

# ดี เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป  
จำกัด (มหาชน)

# ERW

Bloomberg ERW TB  
Reuters ERW.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q66: ดีเกินคาด กำไรปกติทำสถิติสูงสุด

ERW รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 214 ลบ. (-11% YoY, +44% QoQ) ดีกว่า INVX และตลาดภาค เพราะค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับโรงแรมใหม่ในประเทศญี่ปุ่นต่ำกว่าคาด หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติทำสถิติสูงสุดที่ 233 ลบ. (+2% YoY, +49% QoQ) เราคาดว่ากำไรของ ERW จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยมีอัตราการเติบโต 10% ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลดลงมาแล้ว 8% จากจุดสูงสุดเมื่อไม่นานนี้ และเรามองว่าราคาหุ้นตอนนี้มี risk/reward ที่น่าสนใจ เนื่องจากเทรดที่ EV/EBITDA ปี 2567 ระดับ 11 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ ERW โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6 บาท/หุ้น ERW เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว

**4Q66: ดีเกินคาด กำไรปกติทำสถิติสูงสุด** ERW รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 214 ลบ. (-11% YoY, +44% QoQ) ดีกว่า INVX คาด 10% และดีกว่าตลาดคาด 15% เพราะค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับโรงแรมใหม่ในประเทศญี่ปุ่นที่ 19 ลบ. ต่ำกว่าคาด หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติทำสถิติสูงสุดที่ 233 ลบ. (+2% YoY, +49% QoQ) กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 743 ลบ. เกือบกับขาดทุนสุทธิ 204 ลบ. ในปี 2565

เงินปันผลปี 2566 อยู่ที่ 0.07 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.5% XD วันที่ 7 มี.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 21 พ.ค. 2567

### รายการที่สำคัญ:

- หากไม่รวมกลุ่มโรงแรมบิวดิจิทัล HOP INN รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (RevPar) อยู่ที่ 2,689 บาท/ห้อง (+9% YoY, +8% QoQ, 116% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) โดยได้รับการสนับสนุนจาก ARR ที่แข็งแกร่ง (+8% YoY, +7% QoQ, 112% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และอัตราการเข้าพักที่ 83% (เทียบกับ 82% ใน 4Q65 และ 3Q66, 104% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เมื่อแยกตามกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัดรายงาน RevPar เติบโต YoY แข็งแกร่งที่สุดที่ 23% ตามด้วยโรงแรมระดับกลางที่ 10% และโรงแรม 5 ดาว (luxury) ที่ 2%
- กลุ่มโรงแรมบิวดิจิทัล HOP INN (19% ของรายได้): RevPar ในประเทศไทยเติบโต 14% YoY และ 7% QoQ ในขณะที่ RevPar ในประเทศฟิลิปปินส์เติบโต 19% YoY และ 6% QoQ
- EBITDA margin แข็งแกร่งที่ 33.1% ใน 4Q66 ทรงตัวจาก 33.2% ใน 4Q65 แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 31.1% ใน 3Q66
- อัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ที่ 1.70 เท่า ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 ลดลงจาก 1.77 เท่า ณ วันที่ 30 ก.ย. 2566 และต่ำกว่า debt covenant ที่ 2.5 เท่า

**เป้าหมายปี 2567 บ่งชี้ถึงปีที่ดีขึ้น** ERW ตั้งเป้ารายได้เติบโต 15% โดยอิงกับอัตราการเข้าพัก 80-82% ทรงตัวจาก 81% ในปี 2566 ARR ที่เพิ่มขึ้น 5-7% และการเปิดโรงแรม HOP INN เพิ่ม 14 แห่ง: 8 แห่งในประเทศไทย 3 แห่งในประเทศฟิลิปปินส์ และ 3 แห่งในประเทศญี่ปุ่น ด้วยจำนวนห้องพักรวมทั้งหมด ~1,300 ห้อง หรือเพิ่มขึ้น 13% จากปี 2566

**ประมาณการกำไร** เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2567 ที่ 818 ลบ. เติบโต 10% สำหรับ 1Q67 เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นในช่วงไฮซีซั่นจะถูกหักล้างโดยภาระต้นทุนเริ่มแรกจากโรงแรมในประเทศญี่ปุ่น ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเราอยู่ที่ 6 บาท/หุ้น อ้างอิง EV/EBITDA 13 เท่า (ค่าเฉลี่ยระยะยาว)

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	4,629	6,986	7,547	7,764	7,987
EBITDA	(Btmn)	1,058	2,200	2,474	2,579	2,672
Core profit	(Btmn)	(229)	746	818	878	934
Reported profit	(Btmn)	(224)	743	818	878	934
Core EPS	(Bt)	(0.05)	0.15	0.17	0.18	0.19
DPS	(Bt)	0.00	0.07	0.08	0.08	0.09
P/E, core	(x)	N.A.	31.1	28.4	26.4	24.8
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	9.6	7.4	6.4
P/BV, core	(x)	4.1	3.6	3.0	2.8	2.6
ROE	(%)	(3.9)	12.3	11.5	10.8	10.8
Dividend yield	(%)	0.0	1.5	1.6	1.7	1.9
EV/EBITDA	(x)	28.7	14.1	10.9	10.0	9.2
EBITDA growth	(%)	N.A.	108.1	12.4	4.3	3.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Feb 23) (Bt)	4.74
Target price (Bt)	6.00
Mkt cap (Btmn)	21.48
Mkt cap (US\$m)	598

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.12
Sector % SET	1.79
Shares issued (mn)	4,532
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	5.9 / 4.1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.49
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	58.2
Dividend policy (%)	40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.7)	(11.4)	(5.2)
Relative to SET	(4.8)	(11.4)	10.8

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/15
Environmental Score Rank	3/15
Social Score Rank	3/15
Governance Score Rank	2/15

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ของ ERW สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ERW กำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงานไว้อย่างชัดเจน

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### รวิญช ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน บริษัทกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงานไว้อย่างชัดเจน เราคาดว่าจะเห็นพัฒนาการเพิ่มเติมในประเด็นด้านสังคมและธรรมาภิบาล เนื่องจาก ERW ได้ดำเนินการตามนโยบายที่วางไว้แล้วแต่ยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>44.48 (2022)</b>
Rank in Sector	3/15

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
ERW	5	No	No	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนาที่ว่าจะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ในปี 2565 ERW ยังอยู่ในกระบวนการศึกษาและเก็บข้อมูลการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์จากทุกโรงแรมที่ดำเนินงาน โดยมี โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ ที่จํวณสอบปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามเกณฑ์ของ องค์การบริหารก๊าซเรือนกระจก (อบก.) เป็นแห่งแรก
- ERW วางแผนปรับเปลี่ยนอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าประหยัดพลังงานตามอายุการใช้งาน เช่น เปลี่ยนหลอดไฟเป็นหลอด LED โดยในทุกโรงแรมมีการเปลี่ยนเป็นโซน เริ่มตั้งแต่ปี 2562 โดยมีเป้าหมายครบ 100% ในปี 2568 โดยในปี 2565 ERW สามารถลดการใช้ไฟฟ้าต่อหน่วยเข้าพักได้ 3% เมื่อเทียบกับปี 2562 และ 80% ของจำนวนโรงแรมได้เปลี่ยนเป็นหลอดไฟ LED ครบ 100%
- ERW ตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณขยะฝังกลบลง 50% ภายในปี พ.ศ 2570 โดยใช้หลัก 4R: Reduce Reuse Recycle Resourcing และร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อร่วมกันสร้างเส้นทางของขยะให้หมุนเวียนเกิดประโยชน์สูงสุด โดยเพิ่มประสิทธิภาพการคัดแยกขยะให้ครอบคลุมกว้างขึ้น เพื่อมุ่งลดปริมาณขยะฝังกลบและเริ่มเก็บสถิติขยะฝังกลบของโรงแรมในพื้นที่กรุงเทพฯ เพื่อติดตามผลอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ERW ดูแลเรื่อง สุขภาพ ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการปฏิบัติงาน และมีการจัดอบรมให้ความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังคงมาตรฐานดูแลสุขอนามัยและการฉีดพ่นฆ่าเชื้อในสำนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปี เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2563-2565 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ
- ในปี 2565 ERW ได้ทำบันทึกข้อตกลงร่วมกับสถาบันการศึกษาต่างๆ ในพื้นที่ที่มีธุรกิจดำเนินการอยู่รวม 10 สถาบันกำหนดระยะเวลา 1-5 ปี เพื่อจัดส่งนักศึกษาเข้าฝึกงานกับทางโรงแรมอีป อินน์ และสามารถเข้าร่วมทำงานกับโรงแรมได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจําแนกกลุ่มคู่ค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาคู่ค้า นโยบายในการจ่ายเงินรวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจ (Supplier Code of Conduct) เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนร่วมกัน
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (36.36% ของกรรมการทั้งหมด) สัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 58% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**EGS Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>46.46</b>	<b>44.48</b>
<b>Environment</b>	<b>23.23</b>	<b>24.01</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1	0.75	9.57
GHG Scope 2 Location-Based	28.03	32.36
GHG Scope 3	0.00	0.00
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>32.44</b>	<b>25.70</b>
Pct Women in Workforce	55.90	56.22
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR	3,000	3,721
Employee Turnover Pct	24.66	—
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	88,371	101,024
<b>Governance</b>	<b>83.59</b>	<b>83.59</b>
Size of the Board	11	11
Number of Female Executives	2	2
Number of Women on Board	2	2
Number of Independent Directors	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	6,379	2,306	1,485	4,629	6,986	7,547	7,764	7,987
Cost of goods sold	(Btmn)	3,729	2,477	2,220	3,154	3,936	4,120	4,216	4,331
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,650</b>	<b>(171)</b>	<b>(734)</b>	<b>1,475</b>	<b>3,051</b>	<b>3,427</b>	<b>3,548</b>	<b>3,656</b>
SG&A	(Btmn)	1,608	1,005	915	1,377	1,811	2,072	2,112	2,153
Other income	(Btmn)	60	42	58	89	60	151	155	160
Interest expense	(Btmn)	402	536	521	458	589	588	556	527
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>700</b>	<b>(1,669)</b>	<b>(2,112)</b>	<b>(272)</b>	<b>710</b>	<b>918</b>	<b>1,035</b>	<b>1,136</b>
Corporate tax	(Btmn)	155	(39)	46	(26)	(17)	75	127	166
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(18)	9	29	36	32	33	34
Minority interests	(Btmn)	(57)	63	105	(11)	(17)	(57)	(63)	(69)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>489</b>	<b>(1,585)</b>	<b>(2,044)</b>	<b>(229)</b>	<b>746</b>	<b>818</b>	<b>878</b>	<b>934</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43)	(130)	(7)	5	(4)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>446</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(2,050)</b>	<b>(224)</b>	<b>743</b>	<b>818</b>	<b>878</b>	<b>934</b>
EBITDA	(Btmn)	1,931	(121)	(656)	1,058	2,200	2,474	2,579	2,672
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.20</b>	<b>(0.64)</b>	<b>(0.42)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.17</b>	<b>0.18</b>	<b>0.19</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	(0.69)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.17	0.18	0.19
DPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08	0.08	0.09

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	1,456	1,962	2,655	2,026	1,885	4,565	4,723	5,035
Total fixed assets	(Btmn)	14,442	14,281	14,474	14,536	21,396	14,409	14,166	13,902
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>22,450</b>	<b>21,712</b>	<b>23,675</b>	<b>23,682</b>	<b>23,356</b>	<b>23,164</b>
Total loans	(Btmn)	10,162	12,687	11,151	10,448	10,819	8,950	7,984	7,119
Total current liabilities	(Btmn)	3,360	2,812	1,489	1,762	3,058	3,620	3,588	3,558
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,125	10,551	10,356	9,665	9,067	7,684	6,819	6,050
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,893</b>	<b>17,286</b>	<b>16,427</b>	<b>15,990</b>	<b>17,305</b>	<b>15,867</b>	<b>14,970</b>	<b>14,172</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,518	2,518	4,532	4,532	4,532	4,891	4,891	4,891
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,941</b>	<b>3,929</b>	<b>6,023</b>	<b>5,722</b>	<b>6,370</b>	<b>7,815</b>	<b>8,385</b>	<b>8,993</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.40</b>	<b>1.59</b>	<b>1.33</b>	<b>1.26</b>	<b>1.41</b>	<b>1.72</b>	<b>1.85</b>	<b>1.98</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	818	878	934
Depreciation and amortization	(Btmn)	830	1,012	936	872	901	968	988	1,008
Operating cash flow	(Btmn)	1,780	(536)	(634)	1,287	2,289	1,887	1,909	1,983
Investing cash flow	(Btmn)	(1,778)	(602)	346	231	(2,256)	(508)	(504)	(504)
Financing cash flow	(Btmn)	(73)	1,785	(122)	(1,215)	(344)	(222)	(1,274)	(1,192)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(71)</b>	<b>647</b>	<b>(409)</b>	<b>303</b>	<b>(311)</b>	<b>1,156</b>	<b>131</b>	<b>286</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	41.5	(7.4)	(49.4)	31.9	43.7	45.4	45.7	45.8
Operating margin	(%)	16.3	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	17.9	18.5	18.8
EBITDA margin	(%)	30.3	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	32.8	33.2	33.4
EBIT margin	(%)	17.3	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	19.9	20.5	20.8
Net profit margin	(%)	7.0	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	10.8	11.3	11.7
ROE	(%)	8.4	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.5	10.8	10.8
ROA	(%)	2.8	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.5	3.7	4.0
Net D/E	(x)	1.5	2.8	1.5	1.6	1.5	0.7	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	4.8	(0.2)	(1.3)	2.3	3.7	4.2	4.6	5.1
Debt service coverage	(x)	0.8	(0.0)	(0.5)	0.9	0.9	1.3	1.5	1.7
Payout Ratio	(%)	38.9	0.0	0.0	0.0	42.7	42.7	42.7	42.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Owned hotels (excl. HOP INN)</b>									
Occupancy rate	(%)	78.0	24.0	17.0	58.0	82.0	80.0	80.0	80.0
ARR	(Bt/room/night)	2,570	2,004	1,429	2,496	3,074	3,257	3,355	3,456
% YoY growth	(%)	(3.8)	(22.0)	(28.7)	74.7	23.2	6.0	3.0	3.0
RevPar	(Bt/room/night)	2,009	485	250	1,444	2,533	2,606	2,684	2,765
% YoY growth	(%)	(6.9)	(75.9)	(48.5)	477.6	75.4	2.9	3.0	3.0
No. of rooms	rooms	5,343	5,343	5,056	4,392	4,391	4,392	4,392	4,392

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	638	974	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874
Cost of goods sold	(Btmn)	618	735	827	973	993	948	990	1,004
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20</b>	<b>239</b>	<b>456</b>	<b>759</b>	<b>760</b>	<b>675</b>	<b>746</b>	<b>870</b>
SG&A	(Btmn)	255	311	362	450	434	441	446	490
Other income	(Btmn)	8	32	6	43	21	18	7	13
Interest expense	(Btmn)	112	111	114	122	135	143	150	161
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(339)</b>	<b>(150)</b>	<b>(13)</b>	<b>230</b>	<b>213</b>	<b>109</b>	<b>157</b>	<b>232</b>
Corporate tax	(Btmn)	(8)	(7)	(5)	(6)	(6)	(5)	(3)	(2)
Equity a/c profits	(Btmn)	3	9	3	13	3	21	3	9
Minority interests	(Btmn)	12	4	(6)	(21)	1	(2)	(7)	(10)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(315)</b>	<b>(131)</b>	<b>(11)</b>	<b>229</b>	<b>224</b>	<b>133</b>	<b>156</b>	<b>233</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	2	12	(0)	11	15	9	(8)	(19)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(313)</b>	<b>(119)</b>	<b>(12)</b>	<b>240</b>	<b>239</b>	<b>142</b>	<b>148</b>	<b>214</b>
EBITDA	(Btmn)	(14)	175	320	576	566	474	540	621
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.06)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	2,688	1,485	1,617	2,026	1,858	1,742	1,955	1,885
Total fixed assets	(Btmn)	19,327	19,343	19,394	19,285	19,221	19,401	21,438	21,396
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,388</b>	<b>21,251</b>	<b>21,434</b>	<b>21,712</b>	<b>21,482</b>	<b>21,553</b>	<b>23,814</b>	<b>23,675</b>
Total loans	(Btmn)	10,641	10,403	10,495	10,448	9,999	9,770	11,095	10,819
Total current liabilities	(Btmn)	2,675	1,378	1,510	1,762	1,882	2,043	2,869	3,058
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,514	9,783	9,794	9,665	9,162	8,823	9,475	9,067
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,731</b>	<b>15,699</b>	<b>15,868</b>	<b>15,990</b>	<b>15,502</b>	<b>15,386</b>	<b>17,536</b>	<b>17,305</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,657</b>	<b>5,552</b>	<b>5,566</b>	<b>5,722</b>	<b>5,980</b>	<b>6,167</b>	<b>6,278</b>	<b>6,370</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.23</b>	<b>1.23</b>	<b>1.26</b>	<b>1.32</b>	<b>1.36</b>	<b>1.39</b>	<b>1.41</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	(315)	(131)	(11)	229	224	133	156	233
Depreciation and amortization	(Btmn)	213	215	220	223	218	222	233	229
Operating cash flow	(Btmn)	87	25	339	836	558	480	638	613
Investing cash flow	(Btmn)	(169)	811	(198)	(214)	(83)	(246)	(1,581)	(346)
Financing cash flow	(Btmn)	101	(1,063)	(68)	(185)	(641)	(353)	1,081	(432)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19</b>	<b>(226)</b>	<b>73</b>	<b>437</b>	<b>(166)</b>	<b>(119)</b>	<b>139</b>	<b>(164)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	3.1	24.6	35.5	43.8	43.4	41.6	43.0	46.4
Operating margin	(%)	(36.8)	(7.3)	7.3	17.8	18.6	14.4	17.3	20.3
EBITDA margin	(%)	(2.1)	18.0	25.0	33.2	32.3	29.2	31.1	33.1
EBIT margin	(%)	(35.6)	(4.1)	7.8	20.3	19.8	15.5	17.7	20.9
Net profit margin	(%)	(49.1)	(12.2)	(0.9)	13.8	13.6	8.7	8.5	11.4
ROE	(%)	(27.7)	(14.3)	(10.3)	7.4	15.4	12.2	11.6	12.9
ROA	(%)	(5.8)	(4.0)	(2.7)	2.0	4.1	3.3	3.0	3.4
Net D/E	(x)	1.5	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5
Interest coverage	(x)	(0.1)	1.6	2.8	4.7	4.2	3.3	3.6	3.9
Debt service coverage	(x)	(0.0)	0.7	1.1	1.8	1.6	1.2	1.0	1.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
<b>Owned hotels (excl. HOP INN)</b>									
Occupancy rate	(%)	31.0	55.0	67.0	82.0	84.0	80.0	82.0	83.0
ARR	(Bt/room/night)	1,815	2,098	2,552	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247
% YoY growth	(%)	45.3	57.9	115.5	81.7	69.6	39.9	18.7	7.6
RevPar	(Bt/room/night)	556	1,164	1,710	2,467	2,591	2,361	2,491	2,689
% YoY growth	(%)	159.8	580.7	1,337.0	396.4	366.0	102.8	45.7	9.0
No. of rooms	rooms	5,056	4,392	4,392	4,392	4,392	4,392	4,391	4,391

Figure 1: ERW's earnings review

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	8.2	8.0	4,629	6,986	50.9
EBITDA	576	566	474	540	621	7.9	15.1	1,058	2,200	108.1
<b>Core profit</b>	<b>229</b>	<b>224</b>	<b>133</b>	<b>156</b>	<b>233</b>	<b>2.0</b>	<b>49.4</b>	<b>(229)</b>	<b>746</b>	<b>N.M.</b>
<b>Net profit</b>	<b>240</b>	<b>239</b>	<b>142</b>	<b>148</b>	<b>214</b>	<b>(10.6)</b>	<b>44.5</b>	<b>(204)</b>	<b>743</b>	<b>N.M.</b>
EPS (Bt/share)	0.053	0.053	0.031	0.033	0.047	(10.6)	44.5	(0.045)	0.164	(463.7)
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	21,712	21,482	21,553	23,814	23,675	9.0	(0.6)	21,712	23,675	9.0
Total Liabilities	15,990	15,502	15,386	17,536	17,305	8.2	(1.3)	15,990	17,305	8.2
Total Equity	5,722	5,980	6,167	6,278	6,370	11.3	1.5	5,722	6,370	11.3
BVPS (Bt/share)	1.26	1.32	1.36	1.39	1.41	11.3	1.5	1.26	1.41	11.3
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	43.8	43.4	41.6	43.0	46.4			31.9	43.7	
EBITDA margin (%)	33.2	32.3	29.2	31.1	33.1			22.9	31.5	
Net Profit Margin (%)	13.8	13.6	8.7	8.5	11.4			(4.4)	10.6	
ROA (%)	4.1	4.1	2.5	2.8	4.1			2.0	3.4	
ROE (%)	15.6	15.4	9.1	10.5	15.4			7.4	12.9	
D/E (X)	1.83	1.67	1.58	1.77	1.70			1.8	1.7	
<b>Operational statistic</b>										
<b>Excluding HOP INN</b>										
Occupancy rate (percent)	82.0	84.0	80.0	82.0	83.0	1.0	1.0	58.0	82.0	24.0
ARR (Bt/room/night)	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247	7.6	7.2	2,496	3,074	23.2
RevPar (Bt/room/night)	2,467	2,591	2,361	2,491	2,689	9.0	7.9	1,444	2,533	75.4
No. of rooms	4,392	4,392	4,392	4,391	4,391	(0.0)	0.0	4,392	4,391	(0.0)
<b>HOP INN (Thailand)</b>										
Occupancy rate (percent)	78.0	81.0	81.0	81.0	83.0	5.0	2.0	73.0	81.0	8.0
ARR (Bt/room/night)	637	656	659	663	683	7.2	3.0	622	666	7.1
RevPar (Bt/room/night)	499	531	533	534	569	14.0	6.6	457	542	18.6
No. of rooms	4,325	4,325	4,325	4,325	4,325	0.0	0.0	4,325	4,325	0.0
<b>HOP INN (Philippines)</b>										
Occupancy rate (percent)	74.0	74.0	74.0	79.0	80.0	6.0	1.0	61.0	77.0	16.0
ARR (Bt/room/night)	1,080	1,088	1,099	1,128	1,187	9.9	5.2	1,020	1,127	10.5
RevPar (Bt/room/night)	794	810	811	896	947	19.3	5.7	627	866	38.1
No. of rooms	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	0.0	0.0	1,471	1,471	0.0

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 23, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AWC	Neutral	3.98	5.4	36.0	n.m.	116.5	69.3	96.5	n.m.	68.1	1.5	1.5	1.5	(0.1)	1.3	2.1	0.0	0.3	0.6	69.7	42.5	35.4
CENTEL	Neutral	42.50	47.0	11.5	148.2	47.3	34.4	n.m.	213.3	37.7	3.0	2.9	2.8	2.1	6.3	8.3	0.0	0.9	1.2	15.5	11.5	10.0
ERW	Outperform	4.74	6.0	28.1	n.m.	31.1	28.4	88.8	n.m.	9.6	4.1	3.6	3.0	(3.9)	12.3	11.5	0.0	1.5	1.6	28.7	14.1	10.9
MINT	Outperform	31.75	44.0	39.5	83.1	24.4	21.8	n.m.	241.1	11.6	2.0	2.0	1.9	2.5	8.4	8.9	0.0	0.9	1.4	9.0	6.8	6.1
<b>Average</b>					<b>115.7</b>	<b>54.8</b>	<b>38.5</b>	<b>92.6</b>	<b>227.2</b>	<b>31.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>0.1</b>	<b>7.1</b>	<b>7.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>30.7</b>	<b>18.7</b>	<b>15.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสิ่งหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อุปกรณ์ ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ซื้อสัญญา ท่านควรชอค่าแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SHR, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNTEC, SYNTAC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSD, TSTE, TTTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCL, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ยื่นบัญชี)**

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, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, ITCL, 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ยื่นบัญชีแล้ว)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, 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, LUCE, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MARI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCI, 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, 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, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.