

# แอสเสท เวิร์ด คอร์ป

บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)

# AWC

Bloomberg AWC.TB  
Reuters AWC.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิว 4Q67: คาดกำไรแข็งแกร่งขึ้น

ข้อมูลการดำเนินงานจากธุรกิจโรงแรมแสดงให้เห็นถึง RevPar ที่เติบโต YoY และ QoQ ซึ่งบ่งชี้ว่าไตรมาสที่ 4 เป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับ AWC โดยเรคาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 ที่ 540 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 87% QoQ ราคาหุ้น AWC ปรับตัวลดลง 12% YTD เนื่องจากตลาดมีความกังวลว่าจำนวนนักท่องเที่ยวอาจปรับตัวลดลงแรงสืบเนื่องมาจากความกังวลด้านความปลอดภัยซึ่งนับถึงปัจจุบัน AWC พบว่ามีผลกระทบจำกัด เราเชื่อว่ากำไรที่แข็งแกร่งใน 4Q67 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น AWC เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 4.4 บาท/หุ้น

**พรีวิว 4Q67: ช่วงไฮซีซั่นจะหนุนให้กำไรปกติเติบโต** ข้อมูลการดำเนินงานจากธุรกิจโรงแรม (75% ของรายได้) แสดงให้เห็นถึง RevPar ที่เติบโต YoY และ QoQ ซึ่งบ่งชี้ว่าไตรมาสที่ 4 เป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับ AWC โดยใน 4Q67 เราประเมินได้ว่า RevPar เติบโต 18% YoY และ 13% QoQ โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งที่ 74% (เพิ่มขึ้นจาก 65% ใน 4Q66 และ 72% ใน 3Q67) และ ARR ที่สูงขึ้น 5% YoY และ 10% QoQ ซึ่งบ่งชี้ว่าผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมในจังหวัดเชียงใหม่ (-5% ของรายได้) เมื่อเดือนต.ค. มีจำกัด เราใช้สมมติฐานว่าธุรกิจอาคารสำนักงานและธุรกิจพื้นที่เช่า (25% ของรายได้) จะมีแนวโน้มทรงตัว QoQ เรคาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 ของ AWC ที่ 540 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 87% QoQ เมื่อใช้สมมติฐานว่ากำไรพิเศษจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ทำให้อายุ 4Q67 ของ AWC จะอยู่ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% YoY และ 22% QoQ

**ธุรกิจโรงแรมจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 1Q68** AWC กำลังติดตามผลกระทบเชิงลบที่อาจเกิดขึ้นสืบเนื่องมาจากความกังวลด้านความปลอดภัย โดยเฉพาะจากผู้เข้าพักชาวจีน (13% ของรายได้จากธุรกิจโรงแรม) หลังจากการหายตัวไป (และได้รับความช่วยเหลือในเวลาต่อมา) ของนักท่องเที่ยวชาวจีน นับถึงปัจจุบัน AWC ยังไม่เห็นผลกระทบที่มีนัยสำคัญ เนื่องจากแนวโน้มจองห้องพักโรงแรมล่วงหน้าของบริษัทบ่งชี้ว่าจำนวนคืนห้องพัก (room night) จะเติบโต -8% YoY และรายได้จากห้องพักจะเติบโต -18% YoY ใน 1Q68 ซึ่งบ่งชี้ว่าอัตราการเข้าพักและ ARR มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ใน 1Q68 AWC วางแผนเปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่งในพัทยา: *Melia Pattaya* (234 ห้อง) และ *Marriott Resort Jomtien Beach* (289 ห้อง) เรคาดว่าผลกระทบจากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดโรงแรมจะถูกบรรเทาได้โดยการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว

**คงประมาณการกำไรไว้เช่นเดิม** ในปี 2568 เรคาดว่า AWC จะรายงานกำไรปกติเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 23% โดยได้แรงหนุนจากภาพอุตสาหกรรมที่เป็นบวกจากการคาดการณ์ว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 40 ล้านคน ซึ่งจะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ 100% ของระดับก่อนโควิด-19 (+12% YoY) และการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรม AWC เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว และเราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 4.4 บาท/หุ้น: 4.0 บาท อิงกับมูลค่าโครงการใน pipeline ปี 2567-2569 และ 0.4 บาท จากโครงการระยะยาวหลังจากปี 2569 (WACC ที่ 6.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	9,556	13,984	16,864	20,288	22,153
EBITDA	(Btmn)	2,791	4,817	6,094	7,295	8,144
Core profit	(Btmn)	(89)	1,058	1,661	2,039	2,478
Reported profit	(Btmn)	3,854	5,038	4,479	2,039	2,478
Core EPS	(Bt)	(0.00)	0.03	0.05	0.06	0.08
DPS	(Bt)	0.00	0.05	0.06	0.03	0.03
P/E, core	(x)	N.M.	94.4	60.1	49.0	40.3
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	57.0	22.8	21.5
P/BV, core	(x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	(%)	(0.1)	1.2	1.9	2.2	2.7
Dividend yield	(%)	0.0	1.6	1.8	0.8	1.0
EV/EBITDA	(x)	59.5	35.3	29.4	26.1	24.7
EBITDA growth	(%)	N.M.	72.6	26.5	19.7	11.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	3.12
Target price (Bt)	4.40
Mkt cap (Btbn)	99.86
12-m high / low (Bt)	4.6 / 2.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	8.61
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.65

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.8)	(14.3)	(19.6)
Relative to SET	(10.8)	(7.4)	(18.3)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,928	2,542
INVX vs Consensus (%)	(13.8)	(19.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

### 2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.00	10/61
Environmental Score and Rank	1.50	12/61
Social Score and Rank	8.15	1/61
Governance Score and Rank	3.91	12/61

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

### นักวิเคราะห์

#### ระวีณัฐ ปิยะเกษียรังใส

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.p@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

AWC เป็นบริษัทในกลุ่มบริษัทซีซี (TCC Group) โดยกลุ่มบริษัทซีซีเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประกอบด้วยธุรกิจหลากหลายประเภท ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม อุตสาหกรรม การค้า การเงิน ประกันภัย อสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจการเกษตร ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ AWC เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) ที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ที่มุ่งตอบสนองไลฟ์สไตล์ ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ (โรงแรม, 73% ของรายได้ปี 2566) และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง และอาคารสำนักงาน, 27% ของรายได้ปี 2566) AWC มีโรงแรมที่ดำเนินงานอยู่ 22 แห่ง จำนวนห้องพักกว่า 6,000 ห้อง โครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการค้าปลีก 9 โครงการ และอาคารสำนักงาน 4 แห่ง

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2568 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะเติบโตต่อเนื่อง แต่เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะเติบโตในทิศทางที่ต่างกันขึ้นอยู่กับปัจจัยเฉพาะบริษัท เราคาดว่า AWC จะรายงานกำไรปกติเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2568 ที่ 23% YoY การขยายการเติบโตของ AWC คือ การเพิ่มศักยภาพของทรัพย์สินในช่วงดำเนินงานเริ่มต้นของธุรกิจโรงแรม การเพิ่ม EBITDA ผ่านพอร์ตลูกค้าที่มีมูลค่าสูงและปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์ และการบริหารจัดการต้นทุน

Bullish views	Bearish views
1. พอร์ตโรงแรมขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพเติบโตจากการเพิ่มศักยภาพของทรัพย์สินในช่วงดำเนินงานเริ่มต้น	1. การ ramp up ที่ช้าของสินทรัพย์ที่กำลังพัฒนาในพอร์ต
2. AWC มีสิทธิเป็นรายแรกในการเข้าร่วมพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทซีซี ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก และอาคารสำนักงานในประเทศไทยภายใต้สัญญาให้สิทธิจากกลุ่มบริษัทซีซี (TCC GOR agreement) สัญญานี้ทำให้ AWC สามารถเข้าถึงที่ดินเปล่าและอสังหาริมทรัพย์ในทำเลที่สำคัญของกลุ่มบริษัทซีซี	2. การแข่งขันรุนแรงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกและอาคารสำนักงาน

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 4Q67	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ใน 4Q67 เราประเมินได้ว่า RevPar เติบโต 18% YoY และ 13% QoQ โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งที่ 74% (เพิ่มขึ้นจาก 65% ใน 4Q66 และ 72% ใน 3Q67) และ ARR ที่สูงขึ้น 5% YoY และ 10% QoQ เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 ของ AWC ที่ 540 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 87% QoQ เมื่อใช้สมมติฐานว่ากำไรพิเศษจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนอยู่ในระดับทรงตัว QoQ กำไรสุทธิ 4Q67 ของ AWC จะอยู่ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% YoY และ 22% QoQ
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 1Q68	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q68 ของ AWC จะเติบโต YoY และ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทย

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	2-3%	0.09 บาท/หุ้น (2%)

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า AWC มีการเดินหน้าพัฒนาความยั่งยืนด้วยโรดแมปที่เป็นรูปธรรม และตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างชัดเจน

### ESG Ratings and Indices

**Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.0 (2023)**

Rank in Sector 10/61

**CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings**

AWC 5 Yes Yes AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- AWC ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (ISO 45001) ในขอบเขตของการบริหารโครงการ การจัดการการออกแบบ การบริหารต้นทุนและสัญญา การบริหารการก่อสร้างของโครงการทั้งหมด AWC ตั้งเป้าหมายการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์เพื่อไม่ก่อให้เกิดการสูญเสียชีวิตและคุณภาพชีวิตกับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา
- AWC ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวในปี 2573 ในการพัฒนาให้ผู้สืบทอดตำแหน่งที่สำคัญในการขับเคลื่อนองค์กร 100% พร้อมกับกำหนดทำแผนการปฏิบัติงานและตัวชี้วัดผลด้านการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อสอดคล้องกับเป้าหมายที่กำหนดไว้
- AWC ได้ให้การสนับสนุน เดอะ GALLERY ซึ่งเป็นร้านค้าที่ไม่แสวงหากำไรตามแนวคิดวิสาหกิจเพื่อสังคม เดอะ GALLERY เป็นศูนย์กลางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้มูลนิธิแอสเสทเวิร์ดเพื่อการกุศล หรือ Asset World Foundation for Charity (AWFC)

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- AWC ได้จัดทำแผนกลยุทธ์สำหรับลูกค้า รวมถึงการกำหนดนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมที่มุ่งเน้นการปกป้องสิ่งแวดล้อม การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง ส่วนแผนกลยุทธ์ที่สองกำหนดให้ทางลูกค้าต้องได้รับการรับรองมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อมหรือดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม (ISO14000 หรือมาตรฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง)
- AWC มีช่องทางการแจ้งเบาะแสและร้องทุกข์สำหรับรับข้อเสนอแนะและความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอก ซึ่งช่องทางดังกล่าวเปิดให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายสามารถเข้าถึงได้ผ่านทางเว็บไซต์ของ AWC
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 13 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (61.5% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.87</b>	<b>3.00</b>
<b>Environment</b>	<b>1.26</b>	<b>1.50</b>
Emissions Reduction Initiatives	No	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	9.44	12.32
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	83.61	95.17
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	47.91	57.95
Electricity Used ('000 megawatt hours)	167.24	190.38
Water Consumption ('000 cubic meters)	939.341,100.00	
<b>Social</b>	<b>8.35</b>	<b>8.15</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	281,790	512,473
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	1.7	1.3
Women in Workforce (%)	48.4	49.0
Employee Turnover rate (%)	36.0	23.6
<b>Governance</b>	<b>3.95</b>	<b>3.91</b>
Size of the Board (persons)	15	13
Number of Independent Directors (persons)	8	8
Number of Non Executive Directors (persons)	14	12
Number of Women on Board (persons)	3	2

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 คือที่ดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	13,175	6,011	4,488	9,556	13,984	16,864	20,288	22,153
Cost of goods sold	(Btmn)	6,487	4,127	3,723	5,207	6,689	7,839	9,858	10,884
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,688</b>	<b>1,884</b>	<b>765</b>	<b>4,348</b>	<b>7,295</b>	<b>9,026</b>	<b>10,430</b>	<b>11,269</b>
SG&A	(Btmn)	3,685	2,407	2,315	3,280	4,247	5,054	5,666	5,663
Other income	(Btmn)	113	553	4,152	5,005	5,026	3,590	81	89
Interest expense	(Btmn)	2,154	1,143	1,206	1,270	1,686	1,919	2,253	2,553
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>962</b>	<b>(1,113)</b>	<b>1,395</b>	<b>4,804</b>	<b>6,388</b>	<b>5,643</b>	<b>2,593</b>	<b>3,142</b>
Corporate tax	(Btmn)	313	(182)	350	868	1,248	1,129	519	628
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(1)	(35)	(35)	(35)	(35)
Minority interests	(Btmn)	283	0	(183)	(81)	(67)	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>932</b>	<b>(1,274)</b>	<b>(2,388)</b>	<b>(89)</b>	<b>1,058</b>	<b>1,661</b>	<b>2,039</b>	<b>2,478</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	343	3,249	3,943	3,980	2,818	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>932</b>	<b>(931)</b>	<b>861</b>	<b>3,854</b>	<b>5,038</b>	<b>4,479</b>	<b>2,039</b>	<b>2,478</b>
EBITDA	(Btmn)	5,305	1,164	145	2,791	4,817	6,094	7,295	8,144
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>(0.04)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	(0.03)	0.03	0.12	0.16	0.14	0.06	0.08
DPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.00	0.01	0.00	0.05	0.06	0.03	0.03

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	15,894	1,116	960	1,285	1,713	6,395	7,643	8,064
Total fixed assets	(Btmn)	69,967	70,682	72,782	80,343	82,593	95,715	108,465	121,016
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>145,492</b>	<b>137,866</b>	<b>143,510</b>	<b>162,137</b>	<b>172,437</b>	<b>190,379</b>	<b>204,552</b>	<b>217,596</b>
Total loans	(Btmn)	36,765	43,363	47,578	62,131	66,392	79,851	91,735	102,742
Total current liabilities	(Btmn)	11,263	3,373	5,772	8,481	18,397	7,101	8,723	9,802
Total long-term liabilities	(Btmn)	28,000	41,801	43,733	55,890	51,212	76,535	87,742	98,155
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>49,017</b>	<b>56,894</b>	<b>61,204</b>	<b>78,517</b>	<b>84,961</b>	<b>99,089</b>	<b>112,038</b>	<b>123,596</b>
Paid-up capital	(Btmn)	32,000	32,000	32,000	32,001	32,002	32,002	32,002	32,002
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>96,475</b>	<b>80,973</b>	<b>82,305</b>	<b>83,620</b>	<b>87,476</b>	<b>91,291</b>	<b>92,514</b>	<b>94,001</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.01</b>	<b>2.44</b>	<b>2.48</b>	<b>2.59</b>	<b>2.73</b>	<b>2.85</b>	<b>2.89</b>	<b>2.94</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	932	(1,274)	(3,023)	(89)	1,058	1,661	2,039	2,478
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,118	1,539	1,605	1,609	1,669	2,054	2,449	2,449
Operating cash flow	(Btmn)	5,842	677	34	3,202	5,489	7,006	5,304	5,365
Investing cash flow	(Btmn)	(2,870)	(28,659)	(3,049)	(12,909)	(5,991)	(15,364)	(15,424)	(15,122)
Financing cash flow	(Btmn)	10,185	13,540	2,899	9,855	728	12,795	11,068	10,016
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,158</b>	<b>(14,442)</b>	<b>(116)</b>	<b>147</b>	<b>226</b>	<b>4,437</b>	<b>949</b>	<b>259</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	50.8	31.3	17.1	45.5	52.2	53.5	51.4	50.9
Operating margin	(%)	22.8	(8.7)	(34.5)	11.2	21.8	23.6	23.5	25.3
EBITDA margin	(%)	40.3	19.4	3.2	29.2	34.4	36.1	36.0	36.8
EBIT margin	(%)	23.6	0.5	58.0	63.6	57.7	44.8	23.9	25.7
Net profit margin	(%)	7.1	(15.5)	19.2	40.3	36.0	26.6	10.1	11.2
ROE	(%)	1.5	(1.4)	(2.9)	(0.1)	1.2	1.9	2.2	2.7
ROA	(%)	0.8	(0.9)	(1.7)	(0.1)	0.6	0.9	1.0	1.2
Net D/E	(x)	0.2	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
Interest coverage	(x)	2.5	1.0	0.1	2.2	2.9	3.2	3.2	3.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
Payout Ratio	(x)	42.9	0.0	0.0	0.0	31.8	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown</b>									
Hospitality	(%)	67.4	47.9	40.0	67.5	74.3	74.4	74.9	75.8
Commercial	(%)	32.6	52.1	60.0	32.5	25.7	25.6	25.1	24.2

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22*	1Q23*	2Q23*	3Q23*	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	3,282	3,557	3,217	3,398	3,814	4,252	3,478	3,765
Cost of goods sold	(Btmn)	1,531	1,560	1,653	1,687	1,789	1,788	1,679	1,771
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,751</b>	<b>1,997</b>	<b>1,563</b>	<b>1,711</b>	<b>2,025</b>	<b>2,464</b>	<b>1,799</b>	<b>1,994</b>
SG&A	(Btmn)	1,040	1,065	1,080	1,128	973	1,188	1,127	1,270
Other income	(Btmn)	1,165	1,335	1,305	1,272	1,114	1,187	1,361	1,076
Interest expense	(Btmn)	378	388	399	438	462	471	484	488
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,498</b>	<b>1,878</b>	<b>1,389</b>	<b>1,417</b>	<b>1,703</b>	<b>1,992</b>	<b>1,548</b>	<b>1,312</b>
Corporate tax	(Btmn)	211	384	273	272	319	432	301	188
Equity a/c profits	(Btmn)	(1)	0	0	(9)	(26)	44	1	15
Minority interests	(Btmn)	119	(72)	5	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>465</b>	<b>364</b>	<b>86</b>	<b>126</b>	<b>481</b>	<b>681</b>	<b>203</b>	<b>288</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	941	1,058	1,035	1,010	877	924	1,044	851
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,406</b>	<b>1,422</b>	<b>1,122</b>	<b>1,136</b>	<b>1,358</b>	<b>1,605</b>	<b>1,247</b>	<b>1,139</b>
EBITDA	(Btmn)	1,113	1,345	913	1,009	1,499	1,729	1,132	1,198
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	0.04

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22*	1Q23*	2Q23*	3Q23*	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	1,285	1,426	1,370	1,679	1,713	1,822	1,870	1,744
Total fixed assets	(Btmn)	80,343	79,001	81,088	81,463	82,593	83,171	84,269	85,655
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>162,137</b>	<b>158,236</b>	<b>166,038</b>	<b>169,675</b>	<b>172,437</b>	<b>174,802</b>	<b>179,284</b>	<b>181,815</b>
Total loans	(Btmn)	62,131	59,270	64,349	66,169	66,392	67,230	71,266	72,373
Total current liabilities	(Btmn)	8,481	10,088	11,838	16,184	18,397	19,083	42,594	42,252
Total long-term liabilities	(Btmn)	55,890	51,504	54,667	52,442	51,212	51,030	31,953	33,697
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>78,517</b>	<b>73,940</b>	<b>81,370</b>	<b>83,821</b>	<b>84,961</b>	<b>85,699</b>	<b>90,542</b>	<b>92,150</b>
Paid-up capital	(Btmn)	32,001	32,002	32,002	32,002	32,002	32,005	32,005	32,005
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>83,620</b>	<b>84,295</b>	<b>84,668</b>	<b>85,854</b>	<b>87,476</b>	<b>89,103</b>	<b>88,742</b>	<b>89,665</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.59</b>	<b>2.63</b>	<b>2.65</b>	<b>2.68</b>	<b>2.73</b>	<b>2.78</b>	<b>2.77</b>	<b>2.80</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22*	1Q23*	2Q23*	3Q23*	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	465	364	86	126	481	681	203	288
Depreciation and amortization	(Btmn)	402	414	430	427	448	454	461	474
Operating cash flow	(Btmn)	1,491	1,245	977	1,020	2,247	962	1,499	1,698
Investing cash flow	(Btmn)	(11,122)	(741)	(1,623)	(2,172)	(1,455)	(1,157)	(3,056)	(2,173)
Financing cash flow	(Btmn)	9,731	(571)	699	1,343	(744)	80	1,560	376
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>100</b>	<b>(67)</b>	<b>53</b>	<b>192</b>	<b>48</b>	<b>(115)</b>	<b>2</b>	<b>(99)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22*	1Q23*	2Q23*	3Q23*	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	53.3	56.1	48.6	50.3	53.1	57.9	51.7	53.0
Operating margin	(%)	21.7	26.2	15.0	17.1	27.6	30.0	19.3	19.2
EBITDA margin	(%)	33.9	37.8	28.4	29.7	39.3	40.7	32.6	31.8
EBIT margin	(%)	57.2	63.7	55.6	54.6	56.8	57.9	58.4	47.8
Net profit margin	(%)	42.8	40.0	34.9	33.4	35.6	37.7	35.9	30.2
ROE	(%)	(0.1)	1.8	1.1	0.9	1.2	3.1	2.0	1.8
ROA	(%)	(0.1)	1.0	0.6	0.5	0.6	1.6	1.0	0.9
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	2.9	3.5	2.3	2.3	3.2	3.7	2.3	2.5
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22*	1Q23*	2Q23*	3Q23*	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Revenue breakdown</b>									
Hospitality	(%)	75.7	76.5	71.2	72.6	76.2	79.1	74.6	75.8
Commercial	(%)	24.3	23.5	28.8	27.4	23.8	20.9	25.4	24.2

\*Restate

**Figure 1: AWC's 4Q24 earnings preview**

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY%	QoQ%
Revenue	3,814	4,252	3,478	3,765	4,174	9.5	10.9
Gross profit	2,025	2,464	1,799	1,994	2,338	15.5	17.2
EBITDA	1,499	1,729	1,132	1,198	1,669	11.3	39.4
<b>Core profit</b>	<b>481</b>	<b>681</b>	<b>203</b>	<b>288</b>	<b>540</b>	<b>12.3</b>	<b>87.5</b>
<b>Net profit</b>	<b>1,358</b>	<b>1,605</b>	<b>1,247</b>	<b>1,139</b>	<b>1,391</b>	<b>2.4</b>	<b>22.1</b>
EPS (Bt/share)	0.042	0.050	0.039	0.036	0.043	2.4	22.1
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	53.1	57.9	51.7	53.0	56.0		
EBITDA margin (%)	39.3	40.7	32.6	31.8	40.0		
Net Profit Margin (%)	35.6	37.7	35.9	30.2	33.3		
(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY%	QoQ%
<b>Hotel</b>							
Occupancy rate (%)	65.3	74.8	66.0	72.0	74.0	13.3	2.8
ARR (Bt/room)	5,733	6,298	5,409	5,467	6,007	4.8	9.9
RevPar (Bt/room)	3,767	4,711	3,589	3,918	4,445	18.0	13.5
<b>Office</b>							
Occupancy rate (%)	68.0	67.0	66.0	66.0	66.0	(2.9)	0.0
Rental rate (Bt/sq.m.)	800.0	813	806	813	813	1.6	0.0
<b>Retail</b>							
Occupancy rate (%)	70.3	69.3	69.0	69.3	70.0	(0.5)	1.0
Rental rate (Bt/sq.m.)	795	820	834	865	870	9.5	0.6

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Jan 24, 2025)

	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	3.12	4.4	42.8	94.4	60.1	49.0	n.m.	57	23	1.1	1.1	1.1	1	2	2	1.6	1.8	0.8	35.3	29.4	26.1
CENTEL	Neutral	30.50	39.0	29.2	36.8	27.3	27.1	264.1	34.7	1.0	2.1	2.0	1.9	5.7	7.4	7.2	1.4	1.3	1.7	11.5	11.8	11.4
ERW	Outperform	3.38	4.8	45.4	22.2	19.6	18.6	n.m.	13.1	5.4	2.6	2.0	1.9	12.3	11.6	10.4	2.1	3.4	2.3	13.4	11.4	11.6
MINT	Outperform	23.90	36.0	52.3	24.7	22.8	20.6	831.2	8.1	10.5	2.3	2.1	1.9	8.4	8.4	8.4	2.4	1.7	1.9	7.4	7.0	6.8
<b>Average</b>					<b>44.5</b>	<b>32.5</b>	<b>28.8</b>	<b>547.7</b>	<b>28.2</b>	<b>9.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>6.9</b>	<b>7.3</b>	<b>7.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>16.9</b>	<b>14.9</b>	<b>14.0</b>

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”) 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 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, ITCL, 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, SMD100, 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 publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับถึงขาดดังกล่าว ประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, IRCP, ITCL, 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, MEGA, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, 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, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, 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, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TCK, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, 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.