

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg ERW TB
Reuters ERW.BK



ตลาดกังวลเกี่ยวกับค่าเช่าที่จะเพิ่มขึ้นมากเกินไป

ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับค่าเช่าที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากการต่อสัญญาเช่าระยะเวลา 20 ปีที่ *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ในระหว่างการเจรจา และ ERW ได้ทำการต่อสัญญาเช่าลักษณะปีต่อปีนับตั้งแต่สัญญาเช่าสิ้นสุดลงในปี 2564 เราเชื่อว่าประเด็นนี้สะท้อนในการดำเนินงานโรงแรมไปแล้วผ่านการปรับขึ้นค่าเช่ารายปี และค่าเช่าที่จะเพิ่มขึ้นจะสามารถชดเชยได้ด้วย ARR ที่สูงขึ้น ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลดลง 3% เมื่อวานนี้ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 23 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (38 เท่า) และค่า median ของหุ้นกลุ่มโรงแรม (31 เท่า) เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ ERW ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6.2 บาท/หุ้น

ข่าว: เมื่อวันที่ 10 ก.ค. 2567 หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้นรายงานว่ากระทรวงการคลังโดยสำนักงานคณะกรรมการนโยบายเศรษฐกิจ (สคร.) ได้มอบหมายให้ บริษัท สหโรงแรมไทยและการท่องเที่ยว จำกัด (100% ถือหุ้นโดยกระทรวงการคลัง) หาแนวทางในการบริหารสินทรัพย์คือที่ดิน *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาต่อสัญญาเช่าให้เกิดความคุ้มค่า

รายละเอียดการเช่า *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ถือหุ้นโดย ERW สัดส่วน 73.64% และบริษัท สหโรงแรมไทยและการท่องเที่ยว จำกัด สัดส่วน 26.36% (เป็นเจ้าของที่ดินและอาคารโรงแรม) ERW เป็นผู้เช่าเพื่อดำเนินกิจการโรงแรม โดยโรงแรมนี้เป็นโรงแรมหลักคิดเป็น 15-20% ของรายได้ ERW สัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี สิ้นสุดลงในเดือน ก.ค. 2564 และ ERW มีสิทธิ์ต่อสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างไปได้อีก 20 ปี สัญญาเช่าระยะยาว 20 ปียังอยู่ในระหว่างการเจรจา ซึ่งในระหว่างนี้ ERW ได้ทำการต่อสัญญาเช่าลักษณะปีต่อปี

มุมมองของเรา ข่าวนี้ทำให้ตลาดเกิดความกังวลเกี่ยวกับค่าเช่าที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นหลังจากต่อสัญญา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการขึ้นค่าเช่าสะท้อนในการดำเนินงานของโรงแรมไปแล้ว เมื่ออิงกับการประเมินของเรา ค่าเช่ารายปีในปัจจุบันของโรงแรมดังกล่าวอยู่ที่ ~100 ลบ. ซึ่งสูงกว่าจำนวน ~14 ลบ. ในปี 2564 (ปีสุดท้ายของสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปี) ค่อนข้างมากแล้ว การต่อสัญญาเช่ามีแนวโน้มจะทำให้ค่าเช่าปรับเพิ่มขึ้น แต่การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น 10% จะสามารถชดเชยได้ด้วยการปรับ ARR ที่ *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* เพิ่มขึ้น 1% ซึ่งเรามองว่าสามารถทำได้ เพราะอัตราการใช้ห้องพักของ *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* อยู่ในระดับสูงที่ ~80% ในปี 2566 และสามารถปรับ ARR เพิ่มขึ้นได้ผ่านการปรับปรุงห้องพัก

คงประมาณการกำไรไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q67 ของ ERW ที่ 142 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY แต่ลดลง 51% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ กลุ่มโรงแรม 3-5 ดาว ซึ่งเราประเมินว่า RevPar จะเติบโต 5% YoY (แต่ลดลง 14% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น 6% YoY (แต่ลดลง 9% QoQ) และอัตราการใช้ห้องพักที่แข็งแกร่งที่ 80% สำหรับปี 2567 เรายังคงประมาณการกำไรปกติไว้ที่ 873 ลบ. (+17% YoY)

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	2,643	2,932	3,138
Core profit	(Btmn)	(229)	746	873	963	1,027
Reported profit	(Btmn)	(224)	743	873	963	1,027
Core EPS	(Bt)	(0.05)	0.15	0.18	0.20	0.21
DPS	(Bt)	0.00	0.07	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	N.A.	27.4	23.4	21.2	19.9
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	17.0	10.3	6.7
P/BV, core	(x)	3.6	3.2	2.6	2.4	2.2
ROE	(%)	(3.9)	12.3	12.1	11.6	11.4
Dividend yield	(%)	0.0	1.7	2.0	2.2	2.3
EV/EBITDA	(x)	29.9	15.0	12.2	11.0	10.2
EBITDA growth	(%)	N.A.	108.1	20.1	10.9	7.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 10) (Bt)	4.18
Target price (Bt)	6.20
Mkt cap (Btmn)	18.94
Mkt cap (US\$m)	522
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.12
Sector % SET	1.76
Shares issued (mn)	4,532
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	5.9 / 4.1
Avg. daily 6m (US\$m)	1.88
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	63.2
Dividend policy (%)	40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.4)	(13.6)	(7.5)
Relative to SET	(5.9)	(8.9)	4.6

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 มีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

พอร์ตโรงแรมของ ERW มีความหลากหลายและกระจายตัวอยู่ในทุกระดับครอบคลุมตั้งแต่โรงแรมระดับลักซ์วอร์รี่ ระดับกลาง ระดับชั้นประหยัด และระดับบัดเจ็ท โดยตั้งอยู่ที่จุดหมายปลายทางที่สำคัญของประเทศไทย ERW จะมุ่งเน้นขยายการลงทุนในกลุ่มโรงแรม HOP INN ซึ่งเป็นเครือข่ายโรงแรมบัดเจ็ทที่พัฒนาและดำเนินการโดย ERW ในประเทศไทย ฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของ ERW จะเติบโต 17% YoY สู่ 873 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 2Q67	+YoY, -QoQ	เราประเมินได้ว่ากำไรปกติ 2Q67 ของ ERW จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมใหม่	บวก/ลบ	Upside ของกำไรจะมาจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาดที่โรงแรมในประเทศญี่ปุ่น ประมาณการของเรารวมเอาขาดทุนซึ่งประเมินได้ที่ 30-40 ลบ. (3-5% ของประมาณการกำไรปี 2567) จากโรงแรมในประเทศญี่ปุ่น โดยอิงกับอัตราการใช้ห้องพักที่ 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 ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนารมณ์ที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทุกโรงแรม (ร้อยละ 100) ที่บริษัทฯ บริหารจัดการเอง มีบริการที่เกี่ยวข้องกับการลดใช้พลังงานและลดขยะคาร์บอน ภายในปี พ.ศ. 2570
- ERW วางแผนปรับเปลี่ยนอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าประหยัดพลังงานตามอายุการใช้งาน เช่น เปลี่ยนหลอดไฟเป็นหลอด LED โดยในทุกโรงแรมมีการเปลี่ยนเป็นโซน เริ่มตั้งแต่ปี 2562 โดยมีเป้าหมายครบ 100% ในปี 2568 โดยในปี 2565 ERW สามารถลดการใช้ไฟฟ้าต่อหน่วยเข้าพักได้ 3% เมื่อเทียบกับปี 2562 และ 80% ของจำนวนโรงแรมได้เปลี่ยนเป็นหลอดไฟ LED คsu 100%
- ERW ตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณขยะฝังกลบลง 50% ภายในปี พ.ศ. 2570 โดยใช้หลัก 4R: Reduce Reuse Recycle Resourcing และร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อร่วมกันสร้างเส้นทางของขยะให้หมุนเวียนเกิดประโยชน์สูงสุด โดยเพิ่มประสิทธิภาพการคัดแยกขยะให้ครอบคลุมกว้างขึ้น เพื่อมุ่งลดปริมาณขยะฝังกลบและเริ่มเก็บสถิติขยะฝังกลบของโรงแรมในพื้นที่กรุงเทพฯ เพื่อติดตามผลอย่างต่อเนื่อง
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจำแนกกลุ่มผู้ค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาผู้ค้า นโยบายในการจ่ายเงิน รวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณผู้ค้าธุรกิจ (Supplier Code of Conduct) เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนร่วมกัน
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 57% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ERW ดูแลเรื่อง สุขภาพ ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการปฏิบัติงาน และมีการจัดอบรมให้ความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังคงมาตรฐานการดูแลสุขภาพอนามัยและการฉีดพ่นฆ่าเชื้อในสำนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปี เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2563-2566 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ
- ในปี 2566 ERW ได้ทำบันทึกข้อตกลงร่วมกับสถาบันการศึกษาต่างๆ ในพื้นที่ที่มีธุรกิจดำเนินการอยู่รวม 5 สถาบัน เพื่อจัดส่งนักศึกษาเข้าฝึกงานกับทางโรงแรมอ็อป อินน์ และสามารถเข้าร่วมทำงานกับโรงแรมได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยได้เริ่มโครงการในเดือนมีนาคม มีนักศึกษาจำนวน 25 คนได้เข้าฝึกปฏิบัติงานจริงกับโรงแรม

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 และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ 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	4,086	4,184	4,244
Gross profit	(Btmn)	2,650	(171)	(734)	1,475	3,051	3,590	3,922	4,129
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	727	661	684
Pre-tax profit	(Btmn)	700	(1,669)	(2,112)	(272)	710	1,020	1,355	1,518
Corporate tax	(Btmn)	155	(39)	46	(26)	(17)	88	327	418
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(18)	9	29	36	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(57)	63	105	(11)	(17)	(59)	(66)	(73)
Core profit	(Btmn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	873	963	1,027
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43)	(130)	(7)	5	(4)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	446	(1,715)	(2,050)	(224)	743	873	963	1,027
EBITDA	(Btmn)	1,931	(121)	(656)	1,058	2,200	2,643	2,932	3,138
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	(0.64)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.18	0.20	0.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	(0.69)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.18	0.20	0.21
DPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08	0.09	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	2,774	2,484	2,725
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	25,676	25,874	26,583
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	2,912	2,988	3,008
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	17,659	17,232	17,273
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	8,016	8,642	9,310
BVPS (Bt)	(Bt)	2.40	1.59	1.33	1.26	1.41	1.77	1.91	2.05

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	873	963	1,027
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	1,977	1,922	1,990
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)	841	(837)	(363)
Net cash flow	(Btmn)	(71)	647	(409)	303	(311)	811	(319)	224

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	46.8	48.4	49.3
Operating margin	(%)	16.3	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	21.8	23.9	25.0
EBITDA margin	(%)	30.3	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	34.4	36.2	37.5
EBIT margin	(%)	17.3	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	22.8	24.9	26.3
Net profit margin	(%)	7.0	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	11.4	11.9	12.3
ROE	(%)	8.4	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	12.1	11.6	11.4
ROA	(%)	2.8	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.5	3.7	3.9
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	3.6	4.4	4.6
Debt service coverage	(x)	0.4	(0.0)	(0.3)	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0
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
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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	974	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974
Cost of goods sold	(Btmn)	735	827	973	993	948	990	1,004	1,029
Gross profit	(Btmn)	239	456	759	760	675	746	870	945
SG&A	(Btmn)	311	362	450	434	441	446	490	492
Other income	(Btmn)	32	6	43	21	18	7	13	16
Interest expense	(Btmn)	111	114	122	135	143	150	161	171
Pre-tax profit	(Btmn)	(150)	(13)	230	213	109	157	232	297
Corporate tax	(Btmn)	(7)	(5)	(6)	(6)	(5)	(3)	(2)	0
Equity a/c profits	(Btmn)	9	3	13	3	21	3	9	3
Minority interests	(Btmn)	4	(6)	(21)	1	(2)	(7)	(10)	(11)
Core profit	(Btmn)	(131)	(11)	229	224	133	156	233	289
Extra-ordinary items	(Btmn)	12	(0)	11	15	9	(8)	(19)	128
Net Profit	(Btmn)	(119)	(12)	240	239	142	148	214	417
EBITDA	(Btmn)	175	320	576	566	474	540	621	704
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	1,485	1,617	2,026	1,858	1,742	1,955	1,885	1,900
Total fixed assets	(Btmn)	19,343	19,394	19,285	19,221	19,401	21,438	21,396	21,621
Total assets	(Btmn)	21,251	21,434	21,712	21,482	21,553	23,814	23,675	23,907
Total loans	(Btmn)	10,403	10,495	10,448	9,999	9,770	11,095	10,819	11,061
Total current liabilities	(Btmn)	1,378	1,510	1,762	1,882	2,043	2,869	3,058	3,526
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,783	9,794	9,665	9,162	8,823	9,475	9,067	8,643
Total liabilities	(Btmn)	15,699	15,868	15,990	15,502	15,386	17,536	17,305	17,075
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532
Total equity	(Btmn)	5,552	5,566	5,722	5,980	6,167	6,278	6,370	6,832
BVPS (Bt)	(Bt)	1.23	1.23	1.26	1.32	1.36	1.39	1.41	1.51

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	(131)	(11)	229	224	133	156	233	289
Depreciation and amortization	(Btmn)	215	220	223	218	222	233	229	236
Operating cash flow	(Btmn)	25	339	836	558	480	638	613	724
Investing cash flow	(Btmn)	811	(198)	(214)	(83)	(246)	(1,581)	(346)	(491)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,063)	(68)	(185)	(641)	(353)	1,081	(432)	(157)
Net cash flow	(Btmn)	(226)	73	437	(166)	(119)	139	(164)	77

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	24.6	35.5	43.8	43.4	41.6	43.0	46.4	47.9
Operating margin	(%)	(7.3)	7.3	17.8	18.6	14.4	17.3	20.3	22.9
EBITDA margin	(%)	18.0	25.0	33.2	32.3	29.2	31.1	33.1	35.7
EBIT margin	(%)	(4.1)	7.8	20.3	19.8	15.5	17.7	20.9	23.7
Net profit margin	(%)	(12.2)	(0.9)	13.8	13.6	8.7	8.5	11.4	21.1
ROE	(%)	(14.3)	(10.3)	7.4	15.4	12.2	11.6	12.9	18.0
ROA	(%)	(4.0)	(2.7)	2.0	4.1	3.3	3.0	3.4	5.1
Net D/E	(x)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4
Interest coverage	(x)	1.6	2.8	4.7	4.2	3.3	3.6	3.9	4.1
Debt service coverage	(x)	0.7	1.1	1.8	1.6	1.2	1.0	1.0	0.9

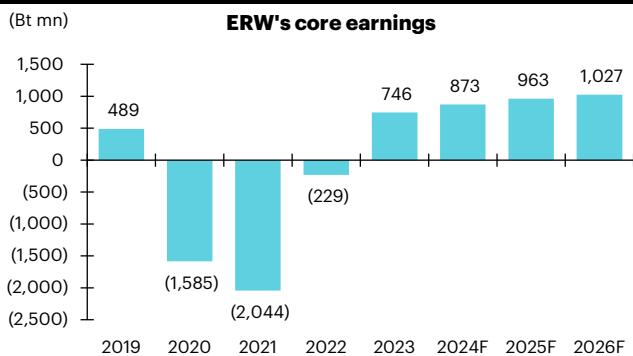
Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Owned hotels (excl. HOP INN)									
Occupancy rate	(%)	55.0	67.0	82.0	84.0	80.0	82.0	83.0	84.0
ARR	(Bt/room/night)	2,098	2,552	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247	3,418
% YoY growth	(%)	57.9	115.5	81.7	69.6	39.9	18.7	7.6	11.0
RevPar	(Bt/room/night)	1,164	1,710	2,467	2,591	2,361	2,491	2,689	2,882
% YoY growth	(%)	580.7	1,337.0	396.4	366.0	102.8	45.7	9.0	11.2
No. of rooms	rooms	4,392	4,392	4,392	4,392	4,392	4,391	4,391	4,376

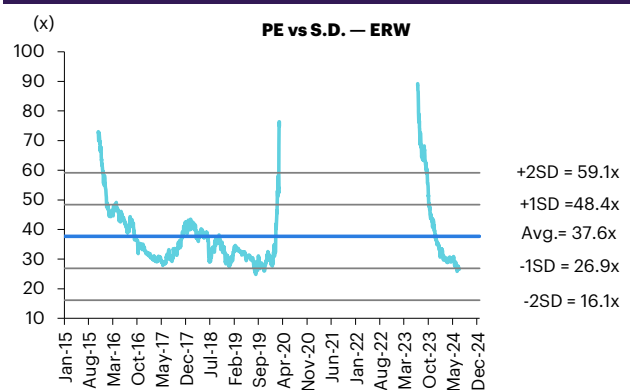
Figure 1: ทรัพย์สินประกอบงบการเงิน 2Q67 ของ ERW

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ	Note
ERW								
Revenue (Bt mn)	1,623	1,736	1,874	1,974	1,760	8%	-11%	<ul style="list-style-type: none"> เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ของ ERW ได้ที่ 142 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY แต่ลดลง 51% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สำหรับกลุ่มโรงแรม 3-5 ดาว เราประเมินว่า RevPar จะเติบโต 5% YoY (แต่ลดลง 14% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราการเข้าพักที่ 80% (ทรงตัว YoY แต่ลดลงจาก 84% ใน 1Q67) และ ARR ที่เพิ่มขึ้น 6% YoY (แต่ลดลง 9% QoQ) สำหรับกลุ่มโรงแรมบัตติก HOP INN เราประเมินว่า RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศไทยจะเติบโต 6% YoY (แต่ลดลง 4% QoQ) และ RevPar ในประเทศฟิลิปปินส์จะเติบโต 4% YoY (แต่ลดลง 10% QoQ) เราคาดว่าค่าดำเนินงานของโรงแรม HOP INN ในประเทศญี่ปุ่นซึ่งเปิดให้บริการใน 1Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น โดยมีอัตราการเข้าพักที่ 75% และ ARR ที่ 3,400 บาท/ห้องใน 2Q67 ซึ่งจะส่งผลทำให้ RevPar เติบโต 82% QoQ เราประเมินรายการพิเศษได้ที่ 200 ลบ. ซึ่งเป็นรายการบัญชีพิเศษเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองใน ERWPF บริษัทฯจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ส.ค. 2567
Core earnings (Bt mn)	133	156	233	289	142	7%	-51%	
Net profit (Bt mn)	142	148	214	417	342	141%	-18%	
Hotel: 3-5 star								
Occupancy rate (%)	80	82	83	84	80	0%	-5%	
ARR (Bt/room)	2,936	3,028	3,247	3,418	3,112	6%	-9%	
RevPar (Bt/room)	2,361	2,491	2,689	2,882	2,479	5%	-14%	
Hotel: HOP INN Thailand								
Occupancy rate (%)	81	81	83	82	81	0%	-1%	
ARR (Bt/room)	659	663	683	718	699	6%	-3%	
RevPar (Bt/room)	533	534	569	590	566	6%	-4%	
Hotel: HOP INN Philippines								
Occupancy rate (%)	74	79	80	79	75	1%	-5%	
ARR (Bt/room)	1,099	1,128	1,187	1,175	1,121	2%	-5%	
RevPar (Bt/room)	811	896	947	934	841	4%	-10%	
Hotel: HOP INN Japan								
Occupancy rate (%)	N.A.	N.A.	N.A.	48	75	N.M.	56%	
ARR (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	2,919	3,400	N.M.	16%	
RevPar (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	1,404	2,550	N.M.	82%	

Source: InnovestX Research

Figure 2: ERW earnings forecast


Source: InnovestX Research

Figure 3: ERW PE band


Source: SET and InnovestX Research

PE band since 2015, excluding 2020-22 which is an exceptional COVID-19 period

Figure 4: Valuation summary (price as of Jul 10, 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	3.62	5.4	50.1	109.5	66.1	45.6	n.m.	66	45	1.3	1.3	1.3	1	2	3	1.4	0.9	0.9	37.7	30.9	25.5
CENTEL	Neutral	40.25	46.0	15.3	49.6	38.0	34.5	182.9	30.4	10.3	2.7	2.6	2.5	5.6	7.0	7.5	1.0	1.0	1.3	13.8	13.9	13.0
ERW	Outperform	4.18	6.2	50.3	27.4	23.4	21.2	n.m.	17.0	10.3	3.2	2.6	2.4	12.3	12.1	11.6	1.7	2.0	2.2	15.0	12.2	11.0
MINT	Outperform	29.25	44.0	51.9	22.5	20.1	17.8	241.1	11.6	12.9	1.8	1.7	1.7	8.4	8.9	9.5	1.9	1.5	1.7	8.1	7.6	7.2
Average					52.2	36.9	29.8	212.0	31.2	19.7	2.3	2.1	2.0	6.9	7.5	7.8	1.5	1.4	1.5	18.7	16.1	14.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล 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 จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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, 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, ITEL, 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, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, 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, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, 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, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSCC, 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, KCC, 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, LTS, MAGURO, 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, NEN, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, 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, QTGC, 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, TGRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, TH, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, 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.