ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

ERW

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ERW TB
Reuters ERW.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ตรวจสอบ 3Q26: ผลการดำเนินงานดีกว่าเป้าบริษัท

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ ERW และยังคงเลือก ERW เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มท่องเที่ยว เราประเมินว่า RevPAR ของโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัดจะเพิ่มขึ้น 8% YoY ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. สูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้สำหรับ 3Q26 ที่ 5% การเติบโตที่นำโดย ARR ช่วยสนับสนุน operating leverage และกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตเร่งตัวขึ้นใน 3Q26 และจะทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวและปัจจัยกระตุ้นเพิ่มเติม อาทิ งานอีเวนต์ใหญ่ระดับโลก และมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ แม้ว่าราคาหุ้น ERW ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 29% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่อุปสงค์ที่ปรับตัวดีขึ้นและแนวโน้มกำไรที่อยู่ในช่วงขาขึ้นน่าจะยังช่วยสนับสนุนราคาหุ้นต่อไป Valuation ยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลที่ PE ปี 2026F ระดับ 19 เท่า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี และจะลดลงสู่ PE ปี 2027F ที่ 17 เท่า

ตรวจสอบเดือนก.ค.-ส.ค.: ผลการดำเนินงานดีกว่าเป้า เราประเมินว่า RevPAR ของพอร์ตโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัดของ ERW (74% ของรายได้ใน 1H26) เพิ่มขึ้น 8% YoY ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. สูงกว่าเป้าหมายการเติบโตใน 3Q26 ของบริษัทที่ 5% กลุ่มโรงแรมระดับลักชัวรีเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก โดย RevPAR เติบโตราว 15% YoY หนุนจาก *เจดับบลิว แมริออท กรุงเทพ, เดอะ นาคาไอแลนด์* และ *แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพ* แม้ว่าจะมีการปิดห้องพักบางส่วนเพื่อปรับปรุงโรงแรม *แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพ* ซึ่งคิดเป็นประมาณ 25-30% ของจำนวนห้องพักทั้งหมดก็ตาม ขณะที่คาดว่ากลุ่มโรงแรมระดับกลางและระดับชั้นประหยัดจะมี RevPAR เติบโตเป็นเลขหลักเดียวระดับกลาง อย่างไรก็ดี โรงแรมกลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มยอดจองห้องพักเดือนต.ค. ที่แข็งแกร่งขึ้น สะท้อนถึงอุปสงค์จากนักท่องเที่ยวจีนที่ปรับตัวดีในช่วง Golden Week โดยลูกค้าชาวจีนคิดเป็น 15% ของรายได้ห้องพักโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัด ในขณะที่ HOP INN ซึ่งคิดเป็น 26% ของรายได้รวมใน 1H26 ยังคงมีผลการดำเนินงานในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ โดยคาดว่าการเติบโตของรายได้ปี 2026 จะอยู่ที่ 10% โดยประเทศไทยยังคงเป็นตลาดหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโต และช่วยชดเชยผลกระทบจากการแปลงค่าเงินที่กดดันรายได้จากการดำเนินงานในฟิลิปปินส์และญี่ปุ่นได้

การเติบโตที่นำโดย ARR สนับสนุน operating leverage นอกจาก RevPAR ที่เติบโตสูงกว่าเป้าแล้ว เรายังมองบวกต่อคุณภาพของการเติบโตดังกล่าว โดยประเมินว่าปัจจัยหลักคือ ARR ของกลุ่มโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัดจะเพิ่มขึ้น 8% YoY ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. ขณะที่อัตราการเข้าพักยังอยู่ในระดับทรงตัว โดย ARR ที่เพิ่มขึ้นจะมีต้นทุนการดำเนินงานส่วนเพิ่มที่จำกัด (กว่าการเพิ่มอัตราการเข้าพัก) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เกิด operating leverage และกำไรเติบโตแข็งแกร่งยิ่งขึ้น เมื่อใช้สมมติฐาน RevPAR ใน 3Q26 ของกลุ่มโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัดเติบโต 5% YoY (สอดคล้องกับเป้าของบริษัท) ถึง 7% YoY (ซึ่งสะท้อนถึงโมเมนตัมที่แข็งแกร่งในเดือนก.ค.-ส.ค. ตามด้วยการชะลอตัวตามฤดูกาลในเดือนก.ย. ซึ่งปกติเป็นเดือนที่อ่อนแอที่สุดของไตรมาส) และรวมปัจจัยเรื่องค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงเข้ามา เราประเมินกำไรปกติของ ERW ในเบื้องต้นสำหรับ 3Q26 ได้ที่ 90-120 ลบ. คิดเป็นการเติบโต 16-55% YoY (และ 35-80% QoQ) เร่งตัวขึ้นจากการเติบโต 7% YoY ใน 2Q26

กำไรมีแนวโน้มทำจุดสูงสุดใน 4Q26 เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดใน 2Q26 และจะทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q26 ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ ได้แก่ ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว และปัจจัยกระตุ้นอุปสงค์เพิ่มเติม อาทิ IMF-World Bank Group Annual Meetings (12-18 ต.ค.) และงาน Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค.) มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ "ไทยเที่ยวไทยพลัส" น่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติม เรามองว่า ERW เป็นผู้ได้รับประโยชน์รายหลักจากพอร์ตโรงแรมที่มีกระจายอยู่ทั่วประเทศไทย โดยเฉพาะโรงแรมระดับกลางและระดับประหยัด ซึ่งน่าจะได้รับประโยชน์จากเงินสนับสนุนค่าห้องพักในรูปแบบคงที่ของมาตรการดังกล่าว มุมมองเชิงบวกของเราสะท้อนอยู่ในประมาณการกำไรปกติปี 2026 ซึ่งสูงกว่า consensus อยู่ 4% ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี DCF อยู่ที่ 4.3 บาท โดยใช้ WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%

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

Stock data

Last close (Sep 15) (Bt)	3.86
Target price (Bt)	4.30
Mkt cap (Btbn)	18.86
12-m high / low (Bt)	3.9 / 2
Avg. daily 6m (US$mn)	2.73
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	64.2
Outstanding Short Position (%)	0.58

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.3	28.7	37.9
Relative to SET	6.3	29.7	13.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	952	1,055
INVX vs Consensus (%)	4.2	3.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.63	3/17
Environmental Score and Rank	2.94	3/17
Social Score and Rank	4.58	2/17
Governance Score and Rank	3.67	4/17

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	7,872	7,905	8,340	8,786	9,377
EBITDA	(Btmn)	2,644	2,664	2,788	2,966	3,214
Core profit	(Btmn)	909	879	992	1,093	1,227
Reported profit	(Btmn)	1,281	838	997	1,093	1,227
Core EPS	(Bt)	0.19	0.18	0.20	0.22	0.25
DPS	(Bt)	0.09	0.07	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	20.8	21.4	19.0	17.3	15.4
EPS growth, core	(%)	21.9	(3.2)	12.8	10.2	12.3
P/BV, core	(x)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	11.5	9.1	9.8	10.1	10.6
Dividend yield	(%)	2.3	1.8	2.1	2.3	2.6
EV/EBITDA	(x)	12.1	11.9	12.2	11.5	10.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

พอร์ตโรงแรมของ ERW มีความหลากหลายและกระจายตัวอยู่ในทุกระดับครอบคลุมตั้งแต่โรงแรมระดับลักชัวรี ระดับกลาง ระดับชั้นประหยัด และระดับบัดเจ็ท โดยตั้งอยู่ทั่วจุดหมายปลายทางที่สำคัญของประเทศไทย ERW จะมุ่งเน้นขยายการลงทุนในกลุ่มโรงแรม HOP INN ซึ่งเป็นเครือข่ายโรงแรมบัดเจ็ทที่พัฒนาและดำเนินการโดย ERW ในประเทศไทยฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะอยู่ที่ 992 ลบ. ในปี 2026 เพิ่มขึ้น 13% YoY โดย ERW ได้ตั้งงบลงทุนปี 2026 ไว้ที่ 4.0 พันลบ. สำหรับโครงการต่างๆ ได้แก่: 1) โรงแรม HOP INN ใหม่ 9 แห่งในปี 2026 โดยโรงแรม HOP INN Kanda Akihabara ในกรุงโตเกียว ประเทศญี่ปุ่น มีกำหนดเปิดให้บริการใน 1Q28 2) โครงการบริเวณสุขุมวิท ซอย 26 (จำนวน 449 ห้อง, ระดับ upper midscale & midscale) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2029 และ 3) โครงการบริเวณสุขุมวิท ซอย 18 (จำนวน 387 ห้อง, ระดับ upper midscale และ lifestyle economy) มีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2030 ERW มุ่งมั่นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวด้วยพอร์ตโรงแรมที่มีความหลากหลายมากขึ้น ERW ตั้งเป้ามีโรงแรม HOP INN 150 แห่ง (~14,000 ห้อง) ภายในปี 2030 ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วน EBITDA จากโรงแรม HOP INN ปรับเพิ่มขึ้นจาก 26% ในปี 2025 เป็น 36% ในปี 2030 ERW จะขยายโรงแรม HOP INN ไปยังตลาดที่มีศักยภาพ เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย 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	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q26	+YoY, +QoQ	เราประเมินว่า RevPAR ของพอร์ตโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัดของ ERW (74% ของรายได้ใน 1H26) เพิ่มขึ้น 8% YoY ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. สูงกว่าเป้าหมายการเติบโตใน 3Q26 ของบริษัทที่ 5% เมื่อใช้สมมติฐาน RevPAR ใน 3Q26 ของกลุ่มโรงแรมระดับลักชัวรีถึงระดับชั้นประหยัดเติบโต 5% YoY (สอดคล้องกับเป้าของบริษัท) ถึง 7% YoY (ซึ่งสะท้อนถึงโมเมนตัมที่แข็งแกร่งในเดือนก.ค.-ส.ค. ตามด้วยการชะลอตัวตามฤดูกาลในเดือนก.ย. ซึ่งปกติเป็นเดือนที่อ่อนแอที่สุดของไตรมาส) และรวมปัจจัยเรื่องค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงเข้ามา เราประเมินกำไรปกติของ ERW ในเบื้องต้นสำหรับ 3Q26 ได้ที่ 90-120 ลบ. คิดเป็นการเติบโต 16-55% YoY (และ 35-80% QoQ) เร่งตัวขึ้นจาก 7% ใน 2Q26
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การต่อสัญญาเช่า *Grand Hyatt Erawan Bangkok (โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพ)*	บวก/ลบ	ความกังวลเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ไม่ใช่ประเด็นใหม่ แต่ยังคงเป็น overhang สัญญาเช่าเดิมระยะเวลา 30 ปี หมดอายุลงแล้วในเดือนก.ค. 2021 โดยมีตัวเลือกในการต่อสัญญาเช่าอีก 20 ปี แม้ว่ายังอยู่ระหว่างการต่อสัญญาเช่า แต่โรงแรมแห่งนี้ยังคงเปิดให้บริการตามปกติภายใต้การต่อสัญญาเช่าแบบปีต่อปี ERW ระบุว่าค่าเช่ารายปีถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อสะท้อนเงื่อนไขใหม่ที่สอดคล้องกับโครงสร้างการต่อสัญญา 20 ปี แม้ว่ากรอบเวลายังไม่แน่นอน แต่เราเชื่อว่า ERW จะสามารถต่อสัญญาได้ในที่สุด ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่เราใช้สมมติฐานว่า *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* ไม่ได้เปิดดำเนินการ ราคาเป้าหมายของเราจะปรับลดลง 0.5 บาท เป็น 3.8 บาท/หุ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ERW ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนาที่ยั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.63 (2024)
Rank in Sector	3/17

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ERW ได้เร่งดำเนินงานเพื่อบรรลุเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปัจจุบันบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 (จากเดิมปี 2065)
- ในปี 2025 ERW ได้ขยายขอบเขตการรายงานข้อมูลให้ครอบคลุมการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 3 เป็นครั้งแรก (30,474 tCO2e) ส่งผลให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดในปี 2025 อยู่ที่ 54,073 tCO2e
- ปัจจุบัน ERW ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนอีก 10% ภายในปี 2027 ทั้งนี้ โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar Rooftop) เติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2025 โดย ERW ได้ดำเนินการติดตั้งแล้วเสร็จในโรงแรม HOP INN จำนวน 27 แห่ง (ติดตั้งเพิ่มในอาคารใหม่ 16 แห่งในปี 2025)
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สำหรับช่วงปี 2023-2025 ERW ไม่มีกรณีข้อพิพาทแรงงานที่มีนัยสำคัญ และไม่มีข้อร้องเรียนเกี่ยวกับแนวปฏิบัติด้านแรงงาน
- ในปี 2025 ERW ได้จัดโปรแกรมการฝึกอบรมต่างๆ เพื่อสร้างทัศนคติเชิงบวกและความตระหนักรู้ให้แก่พนักงานในทุกระดับ โดยครอบคลุมการปฐมพยาบาลและการทำ CPR การเตรียมความพร้อมรับมือเหตุแผ่นดินไหว สึนามิ อุทกภัย และอัคคีภัย ตลอดจนการป้องกันตนเองและการตอบสนองต่อเหตุฉุกเฉินจากการก่อการร้าย
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยในปี 2025 อยู่ที่ 74 ชั่วโมง ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 60 ชั่วโมง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คู่ค้ารายสำคัญ 100% ได้ลงนามรับทราบและปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้า (Supplier Code of Conduct) นอกจากนี้ คู่ค้ารายใหม่ 100% ได้ผ่านการประเมินด้านความยั่งยืนในปี 2025
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 4 ท่าน คิดเป็น 33.33% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากมีสัดส่วนกรรมการอิสระไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของกรรมการทั้งคณะ
- ประธานกรรมการไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วน 30% ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**3.63**	—
Environment Financial Materiality Score	**2.94**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	No
Climate Change Policy	Yes	No
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.96	6.24
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	19.00	17.36
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	0.00	30.47
Electricity Used ('000 MWh)	81.02	88.15
Social Financial Materiality Score	**4.58**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Employee Training (hours)	334,932	324,934
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	—	—
Women in Workforce (%)	57.03	57.55
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	**3.67**	—
Board Size (persons)	11	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	11
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	1,485	4,629	6,986	7,872	7,905	8,340	8,786	9,377
Cost of goods sold	(Btmn)	2,220	3,154	3,936	4,271	4,313	4,540	4,750	4,978
Gross profit	**(Btmn)**	**(734)**	**1,475**	**3,051**	**3,601**	**3,592**	**3,801**	**4,035**	**4,399**
SG&A	(Btmn)	915	1,377	1,811	2,005	2,009	2,137	2,216	2,356
Other income	(Btmn)	58	89	60	52	32	50	53	56
Interest expense	(Btmn)	521	458	589	703	618	574	571	554
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(2,112)**	**(272)**	**710**	**946**	**997**	**1,140**	**1,301**	**1,546**
Corporate tax	(Btmn)	46	(26)	(17)	9	51	94	150	252
Equity a/c profits	(Btmn)	9	29	36	3	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	105	(11)	(17)	(32)	(67)	(54)	(58)	(66)
Core profit	**(Btmn)**	**(2,044)**	**(229)**	**746**	**909**	**879**	**992**	**1,093**	**1,227**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	5	(4)	372	(41)	6	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**(2,050)**	**(224)**	**743**	**1,281**	**838**	**997**	**1,093**	**1,227**
EBITDA	(Btmn)	(656)	1,058	2,200	2,644	2,664	2,788	2,966	3,214
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**(0.42)**	**(0.05)**	**0.15**	**0.19**	**0.18**	**0.20**	**0.22**	**0.25**
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.42)	(0.05)	0.15	0.26	0.17	0.20	0.22	0.25
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.07	0.09	0.07	0.08	0.09	0.10

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	2,655	2,026	1,885	2,180	2,403	1,120	1,366	1,118
Total fixed assets	(Btmn)	14,474	14,536	16,164	18,888	18,928	22,106	23,665	23,854
Total assets	**(Btmn)**	**22,450**	**21,712**	**23,675**	**26,246**	**26,460**	**28,129**	**29,448**	**29,154**
Total loans	(Btmn)	11,151	10,448	10,819	10,751	10,819	11,789	12,331	11,165
Total current liabilities	(Btmn)	1,489	1,762	3,058	2,981	3,914	3,393	3,508	1,950
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,356	9,665	9,067	8,999	8,129	9,671	10,165	10,631
Total liabilities	**(Btmn)**	**16,427**	**15,990**	**17,305**	**16,754**	**16,673**	**17,694**	**18,302**	**17,210**
Paid-up capital	(Btmn)	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	**(Btmn)**	**6,023**	**5,722**	**6,370**	**9,492**	**9,787**	**10,435**	**11,145**	**11,943**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**1.33**	**1.26**	**1.40**	**1.78**	**1.83**	**1.97**	**2.11**	**2.28**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(2,044)	(229)	746	909	879	992	1,093	1,227
Depreciation and amortization	(Btmn)	936	872	901	995	1,048	1,074	1,094	1,114
Operating cash flow	(Btmn)	(634)	1,287	2,289	2,818	2,386	2,076	2,230	2,425
Investing cash flow	(Btmn)	346	231	(2,256)	(2,683)	(1,048)	(4,024)	(2,167)	(1,068)
Financing cash flow	(Btmn)	(122)	(1,215)	(344)	286	(986)	620	159	(1,596)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(409)**	**303**	**(311)**	**421**	**352**	**(1,328)**	**222**	**(238)**

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	(49.4)	31.9	43.7	45.7	45.4	45.6	45.9	46.9
Operating margin	(%)	(111.0)	2.1	17.7	20.3	20.0	20.0	20.7	21.8
EBITDA margin	(%)	(44.1)	22.9	31.5	33.6	33.7	33.4	33.8	34.3
EBIT margin	(%)	(107.1)	4.0	18.6	20.9	20.4	20.6	21.3	22.4
Net profit margin	(%)	(138.0)	(4.8)	10.6	16.3	10.6	12.0	12.4	13.1
ROE	(%)	(41.1)	(3.9)	12.3	11.5	9.1	9.8	10.1	10.6
ROA	(%)	(9.4)	(1.0)	3.3	3.6	3.3	3.6	3.8	4.2
Net D/E	(x)	1.5	1.6	1.5	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	(1.3)	2.3	3.7	3.8	4.3	4.9	5.2	5.8
Debt service coverage	(x)	(0.3)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	2.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	42.7	34.3	40.8	40.0	40.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	17.0	58.0	82.0	82.0	79.0	79.0	79.8	82.2
ARR	(Bt/room/night)	1,429	2,496	3,074	3,316	3,263	3,374	3,517	3,667
% YoY growth	(%)	(28.7)	74.7	23.2	7.9	(1.6)	3.4	4.2	4.3
RevPar	(Bt/room/night)	250	1,444	2,533	2,718	2,571	2,665	2,806	3,014
% YoY growth	(%)	(48.5)	477.6	75.4	7.3	(5.4)	3.7	5.3	7.4
No. of rooms	rooms	5,056	4,392	4,391	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	1,849	2,215	2,127	1,744	1,783	2,252	2,241	1,820
Cost of goods sold	(Btmn)	1,067	1,123	1,088	1,049	1,064	1,112	1,131	1,094
Gross profit	**(Btmn)**	**782**	**1,092**	**1,039**	**694**	**719**	**1,140**	**1,110**	**727**
SG&A	(Btmn)	490	534	515	466	484	544	563	513
Other income	(Btmn)	7	21	9	10	6	8	14	3
Interest expense	(Btmn)	179	171	160	157	154	148	153	144
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**119**	**408**	**373**	**81**	**87**	**456**	**408**	**72**
Corporate tax	(Btmn)	(5)	22	11	12	6	22	17	6
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	(16)	(17)	(7)	(3)	(39)	(16)	1
Core profit	**(Btmn)**	**124**	**370**	**345**	**62**	**77**	**395**	**376**	**67**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	8	0	1	(21)	(22)	(0)	6
Net Profit	**(Btmn)**	**124**	**378**	**345**	**63**	**57**	**373**	**376**	**72**
EBITDA	(Btmn)	553	841	785	494	504	882	834	497
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.03**	**0.08**	**0.07**	**0.01**	**0.02**	**0.08**	**0.08**	**0.01**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.08	0.07	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	1,784	2,180	1,715	1,657	1,531	2,403	1,577	1,655
Total fixed assets	(Btmn)	22,891	23,629	23,753	23,650	23,475	23,379	24,101	24,099
Total assets	**(Btmn)**	**24,929**	**26,246**	**25,917**	**25,765**	**25,461**	**26,460**	**26,333**	**26,433**
Total loans	(Btmn)	11,470	10,751	10,234	10,574	10,321	10,819	10,494	10,870
Total current liabilities	(Btmn)	2,612	2,981	2,332	2,687	2,641	3,914	2,539	2,961
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,887	8,999	8,882	8,783	8,633	8,129	8,963	8,841
Total liabilities	**(Btmn)**	**17,094**	**16,754**	**15,998**	**16,256**	**15,980**	**16,673**	**16,126**	**16,457**
Paid-up capital	(Btmn)	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total equity	**(Btmn)**	**7,834**	**9,492**	**9,919**	**9,509**	**9,481**	**9,787**	**10,207**	**9,977**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**1.59**	**1.78**	**1.86**	**1.78**	**1.78**	**1.83**	**1.92**	**1.87**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	124	370	345	62	77	395	376	67
Depreciation and amortization	(Btmn)	255	262	251	256	263	277	274	281
Operating cash flow	(Btmn)	686	770	566	455	550	815	689	434
Investing cash flow	(Btmn)	(288)	(264)	(248)	(225)	(247)	(328)	(961)	(250)
Financing cash flow	(Btmn)	(762)	(133)	(733)	(225)	(474)	446	(528)	(69)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(365)**	**374**	**(415)**	**5**	**(170)**	**933**	**(800)**	**116**

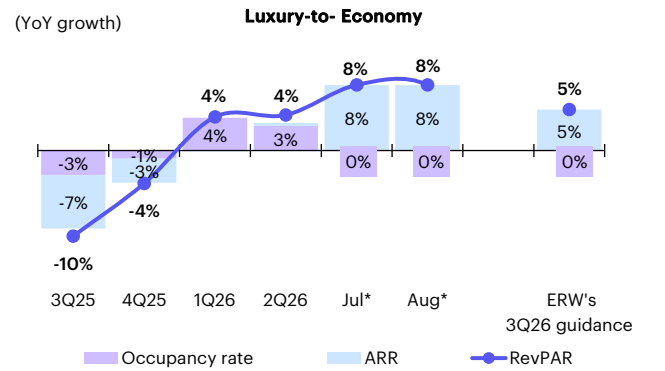
Key Financial Ratios

FY December 31		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	42.3	49.3	48.8	39.8	40.3	50.6	49.5	39.9
Operating margin	(%)	15.7	25.2	24.7	13.1	13.2	26.5	24.4	11.7
EBITDA margin	(%)	29.9	38.0	36.9	28.3	28.2	39.1	37.2	27.3
EBIT margin	(%)	16.1	26.1	25.1	13.6	13.5	26.8	25.0	11.9
Net profit margin	(%)	6.7	17.1	16.2	3.6	3.2	16.6	16.8	4.0
ROE	(%)	10.2	12.5	16.5	9.4	7.5	9.8	14.9	9.1
ROA	(%)	3.0	4.0	5.5	3.2	2.6	3.6	5.8	3.4
Net D/E	(x)	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.1	4.9	4.9	3.1	3.3	5.9	5.5	3.5
Debt service coverage	(x)	1.0	1.4	1.6	0.8	0.9	1.1	1.6	0.8

Main Assumptions

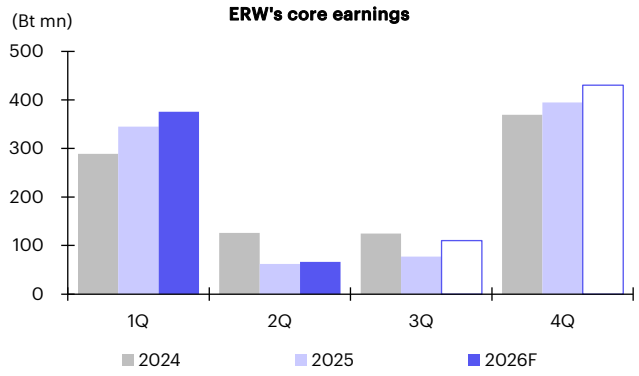
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	79.0	85.0	83.0	72.0	76.0	84.0	87.0	75.0
ARR	(Bt/room/night)	3,145	3,604	3,569	2,981	2,940	3,499	3,565	2,992
% YoY growth	(%)	3.9	12.3	5.5	(4.1)	(6.5)	(2.9)	(0.1)	0.4
RevPar	(Bt/room/night)	2,499	3,048	2,975	2,152	2,238	2,925	3,097	2,245
% YoY growth	(%)	1.7	14.9	4.8	(13.4)	(10.4)	(4.0)	4.1	4.3
No. of rooms	rooms	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536

Figure 1: Our estimates for RevPAR growth in July-August are better than ERW's 3Q26 guidance



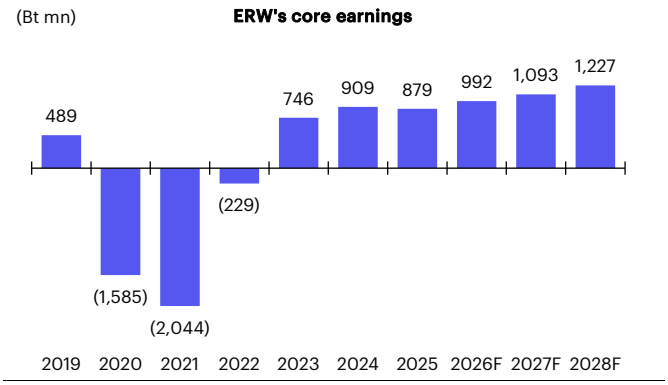
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research
**Our estimates*

Figure 2: We see 2Q26 as the earnings trough, with earnings expected to strengthen sequentially and peak in 4Q26



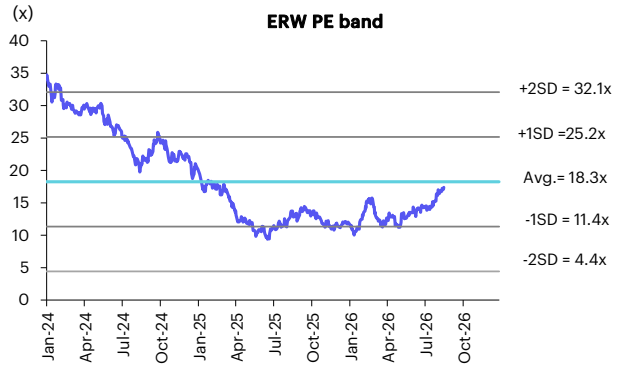
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: ERW's core earnings forecast



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

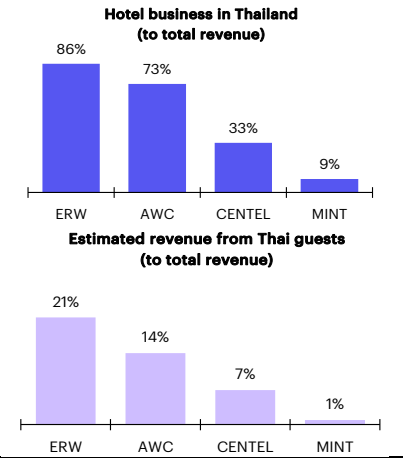
Figure 4: ERW PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: ERW has high revenue exposure to Thai tourism and high proportion of Thai guests compared to peers

% to 2025 revenue	Hotel business in Thailand		Hotel business in overseas		Other business
AWC	**73%**		**0%**		**27%**
	Domestic demand: Thai guests 19%	International tourists 81%	Domestic demand -	International tourists -	Retail space
ERW	**86%**		**12%**		**2%**
	Domestic demand: Thai guests 24%	International tourists 75%	Domestic demand >70%	International tourists <30%	Retail space
CENTEL	**33%**		**15%**		**52%**
	Domestic demand: Thai guests 20%	International tourists 80%	Domestic demand <20%	International tourists >80%	Restaurant
MINT	**9%**		**72%**		**19%**
	Domestic demand: Thai guests 10%	International tourists 90%	Domestic demand >65%	International tourists <35%	Restaurant



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Sep 15, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AWC	Neutral	3.06	3.20	7.2	50.4	45.2	42.3	4.5	11.5	6.8	1.0	1.0	1.0	2	2	2	2.6	2.6	2.6	28.9	24.7	24.9
CENTEL	Outperform	44.00	47.00	9.4	30.8	26.0	23.7	4.5	18.4	9.8	2.7	2.4	2.3	8.8	9.7	10.0	1.5	2.5	1.9	12.7	13.8	11.3
ERW	Outperform	3.86	4.30	13.5	21.4	19.0	17.3	(3.2)	12.8	10.2	2.1	2.0	1.8	9.1	9.8	10.1	1.8	2.1	2.3	11.9	12.2	11.5
MINT	Outperform	21.70	32.25	51.0	15.4	14.7	13.0	20.2	4.5	13.4	2.1	1.9	1.7	9.9	10.4	11.4	3.2	2.4	2.7	6.8	6.9	6.6
Average					**29.5**	**26.2**	**24.1**	**6.5**	**11.8**	**10.1**	**2.0**	**1.8**	**1.7**	**7.5**	**8.0**	**8.4**	**2.3**	**2.4**	**2.4**	**15.1**	**14.4**	**13.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIK, WORK, 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.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.