

ดี เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg ERW TB
Reuters ERW.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q67: ไตรมาสที่อ่อนแอตามคาด

ERW รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่อ่อนแอที่ 124 ลบ. (-16% YoY และ -66% QoQ) ตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ โดยเกิดจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของกลุ่มโรงแรมลักซ์วอร์รี่และดอกเบียจ่ายที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (ดอกเบียจ่ายเพิ่มขึ้น) แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ (ปัจจัยฤดูกาล) เรามองว่าปี 2568 จะเป็นปีที่ไม่ค่อยน่าตื่นเต้นนักสำหรับ ERW เนื่องจากกำไรจะสะดุดในระยะสั้นจากการปรับปรุงโรงแรม เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ERW โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 4.6 บาท/หุ้น

3Q67: ไตรมาสที่อ่อนแอ ERW รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่อ่อนแอที่ 124 ลบ. (-16% YoY และ -66% QoQ) หากหักรายการพิเศษใน 2Q67 คือ กำไรทางบัญชีจากการถือหุ้น 20% ใน ERWPF หลังจากการดำเนินการยกเลิกกองทุนรวม พบว่ากำไรปกติลดลง 20% YoY และ 1% QoQ กำไรที่ลดลงถูกชดเชยโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของกลุ่มโรงแรมลักซ์วอร์รี่และดอกเบียจ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้

รายการที่สำคัญ:

- กลุ่มโรงแรมลักซ์วอร์รี่ (35% ของรายได้): RevPar ใน 3Q67 ลดลง 4% YoY และ 6% QoQ จากอัตราการเข้าพักระดับต่ำที่ 72% (ลดลงจาก 82% ใน 3Q66 และ 79% ใน 2Q67) เพราะถูกชดเชยโดยโรงแรมหลักคือ *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ที่ได้รับผลกระทบจากการยกเลิกการจองหลังจากเกิดเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับแขกผู้เข้าพักเมื่อวันที่ 16 ก.ค. อย่างไรก็ตาม ARR เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 4% QoQ
- โรงแรมกลุ่มอื่นๆ: RevPar สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับกลางเพิ่มขึ้นเพียง 1% YoY (เพิ่มขึ้น 6% QoQ) เนื่องจากมีการปรับปรุงห้องพักที่ *โรงแรมฮอสิเดย์ อินน์ พัทยา* ทาวเวอร์ 1 กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัดรายงาน RevPar เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 14% YoY และ 4% QoQ โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักและ ARR ที่สูงขึ้น
- กลุ่ม HOP INN: RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศไทยเติบโต 5% YoY แต่ลดลง 2% QoQ RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศฟิลิปปินส์ลดลง 12% YoY และ 9% QoQ จากการเปิดโรงแรม 3 แห่งใน 2Q-3Q67 RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศญี่ปุ่นลดลง 15% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- ดอกเบียจ่ายอยู่ที่ 179 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% YoY (แต่ลดลง 2% QoQ) โดยเกิดจากอัตราดอกเบียที่สูงขึ้นและการเงินกู้ที่เพิ่มจากการซื้อสินทรัพย์จาก ERWPF และการลงทุนในโครงการโรงแรมในประเทศไทยญี่ปุ่นและประเทศไทย

กำไรปกติ 4Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ทรงตัว YoY กำไรปกติ 9M67 อยู่ที่ 539 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% YoY คิดเป็น 70% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ไว้เหมือนเดิม ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรปกติ 4Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (จากดอกเบียจ่ายที่สูงขึ้น) แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ (จากปัจจัยฤดูกาล และการปรับปรุงห้องพักที่ *โรงแรมฮอสิเดย์ อินน์ พัทยา* ทาวเวอร์ 1 เสร็จสิ้น) เรามองว่าปี 2568 จะเป็นปีที่ไม่ค่อยน่าตื่นเต้นนักสำหรับ ERW เนื่องจากกำไรจะสะดุดในระยะสั้นจากการปรับปรุง *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ซึ่งจะเริ่มใน 2Q68 นอกจากนี้ เราเชื่อว่าตลาดจะรอความชัดเจนเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่าโรงแรมแห่งนี้ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาต่อสัญญาเช่าระยะเวลา 20 ปี กับผู้ให้เช่า แต่ยังไม่สามารถกำหนดเวลาที่แน่นอนได้ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ERW โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 4.6 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 6.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

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	7,529	7,785	8,048
EBITDA	(Btmn)	1,058	2,200	2,471	2,470	2,622
Core profit	(Btmn)	(229)	746	770	790	895
Reported profit	(Btmn)	(224)	743	1,133	790	895
Core EPS	(Bt)	(0.05)	0.15	0.16	0.16	0.18
DPS	(Bt)	0.00	0.07	0.11	0.07	0.08
P/E, core	(x)	N.A.	25.7	24.9	24.3	21.4
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	3.1	2.7	13.3
P/BV, core	(x)	3.4	3.0	2.3	2.2	2.1
ROE	(%)	(3.9)	12.3	10.6	9.4	10.0
Dividend yield	(%)	0.0	1.8	2.7	1.8	2.0
EV/EBITDA	(x)	28.8	14.5	12.5	13.1	12.3
EBITDA growth	(%)	N.A.	108.1	12.3	(0.1)	6.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Oct 28) (Bt)	3.82
Target price (Bt)	4.60
Mkt cap (Btbn)	18.67

12-m high / low (Bt)	5.6 / 3.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.05
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	63.2
Outstanding Short Position (%)	0.31

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.6)	(4.5)	(25.8)
Relative to SET	(16.8)	(14.1)	(29.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	828	928
INVX vs Consensus (%)	(7.1)	(14.8)

Earnings momentum

	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Flat	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.69	3/15
Environmental Score and Rank	1.89	3/15
Social Score and Rank	2.77	3/15
Governance Score and Rank	3.80	2/15

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรติงไธ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน เราองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.69 (2022)
Rank in Sector	3/15

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนาสมัครใจที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทุกโรงแรม (ร้อยละ 100) ที่บริษัทฯ บริหารจัดการเอง มีบริการที่เกี่ยวข้องกับการลดใช้พลังงานและชดเชยคาร์บอน 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 ครบ 100%
- ERW ตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณขยะฝังกลบลง 50% ภายในปี พ.ศ. 2570 โดยใช้หลัก 4R: Reduce Reuse Recycle Resourcing และร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อร่วมกันสร้างเส้นทางของขยะให้หมุนเวียนเกิดประโยชน์สูงสุด โดยเพิ่มประสิทธิภาพการคัดแยกขยะให้ครอบคลุมกว้างขึ้น เพื่อมุ่งลดปริมาณขยะฝังกลบและเริ่มเก็บสถิติขยะฝังกลบของโรงแรมในพื้นที่กรุงเทพฯ เพื่อติดตามผลอย่างต่อเนื่อง
- เราองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ERW ได้กำหนดหลักเกณฑ์การจําแนกกลุ่มคู่ค้าที่สำคัญ เพื่อการประเมินความเสี่ยงภายในห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำเกณฑ์ในการคัดกรองและสรรหาคู่ค้า นโยบายในการจ่ายเงิน รวมทั้งได้กำหนดจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจ (Supplier Code of Conduct) เพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนร่วมกัน
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) เราองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 57% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.69	—
Environment Financial Materiality Score	1.89	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.22	4.81
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	14.13	16.62
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	27.00	28.86
Electricity Used ('000 MWh)	67.11	76.16
Social Financial Materiality Score	2.77	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Employee Training (hours)	101,024	264,886
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	—	1.48
Women in Workforce (%)	56.22	56.49
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	3.80	—
Board Size (persons)	11	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	9
Number of Women on Board (persons)	2	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล 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	7,529	7,785	8,048
Cost of goods sold	(Btmn)	3,729	2,477	2,220	3,154	3,936	4,127	4,321	4,493
Gross profit	(Btmn)	2,650	(171)	(734)	1,475	3,051	3,402	3,463	3,554
SG&A	(Btmn)	1,608	1,005	915	1,377	1,811	1,901	1,987	1,972
Other income	(Btmn)	60	42	58	89	60	75	78	105
Interest expense	(Btmn)	402	536	521	458	589	764	717	716
Pre-tax profit	(Btmn)	700	(1,669)	(2,112)	(272)	710	812	837	971
Corporate tax	(Btmn)	155	(39)	46	(26)	(17)	26	62	93
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(18)	9	29	36	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(57)	63	105	(11)	(17)	(16)	16	17
Core profit	(Btmn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	770	790	895
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43)	(130)	(7)	5	(4)	364	0	0
Net Profit	(Btmn)	446	(1,715)	(2,050)	(224)	743	1,133	790	895
EBITDA	(Btmn)	1,931	(121)	(656)	1,058	2,200	2,471	2,470	2,622
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	(0.64)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.16	0.16	0.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	(0.69)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.23	0.16	0.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.11	0.07	0.08

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	3,138	3,113	3,249
Total fixed assets	(Btmn)	14,442	14,281	14,474	14,536	16,164	17,532	18,379	19,106
Total assets	(Btmn)	17,834	21,215	22,450	21,712	23,675	26,038	26,600	27,204
Total loans	(Btmn)	10,162	12,687	11,151	10,448	10,819	11,387	11,387	11,359
Total current liabilities	(Btmn)	3,360	2,812	1,489	1,762	3,058	2,890	2,967	3,017
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,125	10,551	10,356	9,665	9,067	10,067	10,039	10,011
Total liabilities	(Btmn)	11,893	17,286	16,427	15,990	17,305	17,852	17,901	17,922
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	8,185	8,699	9,281
BVPS (Bt)	(Bt)	2.40	1.59	1.33	1.26	1.41	1.81	1.78	1.90

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	770	790	895
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	1,940	1,736	1,862
Investing cash flow	(Btmn)	(1,778)	(602)	346	231	(2,256)	(2,006)	(1,502)	(1,403)
Financing cash flow	(Btmn)	(73)	1,785	(122)	(1,215)	(344)	1,250	(277)	(342)
Net cash flow	(Btmn)	(71)	647	(409)	303	(311)	1,184	(43)	118

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	41.5	(7.4)	(49.4)	31.9	43.7	45.2	44.5	44.2
Operating margin	(%)	16.3	(51.0)	(111.0)	2.1	17.7	19.9	19.0	19.7
EBITDA margin	(%)	30.3	(5.3)	(44.1)	22.9	31.5	32.8	31.7	32.6
EBIT margin	(%)	17.3	(49.1)	(107.1)	4.0	18.6	20.9	20.0	21.0
Net profit margin	(%)	7.0	(74.4)	(138.0)	(4.8)	10.6	15.1	10.2	11.1
ROE	(%)	8.4	(32.1)	(41.1)	(3.9)	12.3	10.6	9.4	10.0
ROA	(%)	2.8	(8.1)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.1	3.0	3.3
Net D/E	(x)	1.5	2.8	1.5	1.6	1.5	1.1	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	4.8	(0.2)	(1.3)	2.3	3.7	3.2	3.4	3.7
Debt service coverage	(x)	0.4	(0.0)	(0.3)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
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	79.9	79.2	79.2
ARR	(Bt/room/night)	2,570	2,004	1,429	2,496	3,074	3,263	3,347	3,433
% YoY growth	(%)	(3.8)	(22.0)	(28.7)	74.7	23.2	6.1	2.6	2.6
RevPar	(Bt/room/night)	2,009	485	250	1,444	2,533	2,608	2,652	2,720
% YoY growth	(%)	(6.9)	(75.9)	(48.5)	477.6	75.4	3.0	1.7	2.6
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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849
Cost of goods sold	(Btmn)	973	993	948	990	1,004	1,029	1,052	1,067
Gross profit	(Btmn)	759	760	675	746	870	945	782	782
SG&A	(Btmn)	450	434	441	446	490	492	488	490
Other income	(Btmn)	43	21	18	7	13	16	9	7
Interest expense	(Btmn)	122	135	143	150	161	171	182	179
Pre-tax profit	(Btmn)	230	213	109	157	232	297	121	119
Corporate tax	(Btmn)	(6)	(6)	(5)	(3)	(2)	0	(9)	(5)
Equity a/c profits	(Btmn)	13	3	21	3	9	3	0	0
Minority interests	(Btmn)	(21)	1	(2)	(7)	(10)	(11)	(4)	0
Core profit	(Btmn)	229	224	133	156	233	289	126	124
Extra-ordinary items	(Btmn)	11	15	9	(8)	(19)	128	236	0
Net Profit	(Btmn)	240	239	142	148	214	417	361	124
EBITDA	(Btmn)	576	566	474	540	621	704	545	553
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.08	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	2,026	1,858	1,742	1,955	1,885	1,900	2,204	1,784
Total fixed assets	(Btmn)	19,285	19,221	19,401	21,438	21,396	21,621	23,114	22,891
Total assets	(Btmn)	21,712	21,482	21,553	23,814	23,675	23,907	25,568	24,929
Total loans	(Btmn)	10,448	9,999	9,770	11,095	10,819	11,061	11,976	11,470
Total current liabilities	(Btmn)	1,762	1,882	2,043	2,869	3,058	3,526	2,925	2,612
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,665	9,162	8,823	9,475	9,067	8,643	10,098	9,887
Total liabilities	(Btmn)	15,990	15,502	15,386	17,536	17,305	17,075	17,707	17,094
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887
Total equity	(Btmn)	5,722	5,980	6,167	6,278	6,370	6,832	7,861	7,834
BVPS (Bt)	(Bt)	1.26	1.32	1.36	1.39	1.41	1.51	1.73	1.60

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	229	224	133	156	233	289	126	124
Depreciation and amortization	(Btmn)	223	218	222	233	229	236	242	255
Operating cash flow	(Btmn)	836	558	480	638	613	724	638	686
Investing cash flow	(Btmn)	(214)	(83)	(246)	(1,581)	(346)	(491)	(1,640)	(288)
Financing cash flow	(Btmn)	(185)	(641)	(353)	1,081	(432)	(157)	1,337	(762)
Net cash flow	(Btmn)	437	(166)	(119)	139	(164)	77	335	(365)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	43.8	43.4	41.6	43.0	46.4	47.9	42.7	42.3
Operating margin	(%)	17.8	18.6	14.4	17.3	20.3	22.9	16.0	15.7
EBITDA margin	(%)	33.2	32.3	29.2	31.1	33.1	35.7	29.7	29.9
EBIT margin	(%)	20.3	19.8	15.5	17.7	20.9	23.7	16.5	16.1
Net profit margin	(%)	13.8	13.6	8.7	8.5	11.4	21.1	19.7	6.7
ROE	(%)	7.4	15.4	12.2	11.6	12.9	18.0	11.8	10.2
ROA	(%)	2.0	4.1	3.3	3.0	3.4	5.1	3.5	3.0
Net D/E	(x)	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	4.7	4.2	3.3	3.6	3.9	4.1	3.0	3.1
Debt service coverage	(x)	1.8	1.6	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Owned hotels (excl. HOP INN)									
Occupancy rate	(%)	82.0	84.0	80.0	82.0	83.0	84.0	80.0	79.0
ARR	(Bt/room/night)	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247	3,418	3,140	3,145
% YoY growth	(%)	81.7	69.6	39.9	18.7	7.6	11.0	6.9	3.9
RevPar	(Bt/room/night)	2,467	2,591	2,361	2,458	2,689	2,882	2,515	2,499
% YoY growth	(%)	396.4	366.0	102.8	43.7	9.0	11.2	6.5	1.7
No. of rooms	rooms	4,392	4,392	4,392	5,616	4,391	4,376	4,376	4,536

Figure 1: ERW's earnings review

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%	9M23	9M24	YoY%
Revenue	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849	6.5	0.8	5,112	5,657	10.7
Gross profit	746	870	945	782	782	4.8	(0.1)	2,181	2,509	15.0
EBITDA	540	621	704	545	553	2.5	1.5	1,579	1,802	14.1
Core profit	156	233	289	126	124	(20.3)	(1.1)	513	539	5.1
Net profit	148	214	417	361	124	(15.9)	(65.6)	529	903	70.8
EPS (Bt/share)	0.033	0.047	0.092	0.080	0.025	(22.1)	(68.1)	0.117	0.197	69.1
Balance Sheet										
Total Assets	23,814	23,675	23,907	25,568	24,929	4.7	(2.5)	23,814	24,929	4.7
Total Liabilities	17,536	17,305	17,075	17,707	17,094	(2.5)	(3.5)	17,536	17,094	(2.5)
Total Equity	6,278	6,370	6,832	7,861	7,834	24.8	(0.3)	6,278	7,834	24.8
BVPS (Bt/share)	1.39	1.41	1.51	1.73	1.60	15.7	(7.6)	1.39	1.60	15.7
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	43.0	46.4	47.9	42.7	42.3			42.7	44.4	
EBITDA margin (%)	31.1	33.1	35.7	29.7	29.9			30.9	31.9	
Net Profit Margin (%)	8.5	11.4	21.1	19.7	6.7			10.3	16.0	

Source: InnovestX Research

Figure 2: ERW's key statistics

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%
Operational statistic							
Luxury (5-star)							
Occupancy rate (percent)	82.0	81.0	83.0	79.0	72.0	(10.0)	(7.0)
ARR (Bt/room/night)	6,213	6,711	7,030	6,600	6,847	10.2	3.7
RevPar (Bt/room/night)	5,105	5,416	5,830	5,192	4,906	(3.9)	(5.5)
Midscale (4-star)							
Occupancy rate (percent)	82.0	79.0	79.0	74.0	76.0	(6.0)	2.0
ARR (Bt/room/night)	2,937	3,177	3,346	3,142	3,234	10.1	2.9
RevPar (Bt/room/night)	2,418	2,513	2,633	2,323	2,453	1.4	5.6
Economy (3-star)							
Occupancy rate (percent)	82.0	87.0	90.0	87.0	87.0	5.0	0.0
ARR (Bt/room/night)	1,431	1,611	1,721	1,489	1,535	7.3	3.1
RevPar (Bt/room/night)	1,169	1,406	1,543	1,289	1,336	14.3	3.6
HOP INN (Thailand)							
Occupancy rate (percent)	81.0	83.0	82.0	80.0	78.0	(3.0)	(2.0)
ARR (Bt/room/night)	663	683	718	717	719	8.4	0.3
RevPar (Bt/room/night)	534	569	590	573	562	5.2	(1.9)
HOP INN (Philippines)							
Occupancy rate (percent)	80.0	80.0	80.0	77.0	70.0	(10.0)	(7.0)
ARR (Bt/room/night)	991	993	1,016	995	993	0.2	(0.2)
RevPar (Bt/room/night)	791	793	815	764	694	(12.3)	(9.2)
HOP INN (Japan)							
Occupancy rate (percent)	N.A.	N.A.	48.0	73.0	68.0	N.M.	(5.0)
ARR (Bt/room/night)	N.A.	N.A.	2,919	3,179	2,872	N.M.	(9.7)
RevPar (Bt/room/night)	N.A.	N.A.	1,404	2,322	1,964	N.M.	(15.4)

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Oct 28, 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	Outperform	3.64	4.4	22.1	110.1	70.1	57.1	n.m.	57	23	1.3	1.3	1.3	1	2	2	1.4	1.2	0.7	38.8	32.3	28.5
CENTEL	Neutral	35.75	39.0	10.2	43.2	32.0	31.7	264.1	34.7	1.0	2.4	2.3	2.2	5.7	7.4	7.2	1.2	1.1	1.4	12.7	12.9	12.4
ERW	Neutral	3.82	4.6	22.3	25.0	24.3	23.6	n.m.	3.1	2.7	2.9	2.4	2.2	12.3	10.7	9.6	1.8	1.9	1.8	14.3	12.5	13.0
MINT	Outperform	27.00	36.0	34.9	27.9	25.8	23.3	831.2	8.1	10.5	2.6	2.3	2.2	8.4	8.4	8.4	2.1	1.5	1.6	7.8	7.4	7.2
Average					51.5	38.1	34.0	547.7	25.8	9.2	2.3	2.1	2.0	6.9	7.1	6.9	1.6	1.5	1.4	18.4	16.3	15.3

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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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 2024 Companies with CG Rating**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITTEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับการผิดนัดชำระหนี้หลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดของผู้เปิดเผยข้อมูล

Anti-corruption Progress Indicator**Certified (ได้มาตรฐาน)**

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

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, 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, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KYMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPCRE, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFC, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.