

## โมเนอร์ อินเทอร์เน็ต

MINT

บริษัท โมเนอร์ อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
ReutersMINT TB  
MINT.BK

## 1Q65: แยกว่าคาด เพราะ EBITDA margin ลดลง

MINT รายงานขาดทุนสุทธิ 3.8 พันลบ. ใน 1Q65 แยกว่า SCBS และตลาดคาด โดยมีสาเหตุมาจาก EBITDA margin ที่ลดลง หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนปกติ 3.6 พันลบ. ดีขึ้น YoY แต่แยลง QoQ เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q65 ของ MINT จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยจะพลิกกลับมามีกำไร เนื่องจากยุโรปจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว เรายังคง tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ MINT ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 38 บาท/หุ้น (อ้างอิงวิธี SOTP)

**1Q65: ผลประกอบการแยกว่าคาด** MINT รายงานขาดทุนสุทธิ 3.8 พันลบ. ใน 1Q65 หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนปกติ 3.6 พันลบ. ดีขึ้น YoY แต่แยลง QoQ ผลประกอบการออกมาแยกว่าที่ SCBS และตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนปกติ 1.7-1.8 พันลบ. โดยมีสาเหตุมาจาก EBITDA margin ที่ลดลง

## รายการสำคัญใน 1Q65

- NH hotel Group (NHH), กิจการหลักในยุโรปของ MINT: NHH รายงานขาดทุนปกติ 80 ล้านยูโร (~2.8 พันลบ., 78% ของขาดทุนปกติของ MINT) ใน 1Q65 ดีกว่าขาดทุนปกติ 121 ล้านยูโรใน 1Q64 แต่แยกว่ากำไรปกติ 45 ล้านยูโรใน 4Q64 เพราะถูกจัดรั้งโดยความกังวลเกี่ยวกับการระบาดของโควิด-19 สายพันธุ์ Omicron ในเดือนม.ค.-ก.พ. และเป็นช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป อัตราการเข้าพักโดยรวมของ NHH อยู่ที่ 40% ใน 1Q65 (เทียบกับ 14% ใน 1Q64 และ 50% ใน 4Q64) และอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) อยู่ที่ 90 ยูโร/คืน (+36% YoY แต่ -8% QoQ)
- ธุรกิจร้านอาหาร (31% ของรายได้): ยอดขายสาขาเดิม (SSS) โดยรวมเติบโต 4.2% (เทียบกับ -15.3% ใน 1Q64 และ -1.7% ใน 4Q64) โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจร้านอาหารในประเทศไทยซึ่ง SSS อยู่ที่ +12.4% ในขณะที่ธุรกิจร้านอาหารในจีนและออสเตรเลียอ่อนแอ โดย SSS อยู่ที่ -14.9% และ -7.8% ตามลำดับ เพราะได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดเพื่อควบคุมการระบาดของโควิด-19
- EBITDA margin อยู่ที่ 13% ใน 1Q65 ลดลงจาก 30.3% ใน 4Q64 โดยมีสาเหตุมาจากการดำเนินงานของ NHH ที่อ่อนแอลง รายได้ที่ลดลงจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และโครงการพักผ่อนแบบปันส่วนเวลา Anantara Vacation Club และธุรกิจร้านอาหารในจีนและออสเตรเลียที่อ่อนแอลง
- อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ MINT อยู่ที่ 1.7 เท่า ณ วันที่ 31 มี.ค. 2565 ต่ำกว่าเงื่อนไขของพันธสัญญาหนี้ที่ 1.75 เท่าเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม การทดสอบการดำรงอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวได้รับการยกเว้นไปจนถึงสิ้นปี 2565

**แนวโน้มผลประกอบการ** เรายังคงประมาณการผลประกอบการของ MINT ไว้เหมือนเดิม เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q65 ของ MINT จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยจะพลิกกลับมามีกำไรใน 2Q65 เนื่องจากยุโรปจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลที่เปิดเผยโดย NHH ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนไม่ได้มีผลกระทบต่อกิจกรรมภายในยุโรปนับถึงปัจจุบัน อัตราการเข้าพักโรงแรมในยุโรปในเดือนเม.ย. ของ NHH เพิ่มขึ้นสู่ 63% เทียบกับ 51% ในเดือนมี.ค. ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การกลับมาระบาดของโควิด-19 ด้วยเชื้อไวรัสกลายพันธุ์ตัวใหม่ และการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมหลังจากสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	55,954	69,315	92,125	123,473	129,597
EBITDA	(Btmn)	2,984	15,097	22,159	32,125	34,146
Core profit	(Btmn)	(19,432)	(9,312)	(2,884)	5,613	7,061
Reported profit	(Btmn)	(21,407)	(13,167)	(2,884)	5,613	7,061
Core EPS	(Bt)	(3.97)	(1.79)	(0.55)	1.08	1.35
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.43	0.54
P/E, core	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	29.7	23.6
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
P/BV, core	(x)	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1
ROE	(%)	(24.0)	(12.0)	(3.7)	7.3	8.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.7
FCF yield	(%)	(8.3)	13.3	1.0	3.5	5.9
EV/EBIT	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	22.0	18.9
EBIT growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	13.9
EV/CE	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROCE	(%)	(3.6)	(1.1)	0.9	3.6	4.1
EV/EBITDA	(x)	N.M.	N.M.	12.3	8.4	7.8
EBITDA growth	(%)	(86.0)	405.9	46.8	45.0	6.3

Source: SCBS Investment Research

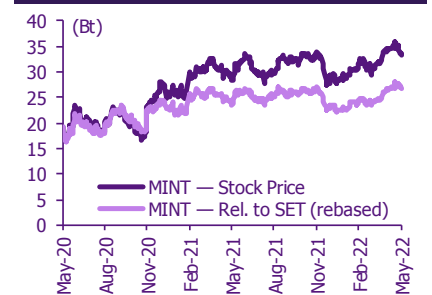
## Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

## Stock data

Last close (May 13) (Bt)	32.00
Target price (Bt)	38.00
Mkt cap (Btbn)	166.98
Mkt cap (US\$m)	4,801
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.89
Sector % SET	0.65
Shares issued (mn)	5,218
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	36.3 / 27
Avg. daily 6m (US\$m)	17.81
Foreign limit / actual (%)	49 / 31
Free float (%)	61.4
Dividend policy (%)	NA

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.2)	0.8	8.5
Relative to SET	(2.0)	7.2	6.1

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ระวีช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	55,001	74,938	118,779	55,954	69,315	92,125	123,473	129,597
Cost of goods sold	(Btmn)	22,646	32,767	63,927	47,254	47,417	62,181	79,558	82,417
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,355</b>	<b>42,171</b>	<b>54,852</b>	<b>8,700</b>	<b>21,898</b>	<b>29,943</b>	<b>43,915</b>	<b>47,181</b>
SG&A	(Btmn)	27,833	35,604	46,269	24,827	34,942	32,535	35,287	37,024
Other income	(Btmn)	2,568	3,074	3,780	2,622	6,730	4,606	3,704	3,888
Interest expense	(Btmn)	1,757	2,869	4,081	7,452	8,118	6,708	6,361	6,178
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,333</b>	<b>6,772</b>	<b>8,282</b>	<b>(22,710)</b>	<b>(12,963)</b>	<b>(4,694)</b>	<b>5,972</b>	<b>7,866</b>
Corporate tax	(Btmn)	787	1,289	1,753	(2,445)	(2,851)	(845)	1,075	1,416
Equity a/c profits	(Btmn)	1,074	488	828	(464)	(209)	461	864	907
Minority interests	(Btmn)	(205)	(244)	(296)	1,296	1,009	504	(148)	(296)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,415</b>	<b>5,728</b>	<b>7,060</b>	<b>(19,432)</b>	<b>(9,312)</b>	<b>(2,884)</b>	<b>5,613</b>	<b>7,061</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(1,220)	3,638	(1,975)	(3,855)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,415</b>	<b>4,508</b>	<b>10,698</b>	<b>(21,407)</b>	<b>(13,167)</b>	<b>(2,884)</b>	<b>5,613</b>	<b>7,061</b>
EBITDA	(Btmn)	11,220	15,366	21,277	2,984	15,097	22,159	32,125	34,146
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.22</b>	<b>1.24</b>	<b>1.53</b>	<b>(3.97)</b>	<b>(1.79)</b>	<b>(0.55)</b>	<b>1.08</b>	<b>1.35</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.22	0.98	2.32	(4.37)	(2.53)	(0.55)	1.08	1.35
DPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.43	0.54

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	21,530	37,975	38,599	52,064	48,827	42,567	50,663	46,886
Total fixed assets	(Btmn)	51,376	133,047	123,129	122,718	130,050	127,018	126,618	125,909
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>119,100</b>	<b>268,081</b>	<b>254,184</b>	<b>362,327</b>	<b>369,633</b>	<b>356,823</b>	<b>361,722</b>	<b>354,438</b>
Total loans	(Btmn)	50,145	126,858	112,346	136,339	131,879	119,483	116,074	104,773
Total current liabilities	(Btmn)	16,603	43,653	35,592	41,238	58,058	52,777	66,845	64,000
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,832	109,239	102,386	129,897	114,483	111,074	99,773	92,333
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>68,596</b>	<b>185,780</b>	<b>168,316</b>	<b>286,003</b>	<b>290,140</b>	<b>281,450</b>	<b>284,217</b>	<b>273,932</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,619	4,619	4,619	5,182	5,214	5,214	5,214	5,214
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>50,504</b>	<b>82,301</b>	<b>85,868</b>	<b>76,324</b>	<b>79,492</b>	<b>75,373</b>	<b>77,505</b>	<b>80,506</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.37</b>	<b>17.82</b>	<b>18.59</b>	<b>15.57</b>	<b>15.25</b>	<b>14.46</b>	<b>14.87</b>	<b>15.44</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	5,415	5,728	7,060	(19,432)	(9,312)	(2,884)	5,613	7,061
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,130	5,725	8,914	18,241	19,942	20,144	19,792	20,102
Operating cash flow	(Btmn)	6,585	7,360	14,766	(2,500)	13,026	15,207	22,402	26,427
Investing cash flow	(Btmn)	(11,689)	(83,145)	(3,781)	(10,531)	9,210	(13,595)	(16,595)	(16,595)
Financing cash flow	(Btmn)	6,156	82,971	(11,357)	24,949	(23,711)	(13,631)	(6,890)	(15,361)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,052</b>	<b>7,186</b>	<b>(373)</b>	<b>11,918</b>	<b>(1,475)</b>	<b>(12,019)</b>	<b>(1,082)</b>	<b>(5,529)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31		2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	58.8	56.3	46.2	15.5	31.6	32.5	35.6	36.4
Operating margin	(%)	8.2	8.8	7.2	(28.8)	(18.8)	(2.8)	7.0	7.8
EBITDA margin	(%)	20.4	20.5	17.9	5.3	21.8	24.1	26.0	26.3
EBIT margin	(%)	7.9	7.0	5.2	(33.9)	(13.1)	(3.6)	3.8	4.7
Net profit margin	(%)	9.8	6.0	9.0	(38.3)	(19.0)	(3.1)	4.5	5.4
ROE	(%)	11.9	8.6	8.4	(24.0)	(12.0)	(3.7)	7.3	8.9
ROA	(%)	4.8	3.0	2.7	(6.3)	(2.5)	(0.8)	1.6	2.0
Net D/E	(x)	0.9	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	6.4	5.4	5.2	0.4	1.9	3.3	5.1	5.5
Debt service coverage	(x)	1.6	0.7	1.5	0.2	0.6	1.5	1.4	1.8
Payout Ratio	(%)	32.8	41.0	0.0	0.0	0.0	0.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	62.0	77.0	72.3	25.4	33.7	48.8	70.5	71.5
ARR	(Bt/room/night)	6,228	6,307	3,910	3,130	3,346	3,896	4,097	4,220
ARR growth	(%)	7.2	1.3	(38.0)	(19.9)	6.9	16.4	5.2	3.0
RevPar	(Bt/room/night)	3,865	4,872	2,826	796	1,129	1,899	2,889	3,018
RevPar growth	(%)	5.8	26.1	(42.0)	(71.8)	41.8	68.2	52.1	4.5
No. of owned rooms	rooms	7,039	7,063	54,255	54,707	54,846	56,534	56,534	56,534
Growth	(%)	(1.1)	0.3	668.2	0.8	0.3	3.1	0.0	0.0
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	(0.8)	(3.3)	(3.0)	(15.5)	(5.0)	6.0	3.0	1.5
No. of outlets	(outlets)	2,064	2,270	2,377	2,370	2,389	2,489	2,589	2,689

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	6,466	14,471	13,174	12,147	13,590	19,446	24,132	19,560
Cost of goods sold	(Btmn)	7,956	12,884	11,870	10,056	10,584	12,816	13,962	13,591
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,490)</b>	<b>1,587</b>	<b>1,304</b>	<b>2,091</b>	<b>3,006</b>	<b>6,630</b>	<b>10,170</b>	<b>5,970</b>
SG&A	(Btmn)	4,919	5,071	5,082	7,484	7,840	9,747	9,871	8,249
Other income	(Btmn)	573	584	850	607	2,167	1,343	2,613	595
Interest expense	(Btmn)	1,912	2,334	1,398	1,995	2,265	2,163	1,695	2,056
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(8,267)</b>	<b>(5,625)</b>	<b>(5,168)</b>	<b>(6,236)</b>	<b>(4,386)</b>	<b>(2,955)</b>	<b>614</b>	<b>(4,056)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(974)	(705)	(429)	(512)	(847)	(556)	(936)	(145)
Equity a/c profits	(Btmn)	(342)	(151)	72	(36)	(119)	(84)	30	55
Minority interests	(Btmn)	472	288	353	549	264	116	79	274
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(7,163)</b>	<b>(4,783)</b>	<b>(4,314)</b>	<b>(5,211)</b>	<b>(3,394)</b>	<b>(2,367)</b>	<b>1,660</b>	<b>(3,582)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,285)	(812)	(1,277)	(2,039)	(530)	1,931	(3,217)	(212)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(8,448)</b>	<b>(5,595)</b>	<b>(5,591)</b>	<b>(7,250)</b>	<b>(3,924)</b>	<b>(436)</b>	<b>(1,557)</b>	<b>(3,794)</b>
EBITDA	(Btmn)	(1,474)	1,620	(208)	559	2,941	4,278	7,318	2,691
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1.55)</b>	<b>(0.92)</b>	<b>(0.83)</b>	<b>(1.01)</b>	<b>(0.65)</b>	<b>(0.46)</b>	<b>0.32</b>	<b>(0.68)</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.83)	(1.08)	(1.08)	(1.40)	(0.76)	(0.08)	(0.30)	(0.72)

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	43,195	56,323	52,064	47,030	54,557	46,366	48,827	46,850
Total fixed assets	(Btmn)	123,688	128,985	122,718	119,872	117,203	119,553	130,050	126,996
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>349,711</b>	<b>376,933</b>	<b>362,327</b>	<b>353,003</b>	<b>362,628</b>	<b>359,720</b>	<b>369,633</b>	<b>363,431</b>
Total loans	(Btmn)	127,082	138,223	136,339	135,121	141,817	135,823	131,879	128,629
Total current liabilities	(Btmn)	41,382	50,317	41,238	47,405	54,982	53,080	58,058	51,822
Total long-term liabilities	(Btmn)	118,858	123,295	129,897	121,885	125,507	122,708	114,483	120,115
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>271,736</b>	<b>294,165</b>	<b>286,003</b>	<b>283,583</b>	<b>297,016</b>	<b>296,239</b>	<b>290,140</b>	<b>287,768</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,619	5,182	5,182	5,192	5,195	5,199	5,214	5,218
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>77,975</b>	<b>82,768</b>	<b>76,324</b>	<b>69,420</b>	<b>65,612</b>	<b>63,481</b>	<b>79,492</b>	<b>75,663</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>16.88</b>	<b>15.97</b>	<b>14.73</b>	<b>13.40</b>	<b>12.66</b>	<b>12.25</b>	<b>15.25</b>	<b>14.43</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	(7,163)	(4,783)	(4,314)	(5,211)	(3,394)	(2,367)	1,660	(3,582)
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,881	4,911	3,562	4,801	5,062	5,069	5,009	4,690
Operating cash flow	(Btmn)	(4,478)	835	(754)	593	2,042	2,873	7,518	3,908
Investing cash flow	(Btmn)	(2,429)	(2,715)	(360)	(1,320)	4,237	5,009	1,284	(4,387)
Financing cash flow	(Btmn)	6,153	13,295	(4,275)	(3,455)	318	(14,098)	(6,475)	(6,628)
Net cash flow	(Btmn)	<b>(754)</b>	<b>11,415</b>	<b>(5,390)</b>	<b>(4,182)</b>	<b>6,596</b>	<b>(6,217)</b>	<b>2,327</b>	<b>(7,106)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	(23.0)	11.0	9.9	17.2	22.1	34.1	42.1	30.5
Operating margin	(%)	(99.1)	(24.1)	(28.7)	(44.4)	(35.6)	(16.0)	1.2	(11.7)
EBITDA margin	(%)	(22.8)	11.2	(1.6)	4.6	21.6	22.0	30.3	13.8
EBIT margin	(%)	(98.3)	(22.7)	(28.6)	(34.9)	(15.6)	(4.1)	9.6	(10.2)
Net profit margin	(%)	(130.6)	(38.7)	(42.4)	(59.7)	(28.9)	(2.2)	(6.5)	(19.4)
ROE	(%)	(26.1)	(24.4)	(24.0)	(27.9)	(24.0)	(20.0)	(12.0)	(19.7)
ROA	(%)	(6.8)	(6.4)	(6.3)	(5.8)	(4.8)	(4.0)	(2.5)	(4.0)
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8	1.3	1.5
Interest coverage	(x)	(0.8)	0.7	(0.1)	0.3	1.3	2.0	4.3	1.3
Debt service coverage	(x)	(0.4)	0.3	(0.1)	0.1	0.5	0.8	1.2	0.6

### Main Assumptions

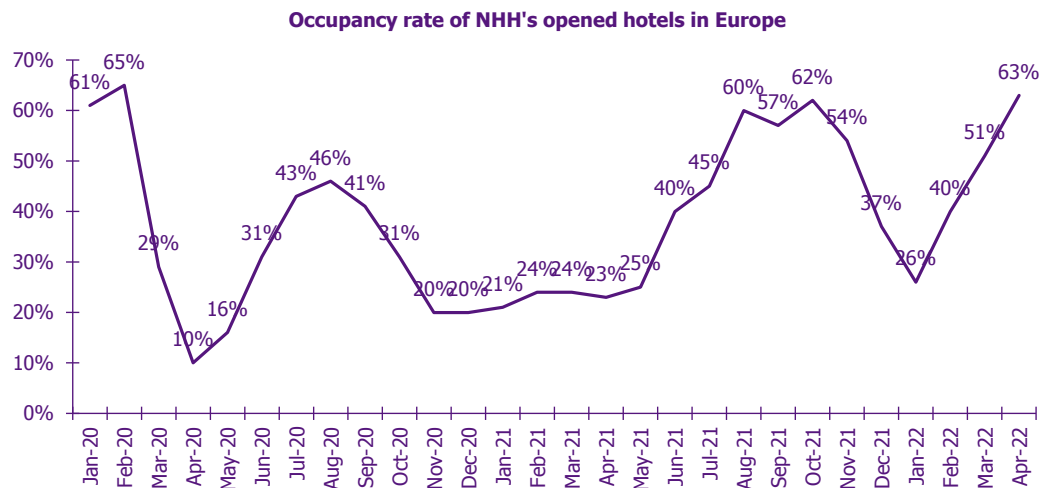
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	6.0	30.0	17.0	14.0	23.0	47.0	48.0	39.0
ARR	(Bt/room/night)	2,563	3,023	2,888	2,880	3,238	3,793	3,980	3,700
ARR growth	(%)	(37.6)	(19.8)	(22.7)	(24.4)	26.3	25.5	37.8	28.5
RevPar	(Bt/room/night)	144	899	505	415	739	1,778	1,910	1,460
RevPar growth	(%)	(95.3)	(67.6)	(80.8)	(76.3)	413.2	97.8	278.2	251.8
No. of owned rooms	rooms	54,470	55,190	54,707	54,539	54,537	54,977	19,112	54,573
Growth	(%)	2.3	3.3	0.8	(0.3)	0.1	(0.4)	(65.1)	0.1
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	(23.0)	(15.9)	(13.7)	(15.3)	6.1	(7.2)	(1.7)	4.2
No. of outlets	(outlets)	2,363	2,356	2,370	2,365	2,367	2,373	2,389	2,410

Figure 1: MINT's earnings review

(Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY%	QoQ%
Revenue	12,147	13,590	19,446	24,132	19,560	61.0	(18.9)
Gross profit	2,091	3,006	6,630	10,170	5,970	185.5	(41.3)
EBITDA	559	2,941	4,278	7,318	2,691	380.9	(63.2)
<b>Core profit</b>	<b>(5,211)</b>	<b>(3,394)</b>	<b>(2,367)</b>	<b>1,660</b>	<b>(3,582)</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>
<b>Net profit</b>	<b>(7,250)</b>	<b>(3,924)</b>	<b>(436)</b>	<b>(1,557)</b>	<b>(3,794)</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>
EPS (Bt/share)	(1.40)	(0.76)	(0.08)	(0.30)	(0.72)	N.M.	N.M.
<b>Balance Sheet</b>							
Total Assets	353,003	362,628	359,720	369,633	363,431	3.0	(1.7)
Total Liabilities	283,583	297,016	296,239	290,140	287,768	1.5	(0.8)
Total Equity	69,420	65,612	63,481	79,492	75,663	9.0	(4.8)
BVPS (Bt/share)	13.4	12.7	12.2	15.2	14.4	7.7	(5.4)
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	17.2	22.1	34.1	42.1	30.5		
EBITDA margin (%)	4.6	21.6	22.0	30.3	13.8		
Net Profit Margin (%)	(59.7)	(28.9)	(2.2)	(6.5)	(19.4)		
ROA (%)	(5.8)	(3.8)	(2.6)	1.8	(4.0)		
ROE (%)	(27.9)	(18.9)	(12.9)	8.5	(19.7)		
D/E (X)	1.95	2.16	2.14	1.66	1.70		
<b>Operational statistics</b>							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Hotel (Overall)</b>							
Occupancy rate (%)	21.0	28.0	46.0	49.0	29.0	8.0	(20.0)
ARR (Bt/room/night)	3,693	3,773	3,962	4,393	4,730	28.1	7.7
RevPar (Bt/room/night)	774	1,057	1,816	2,148	1,844	138.2	(14.2)
No. of rooms	75,168	75,242	75,546	75,621	75,805	0.8	0.2
<b>Hotel (owned hotels)</b>							
Occupancy rate (%)	14.0	23.0	47.0	48.0	39.0	25.0	(9.0)
ARR (Bt/room/night)	2,880	3,238	3,793	3,980	3,700	28.5	(7.0)
RevPar (Bt/room/night)	415	739	1,778	1,910	1,460	251.8	(23.6)
No. of rooms	54,539	54,537	54,977	54,846	54,573	0.1	(0.5)
<b>Food</b>							
SSS (%)	(15.3)	6.1	(7.2)	(1.7)	4.2		
TSSS (%)	(12.4)	36.4	(7.5)	6.0	11.5		
Outlets	2,365	2,367	2,373	2,389	2,410	1.9	0.9

Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 2: NHH occupancy rate trend



Source: NHH and SCBS Investment Research

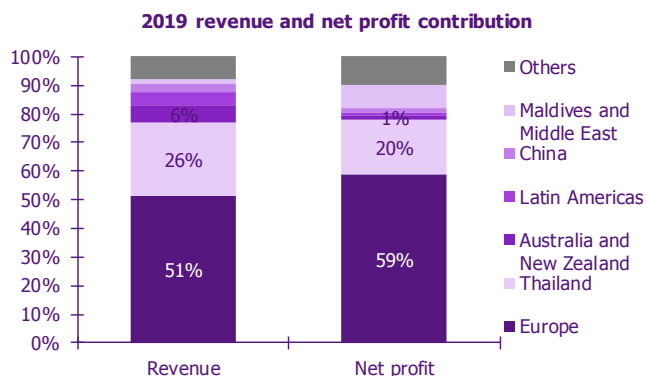
Figure 3: Valuation summary (price as of May 13, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
AWC	Outperform	4.76	5.6	17.8	n.m.	n.m.	257.9	(76.3)	57.1	n.m.	1.9	1.9	1.9	(2.9)	(1.2)	0.8	0.2	0.0	0.2	n.m.	121.4	56.8
CENTEL	Neutral	40.75	38.0	(6.1)	n.m.	n.m.	61.7	(11.8)	67.9	n.m.	3.0	3.1	3.0	(12.1)	(3.1)	4.9	0.0	0.0	0.6	31.6	19.7	12.8
ERW	Outperform	3.50	4.0	14.3	n.m.	n.m.	n.m.	34.7	44.7	98.2	2.8	3.5	3.5	(41.1)	(20.7)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	n.m.	286.1	18.2
MINT	Outperform	32.00	38.0	20.1	n.m.	n.m.	29.7	55.0	69.0	n.m.	2.1	2.2	2.2	(12.0)	(3.7)	7.3	0.0	0.0	1.3	18.1	12.3	8.4
<b>Average</b>					<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>116.4</b>	<b>0.4</b>	<b>59.7</b>	<b>98.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>(17.0)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>3.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>24.9</b>	<b>109.9</b>	<b>24.1</b>

Source: SCBS Investment Research

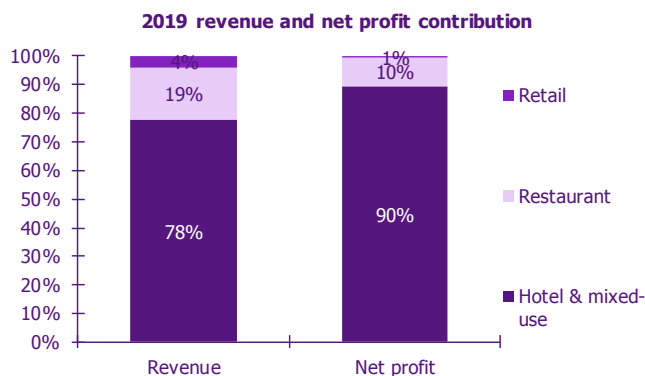
Appendix

Figure 4: MINT's pre-COVID-19 breakdown



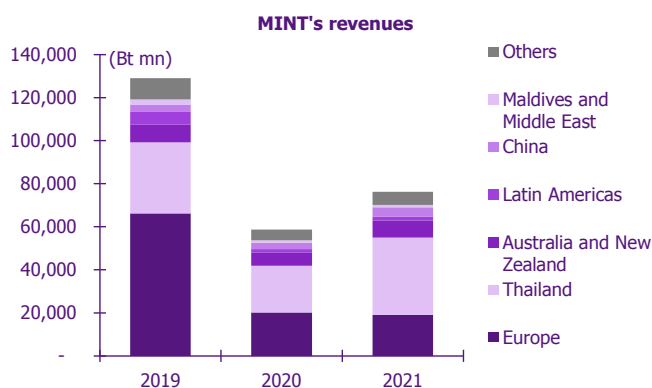
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 5: MINT's pre-COVID-19 breakdown



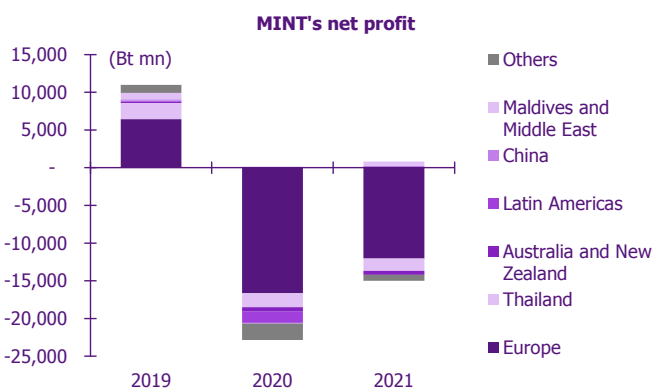
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: MINT's revenue breakdown in 2019-21



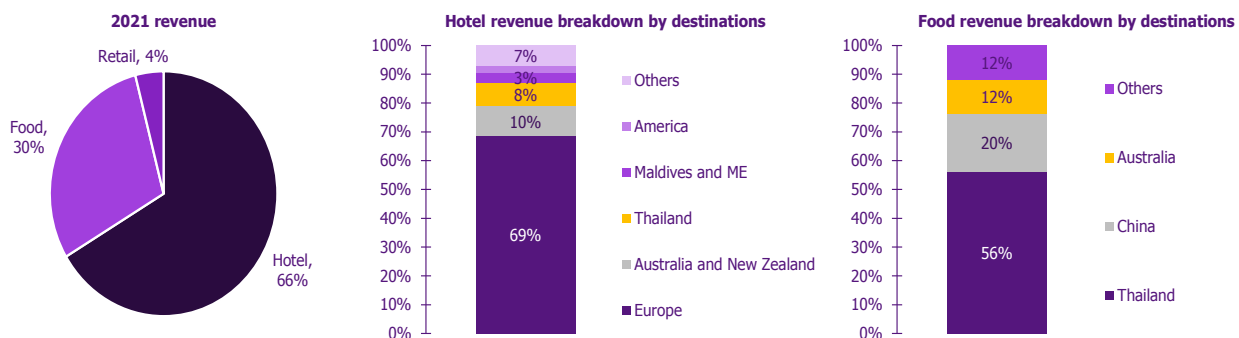
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: MINT's net profit/loss breakdown in 2019-21



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 8: MINT's revenue breakdown



Source: Company data and SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีย ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2021 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BUCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRPC, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI\*, RCH, RP, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SP, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI\*, RCH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**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. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, N/A, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBGI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTAC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TVZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 5, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.