

# แอสเสท เวิร์ด คอร์ป

# AWC

บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg AWC TB  
Reuters AWC.BK



## 1Q67: กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ

AWC รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 1.6 พันลบ. (+13% YoY, +18% QoQ) หากไม่รวมการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน กำไรปกติอยู่ที่ 681 ลบ. ปรับตัวขึ้นแรง 87% YoY และ 42% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมและการบริการที่แข็งแกร่งขึ้น สำหรับ 2Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ AWC จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและค่าใช้จ่ายการตลาดที่จะเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการเปิดศูนย์กลางค้าส่งสินค้าอาหารแห่งใหม่ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AWC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 5.4 บาท/หุ้น

**1Q67: กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ** AWC รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 1.6 พันลบ. (+13% YoY, +18% QoQ) หากไม่รวมการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน กำไรปกติอยู่ที่ 681 ลบ. ปรับตัวขึ้นแรง 87% YoY และ 42% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมและการบริการที่แข็งแกร่งขึ้น

### รายการที่สำคัญ:

- **ธุรกิจโรงแรมและการบริการ** (78% ของรายได้, 68% ของ EBITDA): RevPar ใน 1Q67 เพิ่มขึ้น 13% YoY และ 25% QoQ จากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นที่ 74.8% ใน 1Q67 (เพิ่มขึ้นจาก 68.1% ใน 1Q66 และ 65.3% ใน 4Q66) และ ARR ที่เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 10% QoQ EBITDA margin แข็งแรงที่ 41.4% ใน 1Q67 เพิ่มขึ้นจาก 39.9% ใน 1Q66 และ 34.1% ใน 4Q66
- **ธุรกิจอาคารสำนักงาน** (13% ของรายได้, 21% ของ EBITDA) อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 67% ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งบ่งชี้ถึงการแข่งขันที่สูงขึ้นในอุตสาหกรรมอาคารสำนักงาน อัตราค่าเช่าลดลงเล็กน้อย 1% YoY แต่ปรับตัวขึ้น 2% QoQ สะท้อนถึงประโยชน์จากการปรับปรุงสินทรัพย์
- **ธุรกิจพื้นที่เช่า** (9% ของรายได้, 11% ของ EBITDA) พัฒนาการที่ดีขึ้นเห็นได้ในอัตราการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นสู่ 69.3% ใน 1Q67 จาก 50% ใน 1Q66 จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่ *Asiatique* และกลุ่มธุรกิจ community market

**กลประมาณการกำไร** กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 39% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา และเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ไว้ที่ 1.8 พันลบ. เติบโต 66% สำหรับ 2Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ AWC จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและค่าใช้จ่ายการตลาดที่จะเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการเปิดศูนย์กลางค้าส่งสินค้าอาหารระดับโลกชื่อว่า Phenix (ปรับปรุงจากโครงการเดิมคือพันธุ์ทิพย์ ประตูน้ำ) เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AWC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 5.4 บาท/หุ้น (อิงกับ WACC ที่ 5.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%) ซึ่งประกอบด้วย: 1) มูลค่าโครงการใน pipeline ปี 2567-2569 ที่ 4.8 บาท/หุ้น และ 2) มูลค่าเพิ่มเติมจากโครงการระยะยาวหลังจากปี 2569 ที่ 0.6 บาท/หุ้น

**ปัจจัยเสี่ยง** 1) เศรษฐกิจจะชะลอตัว 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และ 3) การเพิ่มสินทรัพย์ที่กำลังพัฒนาในพอร์ตได้ช้า เรายังคงความกังวลด้าน ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย (E)

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 14) (Bt)	4.30
Target price (Bt)	5.40
Mkt cap (Btbn)	137.62
Mkt cap (US\$mn)	3,765

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.81
Sector % SET	5.97
Shares issued (mn)	32,005
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	5.6 / 3.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.82
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	25.0
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.6)	6.4	(21.1)
Relative to SET	(2.2)	7.3	(11.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

### 2023 Sustainability /2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/59
Environmental Score Rank	6/59
Social Score Rank	4/59
Governance Score Rank	4/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

AWC เดินหน้าพัฒนาความยั่งยืนด้วยโรดแมปที่เป็นรูปธรรมและตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน  
Source: Bloomberg Finance L.P.

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	9,556	13,984	16,864	20,850	23,369
EBITDA	(Btmn)	2,791	4,817	6,360	8,283	10,088
Core profit	(Btmn)	(89)	1,058	1,752	2,543	3,591
Reported profit	(Btmn)	3,854	5,038	2,675	2,543	3,591
Core EPS	(Bt)	(0.00)	0.03	0.05	0.08	0.11
DPS	(Bt)	0.00	0.05	0.03	0.03	0.04
P/E, core	(x)	N.M.	130.1	78.6	54.1	38.3
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	65.6	45.2	41.2
P/BV, core	(x)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
ROE	(%)	(0.1)	1.2	2.0	2.8	3.9
Dividend yield	(%)	0.0	1.2	0.8	0.7	1.0
EV/EBITDA	(x)	73.0	43.2	35.0	28.6	25.1
EBITDA growth	(%)	N.M.	72.6	32.0	30.2	21.8

Source: InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า AWC มีการเดินหน้าพัฒนาความยั่งยืนด้วยโรดแมปที่เป็นรูปธรรม และตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>60.03 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	5/59	AWC	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- AWC กำหนด Roadmap และแผนการดำเนินงาน (Strategic Initiative) เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2573 ในปี 2566 AWC ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลงได้ 11.7% เมื่อเทียบกับปี 2565 โครงการริเริ่มที่สำคัญ ได้แก่: 1) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและเพิ่มสัดส่วนการลงทุนด้านเทคโนโลยีด้านการประหยัดพลังงาน 2) การใช้พลังงานสะอาด 3) การใช้มาตรฐานการรับรองอาคารเขียวในระดับสากล และ 4) การจัดทำโครงการชดเชยคาร์บอนที่สร้างคุณค่าแก่สิ่งแวดล้อมและสังคม
- เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย (E)

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- AWC ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (ISO 45001) ในขอบเขตของการบริหารโครงการ การจัดการการออกแบบ การบริหารต้นทุนและสัญญา การบริหารการก่อสร้างของโครงการทั้งหมด AWC ตั้งเป้าหมายการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์เพื่อไม่ก่อให้เกิดการสูญเสียชีวิตและคุณภาพชีวิตกับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา
- AWC ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวในปี 2573 ในการพัฒนาให้มีผู้สืบทอดตำแหน่งที่สำคัญในการขับเคลื่อนองค์กร 100% พร้อมกับกำหนดทำแผนการปฏิบัติงานและตัวชี้วัดผลด้านการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อสอดคล้องกับเป้าหมายที่กำหนดไว้
- 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 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 13 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (61.5% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>58.91</b>	<b>60.03</b>
<b>Environment</b>	<b>46.93</b>	<b>46.93</b>
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	10.85	11.61
<b>Social</b>	<b>42.32</b>	<b>45.71</b>
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	401,290	281,790
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	13,175	6,011	4,488	9,556	13,984	16,864	20,850	23,369
Cost of goods sold	(Btmn)	6,487	4,127	3,723	5,207	6,689	7,982	10,051	10,751
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,688</b>	<b>1,884</b>	<b>765</b>	<b>4,348</b>	<b>7,295</b>	<b>8,883</b>	<b>10,799</b>	<b>12,618</b>
SG&A	(Btmn)	3,685	2,407	2,315	3,280	4,247	4,745	5,249	5,339
Other income	(Btmn)	113	553	4,152	5,005	5,026	1,222	83	93
Interest expense	(Btmn)	2,154	1,143	1,206	1,270	1,686	1,972	2,410	2,840
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>962</b>	<b>(1,113)</b>	<b>1,395</b>	<b>4,804</b>	<b>6,388</b>	<b>3,388</b>	<b>3,223</b>	<b>4,533</b>
Corporate tax	(Btmn)	313	(182)	350	868	1,248	678	645	907
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(1)	(35)	(35)	(35)	(35)
Minority interests	(Btmn)	283	0	(183)	(81)	(67)	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>932</b>	<b>(1,274)</b>	<b>(2,388)</b>	<b>(89)</b>	<b>1,058</b>	<b>1,752</b>	<b>2,543</b>	<b>3,591</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	343	3,249	3,943	3,980	924	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>932</b>	<b>(931)</b>	<b>861</b>	<b>3,854</b>	<b>5,038</b>	<b>2,675</b>	<b>2,543</b>	<b>3,591</b>
EBITDA	(Btmn)	5,305	1,164	145	2,791	4,817	6,360	8,283	10,088
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>(0.04)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>	<b>0.08</b>	<b>0.11</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	(0.03)	0.03	0.12	0.16	0.08	0.08	0.11
DPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.00	0.01	0.00	0.05	0.03	0.03	0.04

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	15,894	1,116	960	1,285	1,713	4,714	6,486	7,507
Total fixed assets	(Btmn)	69,967	70,682	72,782	80,343	82,593	99,615	116,165	134,449
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>145,492</b>	<b>137,866</b>	<b>143,510</b>	<b>162,137</b>	<b>172,437</b>	<b>192,599</b>	<b>211,132</b>	<b>###</b>
Total loans	(Btmn)	36,765	43,363	47,578	62,131	66,392	83,851	99,735	116,542
Total current liabilities	(Btmn)	11,263	3,373	5,772	8,481	18,397	7,160	9,021	10,185
Total long-term liabilities	(Btmn)	28,000	41,801	43,733	55,890	51,212	80,535	95,542	111,555
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>49,017</b>	<b>56,894</b>	<b>61,204</b>	<b>78,517</b>	<b>84,961</b>	<b>103,148</b>	<b>120,156</b>	<b>137,421</b>
Paid-up capital	(Btmn)	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>96,475</b>	<b>80,973</b>	<b>82,305</b>	<b>83,620</b>	<b>87,476</b>	<b>89,451</b>	<b>90,976</b>	<b>93,131</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.01</b>	<b>2.44</b>	<b>2.48</b>	<b>2.59</b>	<b>2.73</b>	<b>2.80</b>	<b>2.84</b>	<b>2.91</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	932	(1,274)	(3,023)	(89)	1,058	1,752	2,543	3,591
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,118	1,539	1,605	1,609	1,669	2,154	2,649	2,716
Operating cash flow	(Btmn)	5,842	677	34	3,202	5,489	5,360	6,021	6,603
Investing cash flow	(Btmn)	(2,870)	(28,659)	(3,049)	(12,909)	(5,991)	(19,364)	(19,460)	(21,165)
Financing cash flow	(Btmn)	10,185	13,540	2,899	9,855	728	16,759	14,866	15,371
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,158</b>	<b>(14,442)</b>	<b>(116)</b>	<b>147</b>	<b>226</b>	<b>2,754</b>	<b>1,427</b>	<b>809</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	50.8	31.3	17.1	45.5	52.2	52.7	51.8	54.0
Operating margin	(%)	22.8	(8.7)	(34.5)	11.2	21.8	24.5	26.6	31.1
EBITDA margin	(%)	40.3	19.4	3.2	29.2	34.4	37.7	39.7	43.2
EBIT margin	(%)	23.6	0.5	58.0	63.6	57.7	31.8	27.0	31.5
Net profit margin	(%)	7.1	(15.5)	19.2	40.3	36.0	15.9	12.2	15.4
ROE	(%)	1.5	(1.4)	(2.9)	(0.1)	1.2	2.0	2.8	3.9
ROA	(%)	0.8	(0.9)	(1.7)	(0.1)	0.6	1.0	1.3	1.6
Net D/E	(x)	0.2	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
Interest coverage	(x)	2.5	1.0	0.1	2.2	2.9	3.2	3.4	3.6
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	0.7	0.8	0.8
Payout Ratio	(x)	42.9	0.0	0.0	0.0	31.8	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown</b>									
Hospitality	(%)	67.4	47.9	40.0	67.5	74.3	74.4	75.6	76.2
Commercial	(%)	32.6	52.1	60.0	32.5	25.7	25.6	24.4	23.8

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	2,054	2,554	3,282	3,557	3,216	3,396	3,816	4,252
Cost of goods sold	(Btmn)	1,213	1,373	1,531	1,560	1,653	1,686	1,791	1,788
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>841</b>	<b>1,181</b>	<b>1,751</b>	<b>1,997</b>	<b>1,563</b>	<b>1,710</b>	<b>2,025</b>	<b>2,464</b>
SG&A	(Btmn)	752	827	1,040	1,065	1,080	1,128	973	1,188
Other income	(Btmn)	1,242	1,373	1,165	1,335	1,304	1,270	1,116	1,187
Interest expense	(Btmn)	281	354	378	388	398	435	465	471
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,050</b>	<b>1,373</b>	<b>1,498</b>	<b>1,878</b>	<b>1,389</b>	<b>1,417</b>	<b>1,703</b>	<b>1,992</b>
Corporate tax	(Btmn)	209	275	211	384	273	272	319	432
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(1)	0	0	(9)	(26)	44
Minority interests	(Btmn)	(65)	(72)	119	(72)	5	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(205)</b>	<b>(23)</b>	<b>465</b>	<b>364</b>	<b>86</b>	<b>126</b>	<b>481</b>	<b>681</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	982	1,050	941	1,058	1,035	1,010	877	924
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>776</b>	<b>1,026</b>	<b>1,406</b>	<b>1,422</b>	<b>1,122</b>	<b>1,136</b>	<b>1,358</b>	<b>1,605</b>
EBITDA	(Btmn)	509	769	1,113	1,345	912	1,009	1,500	1,729
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.02	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	996	1,082	1,285	1,426	1,370	1,679	1,713	1,822
Total fixed assets	(Btmn)	73,001	73,082	80,343	79,001	81,088	81,463	82,593	83,171
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>141,861</b>	<b>143,376</b>	<b>162,137</b>	<b>158,236</b>	<b>166,038</b>	<b>169,675</b>	<b>172,437</b>	<b>174,802</b>
Total loans	(Btmn)	48,949	48,976	62,131	59,270	64,349	66,169	66,392	67,230
Total current liabilities	(Btmn)	6,707	4,881	8,481	10,088	11,838	16,184	18,397	19,083
Total long-term liabilities	(Btmn)	43,925	45,896	55,890	51,504	54,667	52,442	51,212	51,030
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>61,500</b>	<b>61,944</b>	<b>78,517</b>	<b>73,940</b>	<b>81,370</b>	<b>83,821</b>	<b>84,961</b>	<b>85,699</b>
Paid-up capital	(Btmn)	32,001	32,001	32,001	32,002	32,002	32,002	32,002	32,005
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>80,361</b>	<b>81,432</b>	<b>83,620</b>	<b>84,295</b>	<b>84,668</b>	<b>85,854</b>	<b>87,476</b>	<b>89,103</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.51</b>	<b>2.54</b>	<b>2.59</b>	<b>2.63</b>	<b>2.65</b>	<b>2.68</b>	<b>2.73</b>	<b>2.78</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	(205)	(23)	465	364	86	126	481	681
Depreciation and amortization	(Btmn)	420	416	402	414	429	427	448	454
Operating cash flow	(Btmn)	555	901	1,491	1,245	977	1,017	2,250	962
Investing cash flow	(Btmn)	(513)	(609)	(11,122)	(741)	(1,623)	(2,172)	(1,455)	(1,157)
Financing cash flow	(Btmn)	(47)	(258)	9,731	(571)	699	1,347	(747)	80
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(5)</b>	<b>34</b>	<b>100</b>	<b>(67)</b>	<b>53</b>	<b>192</b>	<b>48</b>	<b>(115)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	41.0	46.2	53.3	56.1	48.6	50.4	53.1	57.9
Operating margin	(%)	4.3	13.8	21.7	26.2	15.0	17.1	27.6	30.0
EBITDA margin	(%)	24.8	30.1	33.9	37.8	28.4	29.7	39.3	40.7
EBIT margin	(%)	64.8	67.6	57.2	63.7	55.6	54.6	56.8	57.9
Net profit margin	(%)	37.8	40.2	42.8	40.0	34.9	33.5	35.6	37.7
ROE	(%)	(1.3)	(0.9)	(0.1)	1.8	1.1	0.9	1.2	3.1
ROA	(%)	(0.8)	(0.5)	(0.1)	1.0	0.6	0.5	0.6	1.6
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	1.8	2.2	2.9	3.5	2.3	2.3	3.2	3.7
Debt service coverage	(x)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
<b>Revenue breakdown</b>									
Hospitality	(%)	62.5	69.2	75.7	76.5	71.2	72.6	76.2	79.1
Commercial	(%)	37.5	30.8	24.3	23.5	28.8	27.4	23.8	20.9

\*Restate

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

(Bt mn)	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%	QoQ%
Revenue	3,557	3,216	3,396	3,816	4,252	19.6	11.4
Gross profit	1,997	1,563	1,710	2,025	2,464	23.4	21.7
EBITDA	1,345	912	1,009	1,500	1,729	28.5	15.3
<b>Core profit</b>	<b>364</b>	<b>86</b>	<b>126</b>	<b>481</b>	<b>681</b>	<b>87.0</b>	<b>41.6</b>
<b>Net profit</b>	<b>1,422</b>	<b>1,122</b>	<b>1,136</b>	<b>1,358</b>	<b>1,605</b>	<b>12.8</b>	<b>18.1</b>
EPS (Bt/share)	0.044	0.035	0.035	0.042	0.050	12.8	18.1
<b>Balance Sheet</b>							
Total Assets	158,236	166,038	169,675	172,437	174,802	10.5	1.4
Total Liabilities	73,940	81,370	83,821	84,961	85,699	15.9	0.9
Total Equity	10,088	11,838	16,184	18,397	19,083	89.2	3.7
BVPS (Bt/share)	2.63	2.65	2.68	2.73	2.78	5.7	1.9
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	56.1	48.6	50.4	53.1	57.9		
EBITDA margin (%)	37.8	28.4	29.7	39.3	40.7		
Net Profit Margin (%)	40.0	34.9	33.5	35.6	37.7		
ROA (%)	1.0	0.2	0.3	1.2	1.6		
ROE (%)	1.8	0.4	0.6	2.2	3.1		
D/E (X)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8		

\*Restate

Source: InnovestX Research

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

(Bt mn)	1Q23*	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%	QoQ%
<b>Hospitality</b>							
Revenue	2,766	2,309	2,421	2,872	3,373	21.9	17.4
EBITDA	1,103	665	690	978	1,398	26.7	42.9
EBITDA margin (%)	39.9	28.8	28.5	34.1	41.4		
Occupancy rate (%)	68.1	63.0	63.0	65.3	74.8	9.8	14.5
ARR (Bt/room)	6,100	5,367	5,370	5,733	6,298	3.2	9.9
RevPar (Bt/room)	4,152	3,356	3,367	3,767	4,711	13.5	25.1
<b>Office</b>							
Revenue	547	561	547	545	561	2.6	2.9
EBITDA	411	421	417	417	423	2.9	1.4
EBITDA margin (%)	75.1	75.0	76.2	76.5	75.4		
Occupancy rate (%)	69.0	69.0	68.0	68.0	67.0	(2.9)	(1.5)
Rental rate (Bt/sq.m.)	817	806	802	800	813	(0.5)	1.6
<b>Retail</b>							
Revenue	340	392	385	371	376	10.6	1.3
EBITDA	160	113	199	214	231	44.4	7.9
EBITDA margin (%)	47.1	28.9	51.7	57.7	61.4		
Occupancy rate (%)	50.0	66.7	69.0	70.3	69.3	38.7	(1.4)
Rental rate (Bt/sq.m.)	891	785	814	795	820	(8.0)	3.2

\*Restate

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary (Price as of May 14, 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	4.30	5.4	26.1	130.1	78.6	54.1	n.m.	66	45	1.6	1.6	1.5	1	2	3	1.2	0.5	0.7	42.2	34.5	28.2
CENTEL	Neutral	44.75	45.0	1.6	55.2	44.9	39.2	182.9	22.9	14.6	3.0	2.9	2.8	5.6	6.6	7.3	0.9	1.0	1.1	12.1	11.2	11.1
ERW	Outperform	4.96	6.0	22.5	32.5	29.6	27.5	n.m.	9.7	7.9	3.8	3.0	2.8	12.3	11.4	10.7	1.4	1.6	1.7	14.6	11.6	10.7
MINT	Outperform	33.25	44.0	33.6	25.5	22.9	20.3	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
<b>Average</b>					<b>60.8</b>	<b>44.0</b>	<b>35.3</b>	<b>212.0</b>	<b>27.4</b>	<b>20.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>6.9</b>	<b>7.2</b>	<b>7.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>19.0</b>	<b>15.9</b>	<b>14.0</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, 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, ITL, 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, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, 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, TNDD, 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, 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 (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, BGGI, 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, EPI, 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, ITL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASSET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, 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, PAF, 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, 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, TASCO, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)**

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, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, COCO, 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, 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, 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, NEO, 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, QTCG, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDD, 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, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, 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.