

ดิ เอราวัณ กรุ๊ป

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ERW

Bloomberg
ReutersERW TB
ERW.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ผลการดำเนินงาน 3Q26 แข็งแกร่ง, ต่อเนื่องถึง 4Q26

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 3Q26 ของ ERW จะออกมาดีกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ โดย RevPAR ของกลุ่มโรงแรมระดับลักซ์วอร์ถึงระดับขั้นประหยัดจะเพิ่มขึ้น 7% YoY สูงกว่าเป้าหมายการเติบโต 5% YoY ของบริษัท ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจาก ARR ที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของอัตรากำไรอย่างต่อเนื่อง เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q26 ที่ 110 ลบ. เพิ่มขึ้น 42% YoY และ 66% QoQ ไม่เม้นดัมค่าไรไม่แนวนั้มแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดในปี 4Q26 ขณะที่แนวโน้มกำไรกำลังเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น แต่ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลดลง 8% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เทียบกับ SET ที่ลดลง 3% ทำให้เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงเป็นโอกาสที่น่าสนใจในการเข้าซื้อสะสม ERW ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว คงคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 4.3 บาท

ผลการดำเนินงาน 3Q26 มีแนวโน้มดีกว่าเป้า เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 3Q26 ของ ERW จะออกมาดีกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ โดย RevPAR ของกลุ่มโรงแรมระดับลักซ์วอร์ถึงระดับขั้นประหยัด (74% ของรายได้ 1H26) จะเพิ่มขึ้น 7% YoY เทียบกับเป้าหมายการเติบโต 5% YoY ของบริษัท ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากความต้องการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง โดยเฉพาะผู้เข้าพักจากยุโรปและตะวันออกกลาง ผู้เข้าพักชาวจีนยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่รายได้จากผู้เข้าพักชาวอินเดียลดลงในระดับเลขหลักเดียว แต่ยังดีกว่าแนวโน้มอุตสาหกรรมที่จำนวนนักท่องเที่ยวอินเดียเดินทางมาประเทศไทยลดลงราว 18% YoY ในส่วนของกลุ่ม HOP INN (26% ของรายได้ 1H26) อัตราการเข้าพักของโรงแรมใหม่ในเกาหลีใต้ปรับตัวดีขึ้นจาก 40% ใน 2Q26 เป็นประมาณ 80% ใน 3Q26 แม้ว่าการดำเนินงานในฟิลิปปินส์และญี่ปุ่นจะยังคงมีผลกระทบกดดันจากอัตราแลกเปลี่ยน

ยอดจอง 4Q26 ยังคงแข็งแกร่ง ผู้บริหารระบุว่าผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมมีจำกัดและเป็นเพียงระยะสั้น โดยส่งผลกระทบต่อโรงแรม HOP INN ในต่างจังหวัดเพียงบางแห่งเท่านั้น โรงแรมในประเทศไทยไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง และการยกเลิกการจองยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ยอดจองสำหรับเดือน ต.ค.-พ.ย. ยังคงเติบโตแข็งแกร่ง YoY โดยเดือน ต.ค. มีการเติบโตระดับเลขสองหลัก ERW ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ช่วงวันหยุด Golden Week ของจีน การประชุม IMF-World Bank Group Annual Meetings (12-18 ต.ค.) และงาน Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค.)

ปี 2027: เติบโตต่อเนื่องหนุนโดยการเพิ่มขึ้นของ ARR สำหรับปี 2027 ผู้บริหารคาดว่า ARR จะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 3-5% YoY ขณะที่การเติบโตของอัตราเข้าพักมีแนวโน้มอยู่ในระดับจำกัดมากขึ้น เนื่องจากอัตราการเข้าพักปัจจุบันอยู่ในระดับสูงแล้วที่ราว 80% โรงแรมในประเทศไทย จะยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก โดยได้รับแรงหนุนจากความสามารถในการกำหนดราคาที่สูงขึ้น *โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ* คาดว่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญหลังจากปรับปรุงแล้วเสร็จใน 2Q27 โดยผู้บริหารคาดว่าอัตราค่าห้องพักจะเพิ่มขึ้น 10-15% หลังการปรับปรุง ก่อนที่การเติบโตจะกลับสู่ภาวะปกติที่ราว 3-5% ต่อปีในเวลาถัดไป

ค่าไม่เม้นดัมค่าไรแข็งแกร่งต่อเนื่อง เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q26 ของ ERW ที่ 110 ลบ. เพิ่มขึ้น 42% YoY และ 66% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) การเติบโตของ RevPAR กลุ่มโรงแรมระดับลักซ์วอร์ถึงระดับขั้นประหยัดที่ 7% YoY หลักๆ เกิดจากการเพิ่มขึ้นของ ARR; 2) EBITDA margin ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็น 28.7% จาก 28.2% ใน 3Q25 และ 27.3% ใน 2Q26 เนื่องจาก ARR ที่สูงขึ้นสร้าง operating leverage ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมีต้นทุนการดำเนินงานส่วนเพิ่มค่อนข้างจำกัด; และ 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงเหลือ 134 ลบ. ลดลง 13% YoY และ 7% QoQ เนื่องจากไม่มีค่าธรรมเนียมการชำระหนี้ก่อนกำหนดเหมือนที่เกิดขึ้นใน 1H26 เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q26 มุมมองเชิงบวกของเราสะท้อนผ่านประมาณการกำไรปกติปี 2026 ซึ่งสูงกว่าประมาณการตลาดอยู่ 4% เราคงราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 4.3 บาท อิงวิธี DCF โดยใช้ WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%

ความเสี่ยง ได้แก่: 1) ภาวะเศรษฐกิจจะล่อตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง 2) ความไม่แน่นอนทางการเมือง และ 3) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

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)	19.4	20.0	17.7	16.1	14.3
EPS growth, core	(%)	21.9	(3.2)	12.8	10.2	12.3
P/BV, core	(x)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
ROE	(%)	11.5	9.1	9.8	10.1	10.6
Dividend yield	(%)	2.5	1.9	2.3	2.5	2.8
EV/EBITDA	(x)	11.6	11.4	11.7	11.1	10.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Oct 8) (Bt)	3.60
Target price (Bt)	4.30
Mkt cap (Btbn)	17.59
12-m high / low (Bt)	3.9 / 2
Avg. daily 6m (US\$m)	2.61
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	64.2
Outstanding Short Position (%)	0.28

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.2)	21.6	31.4
Relative to SET	(5.2)	22.1	9.2

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	950	1,054
INVX vs Consensus (%)	4.4	3.7

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	3.60 3/17
Environmental Score and Rank	2.90 3/17
Social Score and Rank	4.58 1/17
Governance Score and Rank	3.65 4/17

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

พอร์ตโรงแรมของ ERW มีความหลากหลายและกระจายตัวอยู่ในทุกระดับครอบคลุมตั้งแต่โรงแรมระดับลักซ์ชัวรี ระดับกลาง ระดับขึ้นประหยัด และระดับบูติก โดยตั้งอยู่ทั่วจุดหมายปลายทางที่สำคัญของประเทศไทย ERW จะมุ่งเน้นขยายการลงทุนในกลุ่มโรงแรม HOP INN ซึ่งเป็นเครือข่ายโรงแรมบูติกที่พัฒนาและดำเนินการโดย 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 เพิ่มขึ้นจาก 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	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q26	+YoY, +QoQ	เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q26 ของ ERW ที่ 110 ลบ. เพิ่มขึ้น 42% YoY และ 66% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) การเติบโตของ RevPAR กลุ่มโรงแรมระดับลักซ์ชัวรีระดับขึ้นประหยัดที่ 7% YoY หลักๆ เกิดจากการเพิ่มขึ้นของ ARR; 2) EBITDA margin ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็น 28.7% จาก 28.2% ใน 3Q25 และ 27.3% ใน 2Q26 เนื่องจาก ARR ที่สูงขึ้นสร้าง operating leverage ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมีต้นทุนการดำเนินงานส่วนเพิ่มค่อนข้างจำกัด; และ 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงเหลือ 134 ลบ. ลดลง 13% YoY และ 7% QoQ เนื่องจากไม่มีค่าธรรมเนียมการชำระหนี้ก่อนกำหนดเหมือนที่เกิดขึ้นใน 1H26
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การต่อสัญญาเช่า <i>Grand Hyatt Erawan Bangkok</i> (โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ)	บวก/ลบ	ความกังวลเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่า <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ</i> ไม่ใช่ประเด็นใหม่ แต่ยังคงเป็น overhang สัญญาเช่าเดิมระยะเวลา 30 ปี หมดอายุลงแล้วในเดือนก.ค. 2021 โดยมีตัวเลือกในการต่อสัญญาเช่าอีก 20 ปี แม้ว่าจะอยู่ระหว่างการต่อสัญญาเช่า แต่โรงแรมแห่งนี้ยังคงเปิดให้บริการตามปกติ ภายใต้การต่อสัญญาเช่าแบบปีต่อปี ERW ระบุว่าค่าเช่ารายปีถูกปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อสะท้อนเงื่อนไขใหม่ที่สอดคล้องกับโครงสร้างการต่อสัญญา 20 ปี แม้ว่ากรอบเวลายังไม่แน่นอน แต่เราเชื่อว่า ERW จะสามารถต่อสัญญาได้ในที่สุด ในสถานการณ์เลวร้ายที่สุดที่เราใช้สมมติฐานว่า <i>โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ</i> 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 ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนภายใต้แผนการพัฒนายั่งยืน เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E) และบริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างชัดเจนที่จะดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและนโยบายการบริหารจัดการพลังงาน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.60 (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) เต็มโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 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)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.60	—
Environment Financial Materiality Score	2.90	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
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 (%)	—	20.17
Governance Financial Materiality Score	3.65	—
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 โดยคำนวณในช่วง 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

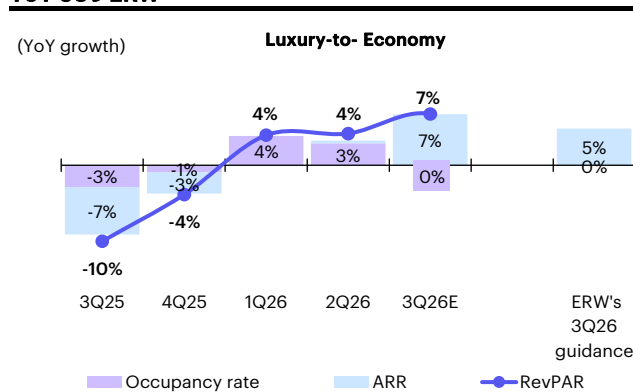
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Owned hotels (3-5 star)									
Occupancy rate	(%)	79.0	85.0	83.0	72.0	76.0	84.0	87.0	75.0
ARR	(Bt/room/night)	3,145	3,604	3,569	2,981	2,940	3,499	3,565	2,992
% YoY growth	(%)	3.9	12.3	5.5	(4.1)	(6.5)	(2.9)	(0.1)	0.4
RevPar	(Bt/room/night)	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: เราคาดว่า ERW จะรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 3Q26

(Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	YoY%	QoQ%	9M25	9M26F	YoY%
Revenue	1,783	2,252	2,241	1,820	1,925	8.0	5.8	5,653	5,987	5.9
Gross profit	719	1,140	1,110	727	801	11.5	10.3	2,452	2,638	7.6
EBITDA	504	882	834	497	547	8.7	10.2	1,782	1,879	5.4
Core profit	77	395	376	67	110	42.5	65.8	485	553	14.0
Extra. Gain (Loss)	(21)	(22)	(0)	5	0	N.M.	N.M.	(20)	5	N.M.
Net profit	57	373	376	72	110	95.0	53.3	465	558	20.0
EPS (Bt/share)	0.012	0.076	0.077	0.015	0.023	95.0	53.3	0.095	0.114	20.0
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	40.3	50.6	49.5	39.9	41.6	1.3	1.7	43.4	44.1	0.7
EBITDA margin (%)	28.2	39.1	37.2	27.3	28.7	0.2	1.1	31.5	31.4	(0.1)
Net Profit Margin (%)	3.2	16.6	16.8	4.0	5.7	2.6	1.8	8.2	9.3	1.1
ERW operational statistic	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	YoY%	QoQ%	9M25	9M26F	YoY%
3-5 star										
Occupancy rate (percent)	76.0	84.0	87.0	75.0	76.0	0.0	1.0	77.0	79.3	2.3
ARR (Bt/room/night)	2,940	3,499	3,565	2,992	3,146	7.0	5.1	3,177	3,234	1.8
RevPAR (Bt/room/night)	2,238	2,925	3,097	2,245	2,391	6.8	6.5	2,452	2,566	4.6
HOP INN (Thailand + Philippines + Japan)										
Occupancy rate (percent)	76.0	81.0	79.0	76.0	77.0	1.0	1.0	76.7	77.3	0.7
ARR (Bt/room/night)	906	1,009	940	928	905	(0.1)	(2.5)	934	924	(1.1)
RevPAR (Bt/room/night)	693	819	743	701	697	0.6	(0.6)	716	715	(0.2)

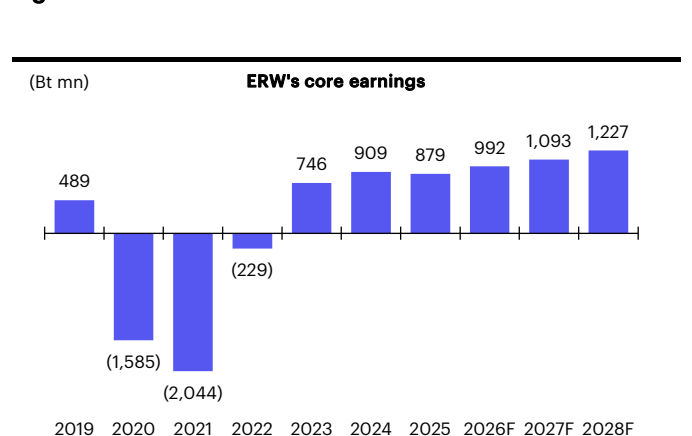
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: เราคาดว่า RevPAR ของกลุ่มโรงแรมระดับลักซ์จะเพิ่มขึ้น 7% YoY เทียบกับเป้าหมายการเติบโต 5% YoY ของ ERW



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: ประมาณการกำไรปกติของ ERW



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Oct 9, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AWC	Neutral	3.10	3.20	5.8	51.1	45.8	42.9	4.5	11.5	6.8	1.0	1.0	1.0	2	2	2	2.6	2.6	2.6	29.1	24.9	25.0
CENTEL	Outperform	43.50	47.00	10.6	30.5	25.7	23.4	4.5	18.4	9.8	2.6	2.4	2.3	8.8	9.7	10.0	1.5	2.6	1.9	12.6	13.6	11.2
ERW	Outperform	3.60	4.30	21.7	20.0	17.7	16.1	(3.2)	12.8	10.2	2.0	1.8	1.7	9.1	9.8	10.1	1.9	2.3	2.5	11.4	11.7	11.1
MINT	Outperform	20.30	32.25	61.4	14.4	13.8	12.1	20.2	4.5	13.4	2.0	1.8	1.6	9.9	10.4	11.4	3.4	2.6	2.8	6.6	6.8	6.4
Average					29.0	25.8	23.6	6.5	11.8	10.1	1.9	1.8	1.7	7.5	8.0	8.4	2.4	2.5	2.5	14.9	14.3	13.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, ITCL, 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, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, 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, WIILK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

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, ITCL, 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, PPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNPP, 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, WIILK, 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, AMAR, 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, BKO, BPGI, 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, DTCL, 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, NFK, 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.