อ้างอิงข้อมูลจาก ททท.) ตลาดเป้าหมายหลัก ได้แก่ ตะวันออกกลาง (กาตาร์ โอมาน และคูเวต) และเอเชียใต้ (บังกลาเทศ)
- **Tomorrowland Thailand (11-13 ส.ค. 2026):** เทศกาลดนตรีแนวอิเล็กทรอนิกส์แดนซ์ (EDM) ที่ใหญ่ที่สุดและมีชื่อเสียงที่สุดในโลก ซึ่งมีต้นกำเนิดจากเมืองบูม ประเทศเบลเยียม ประเทศไทยได้รับเลือกให้เป็นประเทศแรกในเอเชียที่เป็นเจ้าภาพจัดงานเต็มรูปแบบ งานดังกล่าวจะจัดขึ้นที่ Wisdom Valley จังหวัดชลบุรี (ใกล้กับพัทยา) และคาดว่าจะจัดขึ้นเป็นประจำทุกปีติดต่อกันเป็นเวลา 5 ปี (2026-2030) มีบัตรเข้าชมทั้งหมด 50,000 ใบต่อวัน (รวม 150,000 ใบ) จำหน่ายหมดแล้ว โดยผู้เข้าร่วมงานกว่า 85% เป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติ กลุ่มเป้าหมายเป็นนักท่องเที่ยวที่มีการใช้จ่ายสูง โดยราคาบัตรเข้าชมอยู่ที่ 5,100-20,200 บาทต่อคน ราคาแพคเกจโรงแรมในพัทยาและระยองอยู่ที่ 25,000-60,000 บาทต่อคน ขณะที่ราคาแพคเกจท่องเที่ยวไปยังจุดหมายปลายทางหลัก เช่น กรุงเทพฯ ภูเก็ต และเกาะสมุย อยู่ที่ 80,000-110,000 บาทต่อคน

เราประเมินว่า ERW จะได้รับประโยชน์มากที่สุดเนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดที่ 86% ของรายได้รวมในปี 2025 ตามด้วย AWC (73%), CENTEL (33%) และ MINT (9%) ซึ่งสะท้อนว่าคู่แข่งมีการกระจายธุรกิจไปยังโรงแรมในต่างประเทศและธุรกิจอื่นๆ ในสัดส่วนที่สูงกว่า

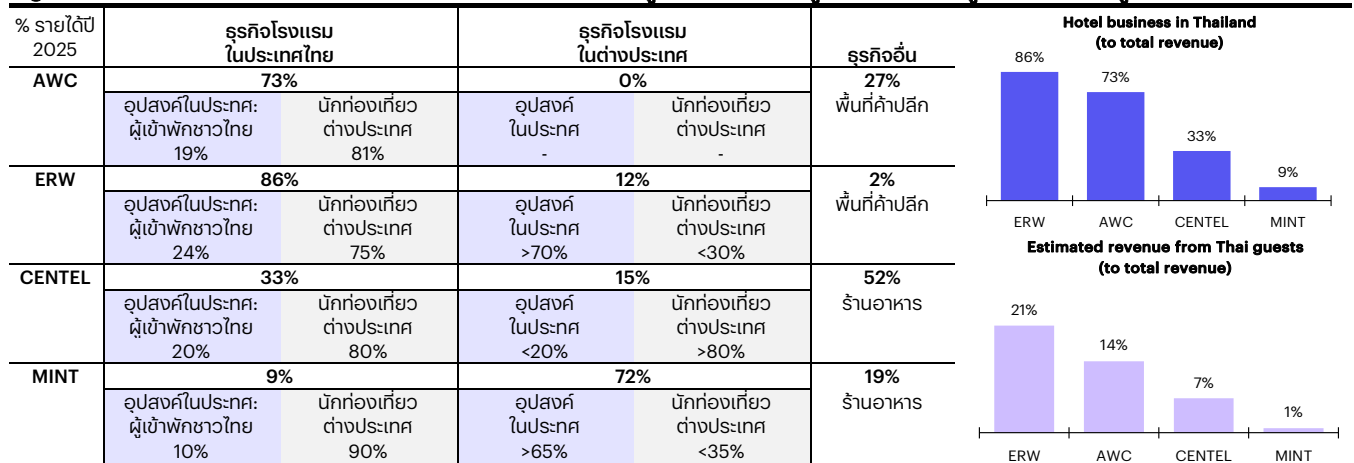
ประโยชน์ที่อาจได้รับจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ เมื่อวันที่ 15 ก.ค. 2569 รัฐบาลได้ประกาศมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวและกีฬา 10 ข้อสรุปมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว 3 โครงการ ดังนี้:

- 1) **โครงการไทยเที่ยวไทยพลัส (นักท่องเที่ยวในประเทศ):** งบประมาณ 1.75 พันล. รัฐบาลจะใช้วิธีสนับสนุนค่าใช้จ่ายแบบร่วมจ่าย 50% และประชาชนผู้รับสิทธิจ่ายเอง 50% โดยรัฐบาลอุดหนุนค่าที่พักสูงสุดไม่เกิน 3,000 บาทต่อสิทธิตั้งแต่ 500,000 สิทธิ (สูงสุด 5 สิทธิต่อคน) นอกจากนี้ยังมี E-Voucher มูลค่า 500 บาทต่อสิทธิตั้งแต่ 500,000 สิทธิ ซึ่งสามารถนำไปใช้กับบริการท่องเที่ยว กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวอื่นๆ การช้อปปิ้ง แพคเกจทัวร์แบบวันเดียว ร้านอาหาร และบริการรถเช่า นักท่องเที่ยวสามารถใช้สิทธิได้ใน 77 จังหวัดทั่วประเทศ ทั้งในวันธรรมดาและวันหยุดผ่านแอปพลิเคชันเป๋าตัง
- 2) **โครงการ Fly Thai All the Feeling (นักท่องเที่ยวในประเทศ):** จัดสรรงบประมาณ 200 ล. เพื่ออุดหนุนค่าตัวเครื่องบินในประเทศ 400 บาท สำหรับเมืองหลัก และ 600 บาท สำหรับเมืองรอง ครอบคลุมที่นั่งประมาณ 400,000 ที่นั่ง หรือนักท่องเที่ยว 200,000 คน (ไป-กลับ)
- 3) **โครงการ Thailand Air Connect (นักท่องเที่ยวต่างชาติ):** งบประมาณ 500 ล. โครงการนี้มีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนเที่ยวบินเช่าเหมาลำและเที่ยวบินพาณิชย์เพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติให้เข้ามาประเทศไทยเพิ่มขึ้น 487,000 คน ภายในเดือนธันวาคม 2569 ส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (Load factor) ต้องไม่ต่ำกว่า 80%

เราเชื่อว่ามาตรการเหล่านี้สะท้อนถึงความพยายามของรัฐบาลในการเร่งโมเมนตัมการท่องเที่ยวผ่านมาตรการกระตุ้นทั้งอุปสงค์ในประเทศและตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยรัฐบาลคาดว่าจะเริ่มดำเนินการมาตรการเหล่านี้ได้ภายในสิ้นปีนี้ ในมุมมองของเรา ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือวันเริ่มต้นดำเนินการจริงและระยะเวลาของแต่ละโครงการ ซึ่งยังไม่มีประกาศอย่างเป็นทางการ เราเชื่อว่ากลุ่มโรงแรมจะได้รับประโยชน์จาก 3 มาตรการนี้มากที่สุด หลักๆ เกิดจากโครงการไทยเที่ยวไทยพลัส ซึ่งเป็นแกนหลักของแพคเกจนี้ ในระดับรายหุ้น เราคาดว่า ERW จะได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากรายได้ 21% มาจากผู้เข้าพักชาวไทย รองลงมาคือ AWC (14%) และ CENTEL (7%) ในขณะที่ MINT น่าจะได้รับประโยชน์น้อยที่สุดเนื่องจากโรงแรมส่วนใหญ่อยู่ในต่างประเทศ

ความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 33 ล้านคนของเรา แม้ว่าการเจรจาหยุดยิงกำลังดำเนินอยู่ แต่ผลลัพธ์ยังคงมีความไม่แน่นอน หากการเจรจาล้มเหลวหรือเกิดการยกระดับความขัดแย้งทางทหารอีกครั้ง อาจส่งผลให้ราคาน้ำมันและน้ำมันเครื่องบินปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการการเดินทาง และทำให้การฟื้นตัวของจำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศชะลอตัวลง ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 33 ล้านคนในปี 2026 ของเรา

Figure 12: ERW มีสัดส่วนรายได้ที่เชื่อมโยงกับการท่องเที่ยวไทยสูง และมีสัดส่วนผู้เข้าพักชาวไทยสูงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: Valuation summary (price as of Aug 17, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AWC	Neutral	3.02	2.90	(1.3)	49.7	47.6	43.6	4.5	4.5	9.1	1.0	1.0	1.0	2	2	2	2.6	2.6	2.6	28.7	25.1	25.1
CENTEL	Outperform	42.50	47.00	12.2	33.0	28.4	25.8	(5.7)	16.3	9.9	2.7	2.5	2.4	8.1	9.0	9.4	1.3	1.6	1.7	14.1	14.1	13.8
ERW	Outperform	3.76	4.30	16.5	20.9	18.5	16.8	(3.2)	12.8	10.2	2.0	1.9	1.8	9.1	9.8	10.1	1.9	2.2	2.4	11.7	12.0	11.4
MINT	Outperform	23.00	32.25	42.5	17.5	16.1	14.9	11.9	9.0	8.1	2.1	1.9	1.8	9.0	9.2	9.3	2.1	2.3	2.4	6.6	6.2	5.8
Average					30.3	27.6	25.3	1.9	10.6	9.3	2.0	1.8	1.7	7.1	7.5	7.8	2.0	2.2	2.3	15.3	14.4	14.0

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 กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ 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 เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, 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.

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 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.