

ราคาหุ้นที่ลดลงเปิดโอกาสให้เข้าซื้อ

ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรม ตั้งแต่ต้นปี 2567 เป็นต้นมา ERW ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น โดยราคาหุ้นปรับตัวลดลง 12% ซึ่งเรามองว่าสะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อธุรกิจที่บริษัทเข้าไปลงทุนในประเทศญี่ปุ่นเมื่อไม่นานมานี้ และการที่กำไรจะกลับมาเติบโตในระดับปกติในปี 2567 เรามองว่าประเด็นลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว เนื่องจากหุ้น ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับเกือบ -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต และมองว่าตอนนี้เป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสม เพราะกำไรมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นใน 1Q67 และจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2567 ERW เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6 บาท/หุ้น

ปัจจัยกระตุ้น #1: risk/reward น่าสนใจ ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรม ตั้งแต่ต้นปี 2567 เป็นต้นมา ERW ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น โดยราคาหุ้นปรับตัวลดลง 12% underperform หุ้นโรงแรมรายอื่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1-16% และ SET ที่ลดลง 2% ซึ่งเรามองว่าสะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อธุรกิจที่บริษัทเข้าไปลงทุนในประเทศญี่ปุ่นเมื่อไม่นานมานี้ และการที่กำไรจะกลับมาเติบโตในระดับปกติในปี 2567 เรามองว่าประเด็นลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว เนื่องจากหุ้น ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับเกือบ -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต

ปัจจัยกระตุ้น #2: ผลกระทบจากการลงทุนโรงแรมใหม่ในประเทศญี่ปุ่นต่อกำไรมีจำกัด เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของ ERW จะเติบโต 10% YoY สู่ 818 ลบ. upside ของกำไรจะเกิดจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าค่าของโรงแรมในประเทศญี่ปุ่น ประมาณการของเรารวมเอาขาดทุนซึ่งประเมินได้ที่ 30-40 ลบ. (3-5% ของประมาณการกำไรปี 2567) จากการดำเนินงานเต็มปีเป็นปีแรกของโรงแรม 4 แห่งในประเทศญี่ปุ่น โดยอิงกับอัตราการเข้าพักที่ 75% และ ARR ที่ 3,000 บาท/ห้อง เข้ามาแล้ว ERW คาดการณ์ถึงแนวโน้มที่แข็งแกร่งของการท่องเที่ยวในประเทศญี่ปุ่น โดยได้รับการสนับสนุนอุปสงค์ระดับสูงจากนักท่องเที่ยวทั้งในและต่างประเทศ ในขณะที่อุปทานมีจำกัดเนื่องจากขาดแคลนที่ดินทำเลที่มีศักยภาพ

ปัจจัยกระตุ้น #3: กำไรที่แข็งแกร่งใน 1Q67 ช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยช่วยสนับสนุนให้ RevPar (กลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว, 80% ของรายได้) ในเดือนม.ค.-ก.พ. อยู่ที่ ~2,900 บาท/ห้อง เพิ่มขึ้น 13% YoY และ 9% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจาก ARR ที่ ~3,400/ห้อง เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 6% QoQ ในขณะที่อัตราการเข้าพักยังอยู่ในระดับสูงที่ 85% (เทียบกับ 84% ใน 1Q66 และ 83% ใน 4Q66) เราประเมินได้ว่ากำไรปกติ 1Q67 ของ ERW จะเติบโต YoY และ QoQ

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรามองว่าราคาหุ้น ERW ที่ปรับตัวลดลง โดย valuation ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสม บ่งชี้ถึงความคาดหวังระดับต่ำของตลาด ซึ่งสวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นใน 1Q67 และแนวโน้มกำไรขาขึ้นในปี 2567 เรามองว่าตอนนี้เป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้น ERW โดย ERW เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ ERW ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6 บาท/หุ้น อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 13 เท่า (ค่าเฉลี่ยระยะยาวในปี 2548-2562)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	4,629	6,986	7,676	8,107	8,373
EBITDA	(Btmn)	1,058	2,200	2,625	2,841	2,985
Core profit	(Btmn)	(229)	746	818	883	946
Reported profit	(Btmn)	(224)	743	818	883	946
Core EPS	(Bt)	(0.05)	0.15	0.17	0.18	0.19
DPS	(Bt)	0.00	0.07	0.08	0.08	0.10
P/E, core	(x)	N.A.	30.4	27.7	25.7	24.0
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	9.7	7.9	7.1
P/BV, core	(x)	4.0	3.6	2.8	2.7	2.5
ROE	(%)	(3.9)	12.3	11.4	10.7	10.7
Dividend yield	(%)	0.0	1.5	1.7	1.8	2.2
EV/EBITDA	(x)	28.3	13.9	11.4	10.5	9.9
EBITDA growth	(%)	N.A.	108.1	19.3	8.2	5.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 27) (Bt)	4.64
Target price (Bt)	6.00
Mkt cap (Btbn)	21.03
Mkt cap (US\$mn)	578

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.12
Sector % SET	1.87
Shares issued (mn)	4,532
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	5.4 / 4.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.22
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	58.2
Dividend policy (%)	40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.9)	(11.6)	(5.7)
Relative to SET	(2.8)	(9.4)	9.7

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

ระวีญช ปิยะศรีเที่ยงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

พอร์ตโรงแรมของ ERW มีความหลากหลายและกระจายตัวอยู่ในทุกระดับครอบคลุมตั้งแต่โรงแรมระดับลักซ์วอรีระดับกลาง ระดับชั้นประหยัด และระดับบูติก โดยตั้งอยู่ที่จุดหมายปลายทางที่สำคัญของประเทศไทย ERW จะมุ่งเน้นขยายการลงทุนในกลุ่มโรงแรม HOP INN ซึ่งเป็นเครือข่ายโรงแรมบูติกที่พัฒนาและดำเนินการโดย ERW ในประเทศไทย ฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของ ERW จะเติบโต 10% YoY สู่ 818 ลบ. ERW มุ่งมั่นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้ามีโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (~14,000 ห้อง) ภายในปี 2573 และหลังจากนั้น ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN เพิ่มขึ้นจาก 24% ในปี 2567 สู่ 39% ในปี 2573 ERW จะขยายโรงแรม HOP INN ไปยังตลาดที่มีศักยภาพ เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย 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	โมเมนตัมผลประกอบการ 1Q67	+YoY, +QoQ	ช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยช่วยสนับสนุนให้ RevPar (กลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว, 80% ของรายได้) ในเดือนม.ค.-ก.พ. อยู่ที่ ~2,900 บาท/ห้อง เพิ่มขึ้น 13% YoY และ 9% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจาก ARR ที่ ~3,400/ห้อง เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 6% QoQ ในขณะที่อัตราการใช้ห้องพักยังอยู่ในระดับสูงที่ 85% (เทียบกับ 84% ใน 1Q66 และ 83% ใน 4Q66) เราประเมินได้ว่ากำไรปกติ 1Q67 ของ ERW จะเติบโต YoY และ QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมใหม่	บวก/ลบ	ประมาณการของเรารวมเอาขนาดทุนซึ่งประเมินได้ที่ 30-40 ลบ. (3-5% ของประมาณการกำไรปี 2567) จากการดำเนินงานเต็มปีเป็นปีแรกของโรงแรม 4 แห่งในประเทศญี่ปุ่น โดยอิงกับอัตราการเข้าพักที่ 75% และ ARR ที่ 3,000 บาท/ห้อง เข้ามาแล้ว

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	4-5%	0.2 บาท/หุ้น (3%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน บริษัทกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงานไว้อย่างชัดเจน เราคาดว่าจะเห็นพัฒนาการเพิ่มเติมในประเด็นด้านสังคมและธรรมาภิบาล เนื่องจาก ERW ได้ดำเนินการตามนโยบายที่วางไว้แล้วแต่ยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจน

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนาที่มุ่งลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ในปี 2565 ERW ยังอยู่ในกระบวนการศึกษาและเก็บข้อมูลการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์จากทุกโรงแรมที่ดำเนินงาน โดยมี โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ ที่จะทวนสอบปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามเกณฑ์ของ 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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจำแนกกลุ่มคู่ค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาคู่ค้า นโยบายในการจ่ายเงิน รวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจ (Supplier Code of Conduct) เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนร่วมกัน
- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (36.36% ของกรรมการทั้งหมด) สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 58% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

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 เพื่อจัดส่งนักศึกษาเข้าฝึกงานกับทางโรงแรมฮิลตัน อินน์ และสามารถเข้าร่วมทำงานกับโรงแรมได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

EGS Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	46.46	44.48
Environment	23.23	24.01
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
Social	32.44	25.70
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
Governance	83.59	83.59
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 ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	7,676	8,107	8,373
Cost of goods sold	(Btmn)	3,729	2,477	2,220	3,154	3,936	4,104	4,275	4,396
Gross profit	(Btmn)	2,650	(171)	(734)	1,475	3,051	3,572	3,831	3,977
SG&A	(Btmn)	1,608	1,005	915	1,377	1,811	1,919	1,987	2,036
Other income	(Btmn)	60	42	58	89	60	77	81	109
Interest expense	(Btmn)	402	536	521	458	589	707	641	664
Pre-tax profit	(Btmn)	700	(1,669)	(2,112)	(272)	710	1,023	1,284	1,386
Corporate tax	(Btmn)	155	(39)	46	(26)	(17)	145	337	369
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(18)	9	29	36	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(57)	63	105	(11)	(17)	(59)	(65)	(71)
Core profit	(Btmn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	818	883	946
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43)	(130)	(7)	5	(4)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	446	(1,715)	(2,050)	(224)	743	818	883	946
EBITDA	(Btmn)	1,931	(121)	(656)	1,058	2,200	2,625	2,841	2,985
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	(0.64)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.17	0.18	0.19
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	0.10

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	2,738	2,396	2,589
Total fixed assets	(Btmn)	14,442	14,281	14,474	14,536	16,164	17,532	18,279	19,006
Total assets	(Btmn)	17,834	21,215	22,450	21,712	23,675	25,639	25,786	26,446
Total loans	(Btmn)	10,162	12,687	11,151	10,448	10,819	10,887	10,387	10,384
Total current liabilities	(Btmn)	3,360	2,812	1,489	1,762	3,058	2,911	2,988	3,012
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,125	10,551	10,356	9,665	9,067	9,567	9,064	9,086
Total liabilities	(Btmn)	11,893	17,286	16,427	15,990	17,305	17,658	17,232	17,277
Paid-up capital	(Btmn)	2,518	2,518	4,532	4,532	4,532	4,891	4,891	4,891
Total equity	(Btmn)	5,941	3,929	6,023	5,722	6,370	7,981	8,554	9,169
BVPS (Bt)	(Bt)	2.40	1.59	1.33	1.26	1.41	1.76	1.89	2.02

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	883	946
Depreciation and amortization	(Btmn)	830	1,012	936	872	901	895	915	935
Operating cash flow	(Btmn)	1,780	(536)	(634)	1,287	2,289	1,901	1,841	1,911
Investing cash flow	(Btmn)	(1,778)	(602)	346	231	(2,256)	(2,007)	(1,404)	(1,403)
Financing cash flow	(Btmn)	(73)	1,785	(122)	(1,215)	(344)	861	(809)	(334)
Net cash flow	(Btmn)	(71)	647	(409)	303	(311)	754	(372)	174

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	46.5	47.3	47.5
Operating margin	(%)	16.3	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	21.5	22.8	23.2
EBITDA margin	(%)	30.3	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	34.2	35.0	35.7
EBIT margin	(%)	17.3	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	22.5	23.8	24.5
Net profit margin	(%)	7.0	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	10.7	10.9	11.3
ROE	(%)	8.4	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.4	10.7	10.7
ROA	(%)	2.8	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.3	3.4	3.6
Net D/E	(x)	1.5	2.8	1.5	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	4.8	(0.2)	(1.3)	2.3	3.7	3.7	4.4	4.5
Debt service coverage	(x)	0.8	(0.0)	(0.5)	0.9	0.9	1.3	1.4	1.5
Payout Ratio	(%)	38.9	0.0	0.0	0.0	42.7	42.7	42.7	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	78.0	24.0	17.0	58.0	82.0	82.1	82.1	82.1
ARR	(Bt/room/night)	2,570	2,004	1,429	2,496	3,074	3,263	3,361	3,462
% YoY growth	(%)	(3.8)	(22.0)	(28.7)	74.7	23.2	6.1	3.0	3.0
RevPar	(Bt/room/night)	2,009	485	250	1,444	2,533	2,678	2,758	2,841
% YoY growth	(%)	(6.9)	(75.9)	(48.5)	477.6	75.4	5.7	3.0	3.0
No. of rooms	rooms	5,343	5,343	5,056	4,392	4,391	4,391	4,391	4,391

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
Gross profit	(Btmn)	20	239	456	759	760	675	746	870
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
Pre-tax profit	(Btmn)	(339)	(150)	(13)	230	213	109	157	232
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)
Core profit	(Btmn)	(315)	(131)	(11)	229	224	133	156	233
Extra-ordinary items	(Btmn)	2	12	(0)	11	15	9	(8)	(19)
Net Profit	(Btmn)	(313)	(119)	(12)	240	239	142	148	214
EBITDA	(Btmn)	(14)	175	320	576	566	474	540	621
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.06)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05
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
Total assets	(Btmn)	22,388	21,251	21,434	21,712	21,482	21,553	23,814	23,675
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
Total liabilities	(Btmn)	16,731	15,699	15,868	15,990	15,502	15,386	17,536	17,305
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532
Total equity	(Btmn)	5,657	5,552	5,566	5,722	5,980	6,167	6,278	6,370
BVPS (Bt)	(Bt)	1.25	1.23	1.23	1.26	1.32	1.36	1.39	1.41

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)
Net cash flow	(Btmn)	19	(226)	73	437	(166)	(119)	139	(164)

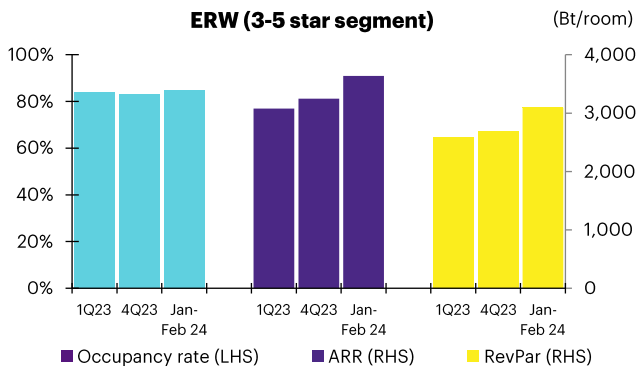
Key Financial Ratios

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

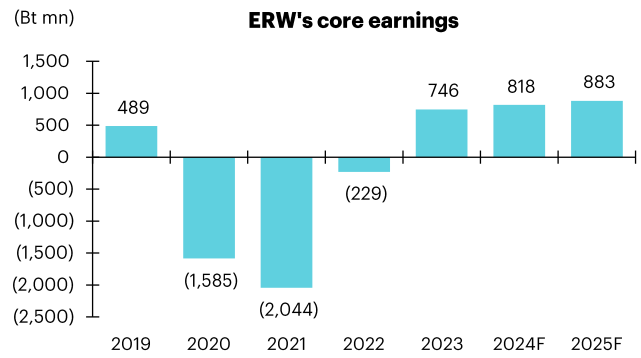
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Owned hotels (excl. HOPINN)									
Occupancy rate	(%)	31.0	55.0	67.0	82.0	84.0	80.0	82.0	83.0
ARR	(Bt/room/night)	1,815	2,098	2,552	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247
% YoY growth	(%)	45.3	57.9	115.5	81.7	69.6	39.9	18.7	7.6
RevPar	(Bt/room/night)	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: Strong operations in Jan-Feb



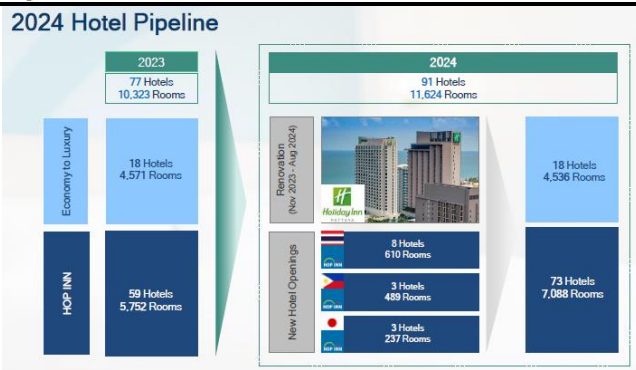
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: ERW earnings forecast



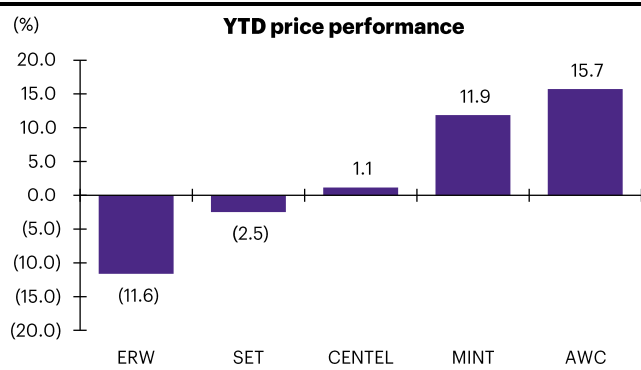
Source: InnovestX Research

Figure 3: ERW's hotel expansion



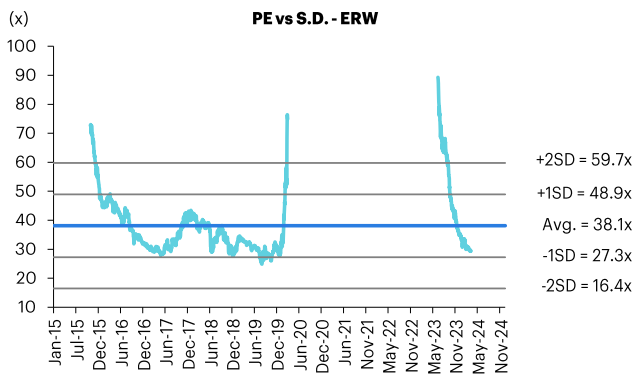
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Price performance



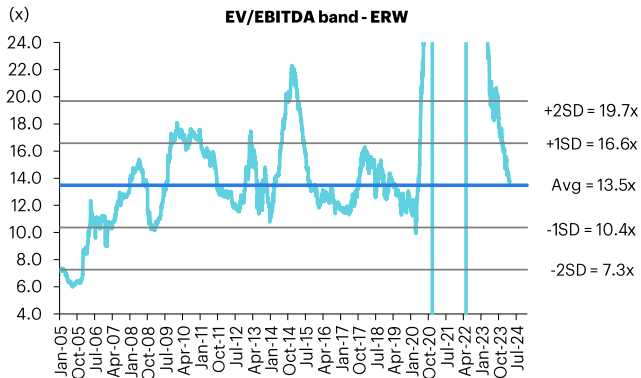
Source: SET and InnovestX Research

Figure 5: ERW PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 6: ERW EV/EBITDA band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Mar 27, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AWC	Neutral	4.12	5.4	31.6	124.7	75.3	51.8	n.m.	66	45	1.5	1.5	1.5	1	2	3	1.2	0.5	0.8	41.0	33.5	27.5
CENTEL	Neutral	44.25	45.0	2.7	54.6	44.4	38.7	182.9	22.9	14.6	3.0	2.9	2.8	5.6	6.6	7.3	0.9	1.0	1.2	12.0	11.1	11.0
ERW	Outperform	4.64	6.0	31.0	30.4	27.7	25.7	n.m.	9.7	7.9	3.6	2.8	2.7	12.3	11.4	10.7	1.5	1.7	1.8	13.9	11.4	10.5
MINT	Outperform	33.00	44.0	34.7	25.3	22.7	20.1	241.1	11.6	12.9	2.1	2.0	1.9	8.4	8.9	9.5	1.7	1.3	1.5	7.0	6.3	5.9
Average					58.7	42.5	34.1	212.0	27.4	20.1	2.5	2.3	2.2	6.9	7.2	7.6	1.3	1.1	1.3	18.5	15.6	13.7

Source: InnovestX Research

บมจ. ที เอราวัณ กรุ๊ป

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITTEL, 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, MTL, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, 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, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, SYNEX, SYNTEC, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, 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, JCHK, 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, SCI, 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, TCCC³, 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, 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, MTL, 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, RATCH, RBF, RPH, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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, PEER, 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, BKGI, 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, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCOC, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, 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, MANRIN, MASTER, MATI, 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, 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, SCI, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, 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, VANO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.