# แอสเสท เวิรด์ คอร์ป

# AWC

บริษัท แอสเสท เวิรด์ คอร์ป จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AWC TB
Reuters AWC.BK

innovestX หลักทรัพย์อินโนเวสท์ เอกซ์

## 3Q66: กำไรปกติต่ำกว่าคาด

**AWC รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 จำนวน 1.1 พันลบ. (+11% YoY, +1% QoQ) หากไม่รวมการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน กำไรปกติอยู่ที่ 126 ลบ. (+YoY, +QoQ) ต่ำกว่าที่ INVX และ consensus คาด โดยเกิดจากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และ EBITDA margin ที่อ่อนแอกว่าคาดของธุรกิจโรงแรมและการบริการ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2566 ลดลง 7% เพื่อสะท้อนดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น แต่ยังคงประมาณการปี 2567 ไว้เหมือนเดิม ราคาหุ้น AWC ปรับตัวลดลง 43% YTD หลังจากผลประกอบการ 2Q66 ออกมาแย่กว่าคาด และเราเชื่อว่าราคาหุ้นจะยังอยู่ภายใต้แรงกดดันอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลประกอบการยังคงแย่กว่าคาดใน 3Q66 เรามองว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นคือการสิ้นสุดการปรับลดประมาณการกำไรจากผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เรายังคงเรทติ้ง NEUTRAL สำหรับ AWC ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 5.4 บาท/หุ้น**

**3Q66: กำไรปกติต่ำกว่าคาด** AWC รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 จำนวน 1.1 พันลบ. (+11% YoY, +1% QoQ) หากไม่รวมการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน กำไรปกติอยู่ที่ 126 ลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 23 ลบ. ใน 3Q65 (ปรับปรุงใหม่) และปรับตัวดีขึ้น 46% QoQ โดยเกิดจากธุรกิจโรงแรมและการบริการและธุรกิจพื้นที่เช่าที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรปกติยังต่ำกว่า INVX คาด (ที่ 160 ลบ.) และ consensus คาด (ที่ 253 ลบ.) โดยเกิดจากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และ EBITDA margin ที่อ่อนแอกว่าคาดของธุรกิจโรงแรมและการบริการ

**รายการที่สำคัญ:**

- (-) ธุรกิจโรงแรมและการบริการ (72% ของรายได้, 53% ของ EBITDA): RevPar เพิ่มขึ้น 29% YoY จากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น และ ARR ที่เพิ่มขึ้น แต่ทรงตัว QoQ EBITDA margin อยู่ที่ 28.5% ลดลงจาก 28.8% ใน 2Q66 เกิดจากการดำเนินงานที่ชะลอตัวในช่วงแรกของโรงแรมเปิดใหม่ ได้แก่ *Innside by Melia Bangkok Sukhumvit* และ *Intercontinental Chiang Mai The Mae Ping*
- (=) ธุรกิจอาคารสำนักงาน (16% ของรายได้, 32% ของ EBITDA) รายได้เติบโต 3% YoY แต่ลดลง 3% QoQ อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 68% ลดลง YoY และ QoQ ซึ่งบ่งชี้ถึงการแข่งขันในอุตสาหกรรมอาคารสำนักงาน แต่อัตราค่าเช่าปรับตัวดีขึ้น YoY (แต่ลดลง QoQ) สะท้อนถึงประโยชน์จากการปรับปรุงสินทรัพย์
- (-) ธุรกิจพื้นที่เช่า (11% ของรายได้, 15% ของ EBITDA) ประเด็นบวก คือ EBITDA ที่ดีขึ้น โดยปรับตัวดีขึ้น 28% YoY จากรายได้ที่สูงขึ้น และเพิ่มขึ้น 76% QoQ จากฐานต่ำใน 2Q66 ซึ่งถูกฉุดรั้งโดยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงสินทรัพย์ ค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นจากอีเว้นท์ (Disney 100 Village ที่เอเชียทีค) และต้นทุนค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น
- (-) ดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 435 ลบ. เพิ่มขึ้น 23% YoY และ 10% QoQ โดยเกิดจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นจาก 3.5% ใน 2Q66 สู่ 3.68% ใน 3Q66 แต่อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.77 เท่า

**ปรับประมาณการกำไรลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2566 ลดลง 7% เพื่อสะท้อนดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และคงประมาณการปี 2567 ไว้เหมือนเดิม เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q66 ของ AWC จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะลดลง YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ AWC ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 5.4 บาท/หุ้น (อิงกับ WACC ที่ 5.4% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

**ปัจจัยเสี่ยง** 1) เศรษฐกิจชะลอตัว 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และ 3) การเพิ่มสินทรัพย์ที่กำลังพัฒนาในพอร์ตได้ช้า

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec | Unit | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | (Btmn) | 4,488 | 9,532 | 14,778 | 17,674 | 22,413 |
| EBITDA | (Btmn) | 55 | 2,716 | 4,574 | 5,674 | 6,688 |
| Core profit | (Btmn) | (2,388) | (85) | 1,093 | 1,837 | 2,476 |
| Reported profit | (Btmn) | 861 | 3,854 | 4,115 | 1,837 | 2,476 |
| Core EPS | (Bt) | (0.07) | (0.00) | 0.03 | 0.06 | 0.08 |
| DPS | (Bt) | 0.01 | 0.00 | 0.01 | 0.02 | 0.03 |
| P/E, core | (x) | N.M. | N.M. | 105.4 | 62.7 | 46.5 |
| EPS growth, core | (%) | N.M. | N.M. | N.M. | 68.1 | 34.7 |
| P/BV, core | (x) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| ROE | (%) | (2.9) | (0.1) | 1.3 | 2.1 | 2.8 |
| Dividend yield | (%) | 0.3 | 0.0 | 0.4 | 0.6 | 0.9 |
| EV/EBITDA | (x) | N.M. | 65.2 | 39.9 | 33.3 | 28.1 |
| EBITDA growth | (%) | N.M. | N.M. | 68.4 | 24.1 | 17.9 |

*Source: InnovestX Research*

## Tactical: NEUTRAL

**(3-month)**

| Stock data | |
|---|---|
| Last close (Nov 8) (Bt) | 3.60 |
| Target price (Bt) | 5.40 |
| Mkt cap (Btbn) | 115.21 |
| Mkt cap (US$mn) | 3,244 |
| Beta | M |
| Mkt cap (%) SET | 0.66 |
| Sector % SET | 5.85 |
| Shares issued (mn) | 32,002 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| 12-m high / low (Bt) | 6.6 / 3.4 |
| Avg. daily 6m (US$mn) | 6.78 |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 40 |
| Free float (%) | 25.0 |
| Dividend policy (%) | ≥ 40 |

| Share performance | | | |
|---|---|---|---|
| (%) | 1M | 3M | 12M |
| Absolute | (1.6) | (16.3) | (38.5) |
| Relative to SET | (0.2) | (9.4) | (29.3) |

*Source: SET, InnovestX Research*

| 2023 Sustainability / 2022 ESG Score | |
|---|---|
| SET ESG Ratings | A |

| ESG Bloomberg Rank in the sector | |
|---|---|
| ESG Score Rank | 3/59 |
| Environmental Score Rank | 4/59 |
| Social Score Rank | 3/59 |
| Governance Score Rank | 2/59 |

**ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG**

AWC เดินหน้าพัฒนาความยั่งยืนด้วยโรดแมปที่เป็นรูปธรรมและตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน

*Source: Bloomberg Finance L.P.*

**นักวิเคราะห์**

**ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร**
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

**เรามองว่า AWC มีการเดินหน้าพัฒนาความยั่งยืนด้วยโรดแมปที่เป็นรูปธรรม และตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน**

## คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

| Bloomberg ESG Score | 63.03 (2022) |
|---|---|
| Rank in Sector | 3/59 |

| | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|---|---|---|---|---|
| AWC | 5 | No | Yes | A |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

## ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- AWC กำหนด Roadmap และแผนการดำเนินงาน (Strategic Initiative) เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ในปี 2573 และการไม่มีของเสียสู่การฝังกลบ (Zero Waste to Landfill from Operation) ในปี 2573
- AWC ยังคงเดินหน้ายกระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานด้วยโครงการอนุรักษ์พลังงาน (Energy Saving Initiatives: ESI) อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นโครงการระดับสูงที่ดำเนินการเพื่อลดการใช้พลังงานและการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ โดยในปี 2565 AWC ได้นำมาตรการอนุรักษ์พลังงานมาใช้กับกลุ่มธุรกิจที่ดำเนินการอยู่ถึง 14 มาตรการ ตามแผนอนุรักษ์พลังงาน (Energy Efficiency Plan: EEP) โดยมุ่งหวังว่าการอนุรักษ์พลังงานตาม "แผนอนุรักษ์พลังงาน) จะสามารถลดการใช้พลังงานลงได้ถึง 33 กิกะวัตต์ชั่วโมง หรือร้อยละ ~13 ภายในปี 2569 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยการใช้พลังงานประจำปีตามปีฐาน 2560-2562
- ในปี 2565 AWC ได้ลงนามข้อตกลงกับพันธมิตรชั้นนำด้านการจัดการอาหารและขยะอาหาร 2 ราย ได้แก่ Ikigai ผู้เชี่ยวชาญด้านความยั่งยืนของห่วงโซ่อาหารด้วยโมเดลธุรกิจที่สร้างสรรค์ตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ และ Scholars of Sustenance (SOS Thailand) ซึ่งเป็นมูลนิธิกู้ภัยอาหารแห่งแรกในประเทศไทยที่เชี่ยวชาญในการจัดการและลดปริมาณขยะอาหารด้วยการบริจาคอาหารส่วนเกินคุณภาพดีให้กับชุมชนท้องถิ่น

## ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AWC ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (ISO 45001) ในปี 2564 AWC ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อการควบคุมความเสี่ยงสูงแบบครอบคลุมต่อชีวิตและสุขภาพการทำงานของพนักงาน รวมถึงผู้รับเหมา คู่ค้า ผู้เช่า และชุมชน
- AWC ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (ISO 45001) ในขอบเขตของการบริหารโครงการ การจัดการการออกแบบ การบริหารต้นทุนและสัญญา การบริหารการก่อสร้างของโครงการทั้งหมด AWC ตั้งเป้าหมายการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์เพื่อไม่ก่อให้เกิดการสูญเสียชีวิตและทุพพลภาพขึ้นกับทั้งทั้งพนักงานและผู้รับเหมา
- AWC ได้ให้การสนับสนุน เดอะ GALLERY ซึ่งเป็นร้านค้าที่ไม่แสวงหากำไรตามแนวคิดวิสาหกิจเพื่อสังคม เดอะ GALLERY เป็นศูนย์กลางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้มูลนิธิแอสเสทเวิร์ดเพื่อการกุศล หรือ Asset World Foundation for Charity (AWFC)

## ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- AWC ได้จัดทำแผนกลยุทธ์สำหรับคู่ค้า รวมถึงการกำหนดนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมที่มุ่งเน้นการปกป้องสิ่งแวดล้อม การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง ส่วนแผนกลยุทธ์ที่สองกำหนดให้ทางคู่ค้าต้องได้รับการรับรองมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อมหรือดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม (ISO14000 หรือมาตรฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง)
- AWC มีช่องทางการแจ้งเบาะแสและร้องทุกข์สำหรับรับข้อเสนอแนะและความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอก ซึ่งช่องทางดังกล่าวเปิดให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายสามารถเข้าถึงได้ผ่านทางเว็บไซต์ของ AWC
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (53.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

## ESG Disclosure Score

| | 2021 | 2022 |
|---|---|---|
| ESG Disclosure Score | 56.98 | 60.03 |
| **Environment** | **44.10** | **46.93** |
| Emissions Reduction Initiatives | No | No |
| Climate Change Policy | Yes | Yes |
| GHG Scope 1 | 9.79 | 9.44 |
| GHG Scope 2 Location-Based | 69.75 | 83.86 |
| Energy Efficiency Policy | No | No |
| Total Energy Consumption | 343.67 | 403.53 |
| Waste Reduction Policy | Yes | Yes |
| Total Waste | 10.73 | 11.61 |
| **Social** | **39.36** | **45.71** |
| Human Rights Policy | Yes | Yes |
| Consumer Data Protection Policy | Yes | Yes |
| Pct Women in Workforce | 47.96 | 49.33 |
| Lost Time Incident Rate - Employees | 1.65 | 1.66 |
| Number of Employees - CSR | 5,589 | 5,343 |
| Total Hours Spent by Firm - Employee Training | 225,164 | 283,179 |
| **Governance** | **87.36** | **87.36** |
| Size of the Board | 15 | 15 |
| Board Meeting Attendance Pct | 99 | 100 |
| Number of Independent Directors | 8 | 8 |
| % Independent directors to total board members | 53 | 53 |
| Board Duration (Years) | 3 | 3 |

*Source: Bloomberg Finance L.P.*

**Disclaimer**

**การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท**

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Total revenue | (Btmn) | 11,611 | 13,175 | 6,011 | 4,488 | 9,532 | 14,778 | 17,674 | 22,413 |
| Cost of goods sold | (Btmn) | 5,978 | 6,487 | 4,127 | 3,723 | 5,199 | 7,679 | 9,130 | 10,837 |
| **Gross profit** | **(Btmn)** | **5,633** | **6,688** | **1,884** | **765** | **4,333** | **7,098** | **8,543** | **11,576** |
| SG&A | (Btmn) | 2,775 | 3,685 | 2,407 | 2,315 | 3,254 | 4,170 | 4,566 | 6,723 |
| Other income | (Btmn) | 842 | 113 | 553 | 4,152 | 4,994 | 3,838 | 101 | 101 |
| Interest expense | (Btmn) | 3,041 | 2,154 | 1,143 | 1,206 | 1,226 | 1,622 | 1,781 | 1,859 |
| **Pre-tax profit** | **(Btmn)** | **659** | **962** | **(1,113)** | **1,395** | **4,847** | **5,143** | **2,297** | **3,095** |
| Corporate tax | (Btmn) | 160 | 313 | (182) | 350 | 866 | 1,029 | 459 | 619 |
| Equity a/c profits | (Btmn) | (2) | 0 | 0 | 0 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| Minority interests | (Btmn) | (29) | 283 | 0 | (183) | (127) | 0 | 0 | 0 |
| **Core profit** | **(Btmn)** | **469** | **932** | **(1,274)** | **(2,388)** | **(85)** | **1,093** | **1,837** | **2,476** |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | 0 | 0 | 343 | 3,249 | 3,939 | 3,022 | 0 | 0 |
| **Net Profit** | **(Btmn)** | **469** | **932** | **(931)** | **861** | **3,854** | **4,115** | **1,837** | **2,476** |
| EBITDA | (Btmn) | 4,733 | 5,193 | 1,040 | 55 | 2,716 | 4,574 | 5,674 | 6,688 |
| **Core EPS (Bt)** | **(Bt)** | **0.02** | **0.03** | **(0.04)** | **(0.07)** | **(0.00)** | **0.03** | **0.06** | **0.08** |
| Net EPS (Bt) | (Bt) | 0.02 | 0.03 | (0.03) | 0.03 | 0.12 | 0.13 | 0.06 | 0.08 |
| DPS (Bt) | (Bt) | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.01 | 0.02 | 0.03 |

### Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Total current assets | (Btmn) | 3,049 | 15,894 | 1,116 | 960 | 1,285 | 2,828 | 3,062 | 4,011 |
| Total fixed assets | (Btmn) | 38,327 | 69,967 | 70,682 | 72,782 | 80,343 | 92,568 | 99,691 | 100,246 |
| **Total assets** | **(Btmn)** | **93,067** | **145,492** | **137,866** | **143,510** | **162,137** | **172,490** | **180,755** | **182,923** |
| Total loans | (Btmn) | 63,135 | 36,765 | 43,363 | 47,578 | 62,131 | 68,401 | 74,873 | 74,686 |
| Total current liabilities | (Btmn) | 22,716 | 11,263 | 3,373 | 5,772 | 8,481 | 9,515 | 10,771 | 12,181 |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | 42,794 | 28,000 | 41,801 | 43,733 | 55,890 | 62,191 | 68,033 | 67,198 |
| **Total liabilities** | **(Btmn)** | **68,069** | **49,017** | **56,894** | **61,204** | **78,517** | **85,970** | **93,132** | **93,815** |
| Paid-up capital | (Btmn) | 24,000 | 32,000 | 32,000 | 32,000 | 32,001 | 32,001 | 32,001 | 32,001 |
| **Total equity** | **(Btmn)** | **24,999** | **96,475** | **80,973** | **82,305** | **83,620** | **86,520** | **87,623** | **89,108** |
| **BVPS (Bt)** | **(Bt)** | **1.04** | **3.01** | **2.44** | **2.48** | **2.59** | **2.70** | **2.74** | **2.78** |

### Cash Flow Statement

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Core Profit | (Btmn) | 469 | 932 | (1,274) | (3,023) | (85) | 1,093 | 1,837 | 2,476 |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 1,875 | 2,118 | 1,539 | 1,605 | 1,600 | 1,608 | 1,659 | 1,798 |
| Operating cash flow | (Btmn) | 4,305 | 5,842 | 677 | 34 | 2,989 | 6,396 | 3,922 | 4,693 |
| Investing cash flow | (Btmn) | 38,454 | (2,870) | (28,659) | (3,049) | (12,739) | (10,456) | (9,728) | (3,055) |
| Financing cash flow | (Btmn) | (42,660) | 10,185 | 13,540 | 2,899 | 9,897 | 5,056 | 5,736 | (1,177) |
| **Net cash flow** | **(Btmn)** | **99** | **13,158** | **(14,442)** | **(116)** | **146** | **996** | **(69)** | **461** |

### Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (%) | 48.5 | 50.8 | 31.3 | 17.1 | 45.5 | 48.0 | 48.3 | 51.6 |
| Operating margin | (%) | 24.6 | 22.8 | (8.7) | (34.5) | 11.3 | 19.8 | 22.5 | 21.7 |
| EBITDA margin | (%) | 40.8 | 39.4 | 17.3 | 1.2 | 28.5 | 30.9 | 32.1 | 29.8 |
| EBIT margin | (%) | 31.9 | 23.6 | 0.5 | 58.0 | 63.7 | 45.8 | 23.1 | 22.1 |
| Net profit margin | (%) | 4.0 | 7.1 | (15.5) | 19.2 | 40.4 | 27.8 | 10.4 | 11.0 |
| ROE | (%) | 2.8 | 1.5 | (1.4) | (2.9) | (0.1) | 1.3 | 2.1 | 2.8 |
| ROA | (%) | 0.4 | 0.8 | (0.9) | (1.7) | (0.1) | 0.7 | 1.0 | 1.4 |
| Net D/E | (x) | 2.5 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| Interest coverage | (x) | 1.6 | 2.4 | 0.9 | 0.0 | 2.2 | 2.8 | 3.2 | 3.6 |
| Debt service coverage | (x) | 0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| Payout Ratio | (x) | N.A. | 42.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 40.0 | 40.0 | 40.0 |

### Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Revenue breakdown** | | | | | | | | | |
| Hospitality | (%) | 60.5 | 67.4 | 47.9 | 40.0 | 67.5 | 77.3 | 78.5 | 80.4 |
| Commercial | (%) | 39.5 | 32.6 | 52.1 | 60.0 | 32.5 | 22.7 | 21.5 | 19.6 |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 4Q21 | 1Q22* | 2Q22* | 3Q22* | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Total revenue | (Btmn) | 1,647 | 1,667 | 2,054 | 2,554 | 3,258 | 3,552 | 3,216 | 3,396 |
| Cost of goods sold | (Btmn) | 1,090 | 1,091 | 1,213 | 1,373 | 1,522 | 1,558 | 1,653 | 1,686 |
| **Gross profit** | **(Btmn)** | **557** | **576** | **841** | **1,181** | **1,735** | **1,994** | **1,563** | **1,710** |
| SG&A | (Btmn) | 622 | 661 | 752 | 827 | 1,014 | 1,064 | 1,080 | 1,128 |
| Other income | (Btmn) | 1,799 | 1,225 | 1,242 | 1,373 | 1,154 | 1,233 | 1,304 | 1,270 |
| Interest expense | (Btmn) | 298 | 257 | 281 | 354 | 334 | 377 | 398 | 435 |
| **Pre-tax profit** | **(Btmn)** | **1,436** | **883** | **1,050** | **1,373** | **1,542** | **1,786** | **1,389** | **1,417** |
| Corporate tax | (Btmn) | 286 | 174 | 209 | 275 | 209 | 364 | 273 | 272 |
| Equity a/c profits | (Btmn) | 0 | 0 | 0 | 0 | (1) | 0 | 0 | (9) |
| Minority interests | (Btmn) | (183) | (64) | (65) | (72) | 74 | 0 | 5 | 0 |
| **Core profit** | **(Btmn)** | **(445)** | **(326)** | **(205)** | **(23)** | **470** | **446** | **86** | **126** |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | 1,412 | 971 | 982 | 1,050 | 936 | 976 | 1,035 | 1,010 |
| **Net Profit** | **(Btmn)** | **967** | **645** | **776** | **1,026** | **1,406** | **1,422** | **1,122** | **1,136** |
| EBITDA | (Btmn) | 341 | 314 | 509 | 769 | 1,124 | 1,340 | 916 | 1,009 |
| **Core EPS (Bt)** | **(Bt)** | **(0.01)** | **(0.01)** | **(0.01)** | **(0.00)** | **0.01** | **0.01** | **0.00** | **0.00** |
| Net EPS (Bt) | (Bt) | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |

### Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 4Q21 | 1Q22* | 2Q22* | 3Q22* | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Total current assets | (Btmn) | 960 | 999 | 996 | 1,082 | 1,285 | 1,426 | 1,370 | 1,679 |
| Total fixed assets | (Btmn) | 72,782 | 72,852 | 73,001 | 73,082 | 80,343 | 79,001 | 81,088 | 81,463 |
| **Total assets** | **(Btmn)** | **143,510** | **140,353** | **141,861** | **143,376** | **162,137** | **158,236** | **166,038** | **169,675** |
| Total loans | (Btmn) | 47,578 | 48,352 | 48,949 | 48,976 | 62,131 | 59,270 | 64,349 | 66,169 |
| Total current liabilities | (Btmn) | 5,772 | 5,752 | 6,707 | 4,881 | 8,481 | 10,088 | 11,838 | 16,184 |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | 43,733 | 44,233 | 43,925 | 45,896 | 55,890 | 51,504 | 54,667 | 52,442 |
| **Total liabilities** | **(Btmn)** | **61,204** | **60,449** | **61,500** | **61,944** | **78,517** | **73,940** | **81,370** | **83,821** |
| Paid-up capital | (Btmn) | 32,000 | 32,000 | 32,001 | 32,001 | 32,001 | 32,002 | 32,002 | 32,002 |
| **Total equity** | **(Btmn)** | **82,305** | **79,904** | **80,361** | **81,432** | **83,620** | **84,295** | **84,668** | **85,854** |
| **BVPS (Bt)** | **(Bt)** | **2.48** | **2.50** | **2.51** | **2.54** | **2.59** | **2.63** | **2.65** | **2.68** |

### Cash Flow Statement

| FY December 31 | Unit | 4Q21 | 1Q22* | 2Q22* | 3Q22* | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Core Profit | (Btmn) | (445) | (326) | (205) | (23) | 470 | 446 | 86 | 126 |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 406 | 399 | 420 | 416 | 402 | 410 | 433 | 427 |
| Operating cash flow | (Btmn) | (484) | 254 | 555 | 901 | 1,278 | 1,245 | 977 | 1,017 |
| Investing cash flow | (Btmn) | (1,058) | (666) | (513) | (609) | (10,952) | (741) | (1,623) | (2,172) |
| Financing cash flow | (Btmn) | 522 | 430 | (47) | (258) | 9,772 | (571) | 699 | 1,347 |
| **Net cash flow** | **(Btmn)** | **(1,020)** | **18** | **(5)** | **34** | **99** | **(67)** | **53** | **192** |

### Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 4Q21 | 1Q22* | 2Q22* | 3Q22* | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (%) | 33.8 | 34.5 | 41.0 | 46.2 | 53.3 | 56.1 | 48.6 | 50.4 |
| Operating margin | (%) | (4.0) | (5.1) | 4.3 | 13.8 | 22.1 | 26.2 | 15.0 | 17.1 |
| EBITDA margin | (%) | 20.7 | 18.8 | 24.8 | 30.1 | 34.5 | 37.7 | 28.5 | 29.7 |
| EBIT margin | (%) | 105.3 | 68.4 | 64.8 | 67.6 | 57.6 | 60.9 | 55.6 | 54.6 |
| Net profit margin | (%) | 58.7 | 38.7 | 37.8 | 40.2 | 43.2 | 40.0 | 34.9 | 33.5 |
| ROE | (%) | (2.9) | (1.7) | (1.3) | (0.9) | (0.1) | 2.2 | 1.3 | 1.0 |
| ROA | (%) | (1.7) | (1.0) | (0.8) | (0.5) | (0.1) | 1.2 | 0.7 | 0.6 |
| Net D/E | (x) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| Interest coverage | (x) | 1.1 | 1.2 | 1.8 | 2.2 | 3.4 | 3.6 | 2.3 | 2.3 |
| Debt service coverage | (x) | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.3 | 0.3 |

### Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 4Q21 | 1Q22* | 2Q22* | 3Q22* | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Revenue breakdown** | | | | | | | | | |
| Hospitality | (%) | 49.1 | 54.9 | 62.5 | 69.2 | 75.9 | 76.5 | 71.2 | 72.6 |
| Commercial | (%) | 50.9 | 45.1 | 37.5 | 30.8 | 24.1 | 23.5 | 28.8 | 27.4 |

**Restate*

**Figure 1: AWC's earnings review**

| (Bt mn) | 3Q22* | 2Q23 | 3Q23 | YoY% | QoQ% | 9M22* | 9M23 | YoY% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 2,554 | 3,216 | 3,396 | 33.0 | 5.6 | 6,274 | 10,164 | 62.0 |
| Gross profit | 1,181 | 1,563 | 1,710 | 44.8 | 9.4 | 2,598 | 5,267 | 102.8 |
| EBITDA | 769 | 916 | 1,009 | 31.2 | 10.3 | 1,592 | 3,265 | 105.1 |
| **Core profit** | **(23)** | **86** | **126** | **N.M.** | **45.7** | **(555)** | **658** | **N.M.** |
| **Net profit** | **1,026** | **1,122** | **1,136** | **10.7** | **1.3** | **2,448** | **3,680** | **50.3** |
| EPS (Bt/share) | 0.032 | 0.035 | 0.036 | 10.7 | 1.3 | 0.077 | 0.115 | 50.3 |
| **Balance Sheet** | | | | | | | | |
| Total Assets | 143,376 | 166,038 | 169,675 | 18.3 | 2.2 | 143,376 | 169,675 | 18.3 |
| Total Liabilities | 61,944 | 81,370 | 83,821 | 35.3 | 3.0 | 61,944 | 83,821 | 35.3 |
| Total Equity | 4,881 | 11,838 | 16,184 | 231.6 | 36.7 | 4,881 | 16,184 | 231.6 |
| BVPS (Bt/share) | 2.54 | 2.65 | 2.68 | 5.4 | 1.4 | 2.54 | 2.68 | 5.4 |
| **Financial Ratio** | | | | | | | | |
| Gross Margin (%) | 46.2 | 48.6 | 50.4 | | | 41.4 | 51.8 | |
| EBITDA margin (%) | 30.1 | 28.5 | 29.7 | | | 25.4 | 32.1 | |
| Net Profit Margin (%) | 40.2 | 34.9 | 33.5 | | | 39.0 | 36.2 | |
| ROA (%) | (0.1) | 0.2 | 0.3 | | | (0.5) | 0.6 | |
| ROE (%) | (0.1) | 0.4 | 0.6 | | | (0.9) | 1.0 | |
| D/E (X) | 0.6 | 0.8 | 0.8 | | | 0.6 | 0.8 | |

**Restate*
*Source: InnovestX Research*

**Figure 2: AWC's statistics by business (before elimination)**

| (Bt mn) | 3Q22* | 2Q23* | 3Q23 | YoY% | QoQ% |
|---|---|---|---|---|---|
| **Hospitality** | | | | | |
| Revenue | 1,799 | 2,309 | 2,421 | 34.6 | 4.9 |
| EBITDA | 489 | 665 | 690 | 41.1 | 3.7 |
| EBITDA margin (%) | 27.2 | 28.8 | 28.5 | | |
| Occupancy rate (%) | 53.0 | 63.0 | 63.0 | 18.9 | 0.0 |
| ARR (Bt/room) | 4,920 | 5,367 | 5,370 | 9.1 | 0.1 |
| RevPar (Bt/room) | 2,610 | 3,356 | 3,367 | 29.0 | 0.3 |
| **Office** | | | | | |
| Revenue | 532 | 561 | 547 | 2.8 | (2.5) |
| EBITDA | 392 | 421 | 417 | 6.4 | (1.0) |
| EBITDA margin (%) | 73.7 | 75.0 | 76.2 | | |
| Occupancy rate (%) | 70 | 69 | 68 | (2.9) | (1.4) |
| Rental rate (Bt/sq.m.) | 769 | 806 | 802 | 4.3 | (0.5) |
| **Retail** | | | | | |
| Revenue | 278 | 392 | 385 | 38.3 | (1.8) |
| EBITDA | 155 | 113 | 199 | 28.4 | 75.9 |
| EBITDA margin (%) | 55.6 | 28.9 | 51.7 | | |
| Occupancy rate (%) | 58 | 67 | 69 | 19.0 | 3.5 |
| Rental rate (Bt/sq.m.) | 623 | 785 | 814 | 30.6 | 3.7 |

**Restate*
*Source: InnovestX Research*

**Figure 3: Valuation summary** (Price as of Nov 8, 2023)

| | Rating | Price | Target | ETR | P/E (x) | | | EPS growth (%) | | | P/BV (x) | | | ROE (%) | | | Div. Yield (%) | | | EV/EBITDA (x) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | (Bt/Sh) | (Bt/Sh) | (%) | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F |
| AWC | Neutral | 3.60 | 5.4 | 50.4 | n.m. | 105.4 | 62.7 | 96.5 | n.m. | 68.1 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | (0.1) | 1.3 | 2.1 | 0.0 | 0.4 | 0.6 | 65.2 | 39.9 | 33.3 |
| CENTEL | Neutral | 46.25 | 50.0 | 9.0 | 161.3 | 45.3 | 33.5 | n.m. | 256.0 | 35.2 | 3.3 | 3.2 | 3.0 | 2.1 | 7.1 | 9.2 | 0.0 | 0.9 | 1.2 | 16.6 | 11.8 | 10.3 |
| ERW | Outperform | 5.20 | 6.0 | 16.5 | n.m. | 35.4 | 31.3 | 88.8 | n.m. | 13.2 | 4.4 | 4.1 | 3.3 | (3.9) | 12.1 | 11.6 | 0.0 | 1.1 | 1.2 | 30.7 | 14.7 | 11.8 |
| MINT | Outperform | 28.50 | 44.0 | 55.7 | 74.6 | 22.5 | 20.3 | n.m. | 231.5 | 11.0 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 2.5 | 8.1 | 8.6 | 0.0 | 1.3 | 1.5 | 7.5 | 6.5 | 6.2 |
| **Average** | | | | | **118.0** | **52.2** | **36.9** | **92.6** | **243.8** | **31.9** | **2.7** | **2.6** | **2.3** | **0.1** | **7.1** | **7.9** | **0.0** | **0.9** | **1.1** | **30.0** | **18.2** | **15.4** |

*Source: InnovestX Research*

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM;BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC;STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO*;TCAP, TEAMG;TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG*;THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE*;TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR;CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP;JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC;TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC;TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ;UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

***** บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ADB, ASW, BBGI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, ETL, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRC, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.