HIGH CONVICTION

อ. 30 เม.ย. 2567

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg MINT TB
Reuters MINT.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q67: เป็นจุดต่ำสุดของปี

เราคาดว่า MINT จะรายงานขาดทุนปกติที่ 243 ล้านบาทใน 1Q67 (ดีขึ้น YoY แต่แย่ลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) เราคาดว่าผลประกอบการของ MINT ใน 1Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยการดำเนินงานและกำไรใน 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น (เพิ่ม YoY และ QoQ) จากช่วงไฮซีซั่นของยุโรป เรามอง valuation ยังไม่แพง ที่ PE ปี 2567 ระดับ 23 เท่า (ใกล้เคียง -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต) จะเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นได้ MINT (ราคาเป้าหมาย 44 บาท/หุ้น) เป็น 1 ในหุ้นเด่นของกลุ่มท่องเที่ยว

ปัจจัยกระตุ้น #1: พรีวิว 1Q67: คาดขาดทุนปกติเล็กน้อย เราคาดว่า MINT จะรายงานขาดทุนปกติที่ 243 ล้านบาทใน 1Q67 ดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 647 ล้านบาทใน 1Q66 แต่จะแย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 2.5 พันล้านบาทใน 4Q66 โดยเรามองว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรปกติ YoY จะมาจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งโดยเฉพาะในยุโรปและประเทศไทย ในขณะที่การลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลของช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป การดำเนินงานของโรงแรมในยุโรป (ผ่าน NHH, 55% ของรายได้) เราคาดว่า RevPar จะอยู่ที่ 75 ยูโร/ห้อง (เพิ่ม 12% YoY แต่ลดลง 21% QoQ) จาก ARR ที่ 120 ยูโร/ห้อง (เพิ่ม 5% YoY แต่ลดลง 13% QoQ) และอัตราการเข้าพักที่ 62% (เพิ่มจาก 60% ใน 1Q66 แต่ลดลงจาก 68% ใน 4Q66) การดำเนินงานของโรงแรมในประเทศไทย (8% ของรายได้) เราคาดว่า RevPar จะเติบโต 23% YoY และ 30% QoQ จากอัตราการเข้าพักและ ARR ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทย งบจะประกาศในวันที 14 พ.ค. 2567

ปัจจัยกระตุ้น #2: 1Q67 คาดเป็นจุดต่ำสุด ข้อมูลอุตสาหกรรมบ่งชี้ถึงการดำเนินงานและกำไรที่ดีขึ้นข้างหน้า ภูมิภาคยุโรปกำลังเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น ทั้งนี้จากข้อมูลของ EUROCONTROL เที่ยวบินเฉลี่ย 7 วันในภูมิภาคยุโรป (ณ วันที่ 25 เม.ย. 2567) เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 12% จากสิ้นเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นทั้งจากเส้นทางการบินในภูมิภาคยุโรป และระหว่างภูมิภาคยุโรป นอกจากนี้ การท่องเที่ยวในยุโรปน่าจะได้รับแรงบวกจากอีเว้นท์พิเศษ เช่น การแข่งขันฟุตบอลยูโร 2024 ในเยอรมนี (14 มิ.ย. – 14 ก.ค. 2567) และการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก 2024 ที่ปารีส (26 ก.ค. – 11 ส.ค. 2567) เราคาดว่าผลประกอบการของ MINT ใน 1Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยการดำเนินงานและกำไรใน 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น (เพิ่ม YoY และ QoQ) จากช่วงไฮซีซั่นของยุโรป เราคงประมาณการว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโต 12% สู่ 8.0 พันล้านบาทในปี 2567

ปัจจัยกระตุ้น #3: Valuation ไม่แพง แม้ว่าราคาหุ้น MINT ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 11% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เรามองว่า valuation ยังไม่แพง เนื่องจากซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 23 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับใกล้เคียง -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต (ตั้งแต่ปี 2555 ไม่รวมปี 2563-2565 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์โควิด-19).

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ MINT และ เห็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสมหุ้นเพื่อแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นข้างหน้า MINT เป็น 1 ในหุ้นเด่นกลุ่มท่องเที่ยวของเรา ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ไว้ที่ 44 บาท/หุ้น อ้างอิงวิธี sum-of-the-parts

ปัจจัยเสี่ยง 1) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และ 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Apr 29) (Bt)	33.50
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btbn)	189.94
Mkt cap (US$mn)	5,135
Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.13
Sector % SET	1.91
Shares issued (mn)	5,670
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	35 / 25.8
Avg. daily 6m (US$mn)	11.78
Foreign limit / actual (%)	49 / 31
Free float (%)	63.0
Dividend policy (%)	NA

Share performance	1M	3M	12M
Absolute	0.8	10.7	6.3
Relative to SET	1.9	11.7	19.4

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	1/15
Environmental Score Rank	1/15
Social Score Rank	1/15
Governance Score Rank	1/15

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ของ MINT สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม MINT ให้ความสำคัญกับการพัฒนาความยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายที่ต้องทำให้ได้ไว้อย่างชัดเจน

Source: Bloomberg Finance L.P.

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	121,212	149,340	160,376	169,600	176,101
EBITDA	(Btmn)	29,108	38,589	42,483	44,511	46,220
Core profit	(Btmn)	2,004	7,132	7,958	8,983	9,796
Reported profit	(Btmn)	4,286	5,407	7,958	8,983	9,796
Core EPS	(Bt)	0.38	1.30	1.45	1.64	1.79
DPS	(Bt)	0.25	0.57	0.44	0.49	0.54
P/E, core	(x)	87.7	25.7	23.0	20.4	18.7
EPS growth, core	(%)	N.M.	241.1	11.6	12.9	9.0
P/BV, core	(x)	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8
ROE	(%)	2.5	8.4	8.9	9.5	9.8
Dividend yield	(%)	0.7	1.7	1.3	1.5	1.6
EV/EBITDA	(x)	9.3	7.0	6.3	5.9	5.6
EBITDA growth	(%)	322.0	32.6	10.1	4.8	3.8

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

MINT เป็นผู้ประกอบธุรกิจพักผ่อนและสันทนาการที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค ประกอบด้วยโรงแรมและรีสอร์ทกว่า 530 แห่ง (79% ของรายได้ในปี 2566) ร้านอาหารกว่า 2,645 สาขา (20% ของรายได้ในปี 2566) และมีจุดจำหน่ายสินค้ากว่า 286 แห่ง (1% ของรายได้ในปี 2566) ในประเทศไทย และอีก 62 ประเทศทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค ตะวันออกกลาง แอฟริกา มหาสมุทรอินเดีย ยุโรป และอเมริกา MINT เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ NH Hotel Group (NHH) ซึ่งเป็นเครือโรงแรมที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในทวีปยุโรป

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากปี 2566 เป็นปีแห่งการฟื้นตัว MINT จะมุ่งเน้นไปที่การเติบโตที่ยั่งยืน โดยในระยะ 3 ปีข้างหน้า (จนถึงปี 2569) MINT ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ย 8-10% ต่อปี ในขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตมากกว่ารายได้ที่ 15-20% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจากมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น การเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดจากธุรกิจโรงแรมซึ่ง MINT วางแผนขยายโรงแรมเชิงรุกมากกว่า 200 แห่ง ด้วยจำนวนห้องมากกว่า 40,000 ห้อง (จากปัจจุบันที่มีโรงแรม 532 แห่ง และห้องพัก ~78,000 ห้อง, เพิ่ม 51%) ซึ่งหลักๆ จะเป็นโรงแรมภายใต้สัญญารับจ้างบริหาร โดย 81 แห่งได้มีการทำสัญญาแล้ว (~13,000 ห้อง) 40 แห่งอยู่ระหว่างการเจรจา และ MINT คาดว่าจะมีโอกาสในการทำสัญญาอีกมากกว่า 100 แห่ง MINT วางแผนใช้งบลงทุน 1.4 หมื่นลบ. ในปี 2567 โดยส่วนใหญ่จะใช้สำหรับการจัดวางตำแหน่งใหม่และอัพเกรดโรงแรมเพื่อให้สามารถปรับ ARR ให้สูงขึ้นและเพิ่มมาร์จิ้น สำหรับธุรกิจร้านอาหาร MINT วางแผนเปิดสาขาเพิ่มอีก 1,000 สาขา (จากปัจจุบัน 2,645 สาขา, เพิ่ม 38%) ด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้น อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิจึงปรับตัวลดลงสู่ 1.02 เท่า ณ สิ้นปี 2566 และ MINT ตั้งเป้าลดอัตราส่วนดังกล่าวลงสู่ 0.8 เท่าภายใน 12 เดือน

เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโต 12% สู่ 8.0 พันลบ. ในปี 2567 โดยใช้สมมติฐานรายได้เติบโต 7% ซึ่งใกล้เคียงกับตัวเลขเป้าหมายด้านต่ำของบริษัทอ้างอิงกับจำนวนโรงแรมใหม่ที่ได้มีการทำสัญญาแล้วและร้านอาหารใหม่ 100 สาขา ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ไว้ที่ 44 บาท/หุ้น อ้างอิงวิธี sum-of-the-parts แบ่งเป็น 10-13x EV/EBITDA สำหรับธุรกิจโรงแรม และ 12x EV/EBITDA สำหรับธุรกิจร้านอาหาร

Bullish views	Bearish views
1. การดำเนินงานและผลประกอบการฟื้นตัว	1. ความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในยุโรป
2. มองบวกต่อการบริหารงบดุลเพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับโครงสร้างเงินทุนในระยะยาว	2. การแข่งขันในอุตสาหกรรมโรงแรมรุนแรงหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ผ่านพ้นไป

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 1Q67	+YoY แต่ -QoQ	เราคาดว่า MINT จะรายงานขาดทุนปกติที่ 243 ล้านบาทใน 1Q67 ดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 647 ล้านบาทใน 1Q66 แต่จะแย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 2.5 พันล้านบาทใน 4Q66 โดยเรามองว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรปกติ YoY จะมาจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งโดยเฉพาะในยุโรปและประเทศไทย ในขณะที่การลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลของช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 2Q67	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่าผลประกอบการของ MINT ใน 1Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยการดำเนินงานและกำไรใน 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น (เพิ่ม YoY และ QoQ) จากช่วงไฮซีซั่นของยุโรป
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและต้นทุนอาหารที่สูงขึ้น	ลบ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งรวมถึงราคาน้ำมัน จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

MINT เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาอย่างยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายที่ต้องทำให้ได้ไว้อย่างชัดเจน MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (2050) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการที่บริษัทมีเป้าหมายระยะกลางด้วยเพื่อให้ไปถึงเป้าหมายระยะยาว

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	64.67 (2022)
Rank in Sector	1/15

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
MINT	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 MINT ตั้งเป้าอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562) MINT ตั้งเป้าอัตราการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดร์ออกไซด์ในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562)
- ในปี 2566 อัตราการใช้พลังงานและอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลงจากปี 2565 อย่างไรก็ดี การขยายธุรกิจโดยเฉพาะการขยายโรงแรมประเภทรีสอร์ท ซึ่งมีอัตราการใช้พลังงานและอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงกว่าโรงแรมในเมือง ทำให้อัตราการใช้พลังงานและอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อห้องพักสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2562
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ในปี 2566 MINT บรรลุเป้าหมายที่วางไว้คือไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน MINT ได้ประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานระบบบริหารจัดการด้สนความปลอนความปลอดภัยและอาชีวอนามัย (OHSMS) ด้วยการตั้งเป้าหมายไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน สะท้อนถึงมาตรฐานสูงสุดด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงาน
- ในปี 2565 MINT ประกาศเป้าหมายระยะยาวใหม่ ได้แก่ “3 ล้านคน ได้รับการพัฒนาและสนับสนุนภายในปี 2573” โดยมุ่งยกระดับการพัฒนาอย่างยั่งยืนของพนักงานในองค์กร และคนในชุมชนผ่านโครงการสนับสนุนด้านการศึกษา การสร้างงาน ความก้าวหน้าในอาชีพ สุขภาพ และความเป็นอยู่ที่ดี และสิ่งแวดล้อมในสังคมที่บริษัท ดำเนินธุรกิจ ในปี 2565-66 โครงการนี้มีผู้เข้าร่วมแล้วกว่า 712,000 คน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 MINT ได้รับคัดเลือกอยู่ใน S&P Global’s Sustainability Yearbook 2024 ในกลุ่มอุตสาหกรรม Hotels, Resort & Cruise Lines ด้วยคะแนน Top 10% ESG Scores MINT เป็นสมาชิก ของ FTSE4Good Index Series และได้รับการประเมินจาก MSCI ESG Rating ในระดับ AA
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 10 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	**65.48**	**64.67**
Environment	**68.11**	**64.42**
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	144.83	243.78
GHG Scope 2 Location-Based	205.08	257.26
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	1,142.15	1,446.34
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	4.78	6.00
Social	**38.36**	**39.63**
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	52.00	51.00
Lost Time Incident Rate - Employees	0.70	1.01
Number of Employees - CSR	64,389	75,297
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	1,738,500	2,560,100
Governance	**89.86**	**89.86**
Size of the Board	11	10
Board Meeting Attendance Pct	95	93
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	36	40
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	118,779	55,954	69,315	121,212	149,340	160,376	169,600	176,101
Cost of goods sold	(Btmn)	63,927	47,254	47,417	69,854	82,728	88,912	93,918	97,299
Gross profit	**(Btmn)**	**54,852**	**8,700**	**21,898**	**51,357**	**66,612**	**71,463**	**75,682**	**78,802**
SG&A	(Btmn)	46,269	24,827	34,942	41,524	48,423	50,877	53,097	55,107
Other income	(Btmn)	3,780	2,622	6,730	2,080	3,644	2,325	1,696	1,761
Interest expense	(Btmn)	4,081	7,452	8,118	9,003	11,257	10,962	10,604	10,411
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**8,282**	**(22,710)**	**(12,963)**	**4,477**	**10,576**	**11,950**	**13,677**	**15,045**
Corporate tax	(Btmn)	1,753	(2,445)	(2,851)	2,372	3,505	3,884	4,513	4,965
Equity a/c profits	(Btmn)	828	(464)	(209)	136	581	642	678	704
Minority interests	(Btmn)	(296)	1,296	1,009	(236)	(681)	(749)	(861)	(1,034)
Core profit	**(Btmn)**	**7,060**	**(19,432)**	**(9,312)**	**2,004**	**7,132**	**7,959**	**8,980**	**9,751**
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,638	(1,975)	(3,855)	2,282	(2,054)	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**10,698**	**(21,407)**	**(13,167)**	**4,286**	**5,407**	**7,959**	**8,980**	**9,751**
EBITDA	(Btmn)	21,277	2,115	6,898	29,108	38,589	42,483	44,511	46,220
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**1.53**	**(4.00)**	**(1.79)**	**0.38**	**1.30**	**1.45**	**1.64**	**1.78**
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.32	(4.41)	(2.53)	0.82	0.99	1.45	1.64	1.78
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	0.44	0.49	0.53

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	38,599	52,064	49,413	50,296	42,576	33,319	37,283	39,210
Total fixed assets	(Btmn)	123,129	122,718	129,463	122,212	125,996	126,324	126,088	125,252
Total assets	**(Btmn)**	**254,184**	**362,327**	**369,633**	**358,210**	**359,196**	**350,021**	**354,040**	**355,422**
Total loans	(Btmn)	112,346	136,339	131,879	118,353	102,558	88,879	86,439	81,281
Total current liabilities	(Btmn)	35,592	41,238	58,058	67,554	66,395	62,331	71,464	58,933
Total long-term liabilities	(Btmn)	102,386	129,897	114,483	96,601	85,879	76,439	66,281	74,610
Total liabilities	**(Btmn)**	**168,316**	**286,003**	**290,140**	**275,601**	**271,901**	**258,397**	**257,372**	**253,170**
Paid-up capital	(Btmn)	4,619	5,182	5,214	5,275	5,596	5,596	5,596	5,596
Total equity	**(Btmn)**	**85,868**	**76,324**	**79,492**	**82,609**	**87,295**	**91,624**	**96,668**	**102,252**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**18.59**	**15.71**	**15.30**	**15.74**	**15.94**	**16.73**	**17.66**	**18.68**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,060	(19,432)	(9,312)	2,004	7,132	7,959	8,980	9,751
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,914	18,241	19,942	19,275	20,400	21,897	21,926	22,526
Operating cash flow	(Btmn)	14,766	(2,500)	18,144	30,139	38,017	28,802	30,732	32,119
Investing cash flow	(Btmn)	(3,781)	(10,531)	5,826	(112)	(8,264)	(21,979)	(21,980)	(21,980)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,357)	24,949	(25,445)	(31,882)	(38,918)	(17,308)	(6,376)	(9,325)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(373)**	**11,918**	**(1,475)**	**(1,854)**	**(9,165)**	**(10,485)**	**2,376**	**814**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	46.2	15.5	31.6	42.4	44.6	44.6	44.6	44.7
Operating margin	(%)	7.2	(28.8)	(18.8)	8.1	12.2	12.8	13.3	13.5
EBITDA margin	(%)	14.7	3.8	10.0	24.0	25.8	26.5	26.2	26.2
EBIT margin	(%)	5.2	(33.9)	(13.1)	1.5	4.4	4.6	4.9	5.1
Net profit margin	(%)	9.0	(38.3)	(19.0)	3.5	3.6	5.0	5.3	5.5
ROE	(%)	8.4	(24.0)	(12.0)	2.5	8.4	8.9	9.5	9.8
ROA	(%)	2.7	(6.3)	(2.5)	0.6	2.0	2.2	2.6	2.7
Net D/E	(x)	1.2	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	5.2	0.3	0.8	3.2	3.4	3.9	4.2	4.4
Debt service coverage	(x)	1.5	0.2	0.3	0.9	1.4	1.8	1.4	2.7
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	71.0	25.0	33.0	59.0	68.0	69.7	71.7	72.0
ARR	(Bt/room/night)	3,846	3,267	3,668	4,780	5,563	5,687	5,879	6,077
ARR growth	(%)	(39.0)	(15.1)	12.3	30.3	16.4	2.2	3.4	3.4
RevPar	(Bt/room/night)	2,729	825	1,218	2,835	3,765	3,965	4,216	4,376
RevPar growth	(%)	(44.0)	(69.8)	47.6	132.8	32.8	5.3	6.3	3.8
No. of owned rooms	rooms	54,255	54,707	54,846	54,512	54,707	54,707	54,707	54,707
Growth	(%)	624.9	0.8	0.3	(0.6)	0.4	0.0	0.0	0.0
QSR business									
SSS	(%)	(3.0)	(15.5)	(5.0)	8.0	3.4	3.0	1.5	1.5
No. of outlets	(outlets)	2,377	2,370	2,389	2,531	2,645	2,745	2,845	2,945

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	19,560	31,334	33,473	36,844	31,258	39,738	38,904	39,439
Cost of goods sold	(Btmn)	13,591	17,064	18,240	20,960	18,483	20,828	20,688	22,729
Gross profit	**(Btmn)**	**5,970**	**14,270**	**15,233**	**15,884**	**12,775**	**18,910**	**18,216**	**16,710**
SG&A	(Btmn)	8,249	10,569	11,906	10,801	11,964	13,352	12,742	10,365
Other income	(Btmn)	595	766	(47)	766	906	850	936	952
Interest expense	(Btmn)	2,056	2,157	2,289	2,501	2,434	2,889	2,902	3,032
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(4,056)**	**2,300**	**2,969**	**3,264**	**(640)**	**4,572**	**3,424**	**3,382**
Corporate tax	(Btmn)	(145)	812	963	742	232	1,353	1,017	903
Equity a/c profits	(Btmn)	55	(137)	171	46	261	19	47	254
Minority interests	(Btmn)	274	(140)	(168)	(203)	(35)	(235)	(180)	(231)
Core profit	**(Btmn)**	**(3,582)**	**1,210**	**2,010**	**2,366**	**(647)**	**3,003**	**2,274**	**2,502**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(212)	351	2,598	(455)	(329)	252	(130)	(1,518)
Net Profit	**(Btmn)**	**(3,794)**	**1,561**	**4,608**	**1,911**	**(976)**	**3,255**	**2,144**	**984**
EBITDA	(Btmn)	2,411	8,589	8,210	9,898	5,628	10,477	10,169	12,315
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**(0.69)**	**0.23**	**0.38**	**0.45**	**(0.12)**	**0.56**	**0.41**	**0.46**
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.73)	0.30	0.88	0.36	(0.18)	0.60	0.38	0.18

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	46,850	54,615	55,787	50,296	50,940	50,656	49,450	42,576
Total fixed assets	(Btmn)	126,996	124,318	125,532	122,212	122,646	126,810	127,718	125,996
Total assets	**(Btmn)**	**363,431**	**364,423**	**370,265**	**358,210**	**362,049**	**371,205**	**370,070**	**359,196**
Total loans	(Btmn)	128,629	123,754	126,054	118,353	108,963	114,643	111,931	102,558
Total current liabilities	(Btmn)	51,822	53,792	75,427	67,554	66,935	73,063	69,684	66,395
Total long-term liabilities	(Btmn)	120,115	117,656	97,000	96,601	88,473	92,059	93,584	85,879
Total liabilities	**(Btmn)**	**287,768**	**285,115**	**286,183**	**275,601**	**269,659**	**285,485**	**281,997**	**271,901**
Paid-up capital	(Btmn)	5,218	5,257	5,275	5,275	5,321	5,470	5,596	5,596
Total equity	**(Btmn)**	**75,663**	**79,308**	**84,083**	**82,609**	**92,390**	**85,720**	**88,073**	**87,295**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**14.51**	**15.14**	**15.97**	**15.69**	**17.44**	**15.84**	**15.76**	**15.94**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	(3,582)	1,210	2,010	2,366	(647)	3,003	2,274	2,502
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,690	4,888	4,882	4,815	4,818	4,919	4,695	5,969
Operating cash flow	(Btmn)	3,908	6,574	11,939	7,717	6,601	11,031	9,292	11,092
Investing cash flow	(Btmn)	(4,387)	4,059	145	71	(1,693)	(1,800)	(3,020)	(1,752)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,628)	(2,141)	(11,238)	(11,875)	(4,995)	(11,245)	(7,972)	(14,706)
Net cash flow	(Btmn)	**(7,106)**	**8,492**	**847**	**(4,087)**	**(87)**	**(2,013)**	**(1,700)**	**(5,365)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	30.5	45.5	45.5	43.1	40.9	47.6	46.8	42.4
Operating margin	(%)	(11.7)	11.8	9.9	13.8	2.6	14.0	14.1	16.1
EBITDA margin	(%)	12.3	27.4	24.5	26.9	18.0	26.4	26.1	31.2
EBIT margin	(%)	(10.2)	14.2	15.7	15.6	5.7	18.8	16.3	16.3
Net profit margin	(%)	(19.4)	5.0	13.8	5.2	(3.1)	8.2	5.5	2.5
ROE	(%)	(19.7)	(6.5)	(0.7)	2.5	(3.1)	5.7	7.2	8.4
ROA	(%)	(4.0)	(1.3)	(0.1)	0.6	(0.7)	1.3	1.7	2.0
Net D/E	(x)	1.5	1.2	1.2	1.2	0.9	1.1	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	1.2	4.0	3.6	4.0	2.3	3.6	3.5	4.1
Debt service coverage	(x)	0.6	2.3	0.9	1.2	0.7	1.2	1.4	1.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	39.0	66.0	68.0	63.0	59.0	70.0	70.0	68.0
ARR	(Bt/room/night)	3,700	4,842	4,974	5,010	4,645	5,842	5,610	5,563
ARR growth	(%)	28.5	49.5	31.1	25.9	25.5	20.7	12.8	11.0
RevPar	(Bt/room/night)	1,460	3,207	3,359	3,174	2,737	4,118	3,927	3,765
RevPar growth	(%)	251.8	334.0	88.9	66.2	87.5	28.4	16.9	18.6
No. of owned rooms	rooms	54,573	54,443	54,554	54,512	54,408	54,373	54,493	19,078
Growth	(%)	0.1	(0.2)	(0.8)	185.2	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(65.0)
QSR business									
SSS	(%)	4.2	7.8	16.6	4.4	11.4	8.1	(2.0)	(2.2)
No. of outlets	(outlets)	2,410	2,459	2,484	2,531	2,540	2,581	2,607	2,645

Figure 1: MINT's preview 1Q24F

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	YoY%	QoQ%
Revenue	31,258	39,738	38,904	39,439	33,718	7.9	(14.5)
Gross profit	12,775	18,910	18,216	16,710	12,936	1.3	(22.6)
EBITDA	5,628	10,477	10,169	12,315	8,405	49.3	(31.7)
Core profit	**(647)**	**3,003**	**2,274**	**2,502**	**(243)**	**N.M.**	**N.M.**
Net profit	**(976)**	**3,255**	**2,144**	**984**	**(243)**	**N.M.**	**N.M.**
EPS (Bt/share)	(0.18)	0.60	0.38	0.18	(0.04)	N.M.	N.M.
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	40.9	47.6	46.8	42.4	38.4		
EBITDA margin (%)	18.0	26.4	26.1	31.2	24.9		
Net Profit Margin (%)	(3.1)	8.2	5.5	2.5	(0.7)		

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: MINT's operational statistics

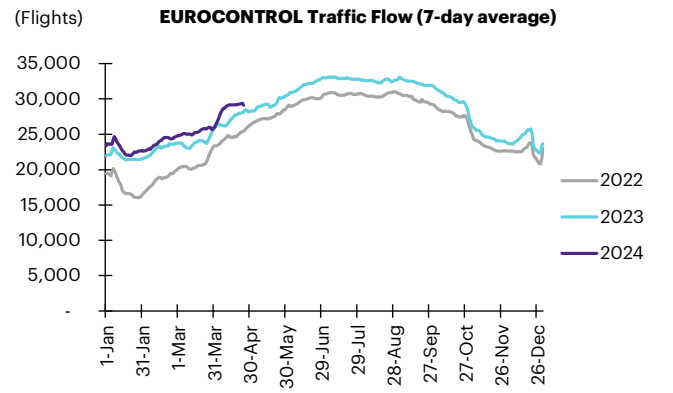
Operational statistics	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Hotel: NHH							
Occupancy rate (%)	60.0	72.5	71.0	68.4	62.0	3.3	(9.4)
ARR (€/room/night)	115	152	142	138	121	5.0	(12.6)
RevPar (€/room/night)	67	110	101	94	75	12.2	(20.7)
Hotel: Thailand							
Occupancy rate (%)	71.0	60.0	64.0	69.0	80.0	12.7	15.9
ARR (Bt/room/night)	8,353	6,520	6,286	8,101	9,105	9.0	12.4
RevPar (Bt/room/night)	5,903	3,905	3,991	5,590	7,284	23.4	30.3
Hotel: Maldives							
Occupancy rate (%)	65.0	39.0	44.0	48.0	62.0	(4.6)	29.2
ARR (US$/room/night)	1,354	1,003	685	1,138	1,273	(6.0)	11.8
RevPar (US$/room/night)	875	391	302	546	789	(9.8)	44.5
Food							
SSS (%)	11.4	8.1	(2.0)	(2.2)	3.0	(8.4)	5.2
TSSS (%)	19.9	17.5	4.7	3.0	4.0	(15.9)	1.0

Note

- การดำเนินงานของโรงแรมในยุโรป (ผ่าน NHH, 55% ของรายได้) เราคาดว่า RevPar จะอยู่ที่ 75 ยูโร/ห้อง (เพิ่ม 12% YoY แต่ลดลง 21% QoQ) จาก ARR ที่ 120 ยูโร/ห้อง (เพิ่ม 5% YoY แต่ลดลง 13% QoQ) และอัตราการเข้าพักที่ 62% (เพิ่มจาก 60% ใน 1Q66 แต่ลดลงจาก 68% ใน 4Q66)
- การดำเนินงานของโรงแรมในประเทศไทย (8% ของรายได้) เราคาดว่า RevPar จะเติบโต 23% YoY และ 30% QoQ จากอัตราการเข้าพักและ ARR ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทย
- การดำเนินงานของโรงแรมในมัลดีฟท์ (2% ของรายได้) เราคาดว่า RevPar จะลดลง 10% YoY จาก ARR ที่อ่อนแอ แต่เพิ่ม 44% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- ธุรกิจร้านอาหาร: เราคาด SSS โตเล็กน้อย 3% ใน 1Q67 (เทียบกับ 11.4% ใน 1Q66 และ -2.2% ใน 4Q66) หลักๆสนับสนุนมาจากการดำเนินงานในประเทศไทย ในขณะที่เราประเมินว่าธุรกิจอาหารในจีนจะมี SSS ติดลบจากฐานสูงใน 1Q66 หลังการเปิดประเทศ

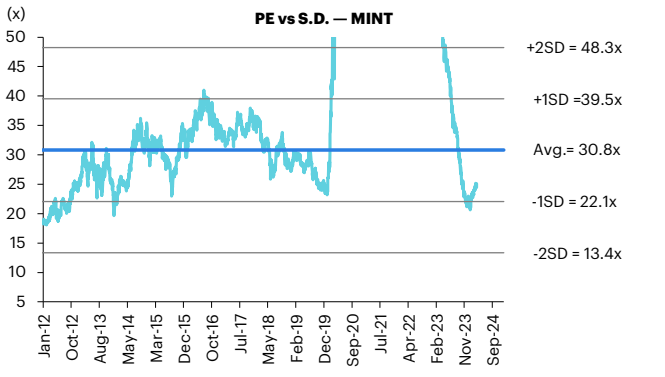
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: 7-day flight average in Europe (as of April 25, 2024) showed a rise of 3% YoY and 12% from an end of March 2024



Source: EUROCONTROL and InnovestX Research

Figure 4: MINT is trading at 23x 2024PE, nearly -1SD of its historical average



Source: SET and InnovestX Research
PE band since 2012, excluding 2020-22 which is an exceptional COVID-19 period

Figure 5: Valuation summary (price as of Apr 29, 2024)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AWC	Neutral	4.42	5.4	22.7	133.7	80.8	55.6	n.m.	66	45	1.6	1.6	1.6	1	2	3	1.1	0.5	0.7	43.0	35.1	28.7
CENTEL	Neutral	44.50	45.0	2.1	54.9	44.6	39.0	182.9	22.9	14.6	3.0	2.9	2.8	5.6	6.6	7.3	0.9	1.0	1.2	12.1	11.2	11.0
ERW	Outperform	4.76	6.0	27.7	31.2	28.5	26.4	n.m.	9.7	7.9	3.7	2.9	2.7	12.3	11.4	10.7	1.5	1.6	1.7	14.2	11.2	10.4
MINT	Outperform	33.50	44.0	32.6	25.7	23.0	20.4	241.1	11.6	12.9	2.1	2.0	1.9	8.4	8.9	9.5	1.7	1.3	1.5	7.0	6.3	5.9
Average					**61.4**	**44.2**	**35.3**	**212.0**	**27.4**	**20.1**	**2.6**	**2.4**	**2.2**	**6.9**	**7.2**	**7.6**	**1.3**	**1.1**	**1.3**	**19.1**	**15.9**	**14.0**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI[1], ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP[2], SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC[3], TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, 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. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

[1]OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

[2]SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

[3]TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, 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, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.