

# ท่องเที่ยว (โรงแรม)

SET TOURISM index Close: 10/7/2024 541.75 -2.45 / -0.45% Bt503mn  
 Bloomberg ticker: SETHOT



## พรีวิວ 2Q67: แนวโน้มเพิ่มขึ้น YoY, MINT ทำสถิติสูงสุด

ใน 1H67 ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 17.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 35% YoY และเพิ่มขึ้นสู่ 89% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 โดยปกติแล้วไตรมาสที่สองถือเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย และมีผลทำให้ผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการโรงแรมอ่อนตัวลง QoQ อย่างไรก็ดี สภาวะอุตสาหกรรมที่ดีและส่งผลต่อเนื่องมาถึงธุรกิจโรงแรมผ่านทางอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งและ ARR ที่เพิ่มขึ้น บ่งชี้ว่ากำไรจะยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่องใน 2Q67 การปรับตัว underperform ของราคาหุ้นกลุ่มโรงแรมบ่งชี้ว่าช่วงโลว์ซีซั่นสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว MINT และ ERW คือหุ้นเด่นของเรา

**ตรวจสอบภาพ 1H67: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ที่ 89% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19** ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 17.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 35% YoY และเพิ่มขึ้นสู่ 89% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 การเติบโตได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากตลาดจีนที่มีนักท่องเที่ยวเข้ามา 3.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 138% YoY สู่ 61% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) เติบโตอย่างต่อเนื่องแต่เป็นระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 14.1 ล้านคน เพิ่มขึ้น 22% YoY สู่ 100% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 สถิตินี้ชี้ให้เห็นว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2567 จะปรับขึ้นได้ถึงระดับที่ราคาการณไว้ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 24% YoY จาก 28.2 ล้านคนในปี 2566 สู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19

Upside คือ ความพยายามของรัฐบาลในการกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวไทย โดยล่าสุดประเทศไทยและประเทศอินเดียได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันในการเพิ่มจำนวนที่นั่งบนเครื่องบินฝั่งละ 7,000 ที่นั่ง/สัปดาห์ (หรือเพิ่มขึ้น ~20%) เริ่มตั้งแต่เดือนพ.ย. 2567 เป็นต้นไป เรามองว่าความต้องการเดินทางของอินเดียมีศักยภาพที่จะเติบโตได้จากเศรษฐกิจที่กำลังเติบโต อินเดียเป็นตลาดใหญ่อันดับสามของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยมีนักท่องเที่ยวชาวอินเดียเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 1.04 ล้านคน เพิ่มขึ้น 37% YoY คิดเป็น 6% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เข้ามาในประเทศไทยใน 1H67 และฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งสู่ 106% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19

**พรีวิວ 2Q67: กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง MINT จะทำกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์** โดยปกติแล้วไตรมาสที่สองถือเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย และมีผลทำให้ผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการโรงแรมอ่อนตัวลง QoQ อย่างไรก็ดี ใน 2Q67 สภาวะอุตสาหกรรมที่ดีและส่งผลต่อเนื่องมาถึงธุรกิจโรงแรมผ่านทางอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งและ ARR ที่เพิ่มขึ้น บ่งชี้ว่ากำไรจะยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง ยกเว้น MINT ที่กำไรจะเติบโตได้ QoQ เนื่องจากยุโรป (การดำเนินงานหลักของ MINT) เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวซึ่งจะหนุนให้กำไรปกติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q67 รายละเอียดเพิ่มเติมของพรีวิວ 2Q67 อยู่ใน Figure 1-4

**ไตรมาสที่ชะลอตัวสะท้อนในราคาหุ้นมากพอสมควรแล้ว MINT และ ERW คือหุ้นเด่น** ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรมปรับตัวลดลง 10-19% ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงสภาวะตลาด risk-off (SET ปรับตัวลดลง 5%) และการเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย เราเชื่อว่าไตรมาสที่ชะลอตัวสะท้อนในราคาหุ้นมากพอสมควรแล้ว และเล็งเห็น risk/reward ที่น่าสนใจสำหรับหุ้นเด่นของเรา; MINT และ ERW หุ้น MINT (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 44 บาท/หุ้น) ชื่อขายที่ PER ปี 2567 ระดับ 20 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (31 เท่า) และหุ้น ERW (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 6.2 บาท/หุ้น) ชื่อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 23 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (38 เท่า) โดยทั้งสองหุ้นชื่อขายต่ำกว่าค่า median ของหุ้นกลุ่มโรงแรม (31 เท่า)

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

### ประมาณการกำไรปกติ 2Q67 ของผู้ประกอบการโรงแรม

Core earnings (Bt mn)						YoY	QoQ
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F		
AWC	86	126	481	681	265	206%	-61%
CENTEL	121	74	297	755	200	66%	-73%
ERW	133	156	233	289	142	7%	-51%
MINT	3,003	2,274	2,502	(352)	3,255	8%	N.M.

Source: 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	2.0	2.8	37.3	14.3	10.6	2.6	2.1
AOT	Outperform	58.3	78.0	35.3	36.0	29.3	6.5	5.8
AWC	Neutral	3.6	5.4	50.1	66.1	45.6	1.3	1.3
CENTEL	Neutral	40.3	46.0	15.3	38.0	34.5	2.6	2.5
ERW	Outperform	4.2	6.2	50.3	23.4	21.2	2.6	2.4
MINT	Outperform	29.3	44.0	51.9	20.1	17.8	1.7	1.7
<b>Average</b>					<b>33.0</b>	<b>26.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>

Source: InnovestX Research

### Price performance

Absolute (%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AAV	(2.9)	(17.1)	(22.1)	(3.4)	(12.5)	(11.9)
AOT	(3.3)	(12.7)	(17.7)	(3.8)	(7.9)	(6.9)
AWC	2.3	(18.8)	(22.3)	1.7	(14.4)	(12.1)
CENTEL	0.0	(10.1)	(14.4)	(0.5)	(5.1)	(3.1)
ERW	(5.4)	(13.6)	(7.5)	(5.9)	(8.9)	4.6
MINT	(2.5)	(11.4)	(11.4)	(3.0)	(6.5)	0.3

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

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

Figure 1: ทรัพย์สินประกอบงบ 2Q67 ของ AWC

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ	Note
<b>AWC</b>								
Revenue (Bt mn)	3,216	3,396	3,816	4,252	3,650	13%	-14%	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ของ AWC ได้ที่ 265 au. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 206% YoY แต่ลดลง 61% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล</li> <li>แรงขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ ธุรกิจโรงแรมและบริการ เราประเมิน RevPar จะเติบโต 5% YoY (แต่ลดลง 25% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าห้องพักที่ 64% (เพิ่มขึ้นจาก 63% ใน 2Q66 แต่ลดลงจาก 75% ใน 1Q67) และ ARR ที่เพิ่มขึ้น 2% YoY (แต่ลดลง 13% QoQ)</li> <li>สำหรับธุรกิจพื้นที่เช่า เราคาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะเพิ่มขึ้นจากการเปิดศูนย์กลางค้าส่งสินค้าอาหารชื่อว่า Phenix (ปรับปรุงจากโครงการเดิมคือพันธุ์ทิพย์ประตูน้ำ) ในเดือนมี.ย.</li> <li>บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ส.ค. 2567</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	86	126	481	681	265	206%	-61%	
Net profit (Bt mn)	1,122	1,136	1,358	1,605	265	-76%	-83%	
<b>Hospitality business</b>								
Occupancy rate (%)	63	63	65	75	64	2%	-14%	
ARR (Bt/room)	5,367	5,370	5,733	6,298	5,487	2%	-13%	
RevPar (Bt/room)	3,356	3,367	3,767	4,711	3,512	5%	-25%	

Source: InnovestX Research

Figure 2: ทรัพย์สินประกอบงบ 2Q67 ของ CENTEL

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ	Note
<b>CENTEL</b>								
Revenue (Bt mn)	5,057	5,208	5,751	6,100	5,465	8%	-10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ของ CENTEL ได้ที่ 200 au. เพิ่มขึ้น 66% YoY แต่ลดลง 73% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล</li> <li>สำหรับธุรกิจโรงแรม เราประเมินว่า RevPar สำหรับโรงแรมในกรุงเทพฯ จะเติบโต 15% YoY (แต่ทรงตัว QoQ) ในขณะที่ RevPar สำหรับโรงแรมในต่างจังหวัดจะเพิ่มขึ้น 4% YoY (แต่ลดลง 44% QoQ) การดำเนินงานในต่างจังหวัดที่อ่อนแอลงเป็นผลมาจากการปรับปรุงห้องพักที่ Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya เราประเมินว่า RevPar สำหรับโรงแรมในไมล์ดีฟส์จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (และลดลง 55% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจาก ARR ที่ลดลงจากช่วงโลว์ซีซั่น</li> <li>สำหรับธุรกิจอาหาร เราประเมินว่า SSS จะเติบโต 1.5% ใน 2Q67 (เทียบกับ 1.0% ใน 1Q67) สะท้อนถึงการบริโภคที่ยังชะลอตัวในประเทศไทย</li> <li>บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ส.ค. 2567</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	121	74	297	755	200	66%	-73%	
Net profit (Bt mn)	121	74	425	755	200	66%	-73%	
<b>Hotel: Bangkok</b>								
Occupancy rate (%)	72	77	77	78	81	13%	4%	
ARR (Bt/room)	3,791	3,832	4,154	4,035	3,892	3%	-4%	
RevPar (Bt/room)	2,733	2,940	3,205	3,140	3,144	15%	0%	
<b>Hotel: Upcountry</b>								
Occupancy rate (%)	62	64	66	75	61	-2%	-19%	
ARR (Bt/room)	3,957	4,074	4,716	6,124	4,218	7%	-31%	
RevPar (Bt/room)	2,462	2,605	3,121	4,569	2,569	4%	-44%	
<b>Hotel: Maldives</b>								
Occupancy rate (%)	56	70	72	92	59	5%	-36%	
ARR (Bt/room)	12,631	9,558	14,030	16,640	11,717	-7%	-30%	
RevPar (Bt/room)	6,896	6,685	10,127	15,237	6,887	0%	-55%	
<b>Hotel: Japan</b>								
Occupancy rate (%)	N.A.	67	77	67	88	N.M.	31%	
ARR (Bt/room)	N.A.	6,176	7,094	7,045	7,166	N.M.	2%	
RevPar (Bt/room)	N.A.	4,126	5,457	4,740	6,284	N.M.	33%	
<b>Food business</b>								
SSS	5.0	0.0	2.0	1.0	1.5	N.M.	N.M.	
No. of outlets	1,590	1,602	1,621	1,618	1,654	4%	2%	

Source: InnovestX Research

Figure 3: ทรัพย์สินประกอบงบ 2Q67 ของ ERW

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ	Note
<b>ERW</b>								
Revenue (Bt mn)	1,623	1,736	1,874	1,974	1,760	8%	-11%	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ของ ERW ได้ที่ 142 au. เพิ่มขึ้น 7% YoY แต่ลดลง 51% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล</li> <li>สำหรับกลุ่มโรงแรม 3-5 ดาว เราประเมินว่า RevPar จะเติบโต 5% YoY (แต่ลดลง 14% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น 6% YoY (แต่ลดลง 9% QoQ) และอัตราค่าห้องพักที่ 80% (ทรงตัว YoY แต่ลดลงจาก 84% ใน 1Q67)</li> <li>สำหรับกลุ่มโรงแรมบัตติก HOP INN เราประเมินว่า RevPar สำหรับโรงแรมในประเทศไทยจะเติบโต 6% YoY (แต่ลดลง 4% QoQ) และ RevPar ในประเทศฟิลิปปินส์จะเติบโต 4% YoY (แต่ลดลง 10% QoQ)</li> <li>เราคาดว่าค่าดำเนินงานของโรงแรม HOP INN ในประเทศญี่ปุ่นซึ่งเปิดให้บริการใน 1Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น โดยมีอัตราค่าห้องพักที่ 75% และ ARR ที่ 3,400 บาท/ห้องใน 2Q67 ซึ่งจะส่งผลทำให้ RevPar เติบโต 82% QoQ</li> <li>เราประเมินรายการพิเศษได้ที่ 200 au. ซึ่งเป็นรายการบัญชีพิเศษเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองใน ERWPF</li> <li>บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ส.ค. 2567</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	133	156	233	289	142	7%	-51%	
Net profit (Bt mn)	142	148	214	417	342	141%	-18%	
<b>Hotel: 3-5 star</b>								
Occupancy rate (%)	80	82	83	84	80	0%	-5%	
ARR (Bt/room)	2,936	3,028	3,247	3,418	3,112	6%	-9%	
RevPar (Bt/room)	2,361	2,491	2,689	2,882	2,479	5%	-14%	
<b>Hotel: HOP INN Thailand</b>								
Occupancy rate (%)	81	81	83	82	81	0%	-1%	
ARR (Bt/room)	659	663	683	718	699	6%	-3%	
RevPar (Bt/room)	533	534	569	590	566	6%	-4%	
<b>Hotel: HOP INN Philippines</b>								
Occupancy rate (%)	74	79	80	79	75	1%	-5%	
ARR (Bt/room)	1,099	1,128	1,187	1,175	1,121	2%	-5%	
RevPar (Bt/room)	811	896	947	934	841	4%	-10%	
<b>Hotel: HOP INN Japan</b>								
Occupancy rate (%)	N.A.	N.A.	N.A.	48	75	N.M.	56%	
ARR (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	2,919	3,400	N.M.	16%	
RevPar (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	1,404	2,550	N.M.	82%	

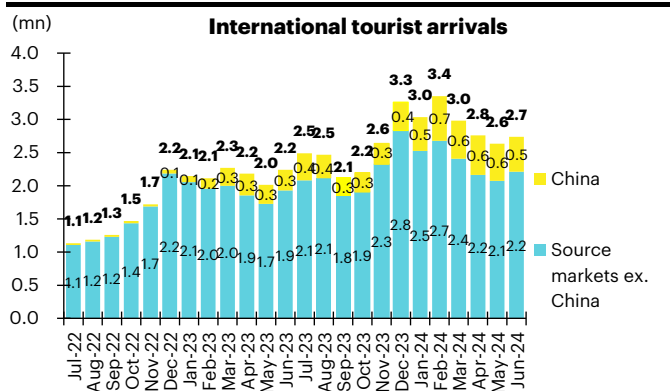
Source: InnovestX Research

Figure 4: ทรัพย์สินประกอบการ 2Q67 ของ MINT

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ	Note
<b>MINT</b>								
Revenue (Bt mn)	39,738	38,904	39,439	36,121	43,815	10%	21%	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MINT จะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3.3 พันลบ. ใน 2Q67 เพิ่มขึ้น 8% YoY และฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 352 ลบ. ใน 1Q67 โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป และการแข่งขันกีฬาที่เป็นอีเวนต์พิเศษอย่างการแข่งขันฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรป 2024 ที่ประเทศเยอรมนี (14 มิ.ย.-14 ก.ค.)</li> <li>ที่ NHH (กิจการหลักในยุโรปของ MINT) เราประเมินว่า RevPar จะเติบโต 9% YoY และ 60% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น (+7% YoY, +34% QoQ) และอัตราการเข้าพักที่แข็งแกร่งที่ 74%</li> <li>สำหรับธุรกิจอาหาร เราคาดว่า SSS จะลดลง 3% ใน 2Q67 (เทียบกับ -3.4% ใน 1Q67) หลักๆ ถูกดึงรั้งโดย SSS ที่อ่อนแอของการดำเนินงานในประเทศจีน ซึ่งเป็นผลมาจากฐานสูงใน 2Q66</li> <li>บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ส.ค. 2567</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	3,003	2,274	2,502	(352)	3,255	8%	N.M.	
Net profit (Bt mn)	3,255	2,144	984	1,146	3,255	0%	184%	
<b>Hotel: NHH</b>								
Occupancy rate (%)	73	71	68	62	74	2%	19%	
ARR (Euro/room)	152	142	138	121	162	7%	34%	
RevPar (Euro/room)	110	101	94	75	120	9%	60%	
<b>Hotel: Thailand</b>								
Occupancy rate (%)	60	64	70	81	66	10%	-19%	
ARR (Bt/room)	6,520	6,286	8,163	9,011	6,716	3%	-25%	
RevPar (Bt/room)	3,905	3,991	5,714	7,278	4,432	14%	-39%	
<b>Hotel: Maldives</b>								
Occupancy rate (%)	39	44	48	61	40	3%	-34%	
ARR (US\$/room)	1,003	685	1,138	1,283	943	-6%	-27%	
RevPar (US\$/room)	391	302	546	787	377	-4%	-52%	
<b>Food business</b>								
SSS	8.1	-2.0	-2.2	-3.4	-3.0			
No. of outlets	2,581	2,607	2,645	2,642	2,700	5%	2%	

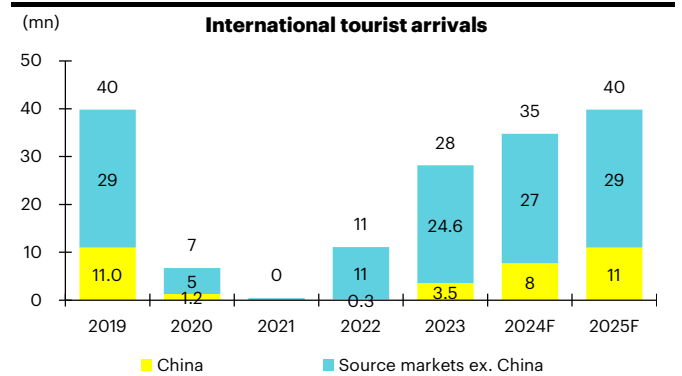
Source: InnovestX Research

Figure 5: อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 6: เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 35 ล้านคนในปี 2567



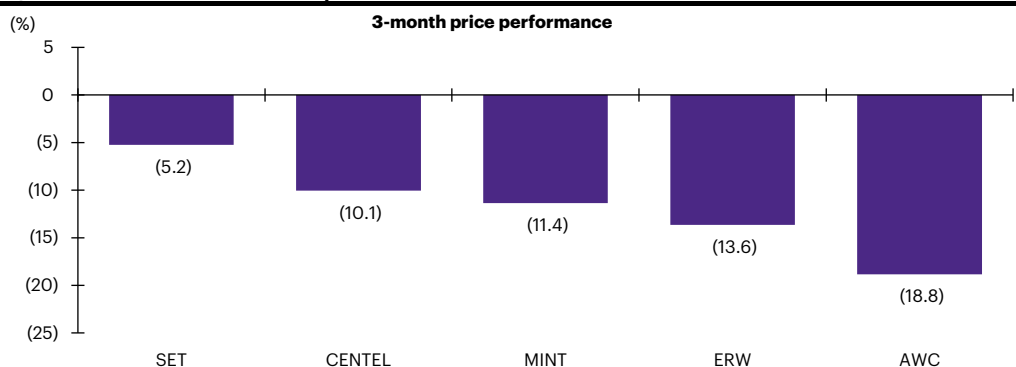
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 7: ตลาดหลักๆ และอัตราการฟื้นตัว (% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19)

	No. of arrivals		%	% to pre-COVID-19 level																		
	1H23	1H24		Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	1H24
1.China	1,443,119	3,439,482	20%	9%	15%	27%	37%	36%	37%	42%	34%	33%	35%	39%	50%	48%	63%	58%	66%	70%	63%	61%
2.Malaysia	2,139,854	2,435,960	14%	106%	94%	114%	122%	111%	117%	118%	114%	117%	99%	109%	106%	118%	154%	109%	122%	132%	121%	126%
3.India	761,463	1,040,069	6%	63%	81%	73%	81%	86%	82%	78%	76%	91%	88%	86%	93%	99%	121%	99%	104%	115%	103%	106%
4.Korea	763,079	934,983	5%	81%	85%	80%	81%	92%	87%	91%	81%	91%	85%	106%	107%	103%	101%	102%	111%	94%	103%	103%
5.Russia	791,574	920,989	5%	88%	97%	91%	107%	105%	110%	139%	144%	132%	101%	97%	92%	95%	107%	102%	133%	146%	158%	112%
<b>Markets ex.</b>																						
China	11,522,265	14,061,801	80%	78%	77%	80%	81%	89%	87%	89%	87%	90%	85%	91%	92%	95%	105%	97%	94%	107%	100%	100%
China	1,443,119	3,439,482	20%	9%	15%	27%	37%	36%	37%	42%	34%	33%	35%	39%	50%	48%	63%	58%	66%	70%	63%	61%
<b>Total</b>	<b>12,965,384</b>	<b>17,501,283</b>	<b>100%</b>	<b>58%</b>	<b>59%</b>	<b>65%</b>	<b>68%</b>	<b>74%</b>	<b>73%</b>	<b>75%</b>	<b>71%</b>	<b>73%</b>	<b>71%</b>	<b>79%</b>	<b>83%</b>	<b>82%</b>	<b>93%</b>	<b>86%</b>	<b>86%</b>	<b>97%</b>	<b>90%</b>	<b>89%</b>

Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 8: การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นโรงแรมเทียบกับ SET



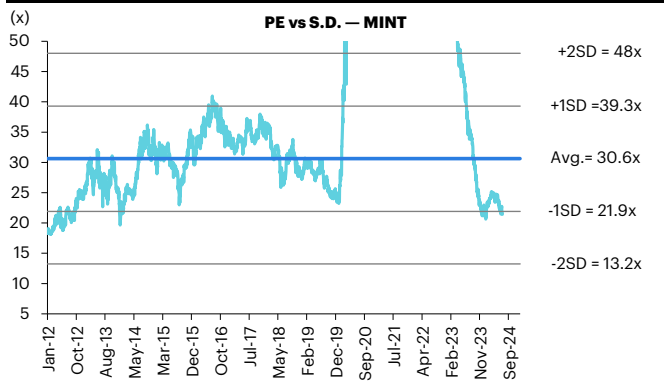
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 9: คำแนะนำและราคาเป้าหมาย**

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567	วิธีประเมินมูลค่า
MINT	Outperform หุ้นเด่น	44 บาท/หุ้น	DCF: WACC ที่ 6.8% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%
ERW	Outperform หุ้นเด่น	6.2 บาท/หุ้น	DCF: WACC ที่ 6.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%
CENTEL	Neutral	46 บาท/หุ้น	DCF: WACC ที่ 6.3% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%
AWC	Neutral	5.4 บาท/หุ้น	DCF: WACC ที่ 5.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 2% 4.8 บาท/หุ้น อ้างอิงโครงการใน pipeline ในปี 2567-2569 และมูลค่าเพิ่มเติมอีก 0.6 บาท/หุ้น จากโครงการในระยะยาวหลังจากปี 2569

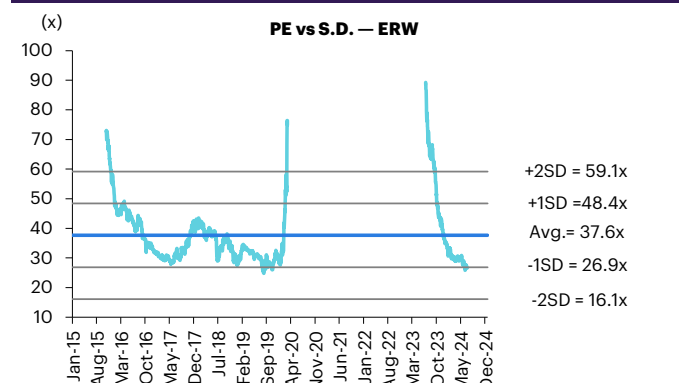
Source: InnovestX Research

**Figure 10: MINT PE band**



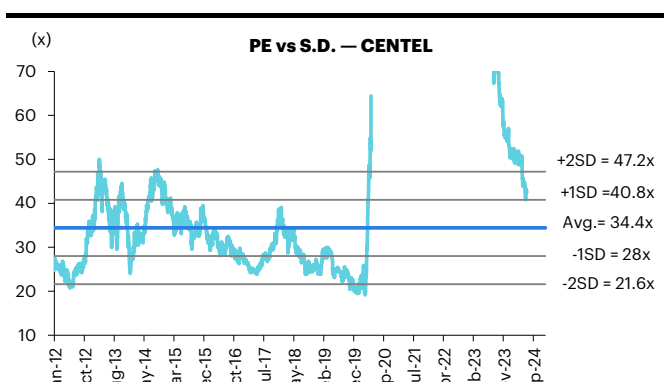
Source: SET and InnovestX Research  
PE band ตั้งแต่ปี 2555 ไม่รวมปี 2563-2565 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์โควิด-19

**Figure 11: ERW PE band**



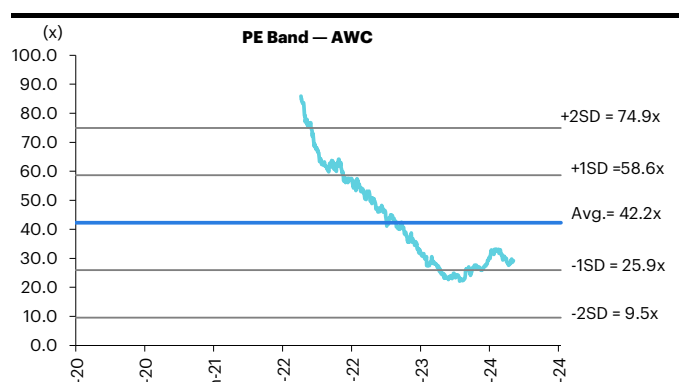
Source: SET and InnovestX Research  
PE band ตั้งแต่ปี 2558 ไม่รวมปี 2563-2565 ซึ่งเป็นปีที่เกิดสถานการณ์โควิด-19

**Figure 12: CENTEL PE band**



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

**Figure 13: AWC PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 14: Valuation summary (price as of Jul 10, 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	2.04	2.8	37.3	n.m.	14.3	10.6	97	n.m.	34	3.0	2.6	2.1	(3)	20	21	0.0	0.0	0.0	9.4	7.0	6.3
AOT	Outperform	58.25	78.0	35.3	90.0	36.0	29.3	n.m.	150.3	22.8	7.5	6.5	5.8	8.6	19.2	20.6	0.6	1.4	1.7	35.4	19.2	15.8
AWC	Neutral	3.62	5.4	50.1	109.5	66.1	45.6	n.m.	65.6	45.2	1.3	1.3	1.3	1.2	2.0	2.8	1.4	0.9	0.9	37.7	30.9	25.5
CENTEL	Neutral	40.25	46.0	15.3	49.6	38.0	34.5	182.9	30.4	10.3	2.7	2.6	2.5	5.6	7.0	7.5	1.0	1.0	1.3	13.8	13.9	13.0
ERW	Outperform	4.18	6.2	50.3	27.4	23.4	21.2	n.m.	17.0	10.3	3.2	2.6	2.4	12.3	12.1	11.6	1.7	2.0	2.2	15.0	12.2	11.0
MINT	Outperform	29.25	44.0	51.9	22.5	20.1	17.8	241.1	11.6	12.9	1.8	1.7	1.7	8.4	8.9	9.5	1.9	1.5	1.7	8.1	7.6	7.2
<b>Average</b>					<b>59.8</b>	<b>33.0</b>	<b>26.5</b>	<b>173.8</b>	<b>55.0</b>	<b>22.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>5.6</b>	<b>11.5</b>	<b>12.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>19.9</b>	<b>15.1</b>	<b>13.1</b>

Source: InnovestX Research

Figure 15: สรุปปัจจัยด้าน ESG

	AOT	AAV	AWC	CENTEL	ERW	MINT
<b>Bloomberg ESG Score</b>	55.78 (2022)	48.18 (2022)	60.03 (2022)	54.19 (2022)	44.48 (2022)	64.67 (2022)
<b>อันดับในกลุ่ม</b>	3/27	5/27	5/59	2/15	3/15	1/15
<b>SET ESG ratings</b>	A	-	A	A	A	AA
<b>ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม</b>	AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิต่อปีศูนย์ภายในปี 2575  AOT ดำเนินงานโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) เพื่อติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของท่าอากาศยาน ทั้ง 6 แห่ง โดยมีท่าอากาศยานที่ได้รับการรับรองในระดับ 3 Optimization จำนวน 5 แห่ง และได้รับการรับรองในระดับ 1 Mapping จำนวน 1 แห่ง ซึ่งแสดงถึงการเก็บข้อมูลและการดำเนินการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยทุกท่าอากาศยานได้จัดทำและดำเนินงานตามแผนการจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan)	ไทยแอร์เอเชียได้ดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการดำเนินงานระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593  ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการประหยัดเชื้อเพลิง 3) การใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน และ 4) การจัดหาคาร์บอนเครดิตเพื่อชดเชยปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกไป	AWC กำหนด Roadmap และแผนการดำเนินงาน (Strategic Initiative) เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2573 ในปี 2566 AWC ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลงได้ 11.7% เมื่อเทียบกับปี 2565 โครงการริเริ่มที่สำคัญ ได้แก่: 1) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและเพิ่มสัดส่วนการลงทุนด้านเทคโนโลยีด้านการใช้พลังงานสะอาด 2) การใช้พลังงานสะอาด 3) การใช้มาตรการการรับรองอาคารเขียวในระดับสากล และ 4) การจัดทำโครงการชดเชยคาร์บอนที่สร้างคุณค่าแก่สิ่งแวดล้อมและสังคม	CENTEL ตั้งเป้าเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2593 เป้าหมายระยะแรกภายในปี 2572 คือ ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ลดการใช้พลังงานและน้ำ และลดปริมาณขยะไปสู่กลุ่มฟังก์ชัน 20% เทียบกับปีฐาน 2562 ในปี 2566 ธุรกิจโรงแรมปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 และ 2) ลดลงร้อยละ 32 (เทียบกับปีฐาน 2562)	ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนาที่ชัดเจนที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะ-ของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแบบปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทุกโรงแรม (ร้อยละ 100) ที่บริษัทฯ บริหารจัดการเอง มีบริการที่เกี่ยวข้องกับการลดใช้พลังงานและของเสียคาร์บอน ภายในปี พ.ศ. 2570	MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 MINT ตั้งเป้าอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562) MINT ตั้งเป้าอัตราการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดร็อกไซด์ในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562)
<b>ประเด็นด้านสังคม</b>	ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบดำเนินการรักษาความปลอดภัยของ International Civil Aviation Organization: ICAO ในโครงการ Universal Security Audit Programme - Continuous Monitoring Approach (USAP-CMA)	ไทยแอร์เอเชีย มีการปฏิบัติงานในทุกมิติให้เป็นไปตามข้อบังคับที่กำหนดขึ้น โดย กพท. ICAO มาตรฐานความปลอดภัยระดับโลก IATA Operational Safety Audit (IOSA) และ ISO 9001:2015	AWC ได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (ISO 45001) ในขอบเขตของการบริหารโครงการออกแบ การบริการ ออกแบบ การบริการ ต้นทุนและสัญญา การบริหารการก่อสร้างของโครงการทั้งหมด AWC ตั้งเป้าหมายการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์เพื่อไม่ก่อให้เกิดการสูญเสียชีวิตและสุขภาพภาพขั้นต้นกับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา	CENTEL ได้กำหนดกลยุทธ์ทรัพยากรบุคคลสำหรับแผน 5 ปี (2565-2569) คือ เปลี่ยนความเป็นผู้นำและวัฒนธรรมองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในรูปแบบใหม่ๆ เพิ่มประสิทธิภาพของระบบการทำงาน สร้างความเป็นผู้นำและองค์ความรู้ที่ยั่งยืนขององค์กรและธรรมาภิบาล และเสริมสร้างความผูกพันของพนักงานและแบรนด์นายจ้างในฐานะสุดยอดนายจ้างในประเทศไทย	ERW ดูแลเรื่องสุขภาพความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการทำงานของพนักงาน MINT ได้ประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานระบบบริหารจัดการด้านความปลอดภัยและความยั่งยืน (OHSMS) ด้วยการตั้งเป้าหมายไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงานสะท้อนถึงมาตรฐานสูงสุดด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงาน	ในปี 2566 MINT บรรลุเป้าหมายที่วางไว้คือไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน MINT ได้ประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานระบบบริหารจัดการด้านความปลอดภัยและความยั่งยืน (OHSMS) ด้วยการตั้งเป้าหมายไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงานสะท้อนถึงมาตรฐานสูงสุดด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงาน
<b>ประเด็นด้านธรรมาภิบาล</b>	ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน เป็นผู้หญิงจำนวน 3 คน (23% ของทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระจำนวน 9 คน (69% ของทั้งหมด) ซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด  ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 AAV มีกรรมการบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)  ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ  ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 40.7% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 13 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (61.5% ของกรรมการทั้งหมด)  ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ  ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด  ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ  ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62.9% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด  ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ  ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 57% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 10 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด  ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ  ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Source: Company data and InnovestX Research

## ท่องเที่ยว

### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, 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, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)**

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, GSCC, 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, KCC, 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, MAGURO, 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, NEWS, NFN, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, 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, QTGC, 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, TGRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, TH, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, 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.