

# โมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท โมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg MINT.TB  
Reuters MINT.BK



## พรีวิ 2Q65: แข็งแกร่งขึ้น YoY และ QoQ

เราคาดว่า 2Q65 จะเป็นไตรมาสที่ดีสำหรับ MINT โดยคาดการณ์กำไรปกติที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติใน 2Q64 และ 1Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงแรมในยุโรปที่แข็งแกร่ง เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H65 โดยได้แรงหนุนจากความต้องการเดินทางที่ต่างจากช่วงก่อนหน้า (pent-up demand) ในยุโรป การกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งของไทย และการผ่อนคลายข้อจำกัดของจีน ในขณะที่ปัจจัยที่ต้องติดตามคือความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและต้นทุนที่สูงขึ้น เรายังคง tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ MINT ไว้ที่ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 38 บาท/หุ้น

**พรีวิ 2Q65: แข็งแกร่งขึ้น YoY และ QoQ** เราคาดว่า 2Q65 จะเป็นไตรมาสที่ดีสำหรับ MINT (งบประกาศวันที่ 11 ส.ค.) โดยคาดการณ์กำไรปกติที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติ 3.4 พันลบ. ใน 2Q64 และขาดทุนปกติ 3.6 พันลบ. ใน 1Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงแรมในยุโรปภายใต้การดำเนินงานของ NH Hotel Group (NHH) ที่แข็งแกร่งขึ้น เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q65 ของ NHH ที่ 43 ล้านยูโร (~1.5 พันลบ.) เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติ 51 ล้านยูโร ใน 2Q64 และขาดทุนปกติ 80 ล้านยูโร ใน 1Q65 โดยได้แรงหนุนจาก RevPar ที่ฟื้นตัวสู่ 82 ยูโร (เพิ่มขึ้น 348% YoY และ 127% QoQ, ใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิด COVID-19) ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 68% (จาก 29% ใน 2Q64 ที่สร้างฐานต่ำเพราะได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ในเดือนเม.ย.-พ.ค. และจาก 39% ใน 1Q65 เพราะไตรมาส 2 เป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป, ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19) และอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยที่แข็งแกร่งที่ 120 ยูโร (สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19) สำหรับธุรกิจร้านอาหาร เราคาดว่ายอดขายของสาขาเดิม (SSS) จะเติบโตที่ 5% ใน 2Q65 (เทียบกับ +4.2% ใน 1Q65) เนื่องจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นในประเทศไทยและออสเตรเลียจะช่วยชดเชยการดำเนินงานที่อ่อนแอในจีนสืบเนื่องมาจากการล็อกดาวน์

**แนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H65** เรายังคงประมาณการผลประกอบการของ MINT ไว้เหมือนเดิม โดยคาดการณ์ขาดทุนปกติ 2.9 พันลบ. ในปี 2565 (ซึ่งจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากขาดทุนปกติ 9.3 พันลบ. ในปี 2564) สะท้อนว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H65 โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงแรมที่ปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในยุโรปเพราะมีความต้องการเดินทางที่ต่างจากช่วงก่อนหน้า (pent-up demand) และการดำเนินงานที่ดีขึ้นในประเทศไทยหลังจากไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง รวมถึงธุรกิจร้านอาหารที่ดีขึ้นในประเทศไทยจากฐานต่ำใน 2Q-3Q64 ซึ่งได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดเพื่อควบคุมการระบาดของ COVID-19 และในประเทศจีนจากการเริ่มผ่อนคลายข้อจำกัดต่างๆ

**ตรวจสอบสุขภาพทางการเงิน** ในเดือนมิ.ย. ทริสเรตติ้งได้ปรับเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของ MINT เป็น "Stable" หรือ "คงที่" จาก "Negative" หรือ "ลบ" ซึ่งสะท้อนถึงการคลายความกังวลจากผลกระทบของ COVID-19 และความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าผลการดำเนินงานของ MINT จะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง และจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่ว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ MINT จะลดลงจากจุดสูงสุดที่ 1.79 เท่าในปี 2563 สู่ 1.59 เท่าในปี 2565 และ 1.50 เท่าในปี 2566 ซึ่งต่ำกว่าเพดานของเงื่อนไขการกู้ยืม (debt covenant) ที่ 1.75 เท่า หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยประมาณ 52% ของ MINT มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวซึ่งบ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 1% จะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2566 ของ MINT ราว 9%

**ปัจจัยเสี่ยง 1)** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และ 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร

### 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.	31.1	24.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
P/BV, core	(x)	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2
ROE	(%)	(24.0)	(12.0)	(3.7)	7.3	8.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.6
FCF yield	(%)	(7.9)	12.7	0.9	3.3	5.6
EV/EBIT	(x)	N.M.	N.M.	N.M.	22.6	19.4
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.	12.7	8.7	8.0
EBITDA growth	(%)	(86.0)	405.9	46.8	45.0	6.3

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jul 6) (Bt)	33.50
Target price (Bt)	38.00
Mkt cap (Btbn)	176.12
Mkt cap (US\$m)	4,881
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.96
Sector % SET	0.70
Shares issued (mn)	5,257
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	36.3 / 27
Avg. daily 6m (US\$m)	16.12
Foreign limit / actual (%)	49 / 30
Free float (%)	61.4
Dividend policy (%)	NA

### 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.9)	(1.5)	11.7
Relative to SET	2.8	7.5	14.2

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวี นุช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**จุดเด่น**

MINT เป็นผู้ประกอบธุรกิจพักผ่อนและสันทนาการที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วยโรงแรมและรีสอร์ทกว่า 530 แห่ง ร้านอาหารกว่า 2,300 สาขา และมีจุดจำหน่ายสินค้ากว่า 470 แห่งในประเทศไทย และอีก 63 ประเทศทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตะวันออกกลาง แอฟริกา มหาสมุทรอินเดีย ยุโรป และอเมริกา MINT เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ NH Hotel Group ซึ่งเป็นเครือโรงแรมที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในทวีปยุโรป

**แนวโน้มธุรกิจ**

ธุรกิจโรงแรมและผลประกอบการของ MINT ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2563-64 การดำเนินงานของ MINT พังพาดตลาดยุโรป (51% ของรายได้ก่อนเกิดโควิด-19) ค่อนข้างมากซึ่งกิจกรรมทางเศรษฐกิจและความต้องการเดินทางสู่ภาวะปกติแล้ว และตลาดไทย (26% ของรายได้ก่อนเกิดโควิด-19) ซึ่งมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากการกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง เมื่อรวมกับการควบคุมต้นทุนครอบคลุมทุกกลุ่มธุรกิจและภูมิภาคเพื่อลดจุดคุ้มทุนลง เราคาดว่าผลประกอบการของ MINT จะปรับตัวดีขึ้นได้อย่างแข็งแกร่งในปี 2565 และจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2567 ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การกลับมาระบาดของโควิด-19 ด้วยเชื้อไวรัสกลายพันธุ์ตัวใหม่ และการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมหลังจากสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการขึ้นอยู่กับตลาดยุโรปเป็นส่วนใหญ่ซึ่งเปิดประเทศได้เร็วกว่าประเทศไทย เพราะอัตราการฉีดวัคซีนโควิด-19 สูงกว่า 2. มองบวกต่อการบริหารงบดุลเพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับโครงสร้างเงินทุนในระยะยาว	1. ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การกลับมาระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ซึ่งอาจจะส่งผลทำให้รัฐบาลกลับมาบังคับใช้มาตรการจำกัดการเดินทางอีกครั้ง 2. การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ผ่านพ้นไป

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง	บวก	ยกเลิกข้อจำกัดทั้งหมดสำหรับนักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีนแล้ว โดยตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. เป็นต้นไป นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาประเทศไทยจะแสดงเพียงแค่ใบรับรองการฉีดวัคซีนหรือผลการตรวจ COVID-19 เมื่อเดินทางมาถึง
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 2Q65	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่าผลประกอบการของ MINT จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ กลับมามีกำไรปกติที่ 1.4 พันลบ. ใน 2Q65 เนื่องจากยุโรปจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนไม่ได้มีผลกระทบต่อกิจกรรมภายในยุโรปนับถึงปัจจุบัน เนื่องจากอัตราการเข้าพักสำหรับโรงแรมในยุโรปใน 2Q65 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ 68% จาก 29% ใน 2Q64 ที่สร้างฐานต่ำเพราะได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ในเดือนเม.ย.-พ.ค. และจาก 39% ใน 1Q65 โดยมีสาเหตุมาจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และ ต้นทุนอาหารที่สูงขึ้น	ลบ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง MINT เปิดเผยว่าบริษัทมีต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงซึ่งจะสามารถสนับสนุนการดำเนินงานใน 2Q65 และบริษัทได้ลดผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารด้วยการจัดเมนูใหม่ ปรับราคาเพิ่มขึ้น และปรับปรุงประสิทธิภาพของพนักงาน

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	2-3%	0.7 บาท/หุ้น (2%)

### ESG Disclosure Score

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>58.79</b>	<b>n.a.</b>
<b>Environment</b>	<b>64.66</b>	<b>n.a.</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	306.92	n.a.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	6,383.75	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	0.01	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	0.76	n.a.
<b>Social</b>	<b>27.99</b>	<b>n.a.</b>
Number of Employees	66,451.00	n.a.
Workforce Accidents	n.a.	n.a.
Lost Time from Accidents	n.a.	n.a.
Fatalities - Contractors	n.a.	n.a.
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Fatalities - Total	n.a.	n.a.
Community Spending	n.a.	n.a.
<b>Governance</b>	<b>83.59</b>	<b>n.a.</b>
Size of the Board	11.00	11.00
Indep Directors	4.00	4.00
% Indep Directors	36.36	36.36
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	9.00	5.00
Board Mtg Attendance (%)	98.16	94.54

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะอาด ต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	Unit	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>

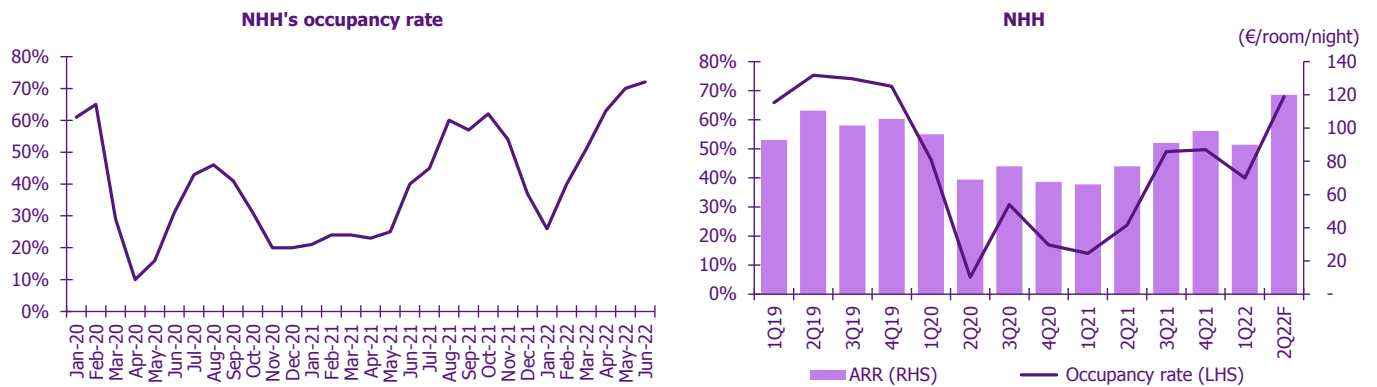
### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	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

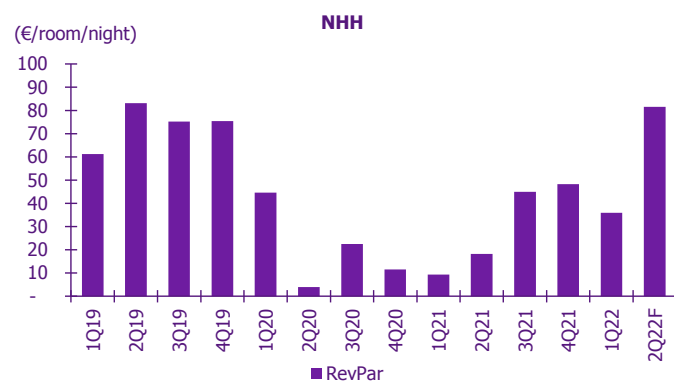
**Figure 1: NHH occupancy rate and ARR trend**



Source: Company data and SCBS Investment Research

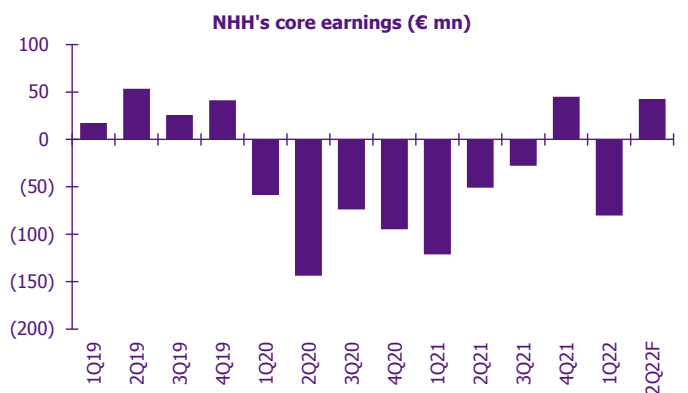
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 2: NHH's RevPar trend**



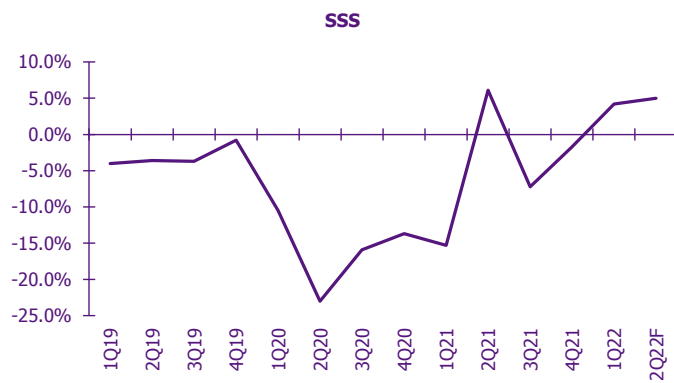
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 3: NHH quarterly earnings**



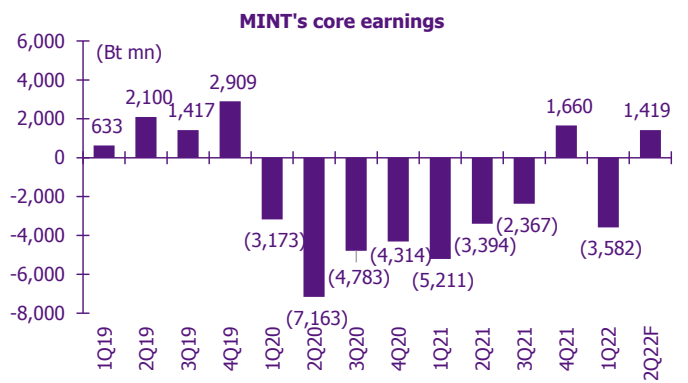
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 4: SSS**



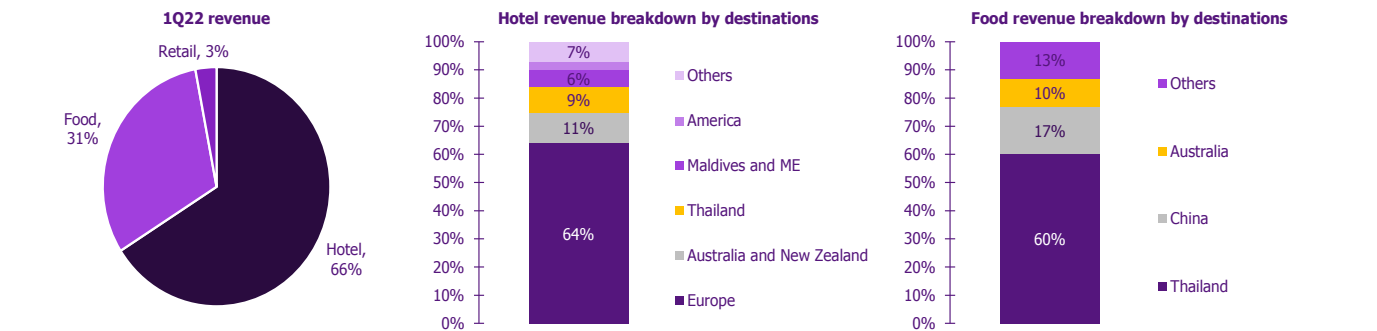
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 5: MINT's earnings forecast in 2Q22F**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 6: MINT's revenue breakdown**



Source: Company data and SCBS Investment Research



**Figure 7: Valuation summary** (price as of Jul 6, 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	4.78	5.6	17.2	n.m.	n.m.	259.0	(76.3)	57.1	n.m.	1.9	2.0	1.9	(2.9)	(1.2)	0.8	0.2	0.0	0.2	n.m.	121.7	57.0
CENTEL	Neutral	41.75	38.0	(9.0)	n.m.	n.m.	63.2	(11.8)	67.9	n.m.	3.1	3.2	3.1	(12.1)	(3.1)	4.9	0.0	0.0	0.6	32.2	20.1	13.1
ERW	Outperform	3.66	4.0	9.3	n.m.	n.m.	n.m.	34.7	44.7	98.2	3.0	3.7	3.7	(41.1)	(20.7)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	n.m.	294.2	18.7
MINT	Outperform	33.50	38.0	13.4	n.m.	n.m.	31.1	55.0	69.0	n.m.	2.2	2.3	2.3	(12.0)	(3.7)	7.3	0.0	0.0	1.3	18.6	12.7	8.7
<b>Average</b>					<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>117.7</b>	<b>0.4</b>	<b>59.7</b>	<b>98.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</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>25.4</b>	<b>112.2</b>	<b>24.4</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 ข่าวดิจิทัล บิโรคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ข่าวดิจิทัล บิโรคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดิจิทัล บิโรคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ข่าวดิจิทัล บิโรคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

**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, NPI, 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, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOS, 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, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, MORE, MUD, NC, NDR, NCF, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI\*, RJH, 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, SPC, 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, WIJK, 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, COMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KCC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NCF, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI\*, RJH, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, 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, 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, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, 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, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, 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, WIJK, 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, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, 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, BBI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, 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, NCF, NNCL, 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, PTECH, 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, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSW, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, 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 May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.