

## ผู้นำกลุ่มโรงแรมราคาประหยัดใน APAC

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 4.20 บาท รับแรงหนุนจาก 3 ปัจจัย 1. อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ของโรงแรม Grand Hyatt Erawan เพิ่มขึ้น 10%-15%, 2. การนำความสำเร็จของการขยายธุรกิจ Budget hotels ในประเทศไทย, ฟิลิปปินส์, และญี่ปุ่น ไปต่อยอดในประเทศอื่นๆ เพื่อสร้าง S Curve ใหม่ของบริษัท, และ 3. แนวโน้ม RevPAR ช่วง 2H26 ที่แข็งแกร่งรับแรงหนุนจากการประชุม IMF-World bank และ Tomorrowland Thailand

### วางเป้าหมายได้ 1 หมื่นล้านบาทในปี2028

- เราคาดเห็นรายได้ของ ERW เติบโต 8% CAGR (2026-2030E) ผ่านการขยายโรงแรมและการปรับปรุงโรงแรมเดิม
- บริษัทวางงบลงทุน 3-4 พันล้านบาท/ปี ส่วนใหญ่วางแผนใช้ในการขยายและปรับปรุงห้องพักในกลุ่ม Budget hotels มากกว่า 2 ใน 3 ของงบลงทุนทั้งหมด สะท้อนการนำความสำเร็จของการขยายธุรกิจ Budget hotels ในประเทศไทย, ฟิลิปปินส์, และญี่ปุ่น ไปต่อยอดในประเทศอื่นๆ เพื่อสร้าง S Curve ใหม่ของบริษัท
- ขณะที่กลุ่ม Luxury-Economy hotels ยังคงมีแผนขยายโรงแรม 4 แห่ง จำนวน 836 ห้อง ในย่านอโศก-พร้อมพงษ์ หรือคิดเป็นจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น +18% จากของจำนวนห้องพักในกลุ่ม Luxury-Economy hotels ในปี2025

### Grand Hyatt Erawan หลังปรับโหมตลาดเพิ่ม ADR 10%-15%

- บริษัทวางงบลงทุน 500 ล้านบาทในการปรับห้องพักและ Grand Ballroom (ตามรูปหน้าที่5) ในช่วงเดือนพ.ค. 2026 ถึง 2Q27 ซึ่งคาดว่าจะหลังปรับปรุงแล้วเสร็จจะสามารถเพิ่มอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) 10%-15% และห้องจัดเลี้ยง Grand Ballroom 10%
- โรงแรม Grand Hyatt Erawan Bangkok (ERW ถือหุ้น 73.64%) เป็นหนึ่งในพอร์ตหลักของ ERW เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ 15% ในปี2025 โดยความเสี่ยงหลักคือการต่อสัญญาเช่าที่ดินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ ณ ปัจจุบันเป็นสัญญาเช่ารูปแบบปีต่อปี สิ้นสุดทุกเดือนก.ค. และอยู่ระหว่างการดำเนินการเจรจาต่อสัญญาในระยะยาว เรามองโอกาสที่จะไม่ได้ต่อสัญญาเช่าน้อยมาก โดยหากเกิดขึ้นจะมีผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี2027ราว 10%-11%

### RevPAR ช่วง 3Q26 สดใส และโดดเด่นต่อเนื่องใน 4Q26

แนวโน้มยอดจองห้องพักช่วง 3Q26 เติบโต 2% YoY (โรงแรมระดับ Luxury-Economy +5% YoY และโรงแรม HOPINN +1% YoY) หนุนจากโรงแรมในระดับ Luxury โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นนักท่องเที่ยวชาวอเมริกาจีน และออสเตรเลีย โดยมีทิศทางดีต่อเนื่องในช่วง 4Q26 รับปัจจัยบวกจากบวกจากการประชุม IMF-World bank ในเดือนต.ค. 2026 และ Tomorrowland Thailand ในเดือนธ.ค. 2026

ภาพรวมทั้งปี2026 บริษัทตั้งเป้าหมายได้รวมเติบโต +6% YoY แบ่งเป็น Luxury-Economy +5%YoY และโรงแรม HOPINN +10%YoY สอดคล้องกับประมาณการของเรา เราประมาณการรายได้ปี2026 ที่ 8.4 พันล้านบาท (+6%YoY) และมีกำไรสุทธิ 952 ล้านบาท (+14%YoY)

### คำแนะนำ "ซื้อ" RevPAR ช่วง 2H26 สดใส

มูลค่าพื้นฐาน 4.20 บาท คำนวณด้วยวิธี EV/EBITDA ที่ 11 เท่าของคาดการณ์ EBITDA ปี2027 ใกล้เคียง -1 SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 3 ปี สะท้อนความเสี่ยงการต่อสัญญาโรงแรม Grand Hyatt Erawan

## BUY

Fair price: Bt4.20

Upside (Downside): 14%

### Key Statistics

|                           |                   |
|---------------------------|-------------------|
| Bloomberg Ticker          | ERW TB            |
| Current price (Bt)        | 3.68              |
| Market Cap. (Bt m)        | 17,984            |
| Shares issued (mn)        | 4,887             |
| Par value (Bt)            | 1.00              |
| 52 Week high/low (Bt)     | 3.9 / 2.0         |
| Foreign limit/ actual (%) | 49/7.62           |
| NVDR Shareholders (%)     | 2.3               |
| Free float (%)            | 64                |
| Number of retail holders  | 13,647            |
| Dividend policy (%)       | 40                |
| Industry                  | Services          |
| Sector                    | Tourism & Leisure |
| CG Rate                   | ▲▲▲▲▲             |
| Thai CAC                  | Certified         |
| SET ESG Ratings           | A                 |

### Major Shareholders

11 Mar 2026

|                                  |      |
|----------------------------------|------|
| Chodthanawat Company Limited     | 15.5 |
| Mid-Siam Capital Company Limited | 14.1 |
| Mr. Theerachai Keeratitechakorn  | 4.8  |
| Pan Asia Assets Limited          | 4.5  |
| ES 2014 Company Limited          | 4.1  |

### Key Financial Summary

| Year End Dec        | 2024A | 2025A  | 2026E | 2027E |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|
| Revenue (Bt m)      | 7,872 | 7,905  | 8,350 | 8,857 |
| Net Profit (Bt m)   | 1,281 | 838    | 952   | 983   |
| NP Growth (%)       | 72.5  | (34.6) | 13.6  | 3.3   |
| Core EPS (Bt)       | 0.24  | 0.17   | 0.19  | 0.20  |
| Core EPS Growth (%) | 48.5  | (27.4) | 13.8  | 3.3   |
| EPS (Bt)            | 0.26  | 0.17   | 0.19  | 0.20  |
| PER (x)             | 14.1  | 21.6   | 19.0  | 18.4  |
| BPS (Bt)            | 1.9   | 2.0    | 2.1   | 2.3   |
| PBV (x)             | 1.9   | 1.8    | 1.7   | 1.6   |
| DPS (Bt)            | 0.09  | 0.07   | 0.08  | 0.08  |
| Div. Yield (%)      | 2.4   | 1.9    | 2.1   | 2.2   |
| ROA (%)             | 4.9   | 3.2    | 3.5   | 3.4   |
| ROE (%)             | 14.7  | 9.5    | 9.9   | 9.7   |

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

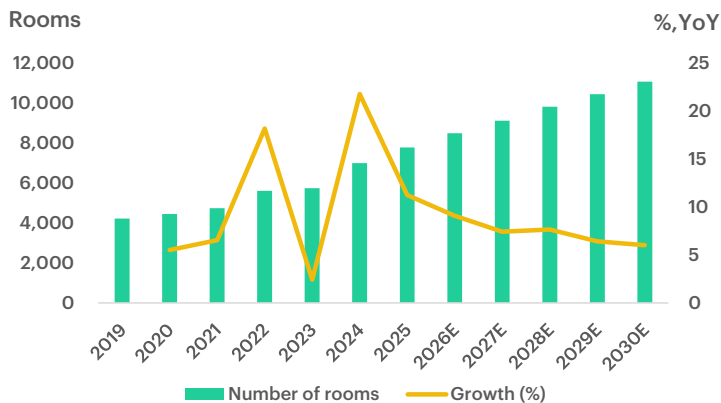
Email: thanawich.bo@pi.financial

## The leading budget hotel network in APAC



Source: ERW

### จำนวนห้องพักโรงแรม HOP INN



Source: Pi research, company data

### ผู้ประกอบการในกลุ่ม Budget hotel

| Budget hotels             | Number of Hotels | Number of Rooms |
|---------------------------|------------------|-----------------|
| APA Hotel                 | 1,100+           | 141,000+        |
| Toyoko Inn                | 360+             | 79,000+         |
| HOP INN                   | 88+              | 8042+           |
| B2 Hotel Group            | 80+              | 5,000+          |
| Red Planet Hotels         | 30+              | 4,700+          |
| Go Hotels (Philippines)   | 17               | 2,500+          |
| SOJO Hotels               | 14               | 1,500+          |
| GO! Hotel (Central Group) | 10               | 500+            |

As of Sep 2026

Source: Pi research, The Erawan Group, APA Hotel, Toyoko Inn, B2 Hotel Group, Red Planet Hotels, Go Hotels (Philippines), SOJO Hotels, GO! Hotel (Central Group)

### New S Curve ผ่านการนำโมเดล Budget hotel ที่ประสบความสำเร็จในไทยไปขยายในตลาดต่างประเทศ

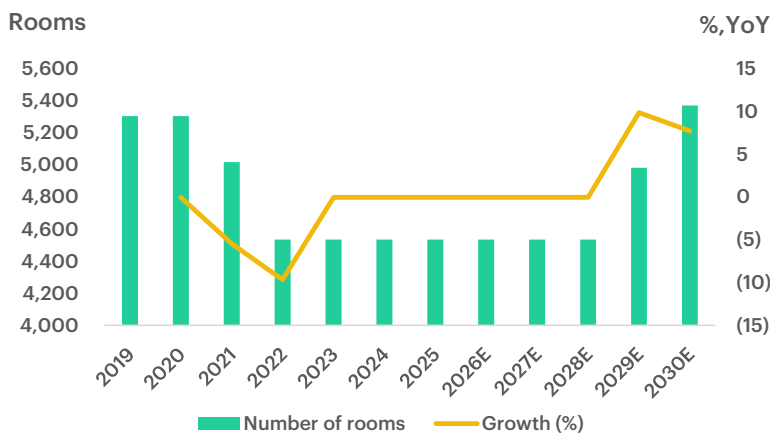
- ERW เริ่มต้นจากการเปิดโรงแรม Grand Hyatt Erawan Bangkok (โรงแรมระดับ 5 ดาว) ในปี 1991 และขยายไปยังโรงแรมในระดับ Midscale - Economy ในเวลาต่อมา จนกระทั่งปี 2014 เข้าสู่ตลาด Budget hotel ภายใต้แบรนด์ HOP INN ซึ่งบริษัทเป็นเจ้าของและบริหารงานเองทั้งหมด โดย ณ สิ้นไตรมาส 2/26 บริษัทมีโรงแรมภายใต้แบรนด์ HOP INN จำนวน 88 แห่ง 8,042 ห้อง แบ่งเป็นในไทย 73 แห่ง 5,792 ห้อง, ฟิลิปปินส์ 10 แห่ง 1,780 ห้อง, ญี่ปุ่น 4 แห่ง 373 ห้อง, และเกาหลีใต้ 1 แห่ง 97 ห้อง
- 12 ปีที่ผ่านมา หลังการเปิดดำเนินงาน HOP INN แห่งแรกใน 2Q14 จนกระทั่งปี 2025 สามารถทำ EBITDA ของกลุ่ม Budget hotel คิดเป็นสัดส่วน 32% ของ EBITDA รวมก่อนรายการพิเศษของ ERW สะท้อนความสำเร็จของการขยายธุรกิจ Budget hotel ในประเทศไทย, ฟิลิปปินส์, และญี่ปุ่น ดังนั้นเราคาดว่า Budget hotel ในประเทศอื่นๆ ที่กำลังทยอยเข้ามาจะเป็น New S Curve ของบริษัทในช่วง 5 ปีข้างหน้า ล่าสุดบริษัทได้เปิดโรงแรม HOP INN ที่เมืองดง ประเทศเกาหลีใต้ ในช่วงปลายเดือนมี.ค. 2026 เราประเมินรายได้โรงแรม HOP INN จะเติบโต 10% CAGR (2026-2028E)
- เรามองว่า HOP INN ภายใต้ ERW จะสามารถขยายตลาดใน APAC และสร้างการเติบโตได้ต่อเนื่อง เนื่องจากผลงานที่ผ่านมาได้สะท้อนความสามารถในการแข่งขันในตลาด Budget hotel ของ ERW แม้ว่าปัจจุบันจะมีผู้เล่นจำนวนมากขึ้นที่เข้ามาแข่งขันในตลาด Budget hotels มากขึ้น ตามตารางด้านบน

## Upper Midscale-Economy hotel segment: 4 โรงแรมใน 2 โครงการ ย่านอโศก-พร้อมพงษ์



Source: ERW

## จำนวนห้องพักโรงแรมระดับ Luxury-Economy



Source: Pi research, company data

## เตรียมเปิด 4 โรงแรมใหม่ภายในปี2030

- บริษัทอยู่ระหว่างการขยายจำนวนห้องพักในกลุ่ม Luxury-Economy จะเพิ่มขึ้นเป็น 5,372 ห้องในปี 2030 หรือ +18% ของจำนวนห้องพักในกลุ่ม Luxury-Economy ในปี2025 ผ่านการขยายโรงแรม 4 แห่งใน ย่านอโศก-พร้อมพงษ์ ในระดับราคาเฉลี่ยต่อห้องที่ 2,600-4,200 บาท
- ปัจจุบันบริษัทมี 18 โรงแรมในกลุ่ม Luxury-Economy จำนวน 4,536 ห้องพัก ทำรายได้คิดเป็นสัดส่วน 75% ของรายได้รวมของบริษัทในปี2025
- เราประเมินรายได้ในกลุ่ม Luxury-Economy จะเติบโต 7% CAGR (2026-2030E)

# Stock Update

25 SEP 2026

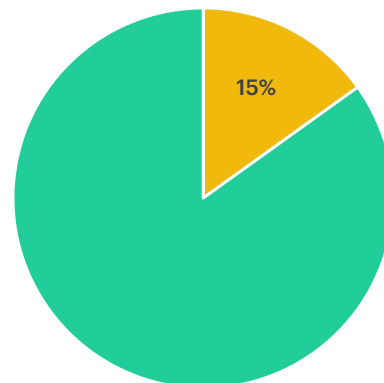
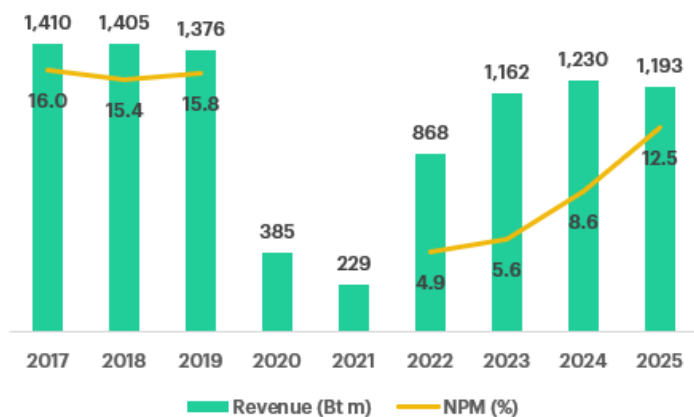
ERW

The Erawan Group PCL

pi

## Grand Hyatt Erawan Bangkok

## สัดส่วนรายได้โรงแรม Grand Hyatt Erawan



Source: Ministry of Commerce, Pi Research

Source: Pi Research, ERW

| Grand Hyatt Erawan    | 2017  | 2018  | 2019  | 2020   | 2021    | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue (Bt m)        | 1,410 | 1,405 | 1,376 | 385    | 229     | 868   | 1,162 | 1,230 | 1,193 |
| Revenue growth (%)    |       | (0)   | (2)   | (72)   | (41)    | 279   | 34    | 6     | (3)   |
| GPM (%)               | 54.5  | 52.9  | 52.9  | 22.3   | (24.6)  | 36.8  | 36.9  | 40.6  | 45.2  |
| EBIT (Bt m)           | 318   | 301   | 295   | (217)  | (295)   | 58    | 94    | 130   | 169   |
| EBIT margin (%)       | 22.5  | 21.4  | 21.5  | (56.3) | (128.7) | 6.7   | 8.0   | 10.6  | 14.1  |
| Net profit (Bt m)     | 226   | 216   | 217   | (240)  | (399)   | 42    | 65    | 106   | 149   |
| NPM (%)               | 16.0  | 15.4  | 15.8  | (62.4) | (174.2) | 4.9   | 5.6   | 8.6   | 12.5  |
| Net profit growth (%) |       | (4)   | 1     | (211)  | 66      | (111) | 55    | 62    | 41    |

Source: Ministry of Commerce, Pi Research

## Grand Hyatt Erawan หลังปรับโฉมคาดว่าจะเพิ่ม ADR 10%-15%

บริษัทวางลงทุน 500 ล้านบาทในการปรับห้องพักและ Grand Ballroom ในช่วงเดือนพ.ค. 2026 ถึง 2Q27 โดยจะทำการปรับปรุงในช่วง Low season และเว้นในช่วง high season ซึ่งคาดว่าจะหลังปรับปรุงแล้วเสร็จจะสามารถเพิ่มอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) 10%-15% และห้องจัดเลี้ยง Grand Ballroom 10%

โรงแรม Grand Hyatt Erawan Bangkok จำนวน 380 ห้อง ถือเป็นหนึ่งในพอร์ตหลักของ ERW เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ 15% ในปี 2025 โดยความเสี่ยงหลักคือการต่อสัญญาเช่าที่ดิน 9 ไร่ 3 งาน 98.5 ตร.ว. ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ โดยรัฐบาลซึ่งถือหุ้นผ่านบริษัท สหโรงแรมไทยและการท่องเที่ยว จำกัด ผู้ซึ่งเป็นเจ้าของที่ดินและอาคารดังกล่าว ณ ปัจจุบันเป็นสัญญาเช่ารูปแบบปีต่อปี สิ้นสุดทุกเดือนก.ค. และอยู่ระหว่างการดำเนินการเจรจาต่อสัญญาในระยะยาว หลังสัญญาเช่าชุดแรกอายุ 30 ปี สิ้นสุดในวันที่ 1 ก.ค. 2021 ปัจจุบัน ERW ถือหุ้นในสัดส่วน 73.64% ในโรงแรมเอราวัณ เรามองโอกาสที่จะไม่ได้ต่อสัญญาเช่าน้อยมาก โดยหากเกิดขึ้นจะมีผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี 2027 ราว 10%-11%

GRAND | HYATT  
ERAWAN BANGKOK



Grand Hyatt Erawan Bangkok  
แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ กรุงเทพฯ

Source: ERW

# Stock Update

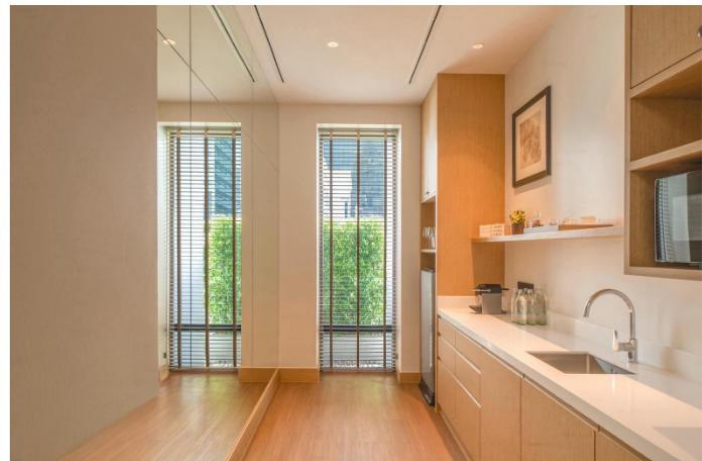
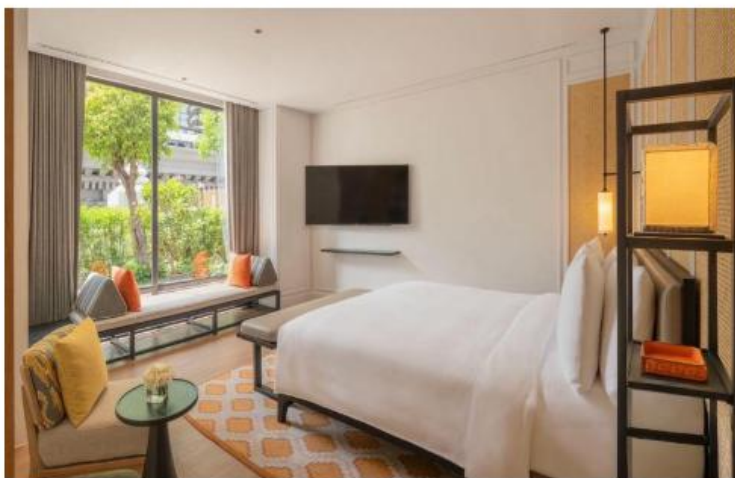
pi

25 SEP 2026

ERW

The Erawan Group PCL

Grand Hyatt Erawan: New design for the hotel's Grand Ballroom and guest rooms



Source: ERW



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

## Quarterly Earnings

| (Bt m)                                | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26        | %QoQ           | %YoY           |
|---------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|----------------|----------------|
| Revenue                               | 1,744       | 1,783       | 2,252        | 2,241        | 1,820       | (18.8)         | 4.4            |
| Cost of sales                         | (1,049)     | (1,064)     | (1,112)      | (1,131)      | (1,094)     | (3.3)          | 4.2            |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>694</b>  | <b>719</b>  | <b>1,140</b> | <b>1,110</b> | <b>727</b>  | <b>(34.5)</b>  | <b>4.7</b>     |
| SG&A                                  | (466)       | (505)       | (566)        | (563)        | (513)       | (8.9)          | 10.1           |
| Other (exp)/inc                       | 8           | 5           | 6            | 13           | 7           | (47.6)         | (8.2)          |
| <b>EBIT</b>                           | <b>236</b>  | <b>218</b>  | <b>580</b>   | <b>560</b>   | <b>221</b>  | <b>(60.6)</b>  | <b>(6.4)</b>   |
| Finance cost                          | (157)       | (154)       | (148)        | (153)        | (144)       | (5.7)          | (8.3)          |
| Other inc/(exp)                       | 2           | 1           | 2            | 1            | 1           | 68.3           | (43.4)         |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>81</b>   | <b>66</b>   | <b>434</b>   | <b>408</b>   | <b>78</b>   | <b>(80.9)</b>  | <b>(3.8)</b>   |
| Income tax                            | (12)        | (6)         | (22)         | (17)         | (6)         | (62.0)         | (46.8)         |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>69</b>   | <b>59</b>   | <b>412</b>   | <b>391</b>   | <b>71</b>   | <b>(81.7)</b>  | <b>3.7</b>     |
| Equity income                         | -           | -           | -            | -            | -           | N.A.           | N.A.           |
| Minority interest                     | (7)         | (3)         | (39)         | (16)         | 1           | (104.5)        | (110.6)        |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>62</b>   | <b>56</b>   | <b>373</b>   | <b>376</b>   | <b>72</b>   | <b>(80.8)</b>  | <b>16.1</b>    |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | 1           | 1           | 0            | (0)          | (0)         | N.M.           | N.M.           |
| <b>Net profit</b>                     | <b>63</b>   | <b>57</b>   | <b>373</b>   | <b>376</b>   | <b>72</b>   | <b>(80.8)</b>  | <b>14.3</b>    |
| EBITDA                                | 495         | 483         | 860          | 834          | 502         | (39.8)         | 1.5            |
| Recurring EPS (Bt)                    | 0.01        | 0.01        | 0.08         | 0.08         | 0.01        | (80.8)         | 16.1           |
| Reported EPS (Bt)                     | 0.01        | 0.01        | 0.08         | 0.08         | 0.01        | (80.8)         | 14.3           |
| <b>Profits (%)</b>                    | <b>2Q25</b> | <b>3Q25</b> | <b>4Q25</b>  | <b>1Q26</b>  | <b>2Q26</b> | <b>chg QoQ</b> | <b>chg YoY</b> |
| Gross margin                          | 39.8        | 40.3        | 50.6         | 49.5         | 39.9        | (9.6)          | 0.1            |
| Operating margin                      | 13.5        | 12.2        | 25.8         | 25.0         | 12.1        | (12.9)         | (1.4)          |
| Net margin                            | 3.6         | 3.2         | 16.6         | 16.8         | 4.0         | (12.8)         | 0.3            |

Source: Pi research, company data

### กำไรสุทธิ 2Q26 โต YoY และอ่อนตัวลง QoQ ปัจจัยฤดูกาล

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 72 ล้านบาท (+14%YoY) และมีกำไรปกติ 83 ล้านบาท (+33%YoY, -79%QoQ) หลังตัดรายการพิเศษจากค่าธรรมเนียมการชำระหนี้คืนก่อนครบกำหนดสัญญาจำนวน 11 ล้านบาท
- มีกำไร Core EBITDA ใน 2Q26 ที่ 502 ล้านบาท (+2%YoY) แบ่งเป็น EBITDA ในส่วนของโรงแรมกลุ่ม Luxury-Economy 60% และ HOP INN 40% หนุนจากรายได้เติบโต 4%YoY และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง YoY
- รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPAR) ของโรงแรมกลุ่ม Luxury-Economy เพิ่มขึ้น 4% YoY ใน 2Q26 หนุนจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นเป็น 75% ใน 2Q26 จาก 72% ใน 2Q25 ผลจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวจากประเทศสหรัฐอเมริกา จีน และออสเตรเลีย ที่ชดเชยกลุ่มนักท่องเที่ยวในตลาดยุโรปและตะวันออกกลางที่อ่อนตัวลงตามภาวะความไม่สงบในวันออกกลาง ขณะที่ราคาห้องพักเฉลี่ย (ADR) ทรงตัว YoY ใน 2Q26
- RevPAR ของโรงแรม HOP INN ในสกุลเงินบาทลดลง 2% YoY ใน 2Q26 หากตัดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน RevPAR ของโรงแรม HOP INN จะเพิ่มขึ้น 2% YoY ใน 2Q26 หนุนจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นเป็น 76% ใน 2Q26 จาก 75% ใน 2Q25 ผลจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นของโรงแรมในญี่ปุ่น แม้ว่าอัตราการเข้าพักของโรงแรมในไทยและฟิลิปปินส์จะทรงตัว YoY และ ADR ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY ใน 2Q26 จาก ADR ของโรงแรมในไทยและฟิลิปปินส์ที่เพิ่มขึ้นชดเชยการลดลงของอัตราค่าห้องพักของโรงแรมในญี่ปุ่น

# Stock Update

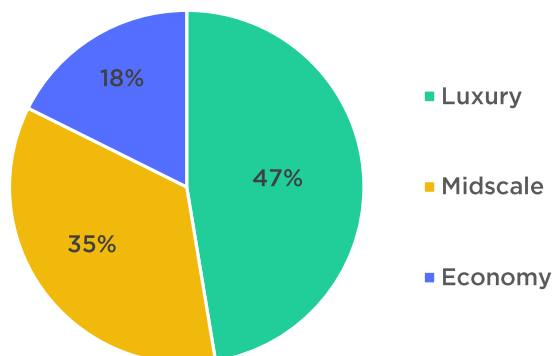
25 SEP 2026

ERW

The Erawan Group PCL

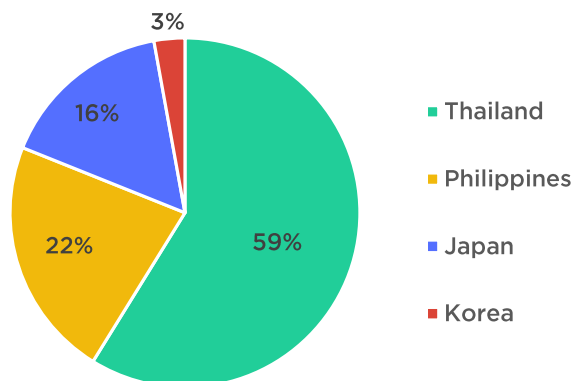
pi

## โครงสร้างรายได้โรงแรมระดับ Luxury-Economy



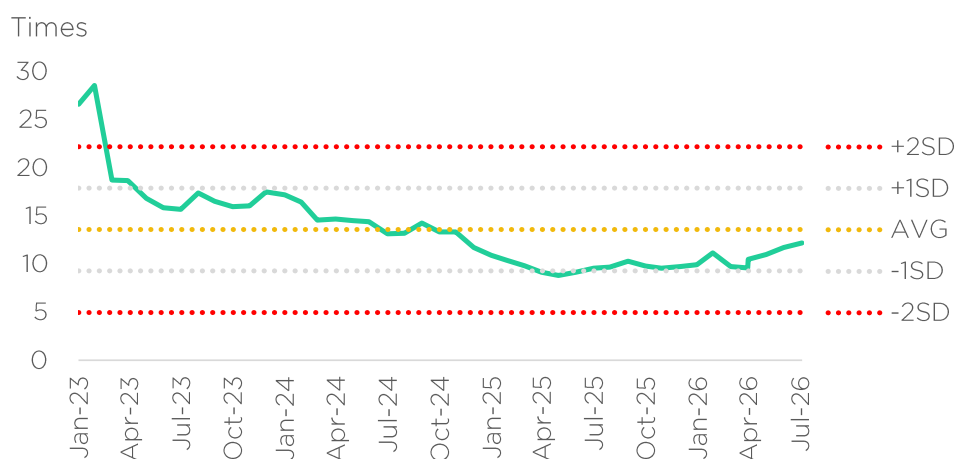
Source: Pi research, company data

## โครงสร้างรายได้โรงแรม HOPINN



Source: Pi research, company data

## Trailing EV/EBITDA



Source: Pi research, ASPEN

## คำแนะนำ "ซื้อ" RevPAR ช่วง 2H26 สดใส

เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 4.20 บาท คำนวณด้วยวิธี EV/EBITDA ที่ 11 เท่าของคาดการณ์ EBITDA ปี2027 ใกล้เคียง -1SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 3 ปี สะท้อนความเสี่ยงการต่อสัญญาโรงแรม Grand Hyatt Erawan เราคาดการณ์ EBITDA ปี2027 ที่ 2.7 พันล้านบาท (+8%YoY) หนุนจาก RevPAR ที่ขยายตัวในทุกๆ segment โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่ม Luxury segment รับ ADR ที่เพิ่มขึ้นหลังการ renovate โรงแรม Grand Hyatt Erawan ในช่วงพ.ค. 2026 – 2Q27

## ความเสี่ยงหลัก

1. การชะลอตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว
2. การเพิ่มขึ้นของจำนวนโรงแรมในตลาดที่นำมาซึ่งการแข่งขันที่สูงขึ้น
3. เหตุการณ์ความไม่สงบที่มีผลกระทบต่อราคาน้ำมัน

| Company | Rec | TP (Bt) | Upside (%) | Core P/E (X) |       |       | Core EPS Growth (%) |       |       | Dividend Yield (%) |       |       | ROE(%) |       |       |
|---------|-----|---------|------------|--------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|--------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
|         |     |         |            | 2025         | 2026E | 2027E | 2025                | 2026E | 2027E | 2025               | 2026E | 2027E | 2025   | 2026E | 2027E |
| MINT    | BUY | 26.50   | 24         | 13           | 12    | 11    | 16                  | 3     | 11    | 3.3                | 3.5   | 4.0   | 10.2   | 10.8  | 11.3  |
| AWC     | BUY | 3.30    | 7          | 51           | 42    | 39    | 4                   | 21    | 7     | 2.6                | 2.8   | 2.8   | 6.8    | 7.0   | 6.9   |
| CENTEL  | BUY | 45.00   | 3          | 31           | 24    | 22    | 5                   | 30    | 8     | 1.5                | 2.7   | 2.0   | 9.0    | 14.8  | 10.3  |
| ERW     | BUY | 4.20    | 14         | 22           | 19    | 18    | (27)                | 14    | 3     | 1.9                | 2.1   | 2.2   | 9.5    | 9.9   | 9.7   |
| Average |     |         |            | 29           | 24    | 23    | (0)                 | 17    | 7     | 2.3                | 2.8   | 2.8   | 8.9    | 10.6  | 9.5   |

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



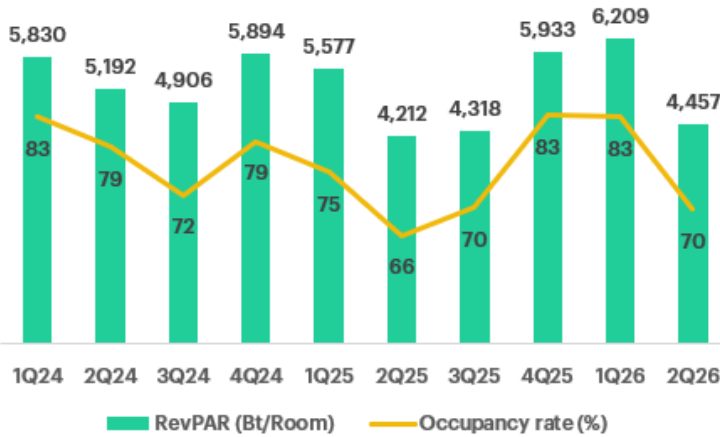
support@pi.financial



www.pi.financial

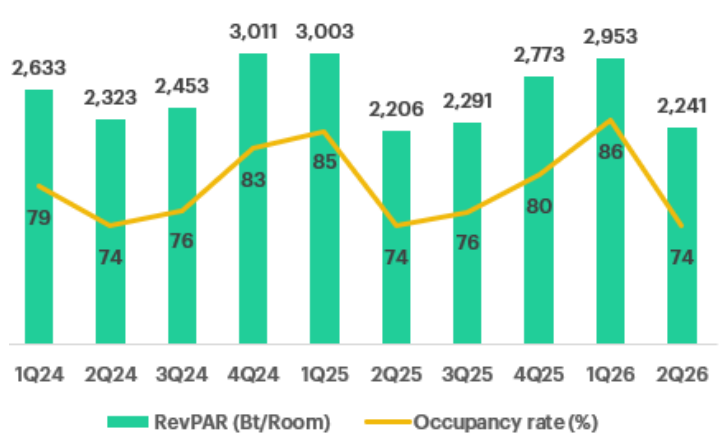
Investing, simplified.

## กลุ่มโรงแรมระดับ 5 ดาว



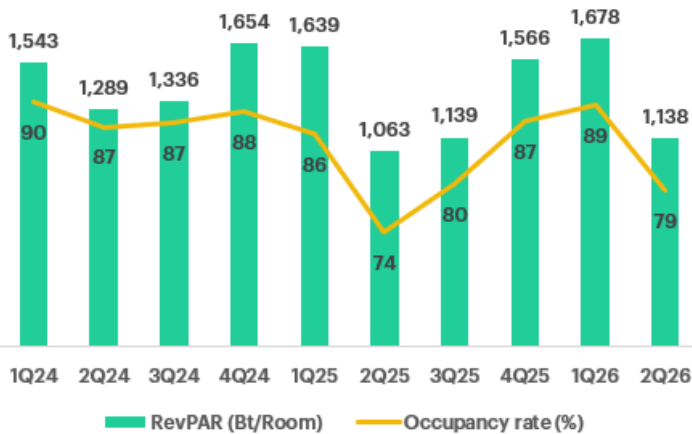
Source: Pi research, company data

## กลุ่มโรงแรมระดับกลาง



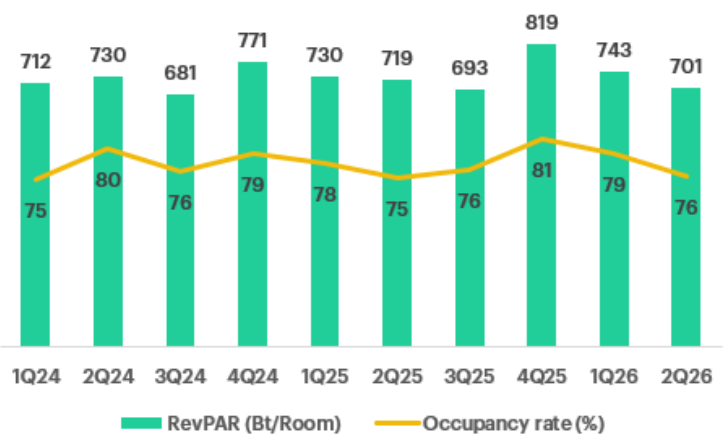
Source: Pi research, company data

## กลุ่มโรงแรมระดับประหยัด



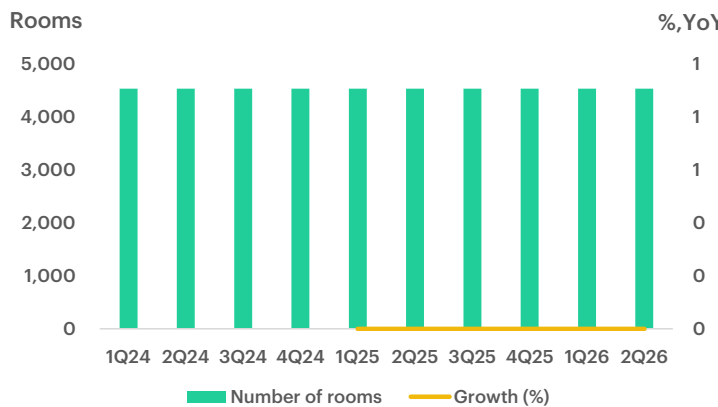
Source: Pi research, company data

## HOPINN



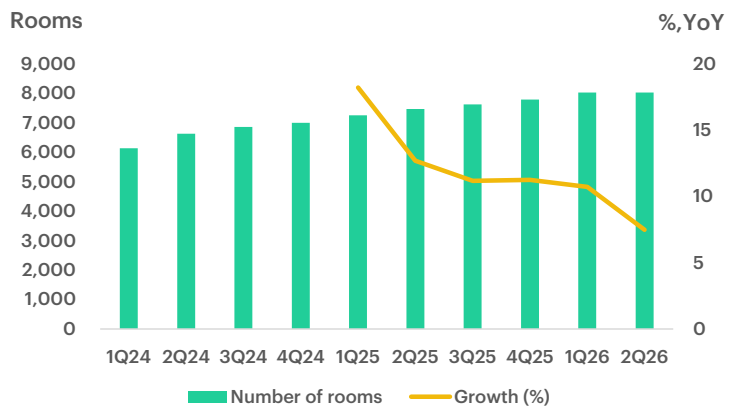
Source: Pi research, company data

## จำนวนห้องพักโรงแรมระดับ Luxury-Economy



Source: Pi Research, company data

## จำนวนห้องพักโรงแรม HOPINN



Source: Pi research, company data

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2023          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & equivalents                    | 1,217         | 1,612         | 1,894         | 1,267         | 1,249         |
| Accounts receivable                   | 170           | 222           | 232           | 207           | 219           |
| Inventories                           | 49            | 43            | 40            | 53            | 56            |
| Other current assets                  | 450           | 302           | 236           | 238           | 241           |
| <b>Total current assets</b>           | <b>1,885</b>  | <b>2,180</b>  | <b>2,403</b>  | <b>1,764</b>  | <b>1,764</b>  |
| Invest. in subs & others              | 83            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Fixed assets - net                    | 16,894        | 19,721        | 19,617        | 20,789        | 21,843        |
| Other assets                          | 4,812         | 4,345         | 4,439         | 4,741         | 4,980         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>23,675</b> | <b>26,246</b> | <b>26,460</b> | <b>27,295</b> | <b>28,587</b> |
| Short-term debt                       | 1,752         | 1,752         | 2,690         | 2,473         | 2,482         |
| Accounts payable                      | 227           | 266           | 257           | 262           | 276           |
| Other current liabilities             | 1,079         | 963           | 967           | 1,248         | 1,258         |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>3,058</b>  | <b>2,981</b>  | <b>3,914</b>  | <b>3,983</b>  | <b>4,015</b>  |
| Long-term debt                        | 9,067         | 8,999         | 8,129         | 8,216         | 8,595         |
| Other liabilities                     | 5,180         | 4,775         | 4,629         | 4,635         | 4,849         |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>17,305</b> | <b>16,754</b> | <b>16,673</b> | <b>16,834</b> | <b>17,459</b> |
| Paid-up capital                       | 4,532         | 4,887         | 4,887         | 4,887         | 4,887         |
| Premium-on-share                      | 910           | 1,621         | 1,621         | 1,621         | 1,621         |
| Others                                | 1,718         | 2,092         | 1,949         | 1,949         | 1,949         |
| Retained earnings                     | (830)         | 112           | 510           | 1,118         | 1,720         |
| Non-controlling interests             | 40            | 780           | 820           | 885           | 950           |
| <b>Total equity</b>                   | <b>6,370</b>  | <b>9,492</b>  | <b>9,787</b>  | <b>10,460</b> | <b>11,128</b> |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>23,675</b> | <b>26,246</b> | <b>26,460</b> | <b>27,295</b> | <b>28,587</b> |
| Income Statement (Bt m)               | 2023          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         |
| Revenue                               | 6,986         | 7,872         | 7,905         | 8,350         | 8,857         |
| Cost of goods sold                    | (3,936)       | (4,271)       | (4,313)       | (4,535)       | (4,792)       |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>3,051</b>  | <b>3,601</b>  | <b>3,592</b>  | <b>3,815</b>  | <b>4,065</b>  |
| SG&A                                  | (1,838)       | (1,997)       | (2,052)       | (2,192)       | (2,303)       |
| Other income / (expense)              | 53            | 45            | 25            | 30            | 30            |
| <b>EBIT</b>                           | <b>1,266</b>  | <b>1,650</b>  | <b>1,565</b>  | <b>1,653</b>  | <b>1,793</b>  |
| Depreciation                          | 625           | 726           | 788           | 850           | 906           |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>1,958</b>  | <b>2,749</b>  | <b>2,362</b>  | <b>2,508</b>  | <b>2,704</b>  |
| Finance costs                         | (589)         | (703)         | (618)         | (577)         | (535)         |
| Non-other income / (expense)          | 7             | 7             | 7             | 5             | 5             |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b>    | <b>683</b>    | <b>954</b>    | <b>954</b>    | <b>1,082</b>  | <b>1,263</b>  |
| Income taxes                          | 17            | (9)           | (51)          | (65)          | (215)         |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>     | <b>700</b>    | <b>946</b>    | <b>903</b>    | <b>1,017</b>  | <b>1,048</b>  |
| Equity income                         | 36            | 238           | -             | -             | -             |
| Non-controlling interests             | (17)          | (32)          | (67)          | (65)          | (65)          |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>719</b>    | <b>1,151</b>  | <b>836</b>    | <b>952</b>    | <b>983</b>    |
| FX Gain/Loss & Extraordinary items    | 23            | 129           | 2             | -             | -             |
| <b>Net profit</b>                     | <b>743</b>    | <b>1,281</b>  | <b>838</b>    | <b>952</b>    | <b>983</b>    |
| EPS (Bt)                              | 0.16          | 0.26          | 0.17          | 0.19          | 0.20          |

| Key assumptions    | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------------|------|------|------|-------|-------|
| Occupancy rate (%) |      |      |      |       |       |
| Luxury             | 79   | 78   | 73   | 76    | 77    |
| Midscale           | 82   | 78   | 79   | 80    | 81    |
| Economy            | 84   | 88   | 82   | 85    | 85    |
| Budget (HOP INN)   | 83   | 79   | 78   | 79    | 80    |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2023    | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF from operation         | 2,289   | 2,818   | 2,386   | 2,164   | 2,023   |
| CF from investing         | (2,256) | (2,683) | (1,048) | (2,021) | (1,960) |
| CF from financing         | (344)   | 286     | (986)   | (769)   | (81)    |
| Net change in cash        | (311)   | 421     | 352     | (627)   | (18)    |

| Valuation          | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------------|------|------|------|-------|-------|
| EPS (Bt)           | 0.16 | 0.26 | 0.17 | 0.19  | 0.20  |
| Core EPS (Bt)      | 0.16 | 0.24 | 0.17 | 0.19  | 0.20  |
| DPS (Bt)           | 0.07 | 0.09 | 0.07 | 0.08  | 0.08  |
| BVPS (Bt)          | 1.4  | 1.9  | 2.0  | 2.1   | 2.3   |
| EV per share (Bt)  | 5.8  | 5.6  | 5.5  | 5.6   | 5.7   |
| PER (x)            | 22.6 | 14.1 | 21.6 | 19.0  | 18.4  |
| Core PER (x)       | 23.3 | 15.7 | 21.6 | 19.0  | 18.4  |
| PBV (x)            | 2.6  | 1.9  | 1.8  | 1.7   | 1.6   |
| EV/EBITDA (x)      | 13.5 | 9.9  | 11.4 | 11.0  | 10.3  |
| Dividend Yield (%) | 1.9  | 2.4  | 1.9  | 2.1   | 2.2   |

| Profitability Ratios (%) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Gross profit margin      | 43.7 | 45.7 | 45.4 | 45.7  | 45.9  |
| EBITDA margin            | 28.0 | 34.9 | 29.9 | 30.0  | 30.5  |
| EBIT margin              | 18.1 | 21.0 | 19.8 | 19.8  | 20.2  |
| Net profit margin        | 10.6 | 16.3 | 10.6 | 11.4  | 11.1  |
| ROA                      | 3.1  | 4.9  | 3.2  | 3.5   | 3.4   |
| ROE                      | 11.7 | 14.7 | 9.5  | 9.9   | 9.7   |

| Financial Strength Ratios    | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Current ratio (x)            | 0.6  | 0.7  | 0.6  | 0.4   | 0.4   |
| Quick ratio (x)              | 0.6  | 0.7  | 0.6  | 0.4   | 0.4   |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 1.7  | 1.1  | 1.1  | 1.0   | 1.0   |
| Net Debt/Equity (x)          | 1.5  | 1.0  | 0.9  | 0.9   | 0.9   |
| Interest coverage (x)        | 2.1  | 2.3  | 2.5  | 2.9   | 3.4   |
| Inventory day (days)         | 4    | 4    | 4    | 4     | 4     |
| Receivable day (days)        | 9    | 9    | 11   | 9     | 9     |
| Payable day (days)           | 21   | 21   | 22   | 21    | 21    |
| Cash conversion cycle (days) | (8)  | (8)  | (8)  | (8)   | (8)   |

| Growth (% YoY) | 2023    | 2024 | 2025   | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|------|--------|-------|-------|
| Revenue        | 50.9    | 12.7 | 0.4    | 5.6   | 6.1   |
| EBITDA         | 135.6   | 40.5 | (14.1) | 6.2   | 7.8   |
| EBIT           | 591.1   | 30.3 | (5.1)  | 5.6   | 8.4   |
| Core profit    | (414.0) | 60.1 | (27.4) | 13.8  | 3.3   |
| Net profit     | (431.3) | 72.5 | (34.6) | 13.6  | 3.3   |
| EPS            | (431.3) | 59.9 | (34.6) | 13.6  | 3.3   |

| Key assumptions   | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| RavPar Growth (%) |      |      |      |       |       |
| Luxury            | 50   | 7    | (8)  | 7     | 6     |
| Midscale          | 81   | 3    | (1)  | 2     | 3     |
| Economy           | 108  | 16   | (7)  | 4     | 2     |
| Budget (HOP INN)  | 25   | 15   | 2    | 5     | 2     |

Source : Company Data, Pi Research

## ESG

: SET ESG Rating – “A”

Environment Social Governance : Bloomberg Score “4.37”

### Environment (Bloomberg Score: 2.93)

- บริษัทมีนโยบายการจัดการสิ่งแวดล้อมที่มุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) โดยมีการกำหนดเป้าหมายเชิงตัวเลขที่ชัดเจนในการลดความเข้มข้นของการใช้พลังงาน (Energy Intensity) ลง 2% ต่อปี ซึ่งไม่เพียงแต่ช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานของโรงแรมในเครือ แต่ยังสอดคล้องกับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG Emissions) ขององค์กรอย่างเป็นรูปธรรม
- บริษัทบูรณาการแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมครอบคลุมพอร์ตโฟลิโอโรงแรมทุกระดับ ตั้งแต่กลุ่มโรงแรมระดับลักซูรี (Luxury) ไปจนถึงกลุ่มบัตเลอร์โฮเทล (HOP INN) โดยมุ่งเน้นการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ทั้งการบริหารจัดการน้ำ การลดขยะและพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง ควบคู่กับการผลักดันนโยบายเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) ในห่วงโซ่อุปทานทางธุรกิจ

### Social (Bloomberg Score: 7.46)

- ภายใต้วัฒนธรรมองค์กรที่ว่า “ที่เอราวัณ ‘คน’ ต้องมาก่อนเสมอ” บริษัทให้ความสำคัญสูงสุดกับการบริหารทรัพยากรบุคคล โดยมุ่งเน้นการสร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย ส่งเสริมความหลากหลายและเท่าเทียม (Diversity & Inclusion) พร้อมทั้งมีนโยบายพัฒนาทักษะ (Upskill & Reskill) เพื่อสร้างโอกาสความก้าวหน้าในสายอาชีพตั้งแต่ระดับปฏิบัติการไปจนถึงผู้บริหารอาวุโส
- บริษัทดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและชุมชนรอบข้าง ผ่านนโยบายการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม การสนับสนุนคู่ค้าในท้องถิ่น (Local Procurement) และการจ้างงานคนในพื้นที่ เพื่อกระจายรายได้และสร้างเศรษฐกิจชุมชนที่เข้มแข็ง ซึ่งถือเป็นรากฐานสำคัญในการส่งมอบประสบการณ์การบริการที่ดีและยั่งยืนให้แก่ลูกค้า

### Governance (Bloomberg Score: 3.70)

- บริษัทมีโครงสร้างการบริหารจัดการความยั่งยืนที่ชัดเจนผ่าน “คณะกรรมการด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืน” (Sustainability Committee) ซึ่งเข้ามามีบทบาทโดยตรงในการกำหนดกลยุทธ์ ติดตามผลการดำเนินงาน และบริหารจัดการความเสี่ยงด้าน ESG ในทุกมิติ เพื่อกำกับดูแลให้ทุกหน่วยธุรกิจของกลุ่มบริษัทปฏิบัติตามมาตรฐานสากล
- บริษัทยึดมั่นในการกำกับดูแลกิจการที่ดีภายใต้ปรัชญา “ความสำเร็จต้องมาพร้อมด้วยคุณธรรม” โดยมีการประกาศนโยบายการกำกับดูแลห่วงโซ่อุปทานที่โปร่งใส นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างเคร่งครัด รวมถึงการไม่มีนโยบายบริจาคหรือสนับสนุนเงินให้แก่พรรคการเมือง (Zero Political Contributions) เพื่อสร้างความโปร่งใสและปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายในระยะยาว

### ความเห็น

ERW ผู้นำด้านการลงทุนและพัฒนาธุรกิจโรงแรมชั้นนำของประเทศไทยที่มีความโดดเด่นด้วยพอร์ตโฟลิโอครอบคลุมตั้งแต่ระดับ Luxury hotel – Budget hotel โดยบริษัทได้บูรณาการกรอบการดำเนินงาน ESG เข้าเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ทางธุรกิจอย่างเป็นรูปธรรม มุ่งเน้นการลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมและเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการทรัพยากรเพื่อมุ่งสู่เป้าหมาย Net Zero ซึ่งไม่เพียงแต่ตอบโจทย์ด้านความยั่งยืน แต่ยังเชื่อมโยงกับการลดต้นทุนการดำเนินงานโดยตรง จุดเด่นของ ERW อยู่ที่ความมุ่งมั่นในการพัฒนาทรัพยากรบุคคลภายใต้ปรัชญา ‘คนต้องมาก่อนเสมอ’ ควบคู่ไปกับการมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่โปร่งใสผ่านคณะกรรมการด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืน ส่งผลให้บริษัทมีรากฐานการส่งมอบบริการที่แข็งแกร่งและได้มาตรฐานในทุกระดับธุรกิจ สะท้อนถึงการบริหารจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ภายใต้ความท้าทายและการแข่งขันในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ERW จึงมีความพร้อมและศักยภาพในการรักษาความเป็นผู้นำ เสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันระยะยาว และยกระดับการสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงควบคู่ไปกับการสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืนให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | Description  | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100    |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 80-89     |               | Very Good    | ดีมาก    |
| 70-79     |               | Good         | ดี       |
| 60-69     |               | Satisfactory | ดีพอใช้  |
| 50-59     |               | Pass         | ผ่าน     |
| < 50      | No logo given | na.          | na.      |

#### ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

|      |                                                                                                                                                                                                                       |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY  | The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.                                                                              |
| HOLD | The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.                     |
| SELL | The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations. |

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยัน ความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

## SET ESG RATING 2025 (As of 12 JUNE 2026)

### Ratings : AAA

|        |         |        |        |        |        |       |        |       |        |        |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| AAV    | ACE     | ADVANC | AJ     | AMATA  | AMATAV | ASW   | AWC    | BAM   | BANPU  | BAY    |
| BBGI   | BBL     | BDMS   | BEM    | BGC    | BGRIM  | BJC   | BKIH   | BTG   | CENTEL | CKP    |
| CPALL  | CPAXT** | CPF    | CPN    | CRC    | DITTO  | EASTW | FPI    | FPT   | GLOBAL | GPSC   |
| GUNKUL | HANA    | HENG   | HMPRO  | III    | ILM    | IVL   | KBANK  | KCG   | KJL    | KKP    |
| KTB    | KTC     | CH     | LOXLEY | MAJOR  | MBK    | MC    | M-CHAI | MFEC  | MTI    | NER    |
| NOBLE  | OR      | ORI    | OSP    | PB     | PLANB  | PRO   | PSH    | PTG   | PTT    | PTTEP  |
| PTTGC  | RATCH   | S      | S&J    | SABINA | SAT    | SC    | SCB    | SCC   | SCG    | SCGP   |
| SIRI** | SJWD    | SKY    | SNP    | STA    | STECON | STGT  | SVOA   | TEAMG | TEGH   | TFMAMA |
| THCOM  | TISCO   | TMT    | TOA    | TOP    | TPBI   | TTA   | TTB    | TTW   | TVO    | VNG    |
| WHA    | WHAUP   |        |        |        |        |       |        |       |        |        |

### Ratings : AA

|      |        |       |         |       |       |       |       |       |        |       |
|------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| ADB  | AKP    | AOT   | AP      | ASK   | ASP   | AURA  | BCH   | BLA   | BRI    | BTS   |
| CBG  | CIVIL  | CK    | CMAN    | COLOR | COM7  | DMT   | DRT   | EGCO  | EPG    | ETC   |
| GFPT | GULF   | HTC   | ICHI    | ILINK | IT    | ITTHI | JMART | KCE   | KUMWEL | LHFG  |
| MINT | MODERN | MOSHI | MSC     | MTC   | NVD   | NYT   | PCC   | PRM   | PSL    | QTC   |
| RBF  | SA     | SAWAD | SCCC    | SCGD  | SELIC | SFLEX | SHR   | SMPC  | SNNP   | SPALI |
| SPI  | SSP    | SUTHA | SYNEX   | TASCO | TCAP  | TCMC  | TGH   | THANI | TIPH   | TKS   |
| TLI  | TOG    | TPAC  | TIPIP** | TRUBB | TSC   | TU    | UAC   | UBE   | VIH    | WICE  |
| XO   | ZEN    |       |         |       |       |       |       |       |        |       |

### Ratings : A

|        |       |        |        |       |       |       |        |        |       |       |
|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| AEONTS | ALLA  | ALT    | ALUCON | BA    | BH    | BLC   | CFRESH | CHAO   | CHASE | CHG   |
| CM     | CPL   | CREDIT | ERW    | GABLE | HARN  | HUMAN | INSET  | IRC    | ITC   | JMT   |
| KSL    | M     | MGC    | MOONG  | NEO   | PHOL  | PLUS  | PM     | PPS    | PQS   | PROUD |
| PRTR   | PSP   | Q-CON  | QLT    | SAK   | SAPPE | SCAP  | SEAFCO | SEAOIL | SENA  | SENX  |
| SGC    | SICT  | SITHAI | SKR    | SNC   | SPC   | SSSC  | SYMC   | TAN    | TBN   | TGE   |
| THANA  | THIP  | THREL  | TPA    | TPCS  | TQM   | TRU   | TWPC   | UPF    | UPOIC | VIBHA |
| WPH    | YUASA |        |        |       |       |       |        |        |       |       |

### Ratings : BBB

|     |        |      |    |     |      |    |      |    |    |      |
|-----|--------|------|----|-----|------|----|------|----|----|------|
| AKR | ASIMAR | CSC  | J  | LEO | MEGA | NL | PRIN | SE | SO | SPRC |
| SUN | TMILL  | TSTH | WP |     |      |    |      |    |    |      |

| ระดับคะแนน | SET ESG Ratings |
|------------|-----------------|
| 90 - 100   | AAA             |
| 80 - 89    | AA              |
| 65 - 79    | A               |
| 50 - 64    | BBB             |

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนารูทกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)