

กลุ่มท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวเข้าไทยมากขึ้น กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

23 พ.ค. 2567

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.



บทสรุป

- เราคงมุมมองที่เป็นกลางต่อกลุ่มท่องเที่ยว แม้ว่าโดยปกติแล้วไตรมาสที่สองจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวไทย แต่เราเชื่อว่าการดำเนินงานและกำไรของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวจะยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น YoY ตามการเติบโตของการท่องเที่ยวไทย เราเลือก MINT เป็นหุ้นเด่นอันดับหนึ่ง (โมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งขึ้น) ตามด้วย AOT (ปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนการเติบโต) และ ERW (การดำเนินงานแข็งแกร่ง)
- สำหรับช่วง 4M67 ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 12.1 ล้านคน เพิ่มขึ้น 39% YoY และเพิ่มขึ้นสู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 การเติบโตได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากตลาดจีนที่มีนักท่องเที่ยวเข้ามา 2.3 ล้านคน (เพิ่มขึ้น 178% YoY) ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) เติบโตอย่างต่อเนื่อง (เพิ่มขึ้น 24% YoY) สถิตินี้ชี้ให้เห็นว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2567 จะปรับขึ้นได้ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 24% YoY จาก 28.2 ล้านคนในปี 2566 สู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19
- โดยปกติแล้วช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวไทยมักจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มท่องเที่ยวชะลอตัวลง QoQ ใน 2Q67 แต่จากข้อมูลล่าสุดของผู้ประกอบการและภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เป็นบวกบ่งชี้ว่าผลการดำเนินงานยังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น YoY ยกเว้น MINT ที่ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นได้ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป
- เอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์: Entertainment Complex (อยู่ระหว่างการศึกษา) มีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย
- ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง การขาดแคลนแรงงาน และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

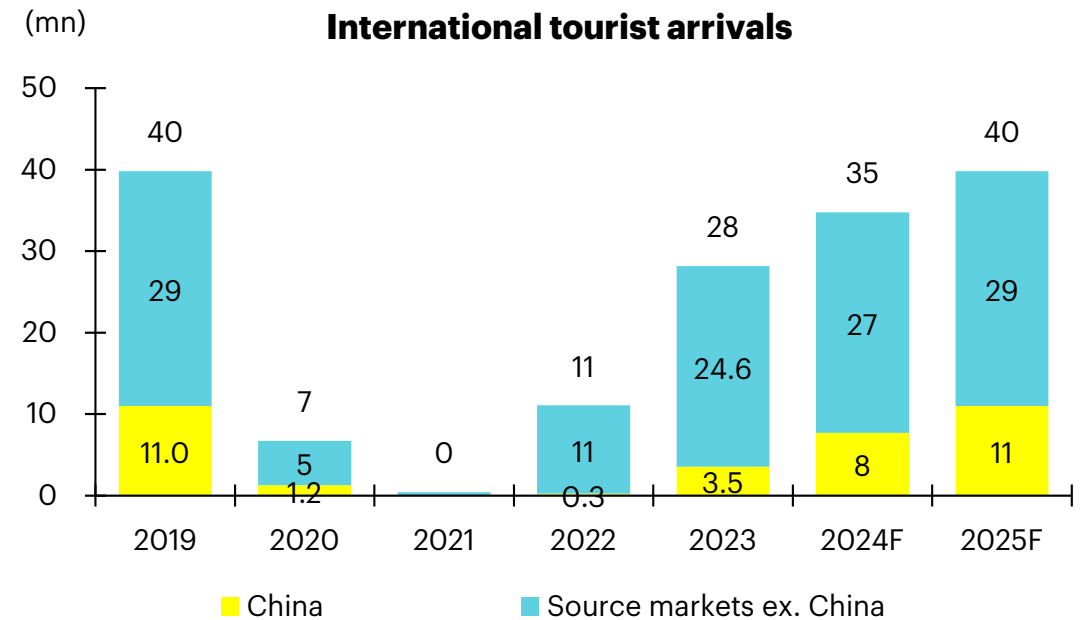
Valuation summary (price as of May 20, 2024)

	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	2.24	2.8	25.0	n.m.	15.7	11.7	97	n.m.	34	3.3	2.8	2.3	(3)	20	21	0.0	0.0	0.0	9.7	7.3	6.6
AOT	Outperform	65.75	80.0	22.9	101.6	40.2	31.7	n.m.	152.5	26.7	8.5	7.3	6.4	8.6	19.3	21.4	0.5	1.2	1.6	39.9	21.5	17.4
AWC	Neutral	4.04	5.4	34.2	122.2	73.8	50.8	n.m.	65.6	45.2	1.5	1.5	1.4	1.2	2.0	2.8	1.2	0.5	0.8	40.5	33.1	27.2
CENTEL	Neutral	41.25	46.0	12.5	50.9	39.0	35.3	182.9	30.4	10.3	2.8	2.7	2.6	5.6	7.0	7.5	1.0	1.0	1.3	14.1	14.1	13.2
ERW	Outperform	4.70	6.2	33.7	30.8	26.3	23.9	n.m.	17.0	10.3	3.6	2.9	2.7	12.3	12.1	11.6	1.5	1.8	1.9	16.1	13.1	11.8
MINT	Outperform	32.25	44.0	37.8	24.8	22.2	19.7	241.1	11.6	12.9	2.0	1.9	1.8	8.4	8.9	9.5	1.8	1.4	1.5	8.5	7.9	7.6
Average					66.0	36.2	28.9	173.8	55.4	23.3	3.6	3.2	2.9	5.6	11.5	12.4	1.0	1.0	1.2	21.5	16.2	14.0

Source: InnovestX Research

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังฟื้นตัวต่อเนื่อง

- สำหรับช่วง 4M67 ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 12.1 ล้านคน เพิ่มขึ้น 39% YoY และเพิ่มขึ้นสู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 การเติบโตได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากตลาดจีนที่มีนักท่องเที่ยวเข้ามา 2.3 ล้านคน เพิ่มขึ้น 178% YoY สู่ 59% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) เติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่เป็นระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 9.8 ล้านคน เพิ่มขึ้น 24% YoY สู่ 98% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ตัวเลขสถิตินี้ชี้ให้เห็นว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะปรับขึ้นได้ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 35 ล้านคนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 24% YoY จาก 28.2 ล้านคนในปี 2566 สู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19
- ในขณะที่เราจะจับตามองการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่จะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง แต่เราเชื่อว่าโมเมนตัมที่แข็งแกร่งของตลาดจีน เนื่องจากการฟื้นตัวยังเกิดขึ้นช้ากว่าตลาดอื่นๆ จะเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับภาคการท่องเที่ยวไทย



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

สรุป 1Q67: ไตรมาสที่แข็งแกร่งเพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวไทย

- ใน 1Q67 หุ้นกลุ่มท่องเที่ยวรายกำไรเติบโต YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว ยกเว้น MINT ที่กำไรลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป (แหล่งรายได้หลักของ MINT)
- สำหรับผู้ประกอบการโรงแรมที่ประกอบด้วย AWC CENTEL ERW และ MINT นั้น RevPar ได้แรงหนุนหลักจาก ARR ที่สูงขึ้น ในขณะที่อัตราการเข้าพักยังอยู่ในระดับสูง สำหรับ AOT ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร คือ จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น สำหรับ AAV กำไรปกติของบริษัทได้แรงหนุนจากค่าโดยสารเฉลี่ยและจำนวนผู้โดยสารที่สูงขึ้น
- โดย CENTEL และ ERW รายงานกำไรดีกว่าคาด AOT และ AWC รายงานกำไรตามคาด และ AAV และ MINT รายงานกำไรต่ำตลาดกว่าคาด

Core profit (Bt mn)	1Q23	4Q23	1Q24	% YoY	% QoQ	
กลุ่มขนส่งทางอากาศ						
AAV	(206)	503	1,640	Better	226.2	กำไรสุทธิต่ำกว่าตลาดคาดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง กำไรปกติแข็งแกร่งจากค่าโดยสารเฉลี่ยและจำนวนผู้โดยสารที่สูงขึ้น
AOT	1,920	4,645	5,875	206.0	26.5	กำไรตามคาด ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร คือ จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น
กลุ่มโรงแรม						
AWC	364	481	681	87.0	41.6	กำไรตามคาด ผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรม
CENTEL	604	297	755	25.0	154.6	กำไรดีกว่าคาดจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง
ERW	224	233	289	29.0	23.9	กำไรดีกว่าคาดจาก RevPar ที่แข็งแกร่ง
MINT	(647)	2,502	(352)	Better	Lower	กำไรต่ำกว่าคาดจากธุรกิจอาหารที่อ่อนแอ

Source: Company data and InnovestX Research

2Q67: การดำเนินงานยังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น YoY ในช่วงโลว์ซีซั่น (1/2)

โดยปกติแล้วช่วงโลว์ซีซั่นในไตรมาส 2 ของการท่องเที่ยวไทยมักจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มท่องเที่ยวชะลอตัวลง QoQ ใน 2Q67 แต่จากข้อมูลล่าสุดของผู้ประกอบการและภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกบ่งชี้ว่าผลการดำเนินงานยังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น YoY ยกเว้น MINT ที่ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นได้ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24 trend	2Q24TD update
AAV							
Total passengers (mn)	4.6	4.6	4.6	5.1	5.5	+YoY, -QoQ	จำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารแข็งแกร่งในเดือนเม.ย. แต่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงในเดือนพ.ค. และมิ.ย.
Average fare (Bt/pax)	1,590	1,755	1,720	2,029	2,109	+YoY, -QoQ	
AOT							
Int'l passengers (mn)	14.0	13.9	15.0	16.9	19.9	+YoY, -QoQ	จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 86% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) ผู้ 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนเม.ย. และ 92% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในช่วงวันที่ 1-11 พ.ค.
AWC							
Occupancy rate (%)	68	63	63	65	75	+YoY, -QoQ	AWC คาดว่าอัตราการเข้าพักโรงแรมจะแข็งแกร่งขึ้น YoY ต่อเนื่องใน 2Q67
ARR (Bt/room)	6,100	5,367	5,370	5,733	6,298	+YoY, -QoQ	
RevPar (Bt/room)	4,152	3,356	3,367	3,767	4,711	+YoY, -QoQ	
CENTEL							
<u>Bangkok</u>							
Occupancy rate (%)	73	72	77	77	78	+YoY, -QoQ	เดือนเม.ย.: RevPar สำหรับโรงแรมในกรุงเทพฯ เติบโต 10% จาก 2Q66 แต่ลดลง 4% จาก 1Q67
ARR (Bt/room)	3,882	3,791	3,832	4,154	4,035	+YoY, -QoQ	
RevPar (Bt/room)	2,849	2,733	2,940	3,205	3,140	+YoY, -QoQ	
<u>Upcountry</u>							
Occupancy rate (%)	78	62	64	66	75	+YoY, -QoQ	เดือนเม.ย.: RevPar สำหรับโรงแรมในต่างจังหวัด เติบโต 37% จาก 2Q66 แต่ลดลง 26% จาก 1Q67
ARR (Bt/room)	4,703	3,957	4,074	4,716	6,124	+YoY, -QoQ	
RevPar (Bt/room)	3,654	2,462	2,605	3,121	4,569	+YoY, -QoQ	
<u>Maldives</u>							
Occupancy rate (%)	89	56	70	72	92	+YoY, -QoQ	เดือนเม.ย.: RevPar สำหรับโรงแรมในมัลดีฟส์เติบโต 54% จาก 2Q66 แต่ลดลง 30% จาก 1Q67
ARR (Bt/room)	16,151	12,631	9,558	14,030	16,640	+YoY, -QoQ	
RevPar (Bt/room)	14,295	6,896	6,685	10,127	15,237	+YoY, -QoQ	
<u>Japan</u>							
Occupancy rate (%)	N.A.	N.A.	67	77	67	+QoQ	เดือนเม.ย.: RevPar สำหรับโรงแรมในญี่ปุ่นเติบโต 54% จาก 1Q67
ARR (Bt/room)	N.A.	N.A.	6,176	7,094	7,045	+QoQ	
RevPar (Bt/room)	N.A.	N.A.	4,126	5,457	4,740	+QoQ	

Source: Company data and InnovestX Research

2Q67: การดำเนินงานยังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น YoY ในช่วงโลว์ซีซั่น (2/2)

โดยปกติแล้วช่วงโลว์ซีซั่นในไตรมาส 2 ของการท่องเที่ยวไทยมักจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มท่องเที่ยวชะลอตัวลง QoQ ใน 2Q67 แต่จากข้อมูลล่าสุดของผู้ประกอบการและภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นบวกบ่งชี้ว่าผลการดำเนินงานยังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น YoY ยกเว้น MINT ที่ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นได้ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24 trend	2Q24TD update
ERW							
<u>3-5 star</u>							
Occupancy rate (%)	84	80	82	83	84	+YoY, -QoQ	เดือนเม.ย.-พ.ค.: อัตราการเข้าพักโดยรวมอยู่ที่ 79-80% (เทียบกับ 80% ใน 2Q66); ARR ยังคงเพิ่มขึ้น YoY แต่ในอัตราที่น้อยกว่า 1Q67
ARR (Bt/room)	3,079	2,936	3,028	3,247	3,418	+YoY, -QoQ	
RevPar (Bt/room)	2,591	2,361	2,491	2,689	2,882	+YoY, -QoQ	
<u>HOP INN Thailand</u>							
Occupancy rate (%)	81	81	81	83	82	+YoY, =QoQ	
ARR (Bt/room)	656	659	663	683	718	+YoY, =QoQ	
RevPar (Bt/room)	531	533	534	569	590	+YoY, =QoQ	
<u>HOP INN Philippines</u>							
Occupancy rate (%)	74	74	79	80	79	+YoY, =QoQ	
ARR (Bt/room)	1,088	1,099	1,128	1,187	1,175	+YoY, =QoQ	
RevPar (Bt/room)	810	811	896	947	934	+YoY, =QoQ	
<u>HOP INN Japan</u>							
Occupancy rate (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	48	+QoQ	เดือนเม.ย.-พ.ค.: โรงแรมในประเทศญี่ปุ่นรายงานอัตราการเข้าพักที่ 60-70% และ ARR ที่ 3,000-3,700 บาท/ห้อง
ARR (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,919	+QoQ	
RevPar (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1,404	+QoQ	
MINT							
<u>NHH</u>							
Occupancy rate (%)	60	73	71	68	62	+YoY, +QoQ	เดือนเม.ย.: RevPar ที่ NHH เติบโต 9% YoY (และเติบโต -60% จาก 1Q67)
ARR (Euro/room)	115	152	142	138	121	+YoY, +QoQ	
RevPar (Euro/room)	67	110	101	94	75	+YoY, +QoQ	
<u>Thailand</u>							
Occupancy rate (%)	71	60	64	69	81	+YoY, -QoQ	เดือนเม.ย.: RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศไทยเติบโต 7% YoY
ARR (Bt/room)	8,353	6,520	6,286	8,101	9,011	+YoY, -QoQ	
RevPar (Bt/room)	5,903	3,905	3,991	5,590	7,278	+YoY, -QoQ	
<u>Maldives</u>							
Occupancy rate (%)	65	39	44	48	61	+YoY, -QoQ	
ARR (US\$/room)	1,354	1,003	685	1,138	1,283	+YoY, -QoQ	
RevPar (US\$/room)	875	391	302	546	787	+YoY, -QoQ	

Source: Company data and InnovestX Research

เหตุการณ์สำคัญของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว (1/2)

	2Q24	3Q24	4Q24	2025
AAV	<ul style="list-style-type: none"> เพิ่ม capacity: 84% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ม.ย.: เพิ่มเครื่องบินอีก 1 ลำเข้ามาในฝูงบิน 	<ul style="list-style-type: none"> เพิ่ม capacity: 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 	<ul style="list-style-type: none"> เพิ่ม capacity: 99% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 เพิ่มเครื่องบินอีก 3 ลำเข้ามาในฝูงบิน 	
AOT		<ul style="list-style-type: none"> ก.ย.: เปิดรันเวย์ที่ 3 ที่สนามบินสุวรรณภูมิ ความสามารถในการรองรับเที่ยวบินจะเพิ่มขึ้นจาก 68 เที่ยวบิน/ชั่วโมง เป็น 94 เที่ยวบิน/ชั่วโมง 	<ul style="list-style-type: none"> AOT วางแผนเปิดประมูลงานก่อสร้างขยายอาคารผู้โดยสารฝั่งตะวันออก (สนามบินสุวรรณภูมิ) และขยายสนามบินดอนเมืองเฟส 3 	<ul style="list-style-type: none"> AOT กำลังทบทวนแผนแม่บท 10 ปี ขยาย capacity คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในต้นปี 2568
AWC	<ul style="list-style-type: none"> ม.ย.: เปิดศูนย์กลางค้าส่งสินค้าอาหารระดับโลกชื่อว่า Phenix (เดิมคือพันธุ์ทิพย์ประตูน้ำ) ในเดือนม.ย. 		<ul style="list-style-type: none"> เปิดโรงแรม 3 แห่ง ซึ่งจะทำให้จำนวนห้องพักเพิ่มขึ้นสู่ 6,896 ห้อง (+14% YoY) 	
CENTEL	<ul style="list-style-type: none"> CENTEL จะเร่งปรับปรุงโรงแรม Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya โดยจะปิดปรับปรุงห้องพักราว 50-75% ของจำนวนห้องพักทั้งหมดในช่วง 2Q-3Q67 และจะปิดปรับปรุงส่วนน้ำในเดือน พ.ค. - พ.ย. โรงแรมแห่งนี้สร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วน ~5% ให้กับ CENTEL การปรับปรุงครั้งใหญ่ที่โรงแรม Centara Karon Phuket (1% ของรายได้โรงแรม) ซึ่งปิดให้บริการทั้งหมดในช่วง 3Q66-4Q67 	<ul style="list-style-type: none"> จะบันทึกค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการจำนวน 200-250 ลบ. ใน 3Q-4Q67 จากการเปิดโรงแรมใหม่แห่งที่ 3 และ 4 ในมัลดีฟส์ใน 4Q67-1Q68 	<ul style="list-style-type: none"> กลับมาเปิดให้บริการห้องพักปรับปรุงใหม่ที่ Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya ในราคาที่สูงขึ้น โดย CENTEL ตั้งเป้า ARR เพิ่มขึ้น 20% การปรับปรุงจะแล้วเสร็จทั้งหมด 1Q68 เปิดโรงแรมแห่งที่ 3 ในมัลดีฟส์; Centara Mirage Lagoon Maldives (4 ดาว, 145 ห้อง) ใน 4Q67 	<ul style="list-style-type: none"> เปิดโรงแรมแห่งที่ 3 ในมัลดีฟส์; Centara Grand Lagoon Maldives (5 ดาว, 142 ห้อง) ใน 1Q68 กลับมาเปิดโรงแรม Centara Karon Phuket ใน 1Q68

Source: Company data and InnovestX Research

เหตุการณ์สำคัญของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว (2/2)

	2Q24	3Q24	4Q24	2025
ERW	<ul style="list-style-type: none"> ERW กำลังปรับปรุงทาวเวอร์ 1 ของโรงแรม Holiday Inn Pattaya (3-4% ของรายได้) จาก 4Q66 ถึง 3Q67 เปิดโรงแรม HOP INN; 2 แห่งในประเทศไทย และ 2 แห่งในฟิลิปปินส์ คาดว่าจะเข้าซื้อทรัพย์สินจาก ERWPF แล้วเสร็จ กำหนดวันใช้สิทธิสำหรับ ERW-W3 ครั้งเดียว คือวันที่ 14 มิ.ย. 2567 อัตราการใช้สิทธิในสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยต่อหุ้นสามัญ 1 หุ้น และราคาใช้สิทธิ 3.0 บาท/หุ้น จำนวนหุ้นจากการใช้สิทธิจะคิดเป็น 8% ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วในปัจจุบัน เราได้รวมเอาจำนวนหุ้นจากการใช้สิทธิแปลงสภาพทั้งหมดมาประเมินราคาเป้าหมายของเรา 	<ul style="list-style-type: none"> เปิดโรงแรม HOP INN; 2 แห่งในประเทศไทย และ 1 แห่งในฟิลิปปินส์ 	<ul style="list-style-type: none"> ปรับปรุงทาวเวอร์ 1 ของโรงแรม Holiday Inn Pattaya เสร็จ เปิดโรงแรม HOP INN; 2 แห่งในประเทศไทย 	<ul style="list-style-type: none"> ERW วางแผนเริ่มปรับปรุงโรงแรมหลัก Grand Hyatt Erawan Bangkok (15-20% ของรายได้) โดยจะทยอยปรับปรุงทีละเฟสเพื่อลดผลกระทบต่อการดำเนินงาน
MINT	<ul style="list-style-type: none"> มีกำหนดปรับปรุงโรงแรม 30 แห่ง จำนวนห้องพัก -5,000 ห้องเพื่ออัปเดตในปี 2567-2568 การท่องเที่ยวยุโรปจะได้ประโยชน์จากการแข่งขันกีฬาโอลิมปิกพิเศษในปี: การแข่งขันฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรป 2024 ที่ประเทศเยอรมนี (14 มิ.ย.-14 ก.ค.) 	<ul style="list-style-type: none"> การท่องเที่ยวยุโรปจะได้ประโยชน์จากการแข่งขันกีฬาโอลิมปิกพิเศษในปี: โอลิมปิก 2024 ที่กรุงปารีส (26 ก.ค.-11 ส.ค.) 		

Source: Company data and InnovestX Research

แนวโน้มกำไรปี 2567: ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น

หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2566 เราคาดว่ากำไรของบริษัทในกลุ่มท่องเที่ยวจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2567 ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย

	2Q24F		3Q24F		4Q24F		Core earnings (Bt mn)			% YoY growth	
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ	2022	2023	2024F	2023	2024F
กลุ่มขนส่งทางอากาศ											
AAV	-	-	+	+/-	+	+	(7,044)	(206)	1,836	Increase	Turnaround
AOT*	+	-	+	+/-	+	+	(10,178)	9,248	23,353	Turnaround	152.5
กลุ่มโรงแรม											
AWC	+	-	+	+/-	+	+	(89)	1,058	1,752	Turnaround	65.6
CENTEL**	+	-	+	+/-	+	+	387	1,095	1,428	182.9	30.4
ERW	+	-	+	+/-	+	+	(229)	746	873	Turnaround	17.0
MINT	+	+	+	-	+	-	2,004	7,132	7,958	255.8	11.6

Source: Company data and InnovestX Research

*รอบปีบัญชีของ AOT สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน

**CENTEL: กำไรปกติไม่รวมค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวของโรงแรมในมัลดีฟส์ใน 3Q-4Q67

ความอ่อนไหวของกำไรต่อต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น

- ต้นทุนค่าแรงคิดเป็น 21-23% ของรายได้รวมสำหรับผู้ประกอบการโรงแรม 12% สำหรับ AAV และ 18% สำหรับ AOT อย่างไรก็ตาม พนักงานส่วนใหญ่ของบริษัทเหล่านี้ได้รับค่าจ้างสูงกว่าค่าจ้างขั้นต่ำอยู่แล้ว
- การศึกษาของเราบ่งชี้ว่ากำไรของผู้ประกอบการกลุ่มท่องเที่ยวจะได้ผลกระทบน้อยมากที่สุดที่ 0.4-3.0% ของประมาณการกำไรปี 2567 หากค่าจ้างขั้นต่ำปรับเพิ่มขึ้น 10%
- CENTEL น่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากต้นทุนค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นจากร้านอาหารในประเทศไทย

	% ต้นทุนค่าแรงต่อรายได้	% พนักงานที่ได้รับค่าจ้างขั้นต่ำต่อพนักงานทั้งหมด	ผลกระทบต่อกำไรปี 2567 จากการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ 10%
Air Transportation			
AAV	12%	5%	-1.1%
AOT	18%	14%	-0.4%
Hotel			
AWC	23%	5%	-0.7%
CENTEL	22%	11%	-3.0%
ERW	21%	5%	-0.7%
MINT	23%	3%	-1.1%

Source: Company data and InnovestX Research

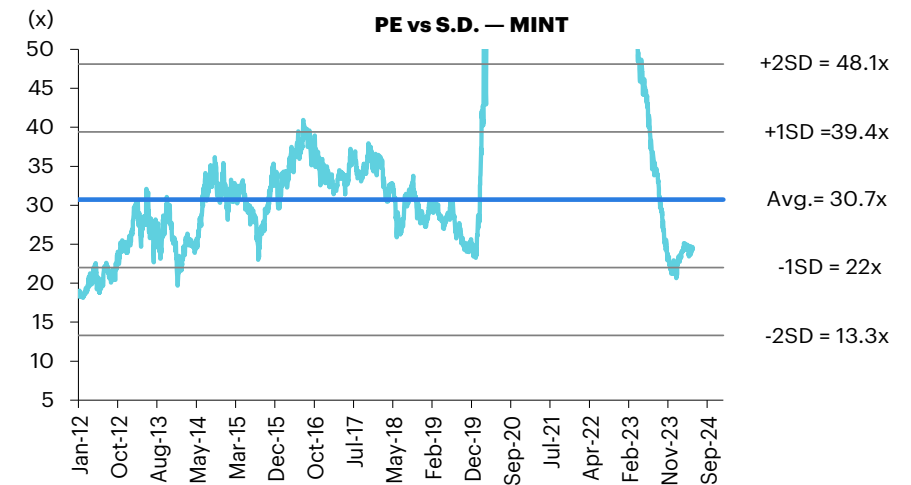
#1 หุ้นเด่น – MINT

ราคาเป้าหมาย 44 บาท/หุ้น

- เราเลือก MINT เป็นหุ้นเด่นอันดับหนึ่งในกลุ่มท่องเที่ยว เนื่องจาก**กำไรจะมีโมเมนตัมที่ดีขึ้นใน 2Q67** จากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป บวกกับอเว้นท์พิเศษ ได้แก่ การแข่งขันฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรป 2024 ที่ประเทศเยอรมนี (14 มิ.ย.-14 ก.ค. 2567) และโอลิมปิก 2024 ที่กรุงปารีส (26 ก.ค.-11 ส.ค. 2567) เราคาดการณ์ว่ากำไรปกติปี 2567 ของ MINT จะเติบโต 12% สู่ 8.0 พันลบ.
- ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น MINT ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% ดีกว่า SET ที่ลดลง 1% และเราเชื่อว่าโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อไปได้ ปัจจุบันหุ้น MINT ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 22 เท่า ต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีต (31 เท่า) และค่า median ของหุ้นโรงแรม (33 เท่า)
- ที่ NHH (กิจการหลักในยุโรปของ MINT) ในเดือนเม.ย. อัตราการเข้าพักและ ARR เติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากความต้องการเดินทางเพื่อการพักผ่อนและเพื่อธุรกิจ ส่งผลทำให้ RevPar เติบโต 9% YoY และ MINT คาดว่าจะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ในเดือนพ.ค. โดยอิงกับแนวโน้มการจองห้องพักล่วงหน้า RevPar จะเติบโต QoQ โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นในยุโรป สำหรับโรงแรมในประเทศไทย RevPar เติบโต 7% YoY ในเดือนเม.ย.
- เราคาดว่า 1Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ โดยการดำเนินงานและกำไรจะแข็งแกร่งขึ้น (+YoY และ +QoQ) ใน 2Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป
- Outperform rating ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 44 บาท/หุ้น (วิธี DCF WACC ที่ 6.8% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

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)	32,755	42,394	44,809	46,207	47,981
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)	84.5	24.8	22.2	19.7	18.0
EPS growth, core	(%)	N.M.	241.1	11.6	12.9	9.0
P/BV, core	(x)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	2.5	8.4	8.9	9.5	9.8
Dividend yield	(%)	0.8	1.8	1.4	1.5	1.7
EV/EBITDA	(x)	10.8	8.5	7.9	7.6	7.2
EBITDA growth	(%)	117.0	29.4	5.7	3.1	3.8



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

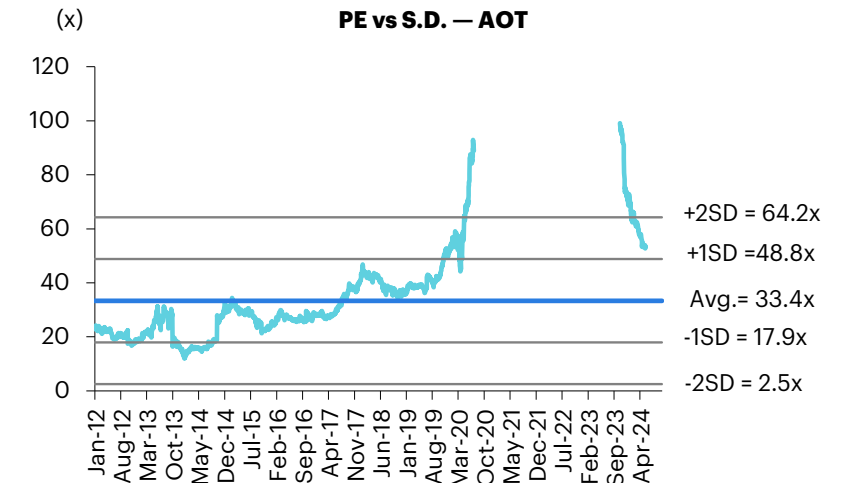
#2 หุ่นเด่น – AOT

- AOT ได้รับประโยชน์โดยตรงจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากการดำเนินงานและกำไรมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศ
- เราคาดว่าปี FY2567 (ต.ค. 2566-ก.ย. 2567) จะเป็นปีที่กำไรของ AOT กลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้น และคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 2.3 หมื่นล. โดยอิงกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 75.6 ล้านคน (90% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)
- ปัจจุบันหุ้น AOT ซื้อขายที่ PE ปี FY2567 ระดับ 40 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (33 เท่า) แต่คิดเป็น PE-to-earnings growth (PEG) ที่ 0.4 เท่า ต่ำกว่า PEG เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 0.6 เท่า
- จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 86% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 2QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) สู่ 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนเม.ย. และ 92% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในช่วงวันที่ 1-11 พ.ค.
- ใน 3QFY67 เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- Outperform rating ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 80 บาทหุ้น (วิธี DCF WACC ที่ 7.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

ราคาเป้าหมาย 80 บาท/หุ้น

Forecasts and valuation

Year to 30 Sep	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	16,560	48,141	72,440	84,242	92,714
EBITDA	(Btmn)	(1,092)	23,524	43,772	53,018	59,720
Core profit	(Btmn)	(10,178)	9,248	23,353	29,599	34,767
Reported profit	(Btmn)	(11,088)	8,791	23,353	29,599	34,767
Core EPS	(Bt)	(0.71)	0.65	1.63	2.07	2.43
DPS	(Bt)	0.00	0.36	0.82	1.04	1.22
P/E, core	(x)	N.M.	101.6	40.2	31.7	27.0
EPS growth, core	(%)	N.M.	N.M.	152.5	26.7	17.5
P/BV, core	(x)	9.3	8.5	7.3	6.4	5.7
ROE	(%)	(9.4)	8.6	19.3	21.4	22.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.5	1.2	1.6	1.9
EBITDA growth	(%)	N.M.	N.M.	86.1	21.1	12.6



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

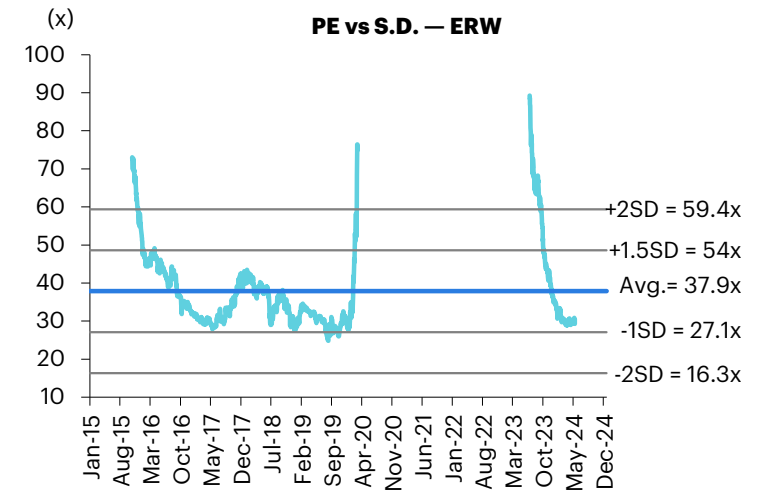
#3 หุ้นเด่น – ERW

- **การดำเนินงานของ ERW แข็งแกร่ง** โดยได้รับการสนับสนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่อัตราการเข้าพักยังอยู่ที่ระดับสูง เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 17% YoY สู่ 873 ลบ. ในปี 2567
- Upside ของกำไรจะมาจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาดที่โรงแรมในประเทศญี่ปุ่น ในประมาณการของเรา เรารวมเอาขาดทุนที่ประเมินได้ที่ 30-40 ลบ. (3-5% ของประมาณการกำไรปี 2567) จากโรงแรมในประเทศญี่ปุ่น โดยอิงกับอัตราการเข้าพัก 75% และ ARR ที่ 3,000 บาท/ห้อง เข้ามาแล้ว
- ปัจจุบันหุ้น ERW ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 26 เท่า ต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีต (38 เท่า) และค่า median ของหุ้นโรงแรม (33 เท่า) • อัตราการเข้าพักโดยรวมในเดือน เม.ย.-พ.ค. อยู่ที่ 79-80% (เทียบกับ 80% ใน 2Q66) และ ARR ยังคงเพิ่มขึ้น YoY แต่ในอัตราที่น้อยกว่า 1Q67 (ที่ +11% YoY สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับ 3-5 ดาว)
- เราเห็นสัญญาณบวกจากการดำเนินงานโรงแรมในประเทศญี่ปุ่นที่แข็งแกร่งขึ้น โดยอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 60-70% และ ARR อยู่ที่ 3,000-3,700 บาท/ห้อง ในเดือน เม.ย.-พ.ค. (เทียบกับอัตราการเข้าพักที่ 48% ใน 1Q67 และ ARR ที่ 2,919 บาท/ห้อง ใน 1Q67 ซึ่งเป็นไตรมาสแรกของการดำเนินงาน)
- เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่องใน 2Q67 แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- Outperform rating ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6.2 บาทหุ้น (วิธี DCF WACC ที่ 6.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

ราคาเป้าหมาย 6.2 บาท/หุ้น

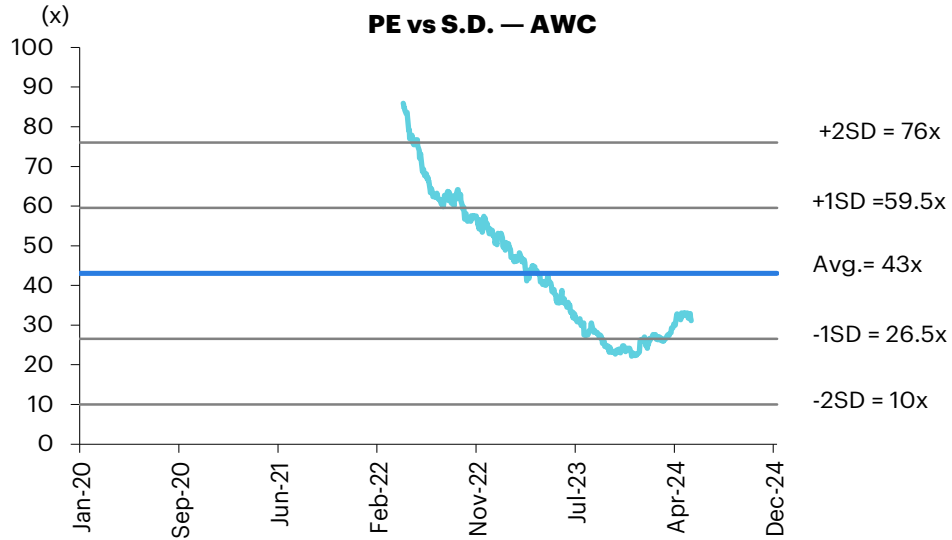
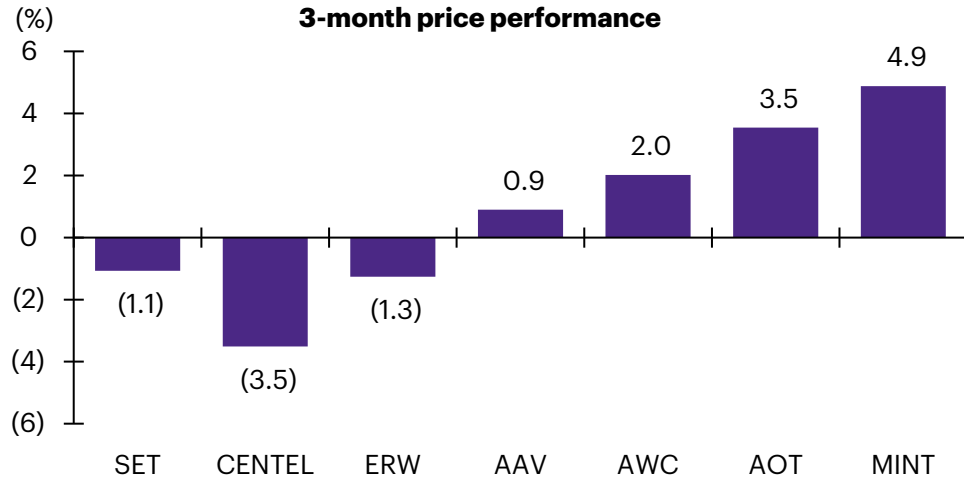
Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	4,629	6,986	7,676	8,107	8,373
EBITDA	(Btmn)	1,058	2,200	2,643	2,932	3,138
Core profit	(Btmn)	(229)	746	873	963	1,027
Reported profit	(Btmn)	(224)	743	873	963	1,027
Core EPS	(Bt)	(0.05)	0.15	0.18	0.20	0.21
DPS	(Bt)	0.00	0.07	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	N.A.	30.8	26.3	23.9	22.4
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	17.0	10.3	6.7
P/BV, core	(x)	4.0	3.6	2.9	2.7	2.5
ROE	(%)	(3.9)	12.3	12.1	11.6	11.4
Dividend yield	(%)	0.0	1.5	1.8	1.9	2.1
EV/EBITDA	(x)	32.1	16.1	13.1	11.8	10.9
EBITDA growth	(%)	N.A.	108.1	20.1	10.9	7.0

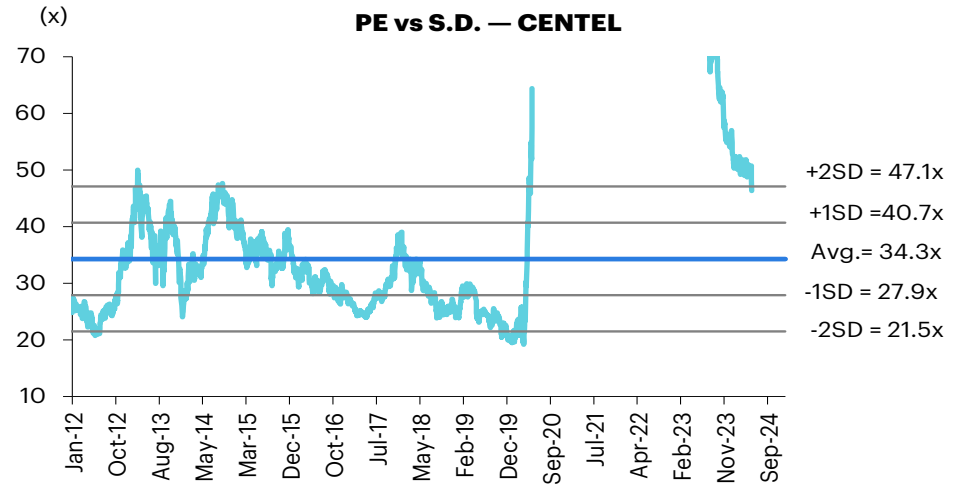


Source: SET and InnovestX Research
PE band since 2015, excluding 2020-22 which is an exceptional COVID-19 period

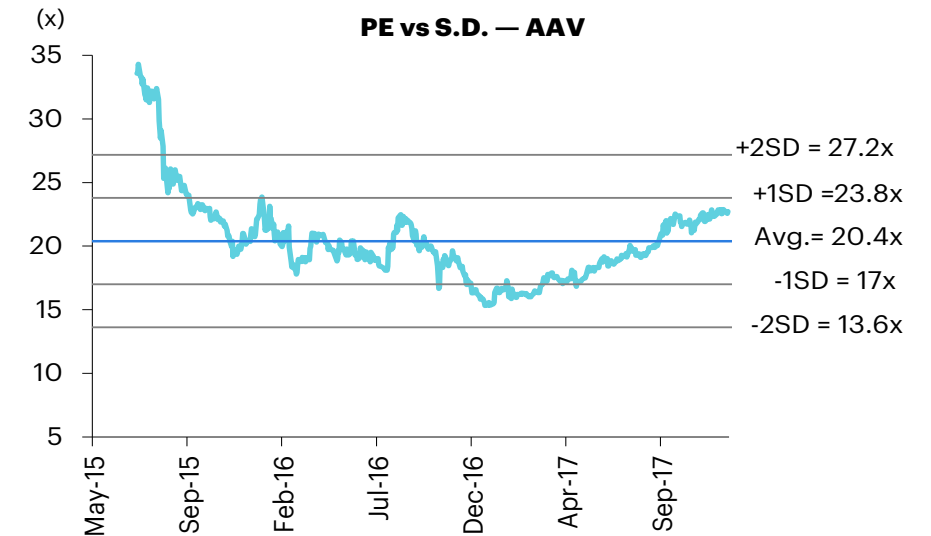
ราคาหุ้นและ PE band



Source: SET and InnovestX Research



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



Source: SET and InnovestX Research
 PE in 2015-17 when AAV's operations and earnings improved after political unrest

Entertainment complex

เอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ มีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย



- เมื่อวันที่ 28 มี.ค. 2567 สภาผู้แทนราษฎรไทยได้เห็นชอบผลศึกษาการจัดตั้งเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ (Entertainment Complex) ซึ่งจะประกอบด้วยห้างสรรพสินค้าครบวงจร โรงแรมระดับ 5 ดาว ศูนย์ประชุม และสนามกีฬา พร้อมกับคาสิโนในประเทศไทย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและแก้ไขปัญหาการพนันผิดกฎหมาย

- เมื่อวันที่ 9 เม.ย. 2567 ครม.ได้มอบหมายให้กระทรวงการคลังเป็นผู้พิจารณาความเป็นไปได้ของโครงการเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ ในประเทศไทย ซึ่งยังอยู่ระหว่างการศึกษา
- แนวคิดการจัดตั้งโครงการเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ ของไทยมีลักษณะคล้ายกับรีสอร์ทขนาดใหญ่ที่รู้จักกันทั่วโลก คือ Integrated Resort
- เนื่องจากรายละเอียดที่สำคัญ เช่น องค์ประกอบของธุรกิจต่างๆในเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ รวมถึงพื้นที่กาสิโน เกมที่การลงทุน จำนวนใบอนุญาต และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ยังอยู่ระหว่างการศึกษา เราจึงมองว่ายังเร็วเกินไปที่จะประเมินผลประโยชน์ทางการเงินจากเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ต่อการท่องเที่ยวไทย
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับการท่องเที่ยวไทย เนื่องจากหลายๆ ประเทศได้มีโครงการลักษณะเดียวกันนี้เพื่อใช้เป็นสถานที่ดึงดูดนักท่องเที่ยว โดยญี่ปุ่นเป็นประเทศหนึ่งที่กำลังพัฒนา Integrated Resort แห่งแรกพร้อมกับกาสิโนที่โอซาก้า โดยมีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2572-2573

Source: Royal Thai Government and InnovestX Research

ตัวอย่าง Integrated Resorts ในโลก

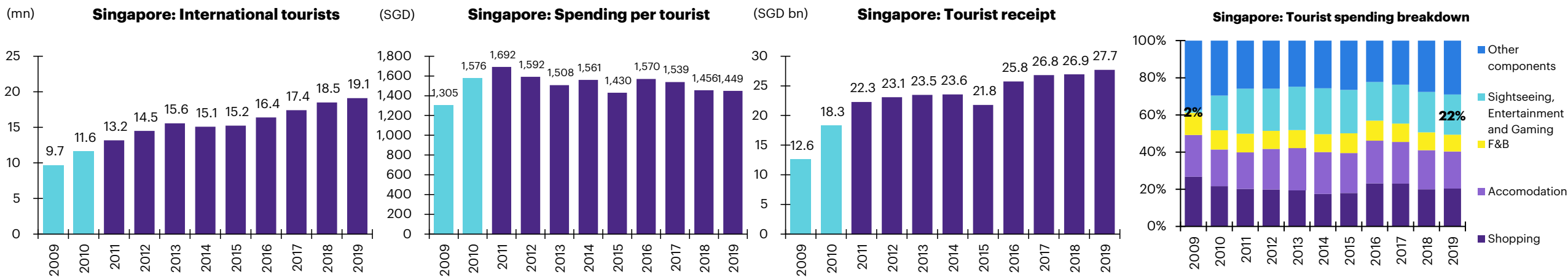
Integrated Resorts	Resorts World Sentosa	Marina Bay Sands	The Venetian Macao	Hoiana Resort & Golf	Osaka Integrated Resort project
สถานที่ตั้ง	สิงคโปร์	สิงคโปร์	มาเก๊า	เวียดนาม	ญี่ปุ่น
ปีที่เปิดดำเนินการ	มกราคม 2553	เมษายน 2553	สิงหาคม 2550	2563	คาดเปิดในปี 2572-2573
ผู้ดำเนินการ	Genting Singapore Limited ภายใต้ Genting Group ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำของมาเลเซีย	Marina Bay Sands Pte. Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Las Vegas Sands Corp. ผู้พัฒนา integrated resorts ระดับพรีเมียมชั้นนำของเอเชีย	Sands China Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Las Vegas Sands Corp. ผู้พัฒนา integrated resorts ระดับพรีเมียมชั้นนำของเอเชีย	การร่วมทุนระหว่าง Chow Tai Fook (ฮ่องกง), LET Group (ฮ่องกง) และ VinaCapital (เวียดนาม)	ผู้ประกอบการกาสิโนของสหรัฐ MGM Resorts International (40%) พันธมิตรท้องถิ่น Orix Corporation (40%) และอีก 20 บริษัท (20%)
มูลค่าการลงทุน	US\$4.4 พันล้าน	US\$5.6 พันล้าน	US\$2.4 พันล้าน	US\$4 พันล้าน	US\$13.5 พันล้าน
ขนาดโครงการ	490,000 ตร.ม. (49 เฮกตาร์)	155,000 ตร.ม. (15.5 เฮกตาร์)	N.A.	10 ล้านตร.ม. (1,000 เฮกตาร์)	490,000 ตร.ม.
สถานที่ที่เกี่ยวข้อง	<ul style="list-style-type: none"> Integrated Resort แห่งแรกในสิงคโปร์ โรงแรมหรูที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัว 7 แห่ง พร้อมห้องพักประมาณ 1,600 ห้อง และ Resorts World Convention Centre ชั้นนำระดับโลก S.E.A. Aquarium หนึ่งในพิพิธภัณฑ์สัตว์น้ำที่ใหญ่ที่สุดในโลก Universal Studios Singapore สวนสนุกยูนิเวอร์แซล สตูดิโอ แห่งแรกและแห่งเดียวในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ Adventure Cove Waterpark สวนน้ำแห่งเดียวในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ 	<ul style="list-style-type: none"> อาคารโรงแรมสูง 55 ชั้น 3 อาคารพร้อมห้องพักและห้องสวีทสุดหรู 2,561 ห้อง ตึกโรงแรมทั้ง 3 อาคารเชื่อมต่อกันด้วยสวนบนชั้นดาดฟ้าที่เรียกว่า Sands SkyPark ห้องประชุม 250 ห้อง และห้องบอลรูมที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งสามารถรองรับการจัดเลี้ยงได้ 6,600 คน พื้นที่ค้าปลีก 93,000 ตร.ม. ที่มีร้านค้า ร้านอาหารเครื่องดื่ม และร้านบูติกกว่า 300 ร้าน ArtScience Museum 	<ul style="list-style-type: none"> อาคารโรงแรม 5 ดาวสูง 39 ชั้นพร้อมห้องสวีท 3,000 ห้อง ศูนย์การประชุมและห้องประชุม Cotai Arena ขนาด 15,000 ที่นั่งสำหรับกิจกรรมบันเทิงและกีฬา โรงละครหรู Venetian ขนาด 1,800 ที่นั่ง Venetian Macao Gondola Ride 	<ul style="list-style-type: none"> Integrated Resort แห่งแรกของเวียดนาม โรงแรมหรู 4 แห่ง 1,225 ห้อง ภายใต้ แบรนด์ New World และ Rosewood Hoiana Shores Golf Club ร้านอาหารและบาร์กว่า 20 แห่ง 	<ul style="list-style-type: none"> กาสิโนแห่งแรกของประเทศญี่ปุ่น โรงแรม 3 แห่งจากหลากหลายแบรนด์ มีห้องพักสำหรับแขกรวม 2,500 ห้อง โครงการนี้มีห้องพักอาหารและนำเสนออาหารและเครื่องดื่มที่หลากหลาย พื้นที่ค้าปลีก สปา ศูนย์ออกกำลังกาย และห้องจัดเลี้ยง โรงแรมขนาด 3,500 ที่นั่ง
กาสิโน	<ul style="list-style-type: none"> โต๊ะพนัน 550 โต๊ะ และสล๊อตแมชชีนและโต๊ะเกมอิเล็กทรอนิกส์มากกว่า 2,400 เครื่อง พื้นที่กาสิโนโดยประมาณ: 15,000 ตร.ม. 	<ul style="list-style-type: none"> โต๊ะพนัน 500 โต๊ะ และสล๊อตแมชชีน 3,000 เครื่อง พื้นที่กาสิโนมีสัดส่วนไม่ถึง 3% ของพื้นที่รวมทั้งหมด 	<ul style="list-style-type: none"> โต๊ะพนัน 800 โต๊ะ และสล๊อตแมชชีน 3,400 เครื่อง พื้นที่กาสิโนโดยประมาณ: 51,000 ตร.ม. หรือ -5% ของพื้นที่รวมทั้งหมด 	<ul style="list-style-type: none"> 140 โต๊ะ และเครื่องเล่นพนันอิเล็กทรอนิกส์ 350 เครื่อง พื้นที่กาสิโนโดยประมาณ: 9,200 ตร.ม. 	<ul style="list-style-type: none"> พื้นที่กาสิโนโดยประมาณ: 3% ของพื้นที่ในอาคารทั้งหมด
ผลการดำเนินงานล่าสุด	<p>ปี 2566:</p> <ul style="list-style-type: none"> รายได้สุทธิ: US\$1,791 ล้าน กาสิโนและเกม: 68% ของรายได้สุทธิ EBITDA margin: 42% 	<p>ปี 2566:</p> <ul style="list-style-type: none"> รายได้สุทธิ: US\$3,849 ล้าน กาสิโนและเกม: 70% ของรายได้สุทธิ EBITDA margin: 48% 	<p>ปี 2566:</p> <ul style="list-style-type: none"> รายได้สุทธิ: US\$2,682 ล้าน กาสิโนและเกม: 80% ของรายได้สุทธิ EBITDA margin: 39% 	<p>1H66:</p> <ul style="list-style-type: none"> รายได้สุทธิ: US\$47.5 ล้าน กาสิโนและเกม: 62% ของรายได้สุทธิ EBITDA margin: 21% 	<p>โครงการตั้งเป้ารายได้เบื้องต้นที่ US\$3,600 ล้านดอลลาร์ในปี</p>

Source: Resorts World Sentosa, Marina Bay Sands, The Venetian Macao, Genting Group, Las Vegas Sands, LET Group, MGM Resorts International, Asia Gaming Brief website and InnovestX Research

ตัวอย่างจากประเทศสิงคโปร์

- เรามองว่าประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจากโครงการเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ สามารถอธิบายให้เห็นภาพได้ด้วยการท่องเที่ยวของสิงคโปร์ หลังจากประเทศสิงคโปร์ได้ออกใบอนุญาตจัดตั้ง Integrated Resort จำนวน 2 ใบในปี 2549 เพื่อพัฒนาโครงการ Resorts World Sentosa และ Marina Bay Sands ซึ่งเปิดให้บริการในปี 2553
- ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลจาก Singapore Tourism Board พบว่าในปี 2553 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาสิงคโปร์เพิ่มขึ้น 20% YoY สู่ 11.6 ล้านคน และยอดการใช้จ่ายเฉลี่ยต่อนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 21% YoY โดยได้แรงหนุนจากการใช้จ่ายเพื่อการเยี่ยมชมความบันเทิง และการเล่นพนันที่สูงขึ้น โดยส่วนใหญ่เกิดจากโครงการ Integrated Resort สองแห่งดังกล่าว ส่งผลทำให้สิงคโปร์มีรายได้จากนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 45% YoY
- การใช้จ่ายเพื่อการเยี่ยมชม ความบันเทิง และการเล่นพนันที่เติบโตมากขึ้น คิดเป็นสัดส่วนในยอดการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวในสิงคโปร์เพิ่มขึ้นจากเพียง 2% ในปี 2552 สู่ 22% ในปี 2562

- เรานำข้อมูลของ Marina Bay Sands (อ้างอิงข้อมูลทางการเงินที่รายงานโดยผู้ดำเนินการ Las Vegas Sands Corporation) เพื่อให้เห็นภาพการดำเนินงานของ Integrated Resort
- Marina Bay Sands รายงานรายได้สุทธิของปี 2566 ที่ US\$3.8 พันล้าน โดย 70% มาจากธุรกิจกาสิโนที่มีพื้นที่ไม่ถึง 3% ของพื้นที่รวมทั้งหมด ธุรกิจโรงแรมคิดเป็น 12% ของรายได้ รองลงมาคือ F&B ที่ 9% ห้างสรรพสินค้าที่ 7% และธุรกิจอื่นๆ ที่ 3% ธุรกิจกาสิโนใช้พื้นที่น้อยแต่สร้างรายได้จำนวนมากให้กับโครงการนี้
- โครงการนี้ให้ EBITDA margin สูง โดย Marina Bay Sands มี EBITDA margin สูงที่ 48% ในปี 2566
- โครงการนี้เป็นโครงการที่ใช้เงินทุนสูงซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระหนี้สูงแก่ผู้ดำเนินการ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 Las Vegas Sands Corporation มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงที่ 4.3 เท่า



Source: Singapore Tourism Board, Las Vegas Sands and InnovestX Research

- **Follow us**



Innovestx

 **@innovestx**



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, AUCTION, 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, IRCP, ITC, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, 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, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, SFP², 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, TAP, 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, 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, TCCC³, 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ยื่นการรับรอง)

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, BOL, 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, IRCP, ITTEL, 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, PAF, 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, 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, TAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, 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 (ยื่นการเจตนาสมัคร)

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, AUCTION, 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, 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, LTS, 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, QTCC, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, 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, 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.