

# ท่องเที่ยว (โรงแรม)

SET TOURISM index Close: 27/3/2024 602.57 +8.60 / +1.45% Bt336mn  
 Bloomberg ticker: SETHOT



## 4 สิ่งที่น่าจับตาในปี 2567

สำหรับกลุ่มท่องเที่ยว (โรงแรม) เราคงจะมี 4 สิ่งที่น่าจับตาในปี 2567 ได้แก่ 1) อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยในปี 2567 ขึ้นอยู่กับฟื้นตัวของตลาดจีนเป็นหลัก 2) การเพิ่มขึ้นของ ARR เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันให้ RevPar เติบโต 3) ผู้ประกอบการโรงแรมจะกลับมาขยายการลงทุนอีกครั้ง โดยขยายไปตลาดต่างประเทศมากขึ้น และ 4) เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการโรงแรมมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2567 เรามิมองที่เป็นกลางต่อกลุ่มท่องเที่ยว เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มที่จะกลับคืนสู่ระดับปกติในปี 2567 อย่างไรก็ดี กำไรยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย หุ่นเด่นของเรา คือ ERW และ MINT (เพิ่มเข้ามาเป็นหุ่นเด่น)

**อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยในปี 2567 ขึ้นอยู่กับฟื้นตัวของตลาดจีนเป็นหลัก** เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยไว้ที่ 35 ล้านคนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 24% YoY สู้ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวในตลาดนักท่องเที่ยวจีน (ที่ 8 ล้านคน, 70% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 27 ล้านคน (94% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เรายังคงคาดการณ์ว่าการมาตรการยกเว้นวีซ่าในปัจจุบันได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี โดยนักท่องเที่ยวจากจีนเพิ่มขึ้นจาก 34% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนส.ค. 2566 สู่ 50% ในเดือนธ.ค. 2566 และ 63% ในเดือนก.พ. 2567 อุปสงค์ที่แข็งแกร่งเห็นได้จากอัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (load factor) ในเส้นทางการบินจีน-ไทยของ AAV ที่เพิ่มขึ้นจาก 90% ในเดือนม.ค. สู่ 98% ในระหว่างเดือนมี.ค. และยอดจองตั๋วล่วงหน้าระดับสูงในระหว่างเดือนเม.ย.-พ.ค.

**การเพิ่มขึ้นของ ARR เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันให้ RevPar เติบโต** เมื่ออิงกับเป้าหมายปี 2567 ของผู้ประกอบการโรงแรม รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (RevPar) จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในระดับปกติเมื่อเทียบกับปี 2566 ที่ RevPar เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากฐานต่ำในปี 2565 การเพิ่มขึ้นของค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) จะเป็นแรงผลักดันสำคัญ เรายังคงมองเห็นโอกาสที่ ARR จะปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ARR ในประเทศไทยยังตามหลังภูมิภาคอื่นๆ นอกจากนี้ ผู้ประกอบการโรงแรมยังมุ่งเน้นการปรับปรุง/อัพเกรดโรงแรมเพื่อเพิ่ม ARR ด้วย

**การกลับมาขยายการลงทุน โดยขยายไปตลาดต่างประเทศมากขึ้น** ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่า วงลงทุนรวมทั้งหมดในปี 2566 ของผู้ประกอบการโรงแรมทั้งหมด 4 รายเพิ่มขึ้น 14% YoY และเป้าหมายของผู้ประกอบการเหล่านี้บ่งชี้ว่าวงลงทุนทั้งหมดในปี 2567 จะมีจำนวน ~4.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 75% จากปี 2566 ในมุมมองของเรา สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นจากการดำเนินงานและกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยให้คลายความกังวลทางการเงินจากการขยายธุรกิจได้ เราสังเกตเห็นว่าผู้ประกอบการโรงแรมกำลังขยายธุรกิจไปต่างประเทศเพื่อเพิ่มการเติบโตในระยะยาวและกระจายธุรกิจไม่ให้กระจุกตัว

**กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง** การดำเนินงานและผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงแรมฟื้นตัวแรงในปี 2565 และเติบโตก้าวกระโดดอย่างแข็งแกร่งในปี 2566 เราคาดว่ากำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยกำไรของกลุ่มฯ จะเติบโตเฉลี่ย 27% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจาก RevPar ที่เติบโต 8% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตในระดับปกติ หลังจากเติบโต 53% YoY ในปี 2566

**หุ่นเด่น: ERW และ MINT (เพิ่มเติม)** ราคาหุ้น ERW ปรับตัวลดลง 12% YTD สะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อการที่บริษัทเข้าไปลงทุนในประเทศญี่ปุ่นเมื่อไม่นานมานี้ และการที่กำไรจะกลับมาเติบโตในระดับปกติในปี 2567 ปัจจุบันหุ้น ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ที่ระดับใกล้เคียง -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต ซึ่งชี้ให้เห็นว่าประเมินลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้วและเรามองว่าตอนนี้เป็นโอกาสให้เข้าซื้อสะสมได้ เราเลือก MINT เพิ่มเข้ามาเป็นหุ่นเด่น เนื่องจากกำไรของบริษัทจะมีโมเมนตัมที่แข็งแกร่งมากขึ้นใน 2Q67 เพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นในยุโรป ซึ่งจะมีส่วนพิเศษด้วย เช่น การแข่งขันฟุตบอลยูโร 2024 และการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก 2024 ที่ปารีส

**ปัจจัยเสี่ยง** ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง การขาดแคลนแรงงาน และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

### อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยกำลังฟื้นตัว



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
AAV	Neutral	2.4	2.6	7.4	25.1	15.9	3.2	2.7
AOT	Outperform	65.5	80.0	23.4	40.1	31.6	7.3	6.4
AWC	Neutral	4.1	5.4	31.6	75.3	51.8	1.5	1.5
CENTEL	Neutral	44.3	45.0	2.7	44.4	38.7	2.9	2.8
ERW	Outperform	4.6	6.0	31.0	27.7	25.7	2.8	2.7
MINT	Outperform	33.0	44.0	34.7	22.7	20.1	2.0	1.9
<b>Average</b>					<b>39.230.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	

Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AAV	4.3	21.6	(14.2)	4.4	24.7	(0.1)
AOT	2.7	9.6	(8.7)	2.8	12.4	6.2
AWC	7.9	15.7	(29.0)	7.9	18.7	(17.3)
CENTEL	1.1	1.1	(21.3)	1.2	3.7	(8.5)
ERW	(2.9)	(11.6)	(5.7)	(2.8)	(9.4)	9.7
MINT	3.1	11.9	1.5	3.2	14.7	18.2

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีณัฐ ปิยะเกรียงไกร

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

#### 4 สิ่งที่น่าจับตาในปี 2567

##### 1. อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะเดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2567 ที่ 35 ล้านคน ขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของตลาดจีนเป็นหลัก

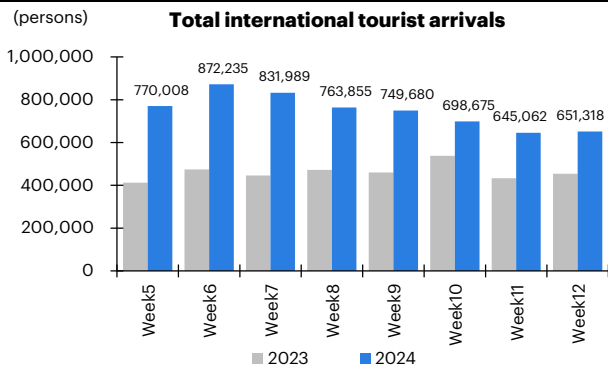
การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยยังคงดำเนินต่อไปในปี 2567 ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ 3.0 ล้านคนในเดือนม.ค. และ 3.4 ล้านคนในเดือนก.พ. คิดเป็น 82% และ 93% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ตามลำดับ เมื่อไม่นานนี้ กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา (MOTS) รายงานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายสัปดาห์ระหว่างวันที่ 18-24 มี.ค. (สัปดาห์ที่ 12) ที่ 651,318 คน (+1% WoW, +43% YoY) หากอ้างอิงจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจริงแล้วจะได้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในเดือน มี.ค. ที่ ~3 ล้านคน

นับถึงปัจจุบัน จากข้อมูลสถิติใน 1Q67 เราเชื่อว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติน่าจะมีจำนวนถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 35 ล้านคนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 24% จาก 28.2 ล้านคนในปี 2566 สู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวในตลาดนักท่องเที่ยวจีน (ที่ 8 ล้านคน, 70% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 27 ล้านคน (94% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19) เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 40 ล้านคนในปี 2568

รัฐบาลไทยยังคงมุ่งเน้นส่งเสริมภาคการท่องเที่ยวไทยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากประเทศจีน ก่อนหน้านี้ประเทศไทยได้ออกมาตรการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนในระหว่างเดือนก.ย. 2566-ก.พ. 2567 แต่ปัจจุบันได้เห็นชอบจัดทำข้อตกลงทวิภาคีร่วมกับทางการจีนในการยกเว้นวีซ่าระหว่างกันอย่างถาวร ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2567 เป็นต้นไป ซึ่งมีแนวโน้มที่จะช่วยกระตุ้นให้นักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามามากยิ่งขึ้น เรามองว่ามาตรการยกเว้นวีซ่าในปัจจุบันได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี โดยนักท่องเที่ยวจากจีนเพิ่มขึ้นจาก 34% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนธ.ค. 2566 สู่ 50% ในเดือนธ.ค. 2566 และ 63% ในเดือนก.พ. 2567

สำนักงานการบินพลเรือนของจีน (CAAC) คาดว่าตลาดการท่องเที่ยวระหว่างประเทศของจีนจะฟื้นตัวในอัตราที่เร่งตัวขึ้นสู่ 80% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ภายในสิ้นปี 2567 จาก 60% ในปี 2566 AAV ซึ่งมีส่วนแบ่งนักท่องเที่ยวชาวจีนที่บินสู่ประเทศไทยในปี 2566 ที่ -20% กลับมาเพิ่มความถี่ของเที่ยวบินในเส้นทางการบินจีน-ไทย จาก 76 เที่ยวบิน/สัปดาห์ในเดือนธ.ค. 2566 สู่ 93 เที่ยวบิน/สัปดาห์ในเดือนมี.ค. 2567 (เทียบกับ 140 เที่ยวบิน/สัปดาห์ในปี 2562) อุปสงค์ที่แข็งแกร่งเห็นได้จากอัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (load factor) ในเส้นทางการบินจีน-ไทย ที่เพิ่มขึ้นจาก 90% ในเดือนม.ค. สู่ -98% ในระหว่างเดือนมี.ค. และยอดจองตั๋วล่วงหน้าระดับสูงในระหว่างเดือนเม.ย.-พ.ค.

Figure 1: สัปดาห์ที่ 12: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ +1% WoW, +43% YoY

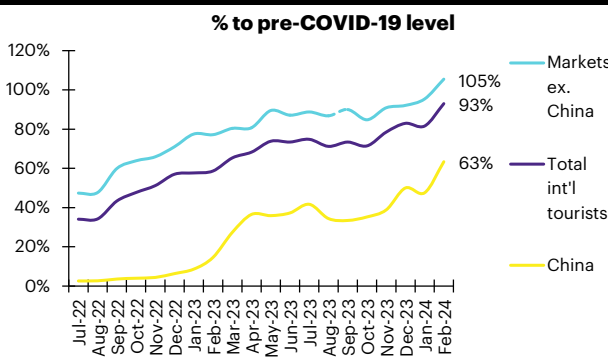


Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 2: การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย



Figure 3: การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 4: เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 35 ล้านคนในปี 2567



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**2. การเพิ่มขึ้นของ ARR เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันให้ RevPar เติบโต**

เมื่ออิงกับเป้าหมายปี 2567 ของผู้ประกอบการโรงแรม (AWC, CENTEL, ERW และ MINT) รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (RevPar) จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในระดับปกติเมื่อเทียบกับปี 2566 ที่ RevPar เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากฐานต่ำในปี 2565 การเพิ่มขึ้นของค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) จะเป็นแรงผลักดันสำคัญ ในขณะที่อัตราการเข้าพักจะยังคงอยู่ในระดับสูงโดยได้รับการสนับสนุนจากภาพรวมที่เป็นบวกของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่มีแนวโน้มเติบโตมากขึ้น

**ARR ในประเทศไทยยังตามหลังภูมิภาคอื่นๆ** เรายังคงมองเห็นโอกาสที่ ARR จะปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากประเทศไทยยังตามหลังภูมิภาคอื่นๆ ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลจาก AWC CENTEL และ ERW ซึ่งการดำเนินงานส่วนใหญ่อยู่ในประเทศไทย พบว่า ARR ในรูปสกุลเงินบาทในปี 2566 อยู่ที่ 109-120% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ซึ่งเราเชื่อว่า ARR ที่เพิ่มขึ้นนั้นส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าลง -13% จากปี 2562 หากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน ARR ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ อยู่ที่ 97-106% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ตามหลังภูมิภาคอื่นๆ เมื่ออิงกับข้อมูลจาก Marriott ซึ่งเป็นเครือโรงแรมขนาดใหญ่ของโลก รายงานว่า ARR ในปี 2566 สำหรับโรงแรมในแคริบเบียนและละตินอเมริกาอยู่ที่ 130% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19, 130% สำหรับยุโรป และ 122% สำหรับตะวันออกกลางและแอฟริกา แนวโน้มเช่นนี้สอดคล้องกับการดำเนินงานของ MINT ผ่านทาง NHH (กิจการหลักอยู่ในยุโรป) ซึ่ง ARR ในปี 2566 อยู่ที่ 127% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19

**การปรับปรุง/อัพเกรดโรงแรมเพื่อเพิ่ม ARR** นอกจากนี้ ผู้ประกอบการโรงแรมยังมุ่งเน้นการปรับปรุง/อัพเกรดโรงแรมเพื่อเพิ่ม ARR โดย CENTEL มีการปรับปรุงบางส่วนที่ *โรงแรมเซ็นทารา แกรนด์ มีราจ พัทยา* (ในระหว่าง 3Q66-4Q67 และจะทยอยกลับมาเปิดให้บริการห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ด้วยอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นใน 2Q67-1Q68, 12% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) การปรับปรุงใหญ่ที่ *โรงแรมเซ็นทารา เกษม ภูเก็ต* (ปิดให้บริการทั้งหมดในระหว่าง 3Q66-4Q67 และจะกลับมาเปิดให้บริการในปี 2568, 1% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) และบริษัทวางแผนดำเนินการปรับปรุง/ขยาย *โรงแรมเซ็นทารา แกรนด์ หัวหิน* (6% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) ในระหว่างปี 2568-2569 สำหรับ ERW บริษัทกำลังปรับปรุงทาวเวอร์ 1 ของ *โรงแรมฮอติลเดย์ อินน์ พัทยา* (3-4% ของรายได้) เริ่มตั้งแต่ 4Q66 ถึง 3Q67 ซึ่งเป็นการปรับปรุงบางส่วน และจะทยอยกลับมาเปิดให้บริการห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ด้วยอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นตั้งแต่ 2Q67 สำหรับ MINT โรงแรม 28 แห่งที่มีห้องพัก -5,000 ห้องของ NHH ที่ยุโรปมีกำหนดอัพเกรดในปี 2567 ผู้ประกอบการโรงแรมคาดว่าห้องพักที่ปรับปรุงใหม่จะสามารถคิดอัตราค่าห้องพักได้สูงกว่าอัตราปกติราว 10-20%

อัตราการเข้าพักปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2566 สู่ 86-105% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ซึ่งดีกว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยโดยรวมที่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2566 รวมทั้งหมด 28.2 ล้านคน หรือ 71% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 สำหรับปี 2567 ผู้ประกอบการโรงแรมตั้งเป้าอัตราการเข้าพักทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เรามองว่าเป็นการสะท้อนให้เห็นว่าอัตราการเข้าพักเข้าใกล้ระดับที่เหมาะสมแล้วและผู้ประกอบการจะมุ่งเน้นปัจจัยด้านราคาคือการปรับขึ้นของ ARR

**Figure 5: เป้าหมายปี 2567 ของผู้ประกอบการโรงแรม: การเพิ่มขึ้นของ ARR เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันให้ RevPar เติบโต**

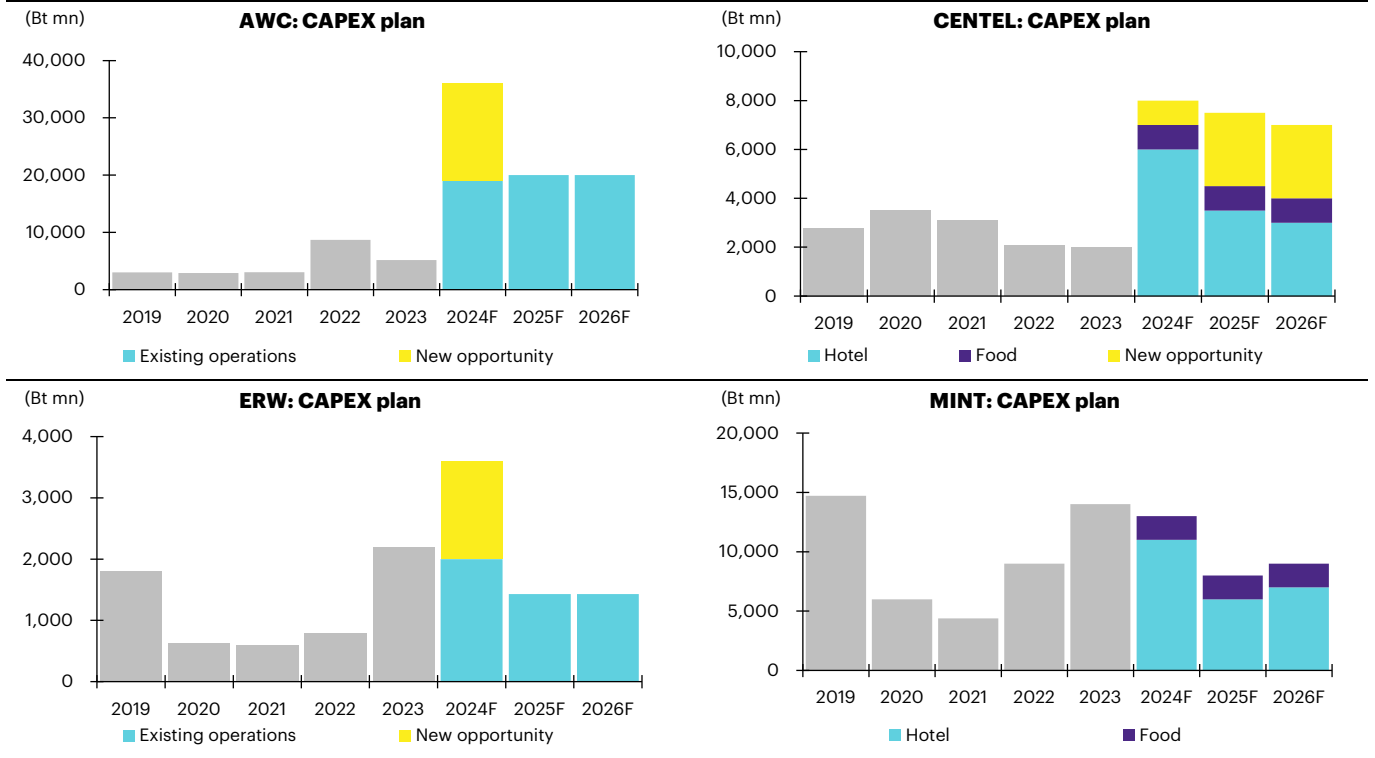
		2562	2565	2566	% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19		2566 เติบโต	เป้าหมายปี 2567 ของแต่ละบริษัท
					2565	2566		
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทย	(ล้านคน)	39.8	11.1	28.2	28%	71%	154%	
<b>อัตราการเข้าพัก</b>								
AWC		75%	49%	65%	66%	86%	32%	AWC ตั้งเป้าเพิ่มอัตราการเข้าพัก (เพิ่มขึ้นจาก 65% ในปี 2566)
CENTEL		77%	48%	70%	62%	91%	46%	CENTEL ตั้งเป้าอัตราการเข้าพักที่ 70-73% (ค่อนข้างทรงตัวจาก 70% ในปี 2566)
ERW (กลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว)		78%	58%	82%	74%	105%	41%	ERW ตั้งเป้าอัตราการเข้าพัก 80-82% (ทรงตัวจาก 81% ในปี 2566)
MINT (NHH: กิจการในยุโรป)		72%	61%	68%	85%	95%	12%	MINT ตั้งเป้าอัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง (จาก 68% ในปี 2566)
<b>ARR</b>								
AWC	บาท/ห้อง	4,828	4,823	5,661	100%	117%	17%	AWC ตั้งเป้าเพิ่ม ARR
CENTEL	บาท/ห้อง	4,477	4,585	4,877	102%	109%	6%	เป้า RevPar ของ บ่งชี้ว่า ARR จะเติบโต 7-20%
ERW (กลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว)	บาท/ห้อง	2,570	2,496	3,074	97%	120%	23%	ERW ตั้งเป้า ARR เพิ่มขึ้น 5-7%
MINT (NHH: กิจการในยุโรป)	ยูโร/ห้อง	74	74	94	101%	127%	26%	MINT ตั้งเป้า ARR เพิ่มขึ้นในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง
<b>RevPar</b>								
AWC	บาท/ห้อง	3,609	2,363	3,658	65%	101%	55%	
CENTEL	บาท/ห้อง	3,456	2,219	3,419	64%	99%	54%	CENTEL ตั้งเป้า RevPar ที่ 4,000-4,300 บาท/ห้อง หรือเติบโต 10-18%
ERW (กลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว)	บาท/ห้อง	2,009	1,444	2,533	72%	126%	75%	
MINT (NHH: กิจการในยุโรป)	ยูโร/ห้อง	103	122	138	119%	134%	13%	

Source: Company data and InnovestX Research

**3. การกลับมาขยายการลงทุน โดยรุกตลาดต่างประเทศมากขึ้น**

**การกลับมาขยายการลงทุนด้วยงบลงทุนที่เพิ่มขึ้น** ผู้ประกอบการโรงแรมกลับมาขยายการลงทุนอีกครั้งเพื่อเพิ่มการเติบโต ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่า งบลงทุนรวมทั้งหมดในปี 2566 ของผู้ประกอบการโรงแรมทั้งหมด 4 ราย เพิ่มขึ้น 14% YoY และเป้าหมายของผู้ประกอบการเหล่านี้บ่งชี้ว่างบลงทุนทั้งหมดในปี 2567 จะมีจำนวน ~4.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 75% จากปี 2566 โดยในปี 2567 AWC และ CENTEL ตั้งงบลงทุนที่เร่งตัวขึ้น ในขณะที่ ERW และ MINT ตั้งงบลงทุนค่อนข้างทรงตัวจากปี 2566 นอกจากนี้ AWC CENTEL และ ERW มีการตั้งงบลงทุนเพิ่มเติมไว้สำหรับโอกาสลงทุนใหม่ๆ

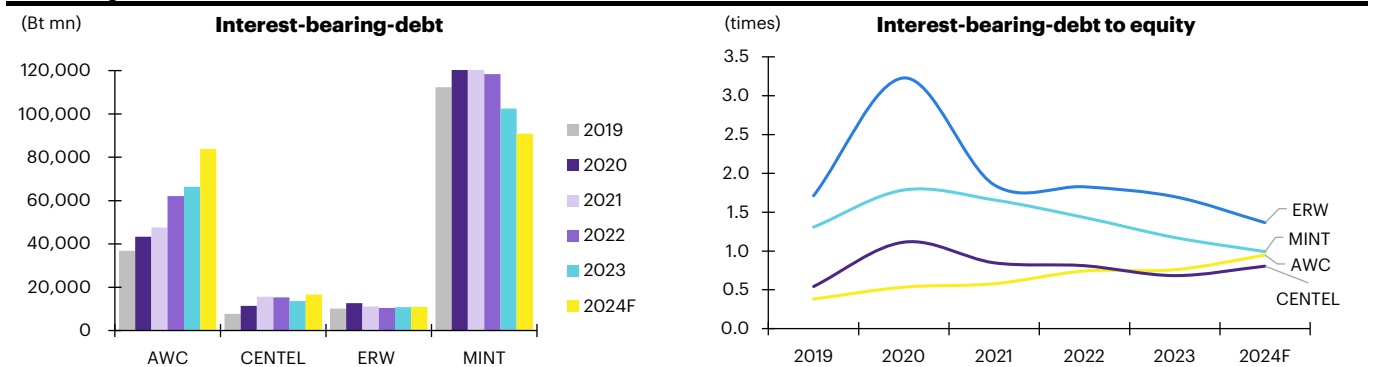
**Figure 6: การกลับมาขยายการลงทุนด้วยงบลงทุนที่เพิ่มขึ้น**



Source: Company data and InnovestX Research

**ในมุมมองของเรา สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นจากการดำเนินงานและกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยให้คลายความกังวลทางการเงินจากการขยายธุรกิจได้** เราคาดว่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ AWC และ CENTEL จะเพิ่มขึ้นในปี 2567 เมื่ออิงกับแผนการลงทุนของบริษัท อย่างไรก็ตาม เรามองว่าสถานะทางการเงินของบริษัทสองแห่งนี้น่าเป็นห่วงในระยะสั้น เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ในระดับต่ำ โดย AWC จะเพิ่มขึ้นสู่ 0.95 เท่า หนี้สินปี 2567 (จาก 0.76 เท่า หนี้สินปี 2566) และ CENTEL จะเพิ่มขึ้นสู่ 0.80 เท่า หนี้สินปี 2567 (จาก 0.68 เท่า หนี้สินปี 2566) สำหรับ ERW และ MINT เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนจะมีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดย ERW จะอยู่ที่ 1.36 เท่า หนี้สินปี 2567 (ลดลงจาก 1.70 เท่า หนี้สินปี 2566) และ MINT จะอยู่ที่ 0.99 เท่า หนี้สินปี 2567 (ลดลงจาก 1.17 เท่า หนี้สินปี 2566)

**Figure 7: ผู้ประกอบการโรงแรมมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น**



Source: Company data and InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

**รุดตลาดต่างประเทศมากขึ้น** เมื่ออิงกับโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ เราสังเกตเห็นว่าผู้ประกอบการโรงแรม ได้แก่ AWC CENTEL และ ERW (ยกเว้น MINT เนื่องจากมีโรงแรมอยู่ทั่วโลก) กำลังขยายธุรกิจไปในต่างประเทศเพื่อเพิ่มการเติบโตในระยะยาว และกระจายธุรกิจไม่ให้กระจุกตัว

- AWC กำลังขยายธุรกิจไปยังสหรัฐฯ ในปี 2566 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัทแห่งหนึ่งจากผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ AWC โดยเป็นบริษัทในกลุ่มของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี การลงทุนครั้งนี้ถือเป็นการลงทุนในต่างประเทศโครงการแรกของ AWC คือ *โรงแรม พาซ่า แกรนด์ ในปู โยโกะ แอนด์ สปา นิวยอร์ค* โรงแรมแห่งนี้อยู่ระหว่างการปิดปรับปรุงและคาดว่าจะกลับมาเปิดให้บริการในปี 2569 โดยในเฟสแรก AWC ได้เข้าซื้อหุ้นมาแล้ว 18% และบริษัทจะชำระเงินทั้งหมดหรือทยอยชำระเพื่อเข้าซื้อหุ้นที่เหลืออีก 82% พร้อมกับชำระอัตราดอกเบี้ยยกเว้น 5% ต่อปี ภายในระยะเวลา 10 ปี (นับจากวันที่สัญญาซื้อขายมีผลใช้บังคับ) โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของโรงแรมแห่งนี้
- CENTEL กำลังพัฒนาโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของ 2 แห่งในมาเลเซีย และวางแผนเปิดโรงแรมใหม่แห่งที่ 3 (145 ห้อง) และแห่งที่ 4 (142 ห้อง) ในมาเลเซียใน 4Q67 และ 1Q68 ตามลำดับ CENTEL ตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในมาเลเซียเพิ่มขึ้นจาก 16% ของรายได้ธุรกิจโรงแรมในปี 2566 สู่ 25-30% ในปี 2568-2569 ปัจจุบัน CENTEL มีโรงแรมในต่างประเทศที่บริษัทเป็นเจ้าของในมาเลเซียและญี่ปุ่น (เพิ่งเปิดให้บริการใน 3Q66, 7% ของรายได้ธุรกิจโรงแรมในปี 2566)
- นอกจากประเทศไทยแล้ว ERW กำลังขยายโรงแรมบัตเจ็ก HOP INN ในฟิลิปปินส์และญี่ปุ่น โดยในฟิลิปปินส์ ERW วางแผนเปิดโรงแรมบัตเจ็ก HOP INN 3 แห่ง จำนวนห้องพัก 489 ห้อง ใน 1Q-3Q67 (จาก 8 แห่ง จำนวนห้องพัก 1,471 ห้อง ในปี 2566) สำหรับญี่ปุ่น ERW วางแผนเปิดโรงแรมบัตเจ็ก HOP INN 3 แห่ง จำนวนห้องพัก 237 ห้อง ใน 1Q67 (จาก 1 แห่ง จำนวนห้องพัก 136 ห้อง ในปี 2566)
- สำหรับ MINT ในระยะ 3 ปีข้างหน้า บริษัทวางแผนเชิงรุกในการเปิดโรงแรมกว่า 200 แห่ง จำนวนห้องพักกว่า 40,000 ห้อง เพิ่มเข้าไปในพอร์ตโฟลิโอของบริษัท (จาก 532 แห่ง จำนวนห้องพัก -78,000 ห้องในปัจจุบัน, +51%) ซึ่งหลักๆ จะเป็นโรงแรมภายใต้สัญญาจ้างบริหาร โดย 81 แห่งได้มีการทำสัญญาแล้ว (-13,000 ห้อง) 40 แห่งอยู่ระหว่างการเจรจา และ MINT คาดว่าจะมีโอกาสในการทำสัญญาอีกมากกว่า 100 แห่ง

Figure 8: สรุปงบลงทุนและแผนขยายการลงทุน

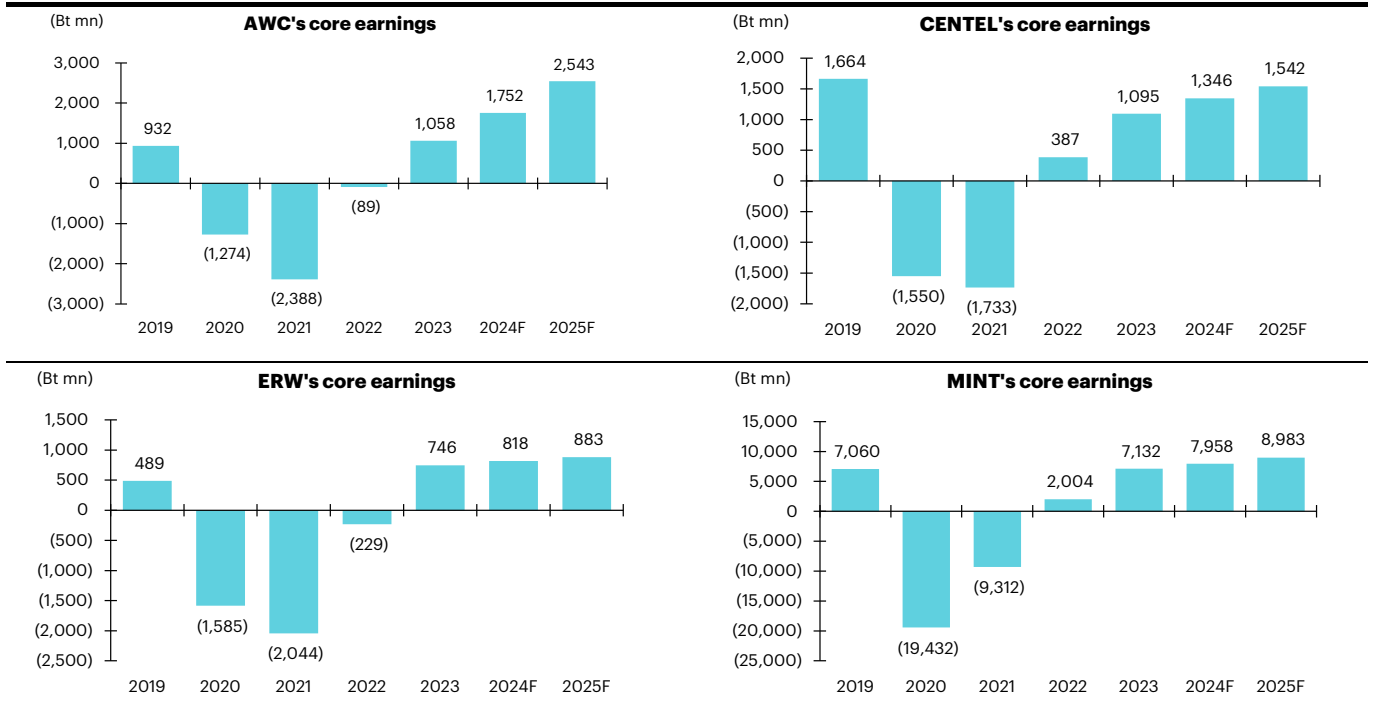
	AWC	CENTEL	ERW	MINT
<b>งบลงทุน</b>	ตั้งงบลงทุน 1.9 หมื่นล. ในปี 2567 เพื่อพัฒนาสินทรัพย์และปรับปรุงซ่อมแซมตามปกติ และตั้งงบลงทุนเพิ่มเติมไว้อีก 1.7 หมื่นล. สำหรับโครงการเพิ่มเติม	CENTEL วางแผนใช้งบลงทุน 1.3-2.0 หมื่นล. ในปี 2567-2569 หรือ 4-7 พันล./ปี โดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในธุรกิจโรงแรม ในขณะที่ธุรกิจร้านอาหารจะใช้เงินลงทุน -1 พันล./ปี	ERW วางแผนใช้งบลงทุน 2 พันล. ในปี 2567 และมีการลงทุนเพิ่มเติมอีก 1.6 พันล. เพื่อซื้อสินทรัพย์จาก ERWPF	MINT ตั้งงบลงทุนไว้ที่ 0.8-1.3 หมื่นล./ปี ตั้งแต่ปี 2567 ถึงปี 2569 งบลงทุนที่สูงขึ้นในปี 2567 เป็นผลมาจากการปรับตำแหน่งและการอัปเดตสินทรัพย์เพื่อให้สามารถคิดอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นได้
<b>โครงการโรงแรมในประเทศไทย</b>	<p>โรงแรมใหม่: AWC วางแผนเปิดโรงแรมใหม่ 3 แห่ง ได้แก่ <i>แฟรมอนท์ แบงคอก สุขุมวิท</i> (344 ห้อง) <i>แปร์ออก รีสอร์ท จอมเทียนบีช</i> (289 ห้อง) และ <i>โรงแรมระดับลักซ์วอร์ 1 แห่งในพญา</i> (234 ห้อง) คาดใน 4Q67</p> <p>โครงการเพิ่มเติม: AWC ได้ประกาศการเข้าซื้อหุ้นในโครงการต่างๆ จากผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ AWC โดยเป็นบริษัทในกลุ่มของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี จำนวน 3 โครงการ มูลค่าการลงทุนรวม 1.7 หมื่นล. และโครงการเหล่านี้จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี (AGM) ในวันที่ 26 เม.ย. 2567</p>		<p>โรงแรมใหม่: ในปี 2567 ERW วางแผนเปิดโรงแรมบักเจ็ก HOP INN 8 แห่ง จำนวนห้องพัก 610 ห้อง ในประเทศไทย (จาก 51 แห่ง จำนวนห้องพัก 4,325 ห้องในปี 2566)</p> <p>การเข้าซื้อทรัพย์สินจาก ERWPF: เมื่อวันที่ 27 ก.พ. 2567 ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ERWPF ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานใน <i>โรงแรมไอบีเอส พญา และ โรงแรมไอบีเอส ป่าตอง</i> ให้ ERW โดยคาดว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จใน 2Q67</p>	
<b>การปรับปรุงโรงแรม</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>CENTEL มีการปรับปรุงบางส่วนที่ <i>โรงแรมเซ็นทารา แกรนด์ มิวว พญา</i> (12% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) ในระหว่าง 3Q66-4Q67 และจะทยอยกลับมาเปิดให้บริการห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ด้วยอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นใน 2Q67-1Q68</li> <li>การปรับปรุงใหญ่ที่ <i>โรงแรมเซ็นทารา กระสุน กุ๊ก</i> (1% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) ปิดให้บริการทั้งหมดในระหว่าง 3Q66-4Q67 และจะกลับมาเปิดให้บริการในปี 2568</li> <li>การปรับปรุง/ขยาย <i>โรงแรมเซ็นทารา แกรนด์ หัวหิน</i> (6% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) ในระหว่างปี 2568-2569</li> </ul>	ERW กำลังปรับปรุงทาวเวอร์ 1 ของ <i>โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ พญา</i> (3-4% ของรายได้) เริ่มตั้งแต่ 4Q66 ถึง 3Q67 ซึ่งเป็นการปรับปรุงบางส่วนและจะทยอยกลับมาเปิดให้บริการห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ด้วยอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นตั้งแต่ 2Q67	NHH ในยุโรป: โรงแรม 28 แห่งที่มีห้องพัก -5,000 ห้อง มีกำหนดปรับปรุงเพื่ออัปเดตในปี 2567
<b>การรับจ้างบริหารโรงแรม</b>		ในปี 2567-2568 CENTEL มีโรงแรมภายใต้สัญญาจ้างบริหาร 12 แห่งใน pipeline ซึ่งจะทำให้จำนวนห้องพักภายใต้สัญญาจ้างบริหารเพิ่มขึ้น 2,177 ห้อง หรือเพิ่มขึ้น 39% จากปี 2566 สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป CENTEL เปิดเผยว่าบริษัทมีโรงแรมภายใต้สัญญาจ้างบริหาร 30 แห่ง จำนวนห้องพัก 7,397 ห้องใน pipeline หลักๆ อยู่ในตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้		ในระยะ 3 ปีข้างหน้า MINT วางแผนเชิงรุกในการเปิดโรงแรมกว่า 200 แห่ง จำนวนห้องพักกว่า 40,000 ห้อง เพิ่มเข้าไปในพอร์ตโฟลิโอของบริษัท (จาก 532 แห่ง จำนวนห้องพัก -78,000 ห้องในปัจจุบัน, +51%) ซึ่งหลักๆ จะเป็นโรงแรมภายใต้สัญญาจ้างบริหาร โดย 81 แห่งได้มีการทำสัญญาแล้ว (-13,000 ห้อง) 40 แห่งอยู่ระหว่างการเจรจา และ MINT คาดว่าจะมีโอกาสในการทำสัญญาอีกมากกว่า 100 แห่ง
<b>โครงการในต่างประเทศที่บริษัทเป็นเจ้าของ</b>	สหรัฐฯ: ในปี 2566 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกับโครงการต่างประเทศ โครงการแรกของ AWC คือ <i>โรงแรมพลาซ่า แอกรีต ในยู ไทก้า แอนด์ สเปซ มิววอร์ค</i> โรงแรมแห่งนี้อยู่ระหว่างการปิดปรับปรุงและคาดว่าจะกลับมาเปิดให้บริการในปี 2569 AWC ได้เข้าซื้อหุ้นมาแล้ว 18% และบริษัทจะชำระเงินทั้งหมดหรือทยอยชำระเพื่อเข้าซื้อหุ้นที่เหลืออีก 82% พร้อมกับชำระอัตราดอกเบี้ยยกเว้น 5% ต่อปี ภายในระยะเวลา 10 ปี นับจากวันที่สัญญาซื้อขายมีผลใช้บังคับ	มัลดีฟส์: CENTEL กำลังพัฒนาโรงแรม 2 แห่งในมัลดีฟส์ และวางแผนเปิดโรงแรมใหม่แห่งที่ 3 (145 ห้อง) และแห่งที่ 4 (142 ห้อง) ในมัลดีฟส์ใน 4Q67 และ 1Q68 ตามลำดับ	ฟิลิปปินส์: ERW วางแผนเปิดโรงแรมบักเจ็ก HOP INN 3 แห่ง จำนวนห้องพัก 489 ห้อง ใน 1Q-3Q67 (จาก 8 แห่ง จำนวนห้องพัก 1,471 ห้อง ในปี 2566)	
<b>ธุรกิจอื่นๆ</b>	ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์: AWC คาดว่าโครงการศูนย์ค้าส่งจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 2Q-3Q67 สำหรับธุรกิจสำนักงาน AWC กำลังปรับปรุงอาคารและเพิ่ม co-working space เพื่อรองรับพฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะเห็นได้อย่างชัดเจนในอาคารเอ็มไพร์ ทาวเวอร์	ธุรกิจร้านอาหาร: จะมีการตั้งงบลงทุนสำหรับการปรับปรุงและการขยายสาขาทุกปี CENTEL กำลังสำรวจโอกาสทำ M&A ในแบรนด์อาหารที่กำกับใส่สูง	ญี่ปุ่น: ERW เปิดโรงแรมบักเจ็ก HOP INN 3 แห่ง จำนวนห้องพัก 237 ห้อง ใน 1Q67 (จาก 1 แห่ง จำนวนห้องพัก 136 ห้อง ในปี 2566)	ธุรกิจร้านอาหาร: ในปี 2566-2569 MINT ตั้งเป้าจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นสู่มากกว่า 3,700 สาขา จาก 2,645 สาขาในปี 2566

Source: Company data and InnovestX Research

**4. แนวโน้มผลประกอบการ: พื้นตัวแกร่งในปี 2565 เติบโตก้าวกระโดดในปี 2566 และมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2567**

การดำเนินงานและผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงแรมพื้นตัวแกร่งในปี 2565 และเติบโตก้าวกระโดดในปี 2566 โดยกำไรปกติปี 2566 ของ AWC ERW และ MINT สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว ในขณะที่ CENTEL ยังตามหลังคู่แข่ง ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมในมัลดีฟส์ ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และต้นทุนที่สูงขึ้นสำหรับสัญญาเช่าโรงแรมในประเทศญี่ปุ่นและหัวหิน (ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น) เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยกำไรของกลุ่มฯ จะเติบโตเฉลี่ย 27% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจาก RevPar ที่เติบโต 8% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตในระดับปกติ หลังจากเติบโต 53% YoY ในปี 2566

**Figure 9: หลังจากฟื้นตัวแกร่งในปี 2565 และเติบโตก้าวกระโดดในปี 2566 เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2567**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 10: ประมาณการผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงแรม และสมมติฐานที่สำคัญ**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	YoY growth		
							2022	2023	2024F
<b>AWC</b>									
Core earnings (Bt mn)	932	(1,274)	(2,388)	(89)	1,058	1,752	Increase	Turnaround	66%
Hotel business									
Occupancy rate	75%	23%	20%	49%	65%	64%	151%	32%	-1%
ARR (Bt/room)	4,828	4,155	3,242	4,823	5,661	6,177	49%	17%	9%
RevPar (Bt/room)	3,609	974	634	2,363	3,658	3,963	273%	55%	8%
No. of rooms	3,680	4,693	4,941	5,458	5,906	6,773	10%	8%	15%
<b>CENTEL</b>									
Core earnings (Bt mn)	1,664	(1,550)	(1,733)	387	1,095	1,346	Turnaround	183%	23%
Hotel business (owned hotels)									
Occupancy rate	77%	27%	18%	48%	70%	70%	167%	46%	0%
ARR (Bt/room)	4,477	4,149	4,322	4,585	4,877	5,457	6%	6%	12%
RevPar (Bt/room)	3,456	1,134	772	2,219	3,419	3,820	187%	54%	12%
No. of rooms	4,443	4,444	4,443	4,443	4,443	4,443	0%	0%	0%
<b>ERW</b>									
Core earnings (Bt mn)	489	(1,585)	(2,044)	(229)	746	818	Increase	Turnaround	10%
Hotel business (3-5 star segment)									
Occupancy rate	78%	24%	17%	58%	82%	82%	241%	41%	0%
ARR (Bt/room)	2,570	2,004	1,429	2,496	3,074	3,263	75%	23%	6%
RevPar (Bt/room/night)	2,009	485	250	1,444	2,533	2,678	478%	75%	6%
No. of rooms	2,686	2,686	2,477	1,813	1,813	1,813	-27%	0%	0%
<b>MINT</b>									
Core earnings (Bt mn)	7,060	(19,432)	(9,312)	2,004	7,132	7,958	Turnaround	256%	12%
Hotel business (NHH)									
Occupancy rate	72%	26%	34%	61%	68%	70%	78%	12%	3%
ARR (€/room)	103	82	89	122	138	142	37%	13%	3%
RevPar (€/room)	74	21	31	74	94	99	144%	26%	6%
No. of rooms	46,052	47,743	44,473	47,046	47,046	47,046	6%	0%	0%
<b>Sector (Hotel): Average core earnings growth</b>							<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>27%</b>
<b>Sector (Hotel): Average RevPar growth</b>							<b>270%</b>	<b>53%</b>	<b>8%</b>

Source: Company data and InnovestX Research

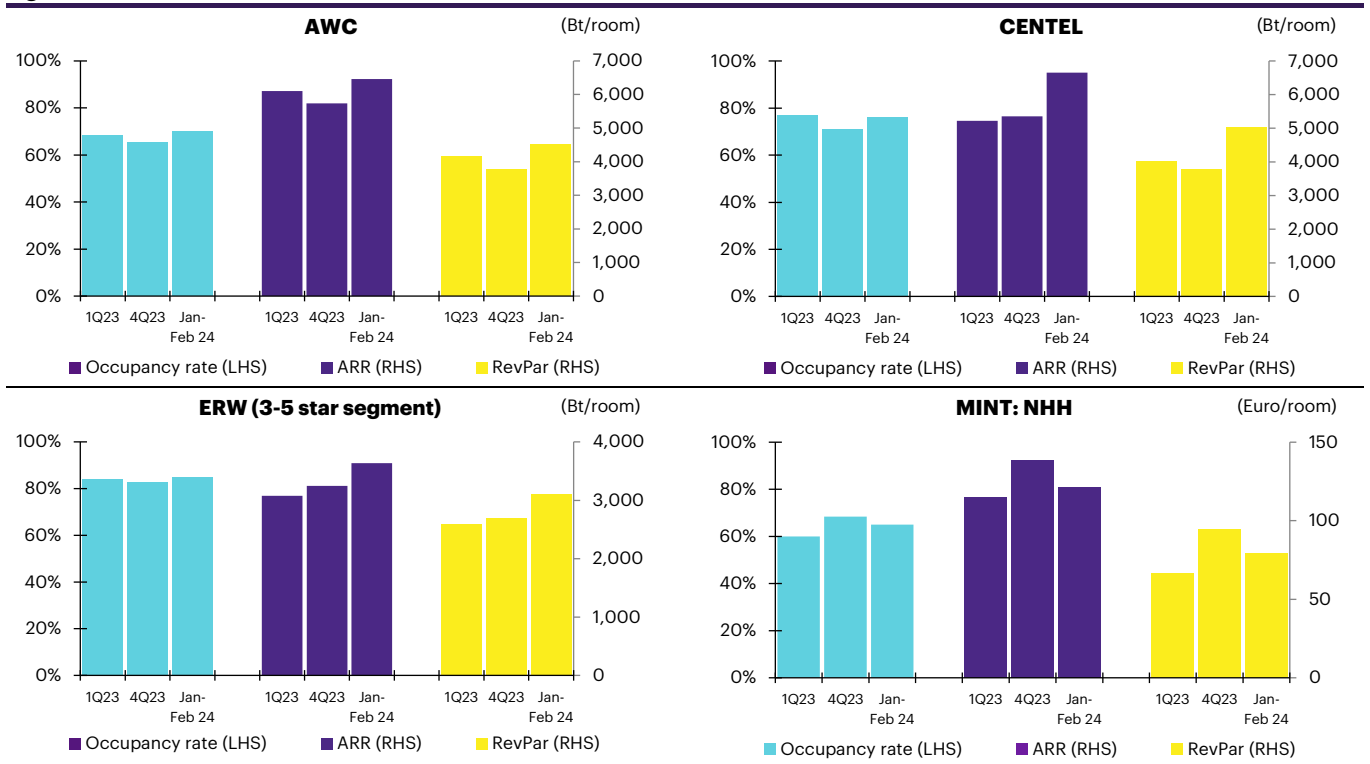
**แนวโน้มผลประกอบการ 1Q67** ARR และอัตราการเข้าพักปรับตัวดีขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ. ซึ่งบ่งชี้ถึง RevPar ที่แข็งแกร่งมากขึ้น YoY และ QoQ แต่ทั้งนี้ไม่มีรวม MINT ที่ RevPar จะลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป ในแง่ของกำไรปกติใน 1Q67 เราคาดว่า CENTEL จะเป็นบริษัทที่มีกำไรปกติอ่อนแอที่สุด โดยจะลดลง YoY เพราะได้รับผลกระทบจากการปรับปรุงโรงแรมที่พักและหัวหิน ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และผลกระทบจากมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้องกับสัญญาเช่าโรงแรมในประเทศญี่ปุ่นและหัวหิน (เริ่มใน 2Q66)

**Figure 11: แนวโน้มผลประกอบการ 1Q67**

Core earnings (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	
					YoY	QoQ
<b>AWC</b>	446	86	126	399	+	+
<b>CENTEL</b>	604	121	74	297	-	+
<b>ERW</b>	224	133	156	233	+	+
<b>MINT</b>	(647)	3,003	2,274	2,502	+	-

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 12: อัตราการดำเนินงานโรงแรมในเดือนม.ค.-ก.พ.**



Source: Company data and InnovestX Research



**หุ้นเด่น: ERW และ MINT (เพิ่มเติม)**

เรามิมุมมองที่เป็นกลางต่อกลุ่มท่องเที่ยว เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มที่จะกลับคืนสู่ระดับปกติในปี 2567 อย่างไรก็ดี คำไวยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย

**หุ้นเด่น #1: ERW (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6 บาท/หุ้น)– risk-reward น่าสนใจ**

ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรม ตั้งแต่ต้นปี 2567 เป็นต้นมา ERW ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงสุด โดยราคาหุ้นปรับตัวลดลง 12% เทียบกับราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรมรายอื่นๆ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1-16% และ SET ที่ลดลง 2% สะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อการที่บริษัทเข้าไปลงทุนในประเทศญี่ปุ่นเมื่อไม่นานมานี้ และการที่กำไรจะกลับมาเติบโตในระดับปกติในปี 2567 เรา มองว่าประเด็นลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว เนื่องจากหุ้น ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับเกือบ -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต การลดลงของราคาหุ้นทำให้ risk/reward ดูน่าสนใจ เนื่องจากราคาหุ้นมี upside 29% เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเรา ซึ่งเราคาดว่าตอนนี้เป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสม

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของ ERW จะเติบโต 10% YoY สู่ 818 ลบ. upside ของกำไรจะเกิดจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาดของโรงแรมในประเทศญี่ปุ่น ประมาณการของเรารวมเอาขนาดหุ้นซึ่งประเมินได้ที่ 30-40 ลบ. (3-5% ของประมาณการกำไรปี 2567) จากโรงแรมในประเทศญี่ปุ่น โดยอิงกับอัตราการเข้าพักที่ 75% และ ARR ที่ 3,000 บาท/ห้องเข้ามาแล้ว ERW คาดการณ์ถึงแนวโน้มที่แข็งแกร่งของการท่องเที่ยวในประเทศญี่ปุ่น โดยได้รับการสนับสนุนอุปสงค์ระดับสูงจากนักท่องเที่ยวทั้งในและต่างประเทศ ในขณะที่อุปทานมีจำกัดเนื่องจากขาดแคลนที่ดินในทำเลที่มีศักยภาพ

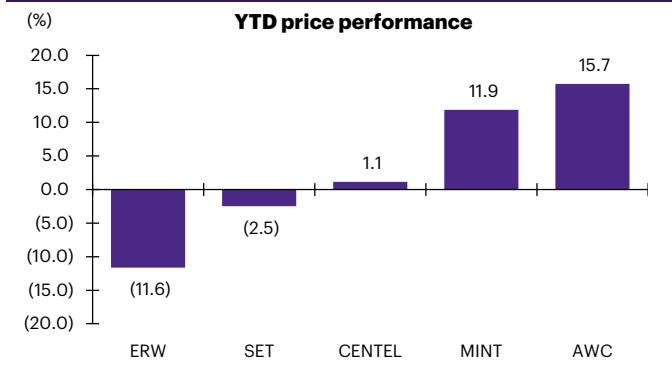
**หุ้นเด่น #2: MINT (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 44 บาท/หุ้น) – เข้าสู่อีซีซีในยุโรป**

เราเลือก MINT เข้ามาเป็นหุ้นเด่น เนื่องจากกำไรของบริษัทจะมีแนวโน้มที่แข็งแกร่งมากขึ้นใน 2Q67 เพราะเป็นช่วงไฮซีซีในยุโรป อีกทั้งยังมีอีเวนท์พิเศษ เช่น การแข่งขันฟุตบอลยูโร 2024 ในเยอรมนี (14 มิ.ย. – 14 ก.ค. 2567) และการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก 2024 ที่ปารีส ( 26 ก.ค. – 11 ส.ค. 2567) เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของ MINT จะเพิ่มขึ้น 12% YoY สู่ 8.0 พันลบ. ทั้งนี้แม้ว่าราคาหุ้น MINT ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 12% YTD แต่เราคาดว่า valuation ยังไม่แพง เนื่องจากซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 23 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับใกล้เคียง -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต ราคาตลาดปัจจุบันมี upside 33% เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเรา

เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ CENTEL ไว้ที่ NEUTRAL เนื่องจาก risk/reward ไม่น่าสนใจ เพราะราคาหุ้นมี upside จำกัดที่ 2% เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเราที่ 45 บาท/หุ้น และปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 44 เท่า สูงกว่าระดับ +1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต สำหรับ AWC ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ 5.4 บาท/หุ้น ประกอบด้วย: 1) 4.8 บาท/หุ้น อ้างอิงโครงการใน pipeline ในปี 2567-2569 และ 2) มูลค่าเพิ่มเติมอีก 0.6 บาท/หุ้น จากโครงการในระยะยาวหลังจากปี 2569 ซึ่งเราคาดว่ามูลค่าส่วนนี้มีความไม่แน่นอนสูงกว่าจากโอกาสที่จะเกิดความล่าช้าในการลงทุน ณ ส่วนของราคาเป้าหมายที่ 4.8 บาท/หุ้น upside จากราคาตลาดที่ 17% ดูน่าสนใจน้อยกว่า ERW และ MINT เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ NEUTRAL สำหรับ AWC

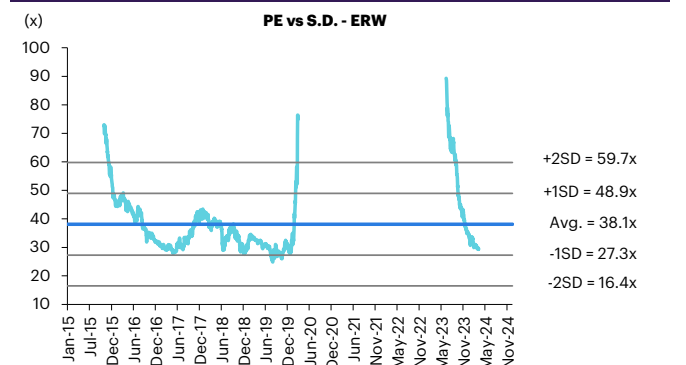
**ปัจจัยเสี่ยง** ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง การขาดแคลนแรงงาน และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

**Figure 13: อัตราผลตอบแทนของหุ้น**



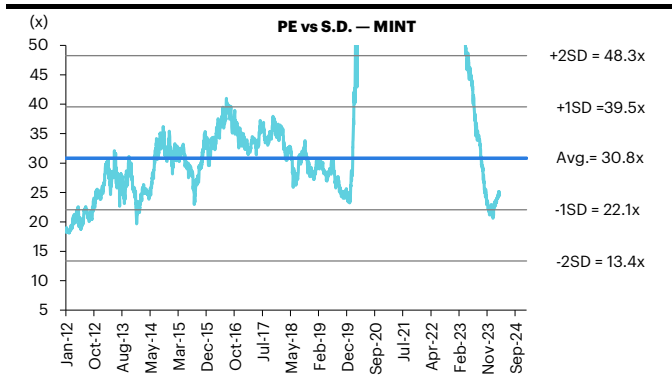
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 14: ERW PE band**



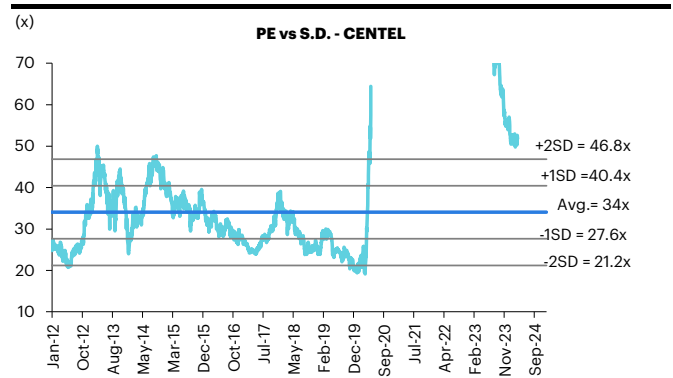
Source: SET and InnovestX Research  
PE band ตั้งแต่ปี 2558 ไม่รวมปี 2563-2565 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์โควิด-19

Figure 15: MINT PE band



Source: SET and InnovestX Research  
PE band ตั้งแต่ปี 2555 ไม่รวมปี 2563-2565 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์โควิด-19

Figure 16: CENTEL PE band



Source: SET and InnovestX Research  
PE band ตั้งแต่ปี 2555 ไม่รวมปี 2563-2565 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์โควิด-19

Figure 17: คำแนะนำและราคาเป้าหมาย

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567	วิธีประเมินมูลค่า
ERW	Outperform หุ้นเด่น	6 บาท/หุ้น	EV/EBITDA ที่ 13 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในปี 2548-2562
MINT	Outperform หุ้นเด่น	44 บาท/หุ้น	วิธี sum-of-the-parts (ธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร)
CENTEL	Neutral	45 บาท/หุ้น	วิธี sum-of-the-parts (ธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร)
AWC	Neutral	5.4 บาท/หุ้น	DCF: WACC ที่ 5.5%, การเติบโตระยะยาวที่ 2% 4.8 บาท/หุ้น อ้างอิงโครงการใน pipeline ในปี 2567-2569 และมูลค่าเพิ่มเติม อีก 0.6 บาท/หุ้น จากโครงการในระยะยาวหลังจากปี 2569

Source: InnovestX Research

Figure 18: สรุปปัจจัยด้าน ESG

	AWC	CENTEL	ERW	MINT
<b>Bloomberg ESG Score</b>	60.03 (2022)	54.19 (2022)	44.48 (2022)	64.67 (2022)
<b>อันดับในกลุ่ม</b>	5/59	2/15	3/15	1/15
<b>SET ESG ratings</b>	A	A	A	AA
<b>ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม</b>	AWC กำหนด Roadmap และแผนการดำเนินงาน (Strategic Initiative) เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) และการไม่มีของเสียสู่การฝังกลบ (Zero Waste to Landfill from Operation) ภายในปี 2573	CENTEL ประกาศความมุ่งมั่นขับเคลื่อนสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero Commitment) ภายในปี 2593 โดยกำหนดเป้าหมายระยะที่ 1 ในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2572 (เทียบจากปีฐาน 2562) ลดการใช้พลังงาน ลดการใช้น้ำและลดปริมาณขยะส่งไปหลุมฝังกลบลง 20% และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกให้มากขึ้น	ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนาที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสีย ให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก	MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และกำลังอยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อบังคับใช้เป้าหมายที่อิงหลักวิทยาศาสตร์ (Science-based target) ระยะสั้นและระยะยาวสำหรับทุกกลุ่มธุรกิจ
<b>ประเด็นด้านสังคม</b>	AWC ได้ให้การสนับสนุน The GALLERY ซึ่งเป็นร้านค้าที่ไม่แสวงหากำไรตามแนวคิดวิสาหกิจเพื่อสังคม เดอะ GALLERY เป็นศูนย์กลางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้มูลนิธิแอสเสทเวิลด์เพื่อการศึกษา หรือ Asset World Foundation for Charity (AWFC)	ในปี 2565 CENTEL ได้ดำเนินการโครงการต่างๆ ในการสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพและสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีแก่คนในชุมชนและสังคมในทุกพื้นที่ที่บริษัทเข้าไปดำเนินงานคิดเป็นค่าใช้จ่ายรวมเป็นเงิน 1.87 ล้านบาท	ในปี 2565 ERW ได้ทำบันทึกข้อตกลงร่วมกับสถาบันการศึกษาต่างๆ ในพื้นที่ที่มีธุรกิจดำเนินการอยู่รวม 10 สถาบันกำหนดระยะเวลา 1-5 ปี เพื่อจัดตั้งนักศึกษาศึกษาเข้าฝึกงานกับทางโรงแรมอีโอบี อินน์ และสามารถเข้าร่วมทำงานกับโรงแรมได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด	ในปี 2565 MINT ประกาศเป้าหมายระยะยาวใหม่ ได้แก่ “3 ล้านคน ได้รับการพัฒนาและสนับสนุนภายในปี 2573” โดยมุ่งยกระดับการพัฒนาอย่างยั่งยืนของพนักงานในองค์กร และคนในชุมชนผ่านโครงการสนับสนุนด้านการศึกษา การสร้างงาน ความก้าวหน้าในอาชีพ สุขภาพ และความเป็นอยู่ที่ดี และสิ่งแวดล้อมในสังคมที่บริษัทดำเนินธุรกิจ
<b>ประเด็นด้านธรรมาภิบาล</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (53.33% ของกรรมการทั้งหมด)</li> <li>ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ</li> <li>ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด</li> <li>ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ</li> <li>ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62.9% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (36.36% ของกรรมการทั้งหมด) สัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด</li> <li>ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ</li> <li>ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 58% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 10 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด</li> <li>ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ</li> <li>ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 15% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว</li> </ul>

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 19: Valuation summary** (price as of Mar 27, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AAV	Neutral	2.42	2.6	7.4	n.m.	25.1	15.9	97	n.m.	58	3.5	3.2	2.7	(3)	14	18	0.0	0.0	0.0	10.0	8.1	7.3
AOT	Outperform	65.50	80.0	23.4	101.2	40.1	31.6	n.m.	152.5	26.7	8.5	7.3	6.4	8.6	19.3	21.4	0.5	1.2	1.6	39.8	21.4	17.3
AWC	Neutral	4.12	5.4	31.6	124.7	75.3	51.8	n.m.	65.6	45.2	1.5	1.5	1.5	1.2	2.0	2.8	1.2	0.5	0.8	41.0	33.5	27.5
CENTEL	Neutral	44.25	45.0	2.7	54.6	44.4	38.7	182.9	22.9	14.6	3.0	2.9	2.8	5.6	6.6	7.3	0.9	1.0	1.2	12.0	11.1	11.0
ERW	Outperform	4.64	6.0	31.0	30.4	27.7	25.7	n.m.	9.7	7.9	3.6	2.8	2.7	12.3	11.4	10.7	1.5	1.7	1.8	13.9	11.4	10.5
MINT	Outperform	33.00	44.0	34.7	25.3	22.7	20.1	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
<b>Average</b>					<b>67.2</b>	<b>39.2</b>	<b>30.7</b>	<b>173.8</b>	<b>52.5</b>	<b>27.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>5.6</b>	<b>10.3</b>	<b>11.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>20.6</b>	<b>15.3</b>	<b>13.2</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, ITCL, 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<sup>1</sup>, 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, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, JCHK, 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, WIJK, 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<sup>3</sup>, 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.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, 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, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, 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, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, 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, 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, DTICI, 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, JCHK, 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, 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, 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, SICI, 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, 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, TW2, 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, 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.