

ท่องเที่ยว

SET TOURISM index Close: 16/3/2023 683.54 +7.32 / +1.08% Bt398mn
 Bloomberg ticker: SETHOT



ฟื้นตัวแรงในปี 2565 เติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2566

เป้าหมายของผู้ประกอบการโรงแรมบ่งชี้ถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2566 เนื่องจาก ARR จะปรับตัวดีขึ้นและอัตราการเข้าพักจะสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกจากภาคการท่องเที่ยวไทยที่ฟื้นตัวดีขึ้น ในปี 2566-2568 ผู้ประกอบการโรงแรมจะเร่งขยายธุรกิจและปรับปรุงโรงแรมเพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคต และความกังวลทางการเงินจะผ่อนคลายลงด้วยการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น การเปิดประเทศของไทยไม่ใช่ข้อจำกัดอะไรที่ดี เรามองว่าการฟื้นตัวของผลประกอบการที่มีความน่าเชื่อถือสูงจะหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อไปได้อีก ERW เป็นหุ้นเด่นของเรา

เป้าหมายปี 2566 บ่งชี้ถึงปีที่แข็งแกร่งขึ้น เป้าหมายของผู้ประกอบการโรงแรมบ่งชี้ถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2566 เนื่องจาก ARR จะปรับตัวดีขึ้นและอัตราการเข้าพักจะสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า ARR ยังมีโอกาสปรับขึ้นได้อีกในปี 2566 เนื่องจาก ARR เพิ่งเริ่มปรับตัวขึ้นใน 3Q65 หลังจากประเทศไทยเปิดประเทศเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 1 ก.ค. 2565 นอกจากนี้ เมื่ออิงกับข้อมูลจากผู้ประกอบการโรงแรมชั้นนำระดับโลก ARR ของโรงแรมในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกยังเป็นตัวชี้วัดที่ต่ำกว่าภูมิภาคอื่นๆ ที่เปิดพรมแดนเร็วกว่า ผู้ประกอบการโรงแรมมีอัตราการเข้าพักสูงใน 4Q65 และราคาต่ออัตราเข้าพักจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เร่งตัวขึ้น เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยไว้ที่ 25 ล้านคนในปี 2566 (63% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) โดย 20% หรือ 5 ล้านคนจะเป็นนักท่องเที่ยวจากจีน

กลับมาขยายธุรกิจ งบลงทุนในปี 2566-2568 ของผู้ประกอบการโรงแรมเพิ่มขึ้นจากปี 2563-2565 ซึ่งบ่งชี้ถึงการกลับมาขยายธุรกิจอีกครั้ง งบลงทุนที่ผู้ประกอบการโรงแรมทั้งสี่รายภายใต้การวิเคราะห์ของ INXV ตั้งเป้าไว้ทั้งหมดในปี 2566 อยู่ที่ ~2.8 หมื่นลบ. สูงกว่าปี 2562 อยู่ 25% โดยจะนำไปใช้ขยายธุรกิจและปรับปรุงโรงแรมที่มีอยู่เพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคต การดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นพร้อมกับหนี้สินที่มีการลดดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงของผู้ประกอบการโรงแรมจะช่วยคลายความกังวลทางการเงินท่ามกลางภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการ อัตราการเข้าพักและ ARR ปรับตัวดีขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ. สะท้อนถึงผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้น YoY แต่ทิศทาง QoQ จะแตกต่างกัน เราคาดว่า AWC CENTEL และ ERW จะรายงานผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ ในขณะที่ MINT จะรายงานผลประกอบการลดลง QoQ เพราะไตรมาส 1 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป ผู้ประกอบการโรงแรมรายงานการดำเนินงานและผลประกอบการฟื้นตัวแรงในปี 2565 และเราคาดว่าไม่แนบตันจะแข็งแกร่งต่อเนื่องด้วยกำไรที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในปี 2566 โดยเราคาดว่ากำไรปกติปี 2566 ของ AWC และ ERW จะสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับ AWC คือ พอร์ตโรงแรมที่ใหญ่ขึ้น ในขณะที่เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ RevPar ที่แข็งแกร่งของ ERW ประมาณการของเราบ่งชี้ว่าผลประกอบการของ CENTEL และ MINT จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2567

ERW เป็นหุ้นเด่นของเรา เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย และหุ้นเด่นของเราคือ ERW ในฐานะที่ประกอบธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียว โดยดำเนินงานในประเทศไทยเป็นส่วนใหญ่ ERW จึงน่าจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมากที่สุด ราคาหุ้น ERW ที่ปรับตัวขึ้นบ่งชี้ว่ามุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อการเปิดประเทศของไทยสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของผลประกอบการที่มีความน่าเชื่อถือสูงจากภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่เป็นบวกจะหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อไปได้อีก เราอด MINT ออกจากการเป็นหุ้นเด่น เราคาดว่าดำเนินงานในยุโรปของ MINT ผ่านทาง NHH จะยังดีต่อเนื่องในปี 2566 เนื่องจากการกลับมาเดินทางเพื่อธุรกิจ (~30% ของรายได้) จะช่วยลดต้นทุนการหาความต้องการเดินทางเพื่อพักผ่อน (~70% ของรายได้) ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่าการดำเนินงานจะกลับสู่ภาวะปกติแล้วหลังจากฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในปี 2565

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการของเรา คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้ของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง การขาดแคลนแรงงาน ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการโรงแรมไม่สามารถตอบสนองความต้องการเดินทางได้อย่างทันถ่วงที และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

คาดผลประกอบการแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 1Q66

| Core earnings/(loss) (Bt mn) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | |
|---------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | | | | | YoY | QoQ |
| AWC | (289) | (189) | 35 | 359 | + | + |
| CENTEL | (44) | 22 | 27 | 382 | + | + |
| ERW | (315) | (131) | (11) | 229 | + | + |
| MINT | (3,582) | 1,210 | 2,010 | 2,366 | + | - |

Source: InnovestX Research

| Valuation summary | | | | | | | |
|-------------------|--------------|------------|---------|---------|-----------------|------------------|----------------|
| | Rating | Price (Bt) | TP (Bt) | ETR (%) | P/E (x) 22F 23F | P/BV (x) 22F 23F | |
| AAV | Underperform | 2.7 | 2.5 | (6.7) | n.m. | 25.9 | 4.8 4.1 |
| AOT | Outperform | 70.5 | 82.0 | 17.0 | 68.2 | 37.9 | 8.7 7.5 |
| AWC | Neutral | 5.4 | 6.2 | 16.2 | 118.3 | 85.5 | 2.0 2.0 |
| CENTEL | Neutral | 55.0 | 45.0 | (17.4) | 49.7 | 33.7 | 3.8 3.5 |
| ERW | Outperform | 4.9 | 5.5 | 14.0 | 47.3 | 34.1 | 3.9 3.1 |
| MINT | Outperform | 31.8 | 42.0 | 33.4 | 26.4 | 22.0 | 1.9 1.8 |
| Average | | | | | 62.0 | 39.8 | 4.2 3.7 |

Source: InnovestX Research

| Price performance | | | | | | |
|-------------------|----------|--------|------|-----------------|-------|------|
| (%) | Absolute | | | Relative to SET | | |
| | 1M | 3M | 12M | 1M | 3M | 12M |
| AAV | (8.2) | (8.2) | 3.9 | (2.5) | (4.4) | 12.4 |
| AOT | (2.8) | (4.1) | 8.5 | 3.3 | (0.1) | 17.3 |
| AWC | (8.5) | (13.0) | 7.9 | (2.8) | (9.4) | 16.7 |
| CENTEL | 0.0 | 13.4 | 46.7 | 6.2 | 18.1 | 58.7 |
| ERW | 0.4 | 8.5 | 55.8 | 6.7 | 13.0 | 68.5 |
| MINT | (5.2) | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 4.1 | 8.2 |

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

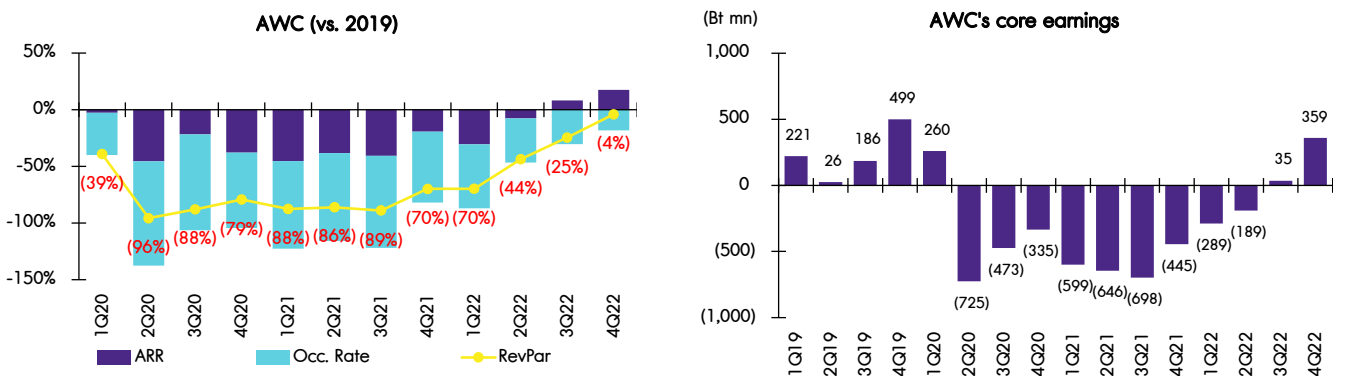
ระวีญช ปิยะกรียงไกร
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1002
 raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

เป้าหมายปี 2566 บ่งชี้ถึงปีที่แข็งแกร่งขึ้น

ไฮไลท์ใน 4Q65 ผู้ประกอบการโรงแรมภายใต้การวิเคราะห์ของ INX (AWC CENTEL ERW และ MINT) รายงานกำไรเติบโตก้าวกระโดดอย่างแข็งแกร่ง YoY และ QoQ ใน 4Q65

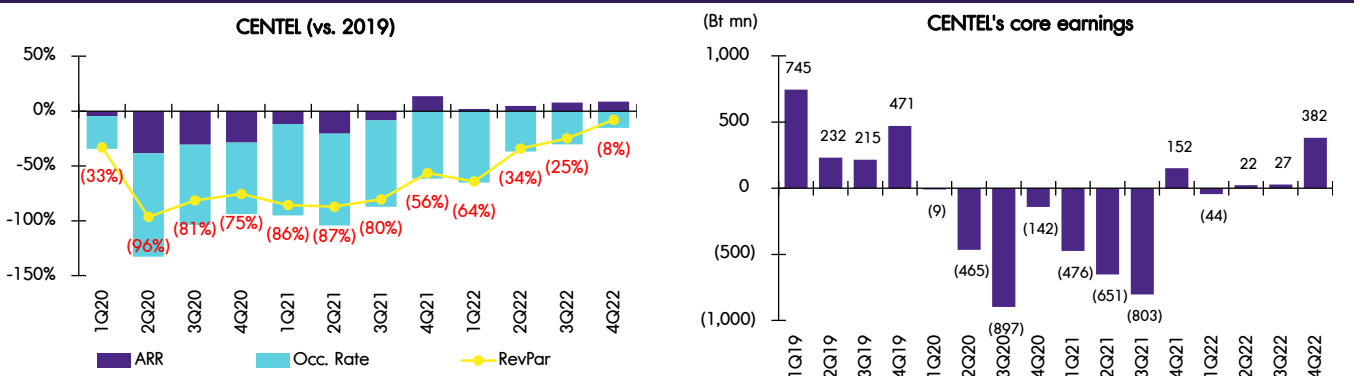
- 1) ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องจาก 3Q65 ARR ใน 4Q65 สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 17% สำหรับ AWC, 9% สำหรับ CENTEL, 14% สำหรับ ERW และ 34% สำหรับ MINT
- 2) สำหรับโรงแรมในประเทศไทย อัตราการเข้าพักมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเปิดประเทศของไทย โดยใน 4Q65 ERW เป็นผู้ประกอบการโรงแรมที่ดูโดดเด่น เนื่องจากอัตราการเข้าพัก (ไม่รวมกลุ่มโรงแรมบัดเจ็ท HOP INN) สูงถึง 82% (ซึ่งสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 5%) อัตราการเข้าพักใน 4Q65 ของ AWC อยู่ที่ 64% (82% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) และอัตราการเข้าพักโรงแรมในประเทศไทยของ CENTEL อยู่ที่ 68% (86% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ตัวเลขดังกล่าวดีกว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยโดยรวมที่รายงานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยใน 4Q65 ที่ 5.5 ล้านคน หรือ 56% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 โดยที่เรามองว่าแรงหนุนมาจากฐานลูกค้าคนไทยที่แข็งแกร่งขึ้นและการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วของนักท่องเที่ยวต่างชาติจากตลาดระยะไกล; นักท่องเที่ยวจากยุโรปและสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสู่ 66% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 4Q65
- 3) รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (RevPar) โดยรวมใน 4Q65 ดีขึ้น QoQ. RevPar ของ AWC และ CENTEL ต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 4% และ 8% ตามลำดับ RevPar ของ ERW สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 20% หลักๆ ได้แรงหนุนจากกลุ่มโรงแรมระดับลักซ์ชัวร์ และ RevPar ของ MINT สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 21% หลักๆ ได้แรงหนุนจากการดำเนินงานในยุโรปผ่านทาง NH Hotel Group (NHH, 56% ของรายได้ของ MINT)

Figure 1: AWC: กำไรปกติที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากรธุรกิจโรงแรมและการบริการที่แข็งแกร่ง



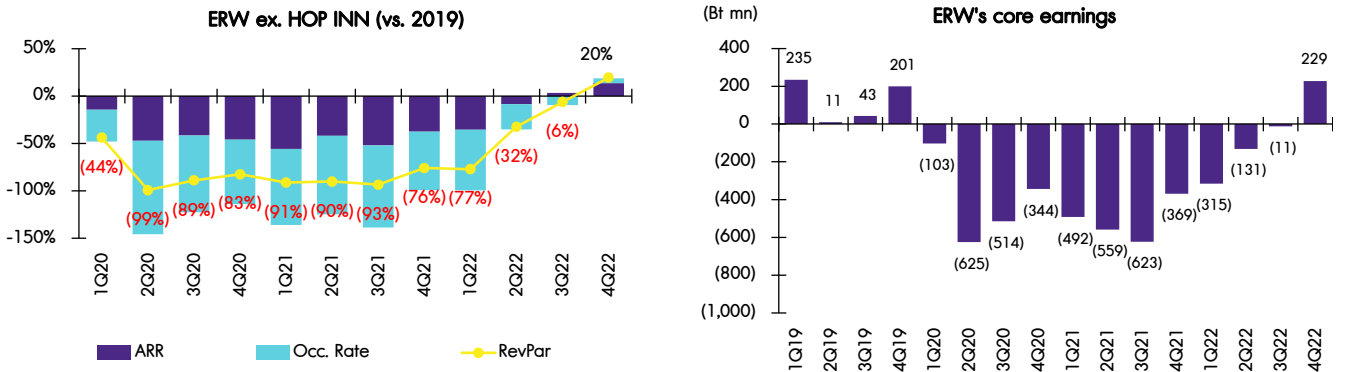
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: CENTEL: ใน 4Q65 ธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งสามารถชดเชยธุรกิจอาหารที่อ่อนแอได้



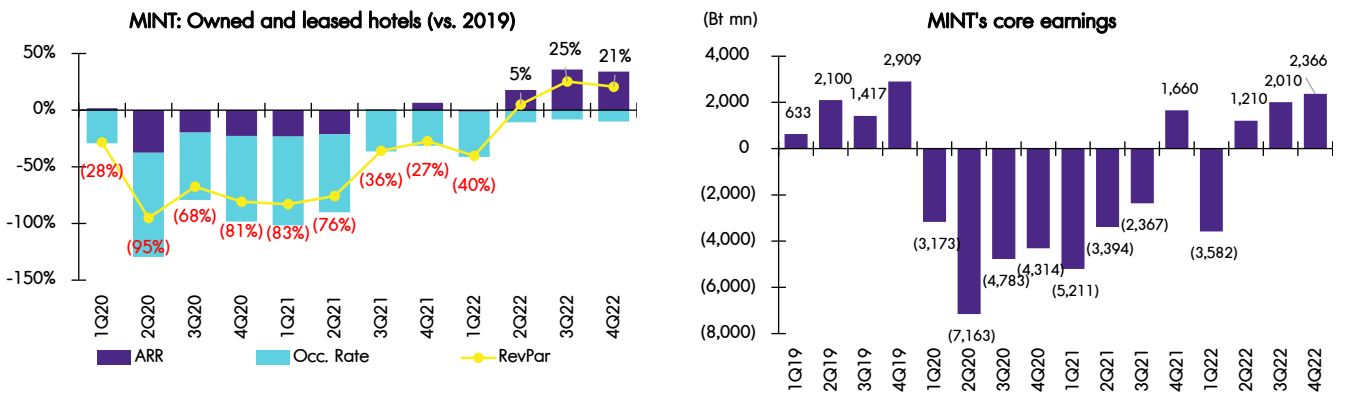
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: ERW: 4Q65 เป็นไตรมาสแรกที่ทำได้นับตั้งแต่ปี 2563



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: MINT: 4Q65 เป็นไตรมาสที่กำไรเชิงแกร่งที่สุดในปี 2565 แตกต่างจากปกติที่กำไรในไตรมาส 4 มักจะลดลง QoQ ตามฤดูกาล



Source: Company data and InnovestX Research

เป้าหมายปี 2566 บ่งชี้ถึงปีที่แข็งแกร่งขึ้น หลังจากฟื้นตัวแรงในปี 2565 เป้าหมายของผู้ประกอบการโรงแรมบ่งชี้ถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2566 เนื่องจาก ARR จะปรับตัวดีขึ้นและอัตราการเข้าพักจะสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป้าหมายของ CENTEL และ ERW บ่งชี้ว่า RevPar ในปี 2566 จะใกล้เคียง และ/หรือแตะระดับก่อนเกิดโควิด-19 สำหรับ MINT RevPar ของ NHH ฟื้นตัวถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้วในปี 2565 และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2566 ในขณะที่ AWC จะมุ่งเร่งดำเนินการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาเป็นสินทรัพย์ดำเนินงานเพื่อเพิ่ม EBITDA

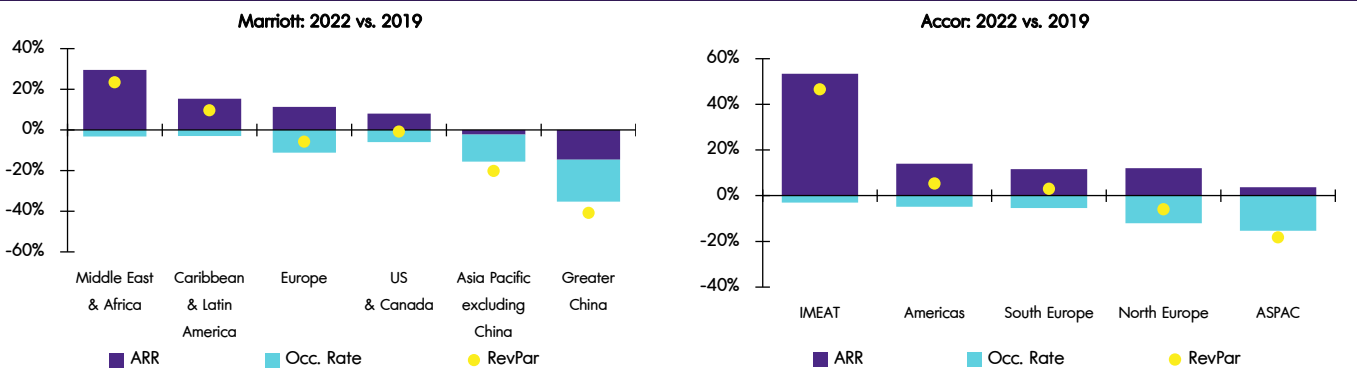
Figure 5: เป้าหมายปี 2566 บ่งชี้ถึงปีที่แข็งแกร่งขึ้น

| | AWC | CENTEL | ERW | MINT |
|------------------------|---|--|--|--|
| เป้าหมายปี 2566 | ยังไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายการดำเนินงานอย่างเป็นทางการ คาดว่าการดำเนินงานจะดีขึ้นในปี 2566 โดยจะเร่งดำเนินการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาเป็นสินทรัพย์ดำเนินงานเพื่อเพิ่ม EBITDA | ธุรกิจโรงแรม: อัตราการเข้าพักที่ 65-72% (จาก 48% ในปี 2565) และ ARR เติบโต 3-9% ซึ่งจะทำให้ RevPar อยู่ที่ 3,250-3,400 บาท/ห้อง/คืน (เติบโต 46-53%) RevPar ในปี 2566 จะอยู่ที่ 94-98% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 (จาก 64% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2565) ธุรกิจอาหาร: SSS เติบโต 7-9% (จาก 20% ในปี 2565) รายได้รวมเติบโต 13-18% และขยายสาขาเพิ่ม 120-150 สาขา | ธุรกิจโรงแรม: อัตราการเข้าพักที่ 75-80% (จาก 58% ในปี 2565) และ ARR เติบโตมากกว่า 20% ซึ่งจะทำให้ RevPar เติบโตมากกว่า 40% ในปี 2566 RevPar ในปี 2566 จะฟื้นตัวถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 (จาก 72% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2565) | NHH: อัตราการเข้าพักจะเพิ่มขึ้นในอัตราเลขตัวเดียวระดับสูง (ที่ ~70% จาก 61% ในปี 2565) ARR ในปี 2565 อยู่ที่ 122 ยูโร/ห้อง/คืน สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 19% และ MINT คาดว่า ARR จะเติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง (~5% จาก 122 ยูโร/ห้อง/คืน ในปี 2565) RevPar ของ NHH ฟื้นตัวถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้วในปี 2565 และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2566 ธุรกิจร้านอาหาร: MINT คาดว่า SSS ในประเทศไทยจะเติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลางถึงสูง (จาก 10% ในปี 2565) |

Source: Company data and InnovestX Research

ARR ยังมีโอกาสปรับขึ้นได้อีก สำหรับการดำเนินงานโรงแรมในประเทศไทยในปี 2565 ARR ของ CENTEL สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 6% ARR ของ AWC อยู่ที่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในขณะที่ ARR ของ ERW (ไม่รวมกลุ่มโรงแรมบัตติก HOP INN) ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 3% เรามองว่า ARR ยังมีโอกาสปรับขึ้นได้อีกในปี 2566 เนื่องจาก ARR เพิ่งเริ่มปรับตัวดีขึ้นใน 3Q65 หลังจากประเทศไทยกลับมาเปิดประเทศเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 1 ก.ค. 2565 นอกจากนี้ เมื่ออิงกับข้อมูลจากผู้ประกอบการโรงแรมชั้นนำระดับโลก ARR ของโรงแรมในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกยังฟื้นตัวช้ากว่าภูมิภาคอื่นๆ จากข้อมูลของ Marriott ซึ่งเป็นเครือโรงแรมใหญ่ที่สุดในโลกเมื่อพิจารณาจากจำนวนห้องพัก พบว่า ARR ในปี 2565 ของโรงแรมเครือ Marriott ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ไม่รวมจีน) ต่ำกว่าระดับปี 2562 อยู่ 2% ฟื้นตัวช้ากว่าภูมิภาคที่ปิดพรมแดนได้เร็วกว่า ได้แก่ ตะวันออกกลางและแอฟริกา (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 30%) แคริบเบียนและลาตินอเมริกา (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 15%), ยุโรป (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 11%) และสหรัฐอเมริกาและแคนาดา (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 8%) นอกจากนี้ Accor ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มโรงแรมชั้นนำระดับโลกก็รายงาน ARR ของโรงแรมกลุ่ม Accor ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 4% ซึ่งฟื้นตัวช้ากว่า IMEAT (อินเดีย ตะวันออกกลาง แอฟริกา และตุรกี) (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 53%) สหรัฐอเมริกา (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 14%) และยุโรป (ซึ่ง ARR สูงกว่าระดับปี 2562 อยู่ 12%)

Figure 6: ARR ของโรงแรมในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกฟื้นตัวช้ากว่าภูมิภาคอื่นๆ



Source: Company data and InnovestX Research

ASPAC: Asia Pacific Region including Greater China & Australia

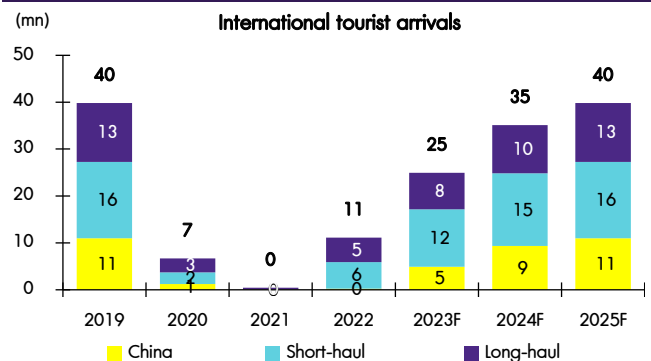
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เร่งตัวขึ้นจะหนุนให้อัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้น ผู้ประกอบการโรงแรมมีอัตราการเข้าพักสูงใน 4Q65 และเราเชื่อว่าอัตราการเข้าพักจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกจากภาคการท่องเที่ยวไทยที่ฟื้นตัวดีขึ้น จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยจำนวน 5.1 ล้านคนในวันที่ 1 ม.ค.-12 มี.ค. 2566 โดยนักท่องเที่ยวจากจีนคิดเป็น 6% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้าประเทศไทย (334,089 คน) หลังจากจีนเปิดประเทศโดยไม่ต้องกักตัวเมื่อวันที่ 8 ม.ค. 2566 ตามด้วยอนุญาตให้กรุปทัวร์จีนเดินทางไปเที่ยวได้ 20 ประเทศรวมถึงไทยเมื่อวันที่ 6 ก.พ. 2566 เราคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยจำนวน 25 ล้านคนในปี 2566 (63% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 11.2 ล้านคนในปี 2565 ในประมาณการปี 2566 ของเรา เราใช้สมมติฐานว่านักท่องเที่ยวจากตลาดระยะไกลจะคิดเป็นสัดส่วน 49% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้าประเทศไทย โดยสัดส่วนนักท่องเที่ยวจากตลาดระยะไกลจะอยู่ที่ 31% และจีนจะอยู่ที่ 20% หรือ 5 ล้านคน

Figure 7: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้น



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 8: ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทย

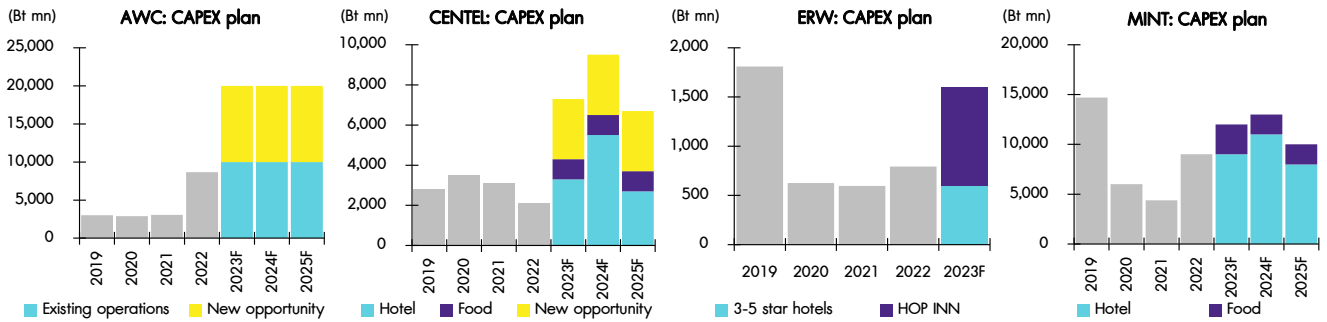


Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

กลับมาขยายธุรกิจเพื่อการเติบโตในอนาคต

งบลงทุนในปี 2566-2568 เพิ่มขึ้น งบลงทุนในปี 2566-2568 ของผู้ประกอบการโรงแรมเพิ่มขึ้นจากปี 2563-2565 ซึ่งบ่งชี้ถึงการกลับมาขยายธุรกิจอีกครั้ง สำหรับผู้ประกอบการโรงแรมทั้งสี่ราย งบลงทุนที่ตั้งเป้าไว้ทั้งหมดในปี 2566 อยู่ที่ ~2.8 หมื่นล. สูงกว่าปี 2562 อยู่ 25% โดยจะนำไปใช้ขยายธุรกิจและปรับปรุงโรงแรมที่มีอยู่เพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคต นอกจากนี้ผู้ประกอบการโรงแรม เช่น AWC และ CENTEL ยังตั้งงบลงทุนเพิ่มเติมสำหรับโอกาสลงทุนใหม่ด้วย

Figure 9: งบลงทุนในปี 2566-2568 ของผู้ประกอบการโรงแรมเพิ่มขึ้น



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: สรุปงบลงทุนแผนขยายธุรกิจ

| | AWC | CENTEL | ERW | MINT |
|----------------------|--|---|---|---|
| แผนลงทุน | ตั้งงบลงทุนปี 2566 ไว้ที่ 1 หมื่นล. สำหรับสินทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและการปรับปรุงตามปกติ และตั้งงบลงทุนเพิ่มเติม 1 พันล. ถึง 1 หมื่นล. สำหรับโอกาสลงทุนใหม่ | 1.5-2.3 หมื่นล. ในปี 2566-2568 หรือปีละ 7-9.5 พันล. แบ่งเป็นงบลงทุนสำหรับธุรกิจโรงแรม ~49%, ธุรกิจอาหาร ~13% และโอกาสลงทุนใหม่ ~38% | 1.6 พันล. ในปี 2566 | ปีละ 1.0-1.3 หมื่นล. ในปี 2566-2568 แบ่งเป็นงบลงทุนสำหรับธุรกิจโรงแรม ~80% และธุรกิจร้านอาหาร ~20% |
| แผนขยายธุรกิจ | <ul style="list-style-type: none"> ธุรกิจโรงแรม: AWC วางแผนเปิดโรงแรมเพิ่มอีก 3 แห่งในปี 2566 (587 ห้อง, +11%): <i>Inside Bangkok Sukhumvit</i> (208 ห้อง), <i>InterContinental Chiang Mai Mae Ping</i> (240 ห้อง) และ <i>dusitD2 Chiang Mai</i> (130 ห้อง) การลงทุน: จัดตั้งบริษัทร่วมทุน AWC Hospitality Development Co., Ltd (AWC ถือหุ้น 51%) เพื่อลงทุนในธุรกิจโรงแรมที่มีศักยภาพในแหล่งท่องเที่ยวชั้นนำของประเทศไทย คาดว่าจะเข้าซื้อสินทรัพย์รายการแรกในปี 2566 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (ค้าปลีกและสำนักงาน): NLA จะไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2565 AWC มุ่งเน้นการปรับปรุงสินทรัพย์และการบำรุงรักษาตามปกติ | <ul style="list-style-type: none"> โรงแรมใหม่: CENTEL กำลังพัฒนาโรงแรม <i>Centara Grand Osaka</i> จำนวนห้องพัก 515 ห้อง (ถือหุ้น 51%) โดยคาดว่าจะเปิดให้บริการในเดือนก.ค. 2566 และรีสอร์ตอีก 2 แห่งในนิคมดีพีส์ (145 ห้อง และ 142 ห้อง) คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2567-2568 ปรับปรุงโรงแรม: CENTEL วางแผนทำการปรับปรุงใหญ่ที่ <i>Centara Karon Phuket</i> (ปิดพื้นที่ทั้งหมดใน 3Q66-4Q67, 1% ของรายได้โรงแรม) และ <i>Centara Grand Mirage Pattaya</i> (ปิดบางส่วนใน 3Q66-4Q67 เพื่อลดผลกระทบ, 13% ของรายได้โรงแรม) การบริหารโรงแรม: ในปี 2566-2568 CENTEL มีโรงแรมภายใต้การบริหารที่อยู่ใน pipeline 17 แห่ง ซึ่งจะทำให้จำนวนห้องพักภายใต้การบริหารเพิ่มขึ้น 14% ในปี 2566, 21% ในปี 2567 และ 11% ในปี 2568 ธุรกิจอาหาร: จะตั้งงบลงทุนสำหรับปรับปรุงและขยายสาขาทุกปี (120-150 สาขา, +8-9%) | <ul style="list-style-type: none"> โรงแรม HOP INN: ERW ตั้งงบลงทุนไว้ 1.0 พันล. สำหรับขยายโรงแรม HOP INN โดยในประเทศไทย บริษัทตั้งเป้าพัฒนาโรงแรม HOP INN 15 แห่งในปี 2566 และเปิดให้บริการในปี 2567-2568 ในฟิลิปปินส์ บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาโรงแรม HOP INN 3 แห่ง คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2567 ปรับปรุงโรงแรม: ERW ตั้งงบลงทุนไว้ 600 ล. สำหรับปรับปรุงโรงแรม และวางแผนทำการปรับปรุงใหญ่ <i>Holiday Inn Pattaya</i> ตั้งแต่วันที่ 4Q66 ถึง 3Q67 | <ul style="list-style-type: none"> โรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของและบริหาร: ในปี 2566 MINT คาดว่าจำนวนห้องพักจะเพิ่มขึ้น 2% สำหรับโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของและบริหาร (จาก 54,512 ห้องในปี 2565) และ 16% สำหรับโรงแรมที่บริษัทร่วมลงทุน (จาก 1,829 ห้องในปี 2565) การบริหารโรงแรม: MINT ยังคงให้ความสำคัญกับกลยุทธ์ asset-light โดยคาดว่าจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริษัทรับจ้างบริหารจะเพิ่มขึ้น 39% ในปี 2566 (จาก 14,216 ห้องในปี 2565) ธุรกิจร้านอาหาร: ในปี 2565-2568 MINT ตั้งเป้าจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นสูงกว่า 3,400 สาขา (จาก 2,531 สาขาในปี 2565) หรือเติบโตที่ CAGR 10% |

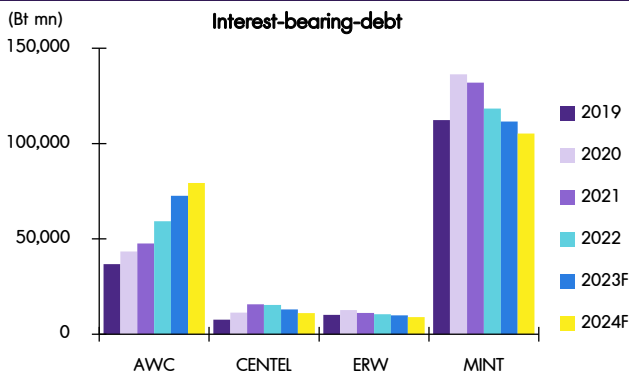
Source: Company data and InnovestX Research

เช็กสถานะทางการเงิน เรามองว่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงของผู้ประกอบการโรงแรมอันเป็นผลมาจากการดำเนินงานและผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นจะช่วยคลายความกังวลทางการเงินท่ามกลางภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

AWC เป็นข้อยกเว้นเพราะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากเงินทุนที่นำมาใช้จ่ายยุทธกิจจัดหาจากการก่อหนี้เป็นหลัก อย่างไรก็ตามเราไม่ได้มีความกังวลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของ AWC เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทอยู่ในระดับต่ำที่ 0.72 เท่า ณ สิ้นปี 2565 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 0.87 เท่าภายในสิ้นปี 2566 และ 0.93 เท่าภายในสิ้นปี 2567

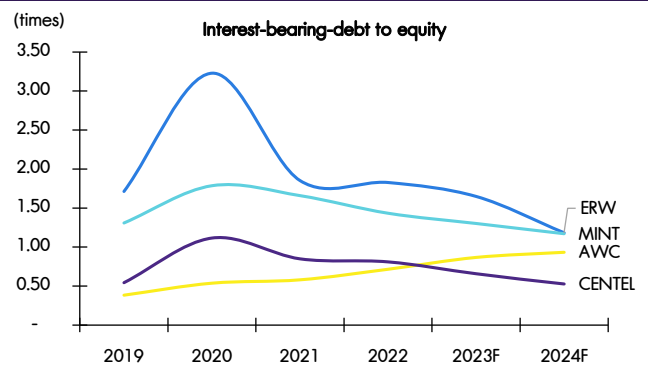
ทั้งนี้ในกลุ่มโรงแรม MINT มีสัดส่วนหนี้สินสกุลเงินต่างประเทศมากที่สุด ใน 4Q65 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย 69% ของ MINT อยู่ในสกุลยูโร ซึ่ง 56% มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และ 44% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว MINT คาดว่าสัดส่วนหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจะลดลง เนื่องจากบริษัทได้ชำระคืนหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวของ NHH เพิ่มเติมในเดือน.ม.ค. 2566 MINT ตั้งเป้าสัดส่วนหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่เทียบกับอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ 60:40 ในภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

Figure 11: ผู้ประกอบการโรงแรมส่วนใหญ่กำลังลดหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย...



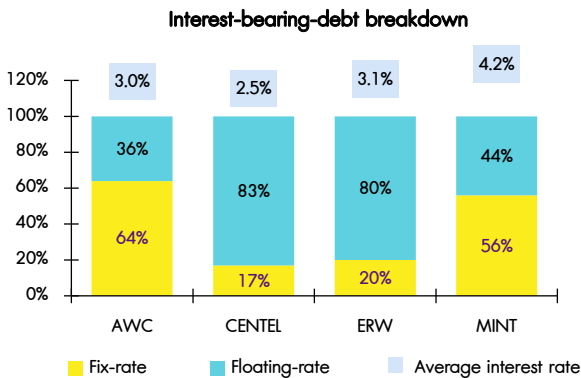
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: ...และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน

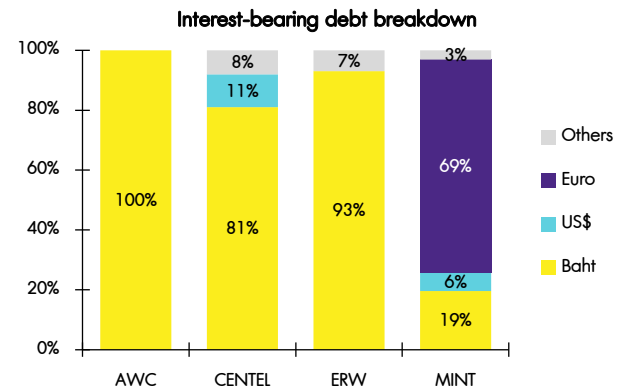


Source: Company data and InnovestX Research

Figure 13: โครงสร้างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย



Source: Company data and InnovestX Research



ท่องเที่ยว

แนวโน้มผลประกอบการ:ฟื้นตัวแรงในปี 2565 เติบโตก้าวกระโดดอย่างแข็งแกร่งในปี 2566

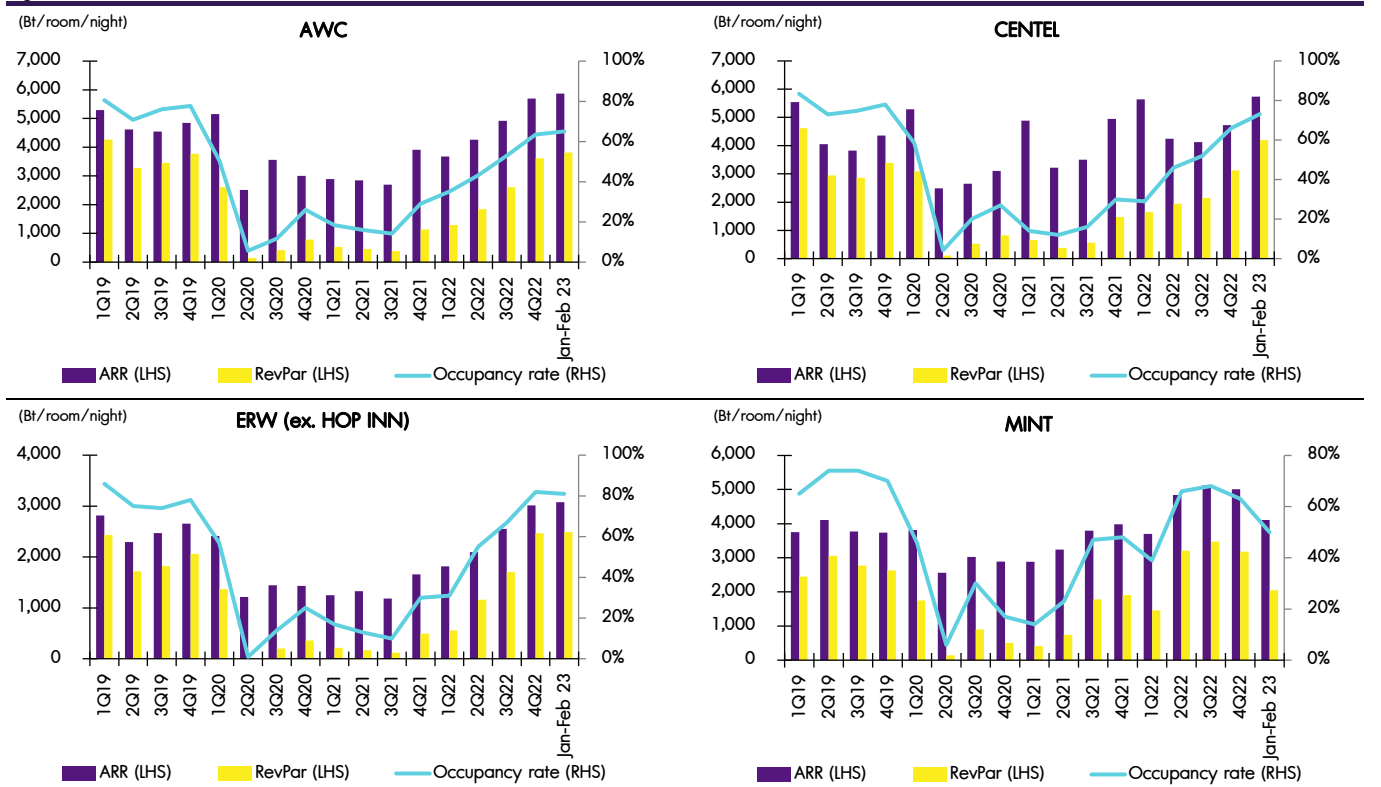
แนวโน้ม 1Q66 อัตราการเข้าพักและ ARR ปรับตัวดีขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ. สะท้อนถึงผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้น YoY แต่ไม่มีทิศทางที่ชัดเจน QoQ เราคาดว่า AWC CENTEL และ ERW จะรายงานผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ ในขณะที่ MINT จะรายงานผลประกอบการลดลง QoQ เพราะไตรมาส 1 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป

Figure 14: คาถาโมเมนต์กำไรแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 1Q66

| Core earnings/(loss) (Bt mn) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | | |
|---------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-----|--|
| | | | | | YoY | QoQ | |
| AWC | (289) | (189) | 35 | 359 | + | + | อัตราการเข้าพักในเดือนม.ค.-ก.พ. ของ AWC ดีกว่า 64% ใน 4Q65 เล็กน้อย หลักๆ ได้แรงหนุนจากกลุ่มรีสอร์ทระดับลักซ์วอร์รี่ |
| CENTEL | (44) | 22 | 27 | 382 | + | + | CENTEL มีอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งในเดือนม.ค. ที่ ~73% (เทียบกับ 68% ใน 4Q65) ARR ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง ทำให้ RevPar เพิ่มขึ้น 25% จาก 4Q65 ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ โรงแรมในมัลดีฟส์ |
| ERW | (315) | (131) | (11) | 229 | + | + | อัตราการเข้าพัก (ไม่รวม HOP INN) ในเดือนม.ค.-ก.พ. ของ ERW อยู่ในระดับทรงตัว QoQ จาก 82% ใน 4Q65 ARR ยังแข็งแกร่งต่อเนื่องจาก 4Q65 |
| MINT | (3,582) | 1,210 | 2,010 | 2,366 | + | - | อัตราการเข้าพักของ NHH อยู่ที่ 50% ในเดือนม.ค. ลดลงจาก 65% ใน 4Q65 เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป แต่เพิ่มขึ้นจาก 40% ใน 1Q65 ซึ่งเป็นช่วงที่การดำเนินงานได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 สายพันธุ์ Omicron |

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 15: การดำเนินงานโรงแรมปรับตัวดีขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ.



Source: Company data and InnovestX Research

แนวโน้มผลประกอบการปี 2566 ผู้ประกอบการโรงแรมรายงานการดำเนินงานและผลประกอบการฟื้นตัวแรงในปี 2565 และเราคาดว่าโมเมนต์กำไรแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยกำไรจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในปี 2566 ด้วยแรงหนุนจาก ARR ที่ปรับตัวดีขึ้นและอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นสอดรับการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2566 ของ AWC และ ERW จะสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 เราคาดว่า AWC จะรายงานกำไรปกติ 1.4 พันลบ. ในปี 2566 สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 55% โดยได้รับการสนับสนุนจากพอร์ตโรงแรมที่ใหญ่ขึ้นที่ 5,906 ห้อง (จาก 3,432 ห้องในปี 2562) สำหรับ ERW เราคาดการณ์กำไรปกติที่ 502 ลบ. สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 3% โดยอิงกับ RevPar ที่เติบโต 45% YoY ในปี 2566 หรือสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 4%

สำหรับ CENTEL เราคาดการณ์กำไรปกติที่ 1.5 พันลบ. ในปี 2566 ซึ่งต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 10% จากฐานที่สูงเพราะการดำเนินงานในมัลติพล์ซีแ่งแกร่งในปี 2562 สำหรับ MINT เราคาดการณ์กำไรปกติที่ 6.2 พันลบ. ต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 12% โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ในขณะที่ผลการดำเนินงานในแง่ RevPar ของ NHH นั้นสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้วตั้งแต่ปี 2565 ประมาณการของเราบ่งชี้ว่าผลประกอบการของ CENTEL และ MINT จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2567

Figure 16: หลังจากฟื้นตัวแรงในปี 2565 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตก้าวกระโดดอย่างแข็งแกร่งในปี 2566



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 17: ประมาณการกำไรและสมมติฐานที่สำคัญสำหรับผู้ประกอบการโรงแรม

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2023F |
|--------------------------------------|--------|----------|---------|--------|--------|--------|
| AWC | | | | | | |
| Core earnings (Bt mn) | 932 | (1,274) | (2,388) | (85) | 1,447 | 2,002 |
| <u>Hotel business</u> | | | | | | |
| Occupancy rate | 75% | 23% | 20% | 49% | 57% | 49% |
| ARR (Bt/room/night) | 4,828 | 4,155 | 3,242 | 4,823 | 5,679 | 5,444 |
| RevPar (Bt/room/night) | 3,609 | 974 | 634 | 2,363 | 3,226 | 2,652 |
| No. of rooms | 3,680 | 4,693 | 4,941 | 5,458 | 5,906 | 8,021 |
| CENTEL | | | | | | |
| Core earnings (Bt mn) | 1,664 | (1,550) | (1,733) | 387 | 1,493 | 2,201 |
| <u>Hotel business (owned hotels)</u> | | | | | | |
| Occupancy rate | 77% | 27% | 18% | 48% | 68% | 75% |
| ARR (Bt/room/night) | 4,477 | 4,149 | 4,322 | 4,585 | 4,906 | 5,151 |
| RevPar (Bt/room/night) | 3,456 | 1,134 | 772 | 2,219 | 3,336 | 3,863 |
| No. of rooms | 4,466 | 4,444 | 4,443 | 4,443 | 4,443 | 4,443 |
| ERW | | | | | | |
| Core earnings (Bt mn) | 489 | (1,585) | (2,044) | (229) | 502 | 697 |
| <u>Hotel business (ex. HOP INN)</u> | | | | | | |
| Occupancy rate | 78% | 24% | 17% | 58% | 73% | 80% |
| ARR (Bt/room/night) | 2,570 | 2,004 | 1,429 | 2,496 | 2,872 | 3,016 |
| RevPar (Bt/room/night) | 2,009 | 485 | 250 | 1,444 | 2,086 | 2,413 |
| No. of rooms | 5,343 | 5,343 | 5,056 | 4,392 | 4,392 | 4,392 |
| MINT | | | | | | |
| Core earnings (Bt mn) | 7,060 | (19,432) | (9,312) | 2,004 | 6,202 | 7,571 |
| <u>Hotel business (NHH)</u> | | | | | | |
| Occupancy rate | 72% | 26% | 34% | 61% | 72% | 72% |
| ARR (€/room/night) | 103 | 82 | 89 | 122 | 126 | 129 |
| RevPar (€/room/night) | 74 | 21 | 31 | 74 | 85 | 93 |
| No. of rooms | 46,052 | 47,743 | 44,473 | 47,046 | 47,046 | 47,046 |

Source: Company data and InnovestX Research

ERW เป็นหุ้นเด่นของเรา

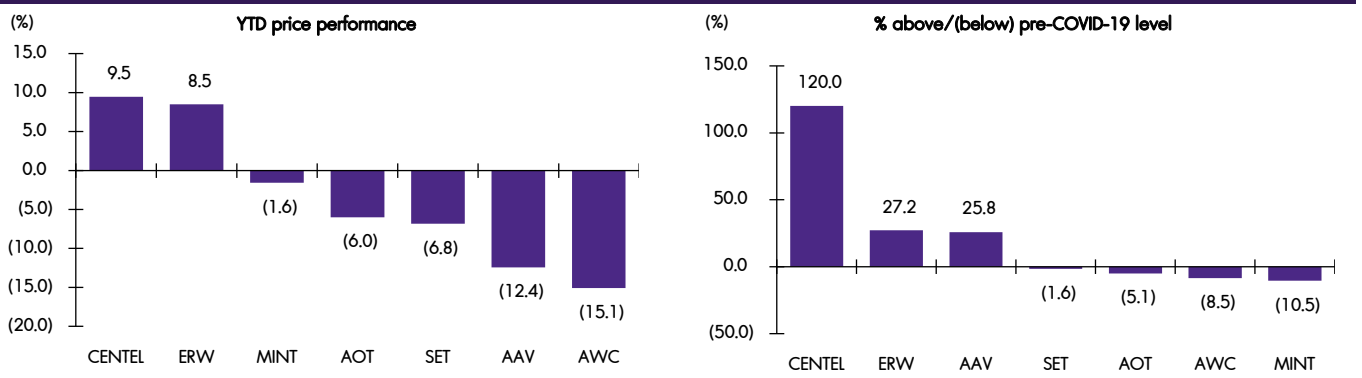
สำหรับ YTD ราคาหุ้นโรงแรมไม่มีทิศทางที่ชัดเจน; ราคาหุ้น AWC ลดลง 15% ในขณะที่ MINT -2%, ERW +8% และ CENTEL +9% เทียบกับ SET ที่ -7% ราคาหุ้น MINT และ AWC ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ที่ 10% และ 9% ตามลำดับ ขณะที่ราคาหุ้น CENTEL และ ERW สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ที่ 120% และ 27% ตามลำดับ

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย และเลือก ERW เป็นหุ้นเด่น ในฐานะที่ประกอบธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียว โดยดำเนินงานในประเทศไทยเป็นส่วนใหญ่ ERW จึงน่าจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมากที่สุด ราคาหุ้น ERW ที่ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นบ่งชี้ว่ามุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อการเปิดประเทศของไทยสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของผลประกอบการที่มีความน่าเชื่อมั่นสูงจากภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่เป็นบวกจะหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นไปได้อีก

เราถอด MINT ออกจากการเป็นหุ้นเด่น ในขณะที่ราคาต่ำกว่าการดำเนินงานในยุโรปของ MINT ผ่านทาง NHH จะยังดีต่อเนื่องในปี 2566 เนื่องจากการกลับมาเดินทางเพื่อธุรกิจ (~30% ของรายได้) จะช่วยลดต้นทุนผลกระทบจากความต้องการเดินทางเพื่อพักผ่อน (~70% ของรายได้) ชะลอตัวลงจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ แต่การดำเนินงานจะกลับสู่ภาวะปกติหลังจากฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในปี 2565 ไปแล้ว MINT สามารถป้องกันผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นในยุโรปบางส่วน หลังจากชำระหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวของ NHH เพิ่มเติมในเดือนม.ค. 2566 ค่าสาธารณูปโภคคิดเป็นสัดส่วน ~4% ของรายได้ และค่าสาธารณูปโภค ~60% เป็นค่าไฟฟ้า MINT ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงไว้แล้ว ~60% ของปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่คาดการณ์ในปี 2566 สำหรับราคาก๊าซธรรมชาติและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวลดลงในยุโรป MINT ไม่ได้เปิดเผยราคาที่ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงไว้ แต่กล่าวว่าสัญญาส่วนใหญ่ยังต่ำกว่าระดับราคาปัจจุบัน

ปัจจัยเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการของเรา คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง การขาดแคลนแรงงาน ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการโรงแรมไม่สามารถตอบสนองความต้องการเดินทางได้อย่างทั่วถึง และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

Figure 18: Share price performance



Source: SET and InnovestX Research

Figure 19: Valuation summary (Price as of Mar 16, 2023)

| | Rating | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x) | | | EPS growth (%) | | | P/BV (x) | | | ROE (%) | | | Div. Yield (%) | | | EV/EBITDA (x) | | |
|----------------|--------------|---------------|----------------|---------|--------------|-------------|-------------|----------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
| | | | | | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F |
| AAV | Underperform | 2.68 | 2.5 | (6.7) | n.m. | n.m. | 25.9 | 32.6 | 89.6 | n.m. | 3.9 | 4.8 | 4.1 | (50.0) | (10.8) | 17.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | n.m. | 11.6 | 8.4 |
| AOT | Outperform | 70.50 | 82.0 | 17.0 | n.m. | 68.2 | 37.9 | 33.6 | n.m. | 80.2 | 9.9 | 8.7 | 7.5 | (9.4) | 13.5 | 21.1 | 0.0 | 0.7 | 1.3 | n.m. | 33.0 | 21.1 |
| AWC | Neutral | 5.35 | 6.2 | 16.2 | n.m. | 118.3 | 85.5 | 96.5 | n.m. | 38.3 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | (0.1) | 1.7 | 2.4 | 0.0 | 0.3 | 0.5 | 84.8 | 49.4 | 41.6 |
| CENTEL | Neutral | 55.00 | 45.0 | (17.4) | 191.8 | 49.7 | 33.7 | n.m. | 285.8 | 47.4 | 3.9 | 3.8 | 3.5 | 2.1 | 7.7 | 10.8 | 0.0 | 0.8 | 1.2 | 19.2 | 14.6 | 12.5 |
| ERW | Outperform | 4.86 | 5.5 | 14.0 | n.m. | 47.3 | 34.1 | 88.8 | n.m. | 38.9 | 4.2 | 3.9 | 3.1 | (3.9) | 8.5 | 10.2 | 0.0 | 0.8 | 1.1 | 29.3 | 14.0 | 11.3 |
| MINT | Outperform | 31.75 | 42.0 | 33.4 | 82.6 | 26.4 | 22.0 | n.m. | 212.5 | 20.4 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 2.5 | 7.4 | 8.6 | 0.0 | 1.1 | 1.4 | 8.0 | 7.0 | 6.5 |
| Average | | | | | 137.2 | 62.0 | 39.8 | 62.9 | 195.9 | 45.0 | 4.3 | 4.2 | 3.7 | (9.8) | 4.7 | 11.7 | 0.0 | 0.6 | 0.9 | 35.3 | 21.6 | 16.9 |

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือการตัดสินใจใดๆ ในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (IN VX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (IN VX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีซี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย IN VX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ IN VX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ IN VX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย IN VX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (IN VX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย IN VX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ IN VX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ IN VX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย IN VX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (IN VX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย IN VX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ IN VX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ IN VX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย IN VX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (IN VX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย IN VX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ IN VX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ IN VX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย IN VX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก IN VX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NIKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTOP, PAF, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRPC, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPCS, TPPI, TPPIP, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

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

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, 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, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NINE, NIKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, 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, SIK, SMIT, SMI, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDM, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, 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, DTCENT, DTDCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTOP, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPPI, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.