

# ท่องเที่ยว (โรงแรม)

SET TOURISM index Close: 16/8/2024 457.75 +8.57 / +1.91% Bt906mn  
 Bloomberg ticker: SETHOT



## ชอบ AWC และ MINT กำไรจะเติบโตต่อเนื่อง และ valuation ที่ลงมาลิกเป็นโอกาสให้ trading

สำหรับ 3Q67TD ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรมปรับตัวลดลง โดย underperform SET (ซึ่งให้ผลตอบแทน 0.2%) มากถึง 19% เพราะถูกดุดรังโดยความกังวลของตลาดเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว โดยในปี 2568 เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่แนวโน้มกำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะแตกต่างกันไปจากปัจจัยเฉพาะตัว เราเลือก AWC (ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ OUTPERFORM) และ MINT เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากทั้งสองหุ้นมีโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มโรงแรม และ valuation ที่ลงมาลิกจะเป็นโอกาสให้ trading ได้

**ตรวจสอบ valuation หลังราคาหุ้นปรับตัวลดลงใน 3Q67TD** สำหรับ 3Q67TD ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรม (AWC CENTEL ERW และ MINT) ปรับตัวลดลง โดย underperform SET (ซึ่งให้ผลตอบแทน 0.2%) มากถึง 19% เราคาดว่าราคาหุ้นปรับตัวลดลงครั้งนี้ถูกดุดรังโดยความกังวลของตลาดเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง จุดที่น่าสังเกตคือ นับตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นมา ผลตอบแทนใน 3Q67TD ถือเป็นผลตอบแทนรายไตรมาสเป็นอันดับสองรองจาก 1Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19 ที่ส่งผลทำให้ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรมและ SET ร่วงลง 49% และ 29% ตามลำดับ และทำให้ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรม underperform SET มากถึง 20% เมื่อพิจารณาที่อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PB) เราคาดว่า valuation ในปัจจุบันล้นเกินบ้างเล็กน้อยสำหรับ AWC (-2SD เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต), CENTEL และ MINT (-1.5-2SD) ซึ่งบ่งชี้ว่าประเด็นลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว ในขณะที่ ERW ซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

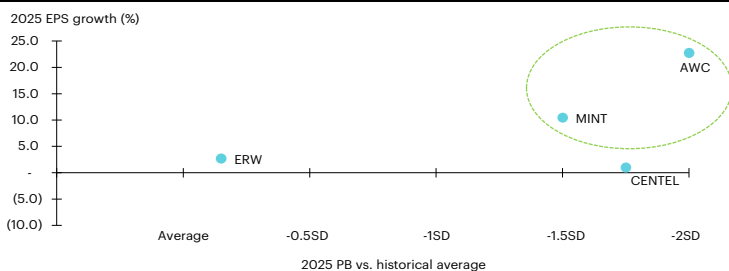
**แนวโน้ม 2H67 MINT มีแนวโน้มรายงานกำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ ERW จะอ่อนแอลง** หลังจากรับประมาณการกำไร สำหรับ 2H67 เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโตทั้ง YoY และ HoH โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งในยุโรปจากการเพิ่มขึ้นของ ARR เราคาดว่ากำไรดำเนินงานใน 3Q67 ของ ERW จะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่โรงแรม Grand Hyatt Erawan และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้กำไรปกติใน 2H67 อ่อนตัวลงทั้ง YoY และ HoH สำหรับ AWC และ CENTEL เราประเมินว่ากำไรปกติใน 2H67 จะเติบโต YoY แต่จะลดลง HoH จากปัจจัยฤดูกาล

**แนวโน้มปี 2568 คาดเติบโตสำหรับ AWC และ MINT** ในปี 2568 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2568 เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่แนวโน้มกำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะแตกต่างกันไปจากปัจจัยเฉพาะตัว เราคาดว่า AWC จะรายงานกำไรปกติปี 2568 เติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 23% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมที่มีขยายการลงทุนที่ผ่านมา ในขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโต 8% YoY ในปี 2568 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 6% ซึ่งเป็นตัวเลขที่ยืดหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 8-10% เราคาดว่าปี 2568 จะเป็นปีที่ไม่น่าตื่นเต้นสำหรับ ERW (เนื่องจากการดำเนินงานจะได้รับผลกระทบในระยะสั้นจากการปรับปรุงโรงแรม) และ CENTEL (การเริ่มต้นทุนเริ่มแรกที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์)

**ชอบ AWC และ MINT กำไรจะเติบโตต่อเนื่อง และ valuation ที่ลงมาลิกเป็นโอกาสให้ trading** เราเลือก AWC (ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 4.4 บาท/หุ้น) และ MINT (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 36 บาท/หุ้น) เป็นหุ้นเด่น โดยในกลุ่มโรงแรม หุ้นสองตัวนี้มีโมเมนตัมกำไรที่จะเติบโตต่อเนื่องและ valuation ที่ลงมาลิกจะเป็นโอกาสให้ trading ได้ เราปรับคำแนะนำสำหรับ ERW ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) เนื่องจากขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นจากแนวโน้มกำไรที่ไม่น่าตื่นเต้นและ valuation ในแง่ PB ยังไม่ได้ต่ำมากนักเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มโรงแรม ในขณะที่ CENTEL มี valuation ที่ต่ำ แต่เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มอ่อนแอในปี 2568

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

### ชอบ AWC และ MINT กำไรจะเติบโตต่อเนื่อง และ valuation ที่ลงมาลิกเป็นโอกาสให้ trading ได้



Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงลิกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

### 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	2.2	2.8	27.3	15.4	11.5	2.8	2.2
AOT	Outperform	56.5	70.0	25.1	41.8	34.6	6.5	5.9
AWC	Outperform	3.1	4.4	44.3	59.3	48.3	1.1	1.1
CENTEL	Neutral	30.3	39.0	30.3	27.1	26.8	2.0	1.9
ERW	Neutral	3.5	4.6	32.7	22.4	21.8	2.2	2.0
MINT	Outperform	24.8	36.0	46.8	23.7	21.4	2.1	2.0
<b>Average</b>					<b>31.627.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	

Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AAV	8.9	(2.7)	(17.9)	10.3	3.3	(3.7)
AOT	(1.7)	(15.7)	(20.1)	(0.5)	(10.5)	(6.3)
AWC	(21.0)	(24.1)	(23.0)	(20.0)	(19.5)	(9.7)
CENTEL	(28.4)	(27.5)	(29.7)	(27.5)	(23.1)	(17.5)
ERW	(15.0)	(25.7)	(30.3)	(13.9)	(21.2)	(18.2)
MINT	(15.9)	(24.8)	(24.8)	(14.8)	(20.3)	(11.8)

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

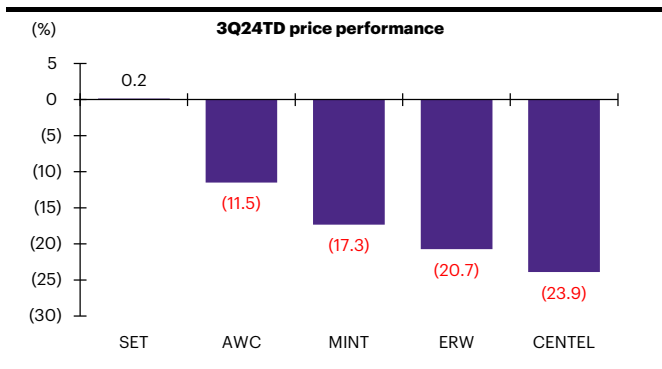
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

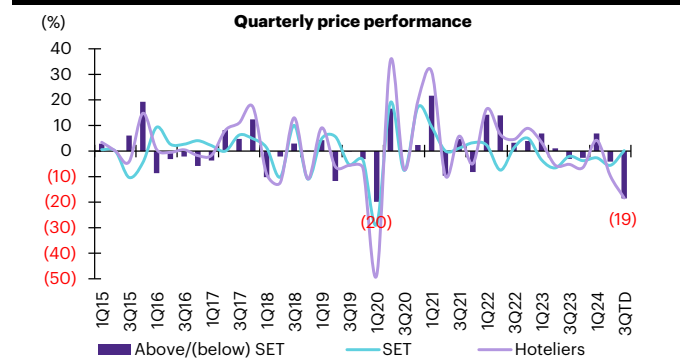
**ตรวจสอบ valuation หลังราคาหุ้นปรับตัวลดลงใน 3Q67TD** สำหรับ 3Q67TD ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรม (AWC CENTEL ERW และ MINT) ปรับตัวลดลง โดย underperform SET (ซึ่งให้ผลตอบแทน 0.2%) มากถึง 19% การปรับตัวลดลงครั้งนี้ถูกจุดรั้งโดยความกังวลของตลาดเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและความต้องการเดินทาง จุดที่น่าสังเกตคือ นับตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นมา ผลตอบแทนใน 3Q67TD ถือเป็นผลตอบแทนรายไตรมาสแย่มากเป็นอันดับสองรองจาก 1Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19 ที่ส่งผลทำให้ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรมและ SET ร่วงลง 49% และ 29% ตามลำดับ และทำให้ราคาหุ้นผู้ประกอบการโรงแรม underperform SET มากถึง 20% เมื่อพิจารณาที่อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PB) เรายังพบว่า valuation ในปัจจุบันยังคงค่อนข้างสูงมากสำหรับ AWC ที่ PB ปี 2568 ระดับ 1.1 เท่า โดยซื้อขายที่ระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ IPO; CENTEL ที่ PB ปี 2568 ระดับ 1.9 เท่า โดยซื้อขายที่ระดับใกล้เคียง -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2558; และ MINT ที่ PB ปี 2568 ระดับ 2.0 เท่า โดยซื้อขายที่ระดับใกล้เคียง -1.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2558 ซึ่งบ่งชี้ว่าประเมินลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว ในขณะที่ ERW ซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

**Figure 1: ราคาหุ้นถูกของไทยมากเกินไปใน 3Q67TD**



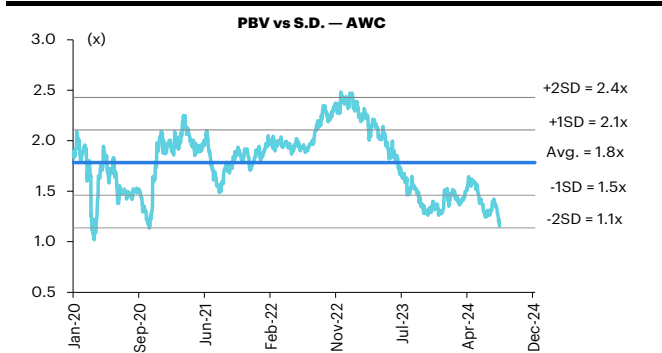
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 2: ผลตอบแทนใน 3Q67TD เป็นผลตอบแทนรายไตรมาสแย่มากเป็นอันดับสองรองจาก 1Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19**



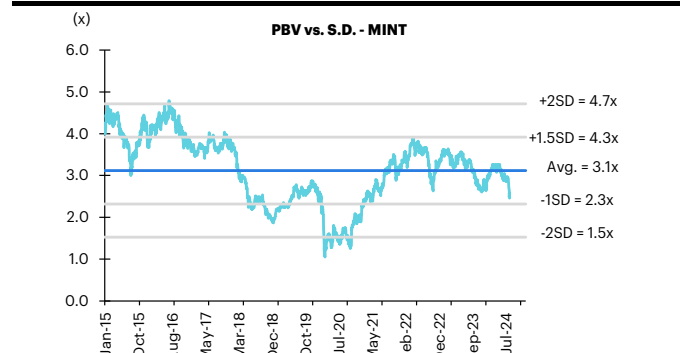
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 3: AWC ซื้อขายที่ PB ปี 2568 ระดับ 1.1 เท่า หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ IPO**



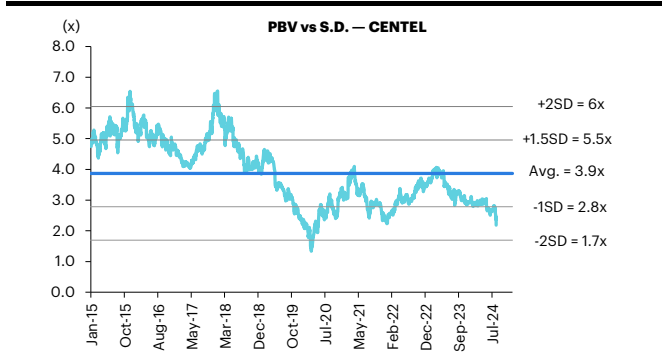
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 4: MINT ซื้อขายที่ PB ปี 2568 ระดับ 2.0 เท่า หรือใกล้เคียง -1.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2558**



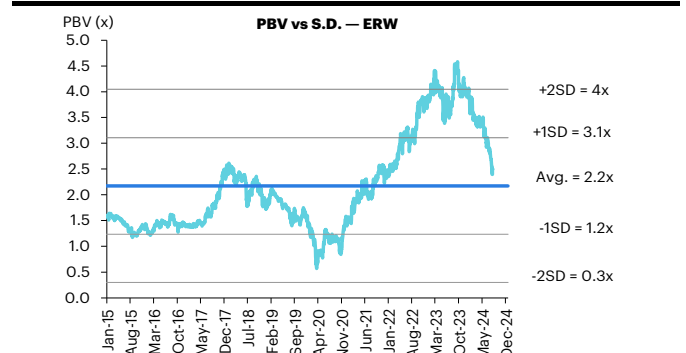
Source: SET and InnovestX Research

**Figure 5: CENTEL ซื้อขายที่ PB ปี 2568 ระดับ 1.9 เท่า หรือใกล้เคียง -2.0SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2558**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 6: ERW ซื้อขายที่ PB ปี 2568 ระดับ 2.0 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2558**

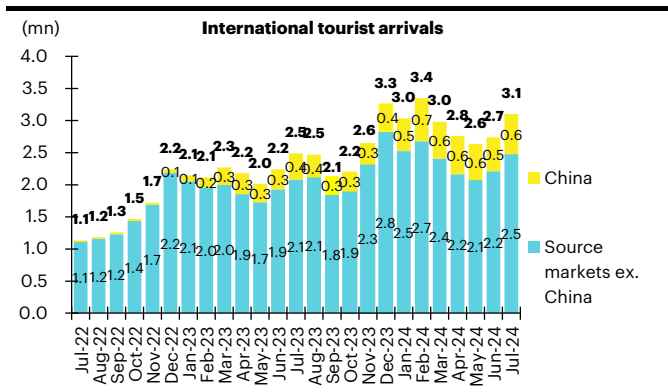


Source: SET and InnovestX Research

**จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 7M67 อยู่ที่ 89% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19** ใน 7M67 ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 20.6 ล้านคน เพิ่มขึ้น 33% YoY และเพิ่มขึ้นสู่ 89% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 การเติบโตได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากตลาดจีนที่มีนักท่องเที่ยวเข้ามา 4.1 ล้านคน เพิ่มขึ้น 119% YoY สู่ 61% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) เติบโตอย่างต่อเนื่องแต่เป็นระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 16.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 22% YoY สู่ 100% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 สถิตินี้ชี้ให้เห็นว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2567 จะปรับขึ้นได้ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 24% YoY จาก 28.2 ล้านคนในปี 2566 สู่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2568 ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 40 ล้านคน เพิ่มขึ้น 14% YoY

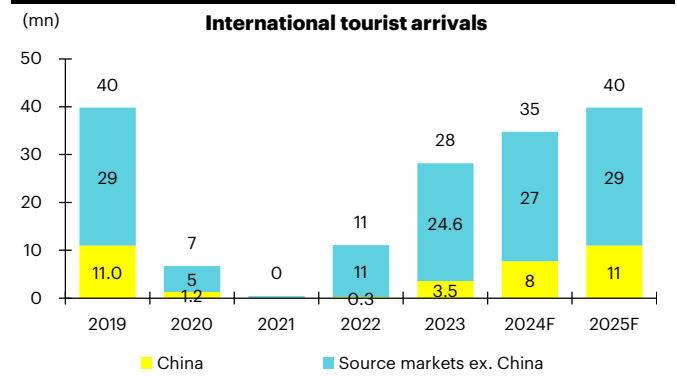
Upside คือ ความพยายามของรัฐบาลในการกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวไทย โดยล่าสุดประเทศไทยและประเทศอินเดียได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันในการเพิ่มจำนวนที่นั่งบนเครื่องบินฝั่งละ 7,000 ที่นั่ง/สัปดาห์ (หรือเพิ่มขึ้น ~20%) เริ่มตั้งแต่เดือน พ.ย. 2567 เป็นต้นไป เรามองว่าความต้องการเดินทางของอินเดียมีศักยภาพที่จะเติบโตได้โดยได้รับการสนับสนุนจากเศรษฐกิจที่กำลังเติบโต ใน 7M67 อินเดียเป็นตลาดใหญ่อันดับสามของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยมีนักท่องเที่ยวชาวอินเดียเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 1.2 ล้านคน เพิ่มขึ้น 33% YoY คิดเป็น 6% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เข้ามาในประเทศไทย และฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งสู่ 104% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19

**Figure 7: อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง**



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 8: เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยที่ 35 ล้านคนในปี 2567 และ 40 ล้านคนในปี 2568**



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**สรุปผลประกอบการ 2Q67** ใน 2Q67 ผลประกอบการของหุ้นผู้ประกอบการโรงแรมมีทิศทางที่แตกต่างกัน ในแง่ของกำไรปกติ CENTEL รายงานกำไรดีกว่าคาดจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง MINT รายงานกำไรตามคาด ในขณะที่ AWC และ ERW รายงานกำไรต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยรายละเอียดอยู่ใน Figure 9-12

**Figure 9: AWC - สรุปผลประกอบการ 2Q67**

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	Note
<b>AWC</b>								
Revenue (Bt mn)	3,217	3,396	3,815	4,252	3,478	8%	-18%	• AWC รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 1.2 พันลบ. (+11% YoY แต่ -22% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากรายการพิเศษ คือ การเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนที่ 1.0 พันลบ.
Core earnings (Bt mn)	86	126	481	681	203	135%	-70%	• หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 203 ลบ. (+135% YoY แต่ -70% QoQ) โดยกำไรปกติออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 23% จากรายได้ที่น้อยกว่าคาดและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น
Net profit (Bt mn)	1,122	1,136	1,358	1,605	1,247	11%	-22%	• ธุรกิจโรงแรมและการบริการ (74% ของรายได้, 56% ของ EBITDA): RevPar ใน 2Q67 เพิ่มขึ้น 7% YoY (แต่ลดลง 24% QoQ) จากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นที่ 66% ใน 2Q67 (เพิ่มขึ้นจาก 63% ใน 2Q66 แต่ลดลงจาก 74.8% ใน 1Q67) และ ARR ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY (แต่ลดลง 14% QoQ)
<b>Hospitality</b>								
Occupancy rate (%)	63.0	63.0	65.3	74.8	66.0	5%	-12%	
ARR (Bt/room)	5,367	5,370	5,733	6,298	5,409	1%	-14%	
RevPar (Bt/room)	3,356	3,367	3,767	4,711	3,589	7%	-24%	
<b>Office</b>								
Occupancy rate (%)	69.0	68.0	68.0	67.0	66.0	-4%	-1%	
Rental rate (Bt/sq.m.)	806	802	800	813	806	0%	-1%	
<b>Retail</b>								
Occupancy rate (%)	66.7	69.0	70.3	69.3	69.0	4%	0%	
Rental rate (Bt/sq.m.)	785	814	795	820	834	6%	2%	• ธุรกิจอาคารสำนักงาน (16% ของรายได้, 29% ของ EBITDA) อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 66% ลดลงทั้ง YoY และ QoQ อัตราค่าเช่าอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่ลดลงเล็กน้อย 1% QoQ ซึ่งบ่งชี้ถึงการแข่งขันที่สูงขึ้นในอุตสาหกรรมอาคารสำนักงาน
								• ธุรกิจพื้นที่เช่า (10% ของรายได้, 15% ของ EBITDA) พัฒนาการที่ดีขึ้นเห็นได้ในอัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น

Source: InnovestX Research

Figure 10: MINT - สรุปผลประกอบการ 2Q67

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	Note
<b>MINT</b>								
Revenue (Bt mn)	39,738	38,904	39,439	36,121	43,840	10%	21%	<ul style="list-style-type: none"> <li>MINT รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 2.8 พันลบ. ลดลง 13% YoY แต่เพิ่มขึ้นกว่าครึ่งต่อ 146% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติ กำไรสูงสุดใหม่ที่ 3.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8% YoY และฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 352 ลบ. ใน 1Q67 เป็นไปตามที่เราคาดการณ์</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	3,003	2,274	2,502	(352)	3,230	8%	N.M.	
Core earnings ex. perp (Bt mn)	2,525	1,847	2,017	(774)	2,805	11%	N.M.	
Net profit (Bt mn)	3,255	2,144	984	1,146	2,823	-13%	146%	
<b>Hotel: NHH</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>ประเด็นบวก: NHH (กิจการหลักในยุโรปของ MINT) รายงานกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 96.6 ล้านยูโรใน 2Q67 (หรือ -3.5 พันลบ.) เพิ่มขึ้น 23% YoY และฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 30.4 ล้านยูโรใน 1Q67 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป แรงขับเคลื่อนที่สำคัญคือ ARR ที่แข็งแกร่งขึ้นที่ 160 ยูโร/คืน (+6% YoY และ +32% QoQ) และอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นที่ 73.7% (จาก 72.5% ใน 2Q66 และ 62% ใน 1Q67) ทำให้ RevPar แข็งแรงขึ้นที่ 118 ยูโร/คืน (+7% YoY และ +57% QoQ)</li> </ul>
Occupancy rate (%)	73	71	68	62	74	2%	19%	
ARR (Euro/room)	152	142	138	121	160	6%	32%	
RevPar (Euro/room)	110	101	94	75	118	7%	57%	
<b>Hotel: Thailand</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>ประเด็นลบ: EBITDA margin ของธุรกิจโรงแรม ลดลงสู่ 31.1% ใน 2Q67 (จาก 32.5% ใน 2Q66) ซึ่ง MINT เปิดเผยว่าเกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการแปลงค่าเงินในงบการเงิน เนื่องมาจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของดอลลาร์สหรัฐต่อรูปีศรีลังกา (อิงกับเงินกู้ยืมของโรงแรมในประเทศศรีลังกา) รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเรียลบราซิล (เนื่องมาจากรายการหนี้สินตามสัญญาเช่า lease liability ของ โรงแรมในประเทศบราซิล) ที่ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยง หากตัดผลกระทบเหล่านี้ออกไปใน 2Q66 และ 2Q67 MINT กล่าวว่า EBITDA margin จะขยายตัว 1pt YoY และกำไรปกติจะเติบโตมากกว่า 30% YoY สะท้อนถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง</li> </ul>
Occupancy rate (%)	60	64	70	81	65	8%	-20%	
ARR (Bt/room)	6,520	6,286	8,163	9,011	6,812	4%	-24%	
RevPar (Bt/room)	3,905	3,991	5,714	7,278	4,438	14%	-39%	
<b>Food business</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>ธุรกิจร้านอาหาร: SSS โดยรวม -2.8% ใน 2Q67 (เทียบกับ +8.1% ใน 2Q66 และ -3.4% ใน 1Q67) เมื่อแยกตามทำเลที่ตั้ง ประเทศไทยรายงาน SSS แข็งแรงกว่าประเทศอื่นๆ ที่ +0.7% ในขณะที่จีนอ่อนแอที่สุดที่ -20.2% และออสเตรเลียอยู่ที่ -4.2%</li> </ul>
SSS	8.1	-2.0	-2.2	-3.4	-2.8			
No. of outlets	2,581	2,607	2,645	2,642	2,655	3%	0%	

Source: InnovestX Research

Figure 11: ERW - สรุปผลประกอบการ 2Q67

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	Note
<b>ERW</b>								
Revenue (Bt mn)	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	13%	-7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>ERW รายงานกำไรสุทธิที่ 361 ลบ. ใน 2Q67 (+155% YoY แต่ -13% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากรายการพิเศษซึ่งเป็นรายการทางบัญชีจำนวน 234 ลบ. จากการที่ ERWPF ได้ดำเนินการยกเลิกกองทุนรวม ทำให้บริษัทสามารถบันทึกกำไรที่ยังไม่ได้รับรู้จากการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมตั้งแต่เมื่อปี 2556 ได้ตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของในกองทุนร้อยละ 20</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	133	156	233	289	126	-5%	-56%	
Net profit (Bt mn)	142	148	214	417	361	155%	-13%	
<b>Hotel: 3-5 star</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>เมื่อหักรายการพิเศษออก ERW มีกำไรปกติที่ 126 ลบ. ใน 2Q67 (-5% YoY และ -56% QoQ) ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 11% จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น</li> </ul>
Occupancy rate (%)	80	82	83	84	80	0%	-5%	
ARR (Bt/room)	2,936	3,028	3,247	3,418	3,140	7%	-8%	
RevPar (Bt/room)	2,361	2,491	2,689	2,882	2,515	7%	-13%	
<b>Hotel: HOP INN Thailand</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>ในกลุ่มโรงแรม 3-5 ดาว (73% ของรายได้) RevPar เพิ่มขึ้น 7% YoY (แต่ลดลง 13% QoQ) โดยได้แรงหนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น (+7% YoY แต่ -8% QoQ) ในขณะที่อัตราการพักค้างที่ระดับสูงที่ 80% (ทรงตัว YoY แต่ลดลงจาก 84% ใน 1Q67) เมื่อแยกตามกลุ่ม โรงแรมชั้นประหยัดรายงาน RevPar เติบโต YoY แข็งแรงที่สุดที่ 13% ตามด้วยโรงแรมลักซ์ชัวร์ที่ 12% ขณะที่ RevPar ของโรงแรมระดับกลางลดลง 2% YoY จากการปรับปรุงที่ Holiday Inn พัทยา</li> </ul>
Occupancy rate (%)	81	81	83	82	80	-1%	-2%	
ARR (Bt/room)	659	663	683	718	717	9%	0%	
RevPar (Bt/room)	533	534	569	590	573	8%	-3%	
<b>Hotel: HOP INN Philippines</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>โรงแรม HOP INN ใหม่ 4 แห่งในประเทศญี่ปุ่นมีการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราการเข้าพักที่ 73% ใน 2Q67 และ ARR ที่ 3,179 บาท/ห้อง ERW เปิดเผยว่าโรงแรมกลุ่มนี้ทำกำไรได้ใน 2Q67</li> </ul>
Occupancy rate (%)	74	79	80	79	77	4%	-3%	
ARR (Bt/room)	1,099	1,128	1,187	1,175	1,137	3%	-3%	
<b>Hotel: HOP INN Japan</b>								<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยอยู่ที่ 182 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 6% QoQ เกิดจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและจำนวนเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อสินทรัพย์จาก ERWPF</li> </ul>
RevPar (Bt/room)	811	896	947	934	872	8%	-7%	
Occupancy rate (%)	N.A.	N.A.	N.A.	48	73	N.M.	52%	
ARR (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	2,919	3,179	N.M.	9%	
RevPar (Bt/room)	N.A.	N.A.	N.A.	1,404	2,322	N.M.	65%	

Source: InnovestX Research

**Figure 12: CENTEL - สรุปผลประกอบการ 2Q67**

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	Note
<b>CENTEL</b>								
Revenue (Bt mn)	5,057	5,208	5,751	6,100	5,532	9%	-9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 168 ลบ. (+39% YoY แต่ -78% QoQ) ถูกดัดแปลงโดยรายการพิเศษ ซึ่งหลักๆ เป็นค่าใช้จ่ายภาษีรวม 145 ลบ. จาก 1) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีของการกลับรายการ Deferred Tax Assets ของโรงแรมเซ็นทารา แกรนด์ วัลดีฟส์ ที่สัญญาเช่าจะสิ้นสุดในเดือน ต.ค. 2570 จำนวน 106 ลบ. และ 2) การตั้งประมาณการหนี้สินที่จะเกิดตามกฎหมายแรงงานหักกับภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจำนวน 39 ลบ.</li> <li>เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติของ CENTEL อยู่ที่ 258 ลบ. (+61% YoY แต่ -66% QoQ) สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 29% หลักๆ เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ธุรกิจโรงแรม ทำให้ EBITDA margin ลดลงไม่มากแม้ว่าจะมีการปรับปรุงโรงแรม Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya</li> <li>สำหรับธุรกิจร้านอาหาร SSS อยู่ที่ 2% ใน 2Q67 ลดลงจาก 5% ใน 2Q66 แต่ดีขึ้นจาก 1% ใน 1Q67</li> </ul>
Core earnings (Bt mn)	160	71	284	749	258	61%	-66%	
Net profit (Bt mn)	121	74	425	755	168	39%	-78%	
<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)	12,361	9,558	14,030	16,640	11,717	-5%	-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	2.0			
No. of outlets	1,590	1,602	1,621	1,618	1,609	1%	-1%	

Source: InnovestX Research

**การปรับประมาณการกำไร** เราได้ทบทวนประมาณการกำไรปกติของเราหลังการประกาศผลประกอบการ 2Q67 และการประชุมนักวิเคราะห์

- เราปรับประมาณการกำไรปกติของ AWC ลดลง 5% ในปี 2567 และ 20% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q67 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและการดำเนินงานที่ชะลอตัวของธุรกิจพื้นที่เช่าและธุรกิจอาคารสำนักงาน
- เราปรับประมาณการกำไรปกติของ MINT ลดลง 3% ในปี 2567 และ 7% ในปี 2568 เพราะธุรกิจร้านอาหารอ่อนแอลง
- ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรม เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ERW ลดลงมากที่สุดที่ 12% ในปี 2567 และ 18% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนการดำเนินงานของโรงแรม *Grand Hyatt Erawan Bangkok* ที่อ่อนแอหลังจากเกิดเหตุการณ์เมื่อวันที่ 16 ก.ค. ตามด้วยการปรับเป้าหมายของบริษัทลดลง และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
- เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของ CENTEL เพิ่มขึ้น 5% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q67 ที่ออกมาดีกว่าคาด แต่ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ลดลง 3% เพราะธุรกิจร้านอาหารอ่อนแอ

**Figure 13: การปรับประมาณการกำไร**

	2024F			2025F		
	Previous	Revised	% Change	Previous	Revised	% Change
AWC	1,752	1,661	-5%	2,543	2,039	-20%
MINT	7,959	7,747	-3%	8,980	8,368	-7%
ERW	873	770	-12%	963	790	-18%
CENTEL	1,428	1,507	5%	1,576	1,522	-3%

Source: InnovestX Research

**แนวโน้มกำไร 2H67 MINT จะเติบโต YoY และ HoH ขณะที่ ERW จะอ่อนแอ** หลังจากปรับประมาณการกำไร สำหรับ 2H67 เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโตทั้ง YoY และ HoH โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งในยุโรปจากการเพิ่มขึ้นของ ARR เรามองว่าการดำเนินงานใน 3Q67 ของ ERW จะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่โรงแรม *Grand Hyatt Erawan* และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้กำไรปกติใน 2H67 จะอ่อนตัวลง YoY และ HoH สำหรับ AWC และ CENTEL เราประเมินว่ากำไรปกติใน 2H67 จะเติบโต YoY แต่จะลดลง HoH จากปัจจัยฤดูกาล

**Figure 14: แนวโน้มกำไร 2H67**

	2H24		Key note
	YoY	HoH	
AWC	+	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>สำหรับธุรกิจโรงแรมและบริการ AWC จะมุ่งเน้นการเพิ่ม ARR มากขึ้นเพื่อเพิ่มรายได้และขยาย EBITDA margin ใน 2H67</li> </ul>
MINT	+	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>MINT ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มความต้องการเดินทางในภูมิภาคหลักๆ เช่น ยุโรป และประเทศไทย</li> <li>ในเดือนก.ค. (อิงกับการดำเนินงาน) และเดือนส.ค. (อิงกับยอดจองล่วงหน้า) รายได้จากธุรกิจโรงแรมในสองภูมิภาคนี้ ยังเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยสำคัญ คือ การเพิ่ม ARR</li> </ul>
ERW	-	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>ERW เปิดเผยว่าการดำเนินงานของโรงแรม <i>Grand Hyatt Erawan Bangkok</i> ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์การยกเลิกห้องพักหลังจากเกิดเหตุการณ์เมื่อวันที่ 16 ก.ค. อัตราการเข้าพักลดลงจาก 80% มาอยู่ที่ 65% ในเดือนก.ค. และคาดว่าจะยังอยู่ที่ 65-70% ในเดือนส.ค.-ก.ย. อย่างไรก็ตาม อัตราค่าห้องพักยังคงทรงตัว</li> <li>การหยุดชะงักในการดำเนินงานของโรงแรมดังกล่าวเป็นเวลา 1 ไตรมาสส่งผลทำให้ ERW ปรับเป้าหมายสำหรับปี 2567 ของบริษัทลดลง โดยคาดการณ์อัตราการเข้าพักโดยรวมที่ 80% (ลดลงเล็กน้อยจากเป้าหมายที่ 80-82%) และการเติบโตของรายได้รวมที่ 14-15% (ลดลงเล็กน้อยจากเป้าหมายที่ 15%)</li> </ul>
CENTEL	+	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>ในเดือนก.ค. RevPar เติบโต 3% YoY สำหรับโรงแรมในประเทศไทย และ 21% YoY สำหรับโรงแรมในมัลดีฟส์</li> <li>อย่างไรก็ตาม ธุรกิจร้านอาหารอ่อนแอ โดยมี SSS ที่ -4%</li> </ul>

Source: InnovestX Research

**แนวโน้มกำไรปี 2568 คาด AWC และ MINT จะรายงานกำไรเติบโต** ในปี 2568 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่แนวโน้มกำไรของผู้ประกอบการโรงแรมจะแตกต่างกันจากปัจจัยเฉพาะตัว เราคาดว่า AWC จะรายงานกำไรปกติปี 2568 เติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 23% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมที่มีการขยายการลงทุนที่ผ่านมา ในขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโต 8% YoY ในปี 2568 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 6% ซึ่งเป็นตัวเลขที่ยึดหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 8-10% เรามองว่าปี 2568 จะเป็นปีที่ไม่น่าตื่นเต้นสำหรับ ERW (เนื่องจากการดำเนินงานจะได้รับผลกระทบในระยะสั้นจากการปรับปรุงโรงแรม *Grand Hyatt Erawan*) และ CENTEL (การดำเนินงานเริ่มแรกที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์)

**Figure 15: แนวโน้มกำไรปี 2568**

	Core earnings (Bt mn)			Core earnings growth		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
AWC	1,058	1,661	2,039	Turnaround	57.0%	22.8%
MINT	7,132	7,747	8,368	255.8%	8.6%	8.0%
ERW	746	770	790	Turnaround	3.1%	2.7%
CENTEL	1,118	1,507	1,522	264.1%	34.7%	1.0%

Source: InnovestX Research

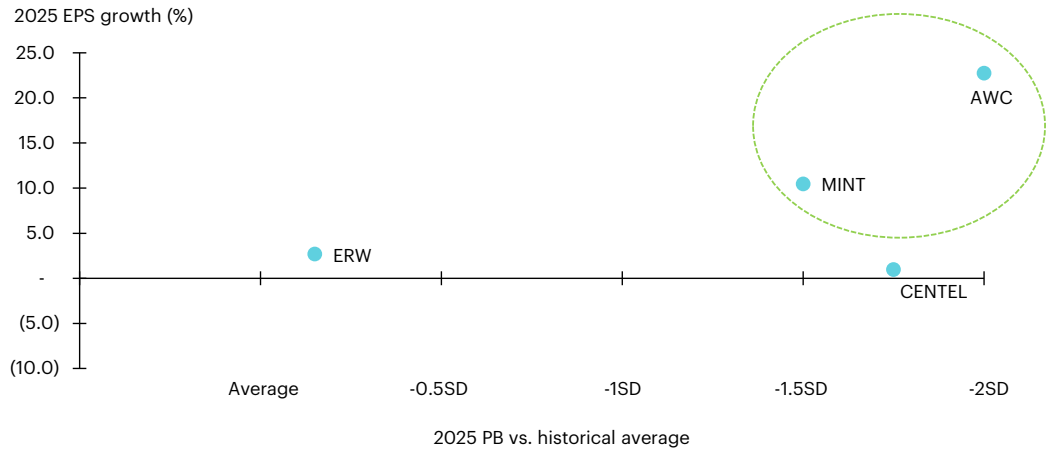
Figure 16: เหตุการณ์สำคัญสำหรับหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว

	2Q24	3Q24	4Q24	2025
<b>AWC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>มี.ย.: เปิดศูนย์กลางค้าส่งสินค้าอาหารระดับโลกชื่อว่า <i>Phenix</i> (เดิมคือฟินรัทพรีประตุน้ำ) ในเดือนมี.ย.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>เปิดโรงแรม 3 แห่ง ซึ่งจะทำให้จำนวนห้องพักเพิ่มขึ้นสู่ 6,896 ห้อง (+14% YoY)</li> </ul>	
<b>CENTEL</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CENTEL จะเร่งปรับปรุงโรงแรม <i>Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya</i> โดยจะปิดปรับปรุงห้องพักราว 60% ของจำนวนห้องพักทั้งหมดในช่วง 2Q-3Q67 และจะปิดปรับปรุงสวนน้ำในเดือน พ.ค. - พ.ย. โรงแรมแห่งนี้สร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วน -5% ให้กับ CENTEL</li> <li>การปรับปรุงครั้งใหญ่ที่โรงแรม <i>Centara Karon Phuket</i> (1% ของรายได้โรงแรม) ซึ่งปิดให้บริการทั้งหมดในช่วง 3Q66-4Q67</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>จะบันทึกค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการจำนวน 200-250 ลบ. ใน 3Q-4Q67 จากการเปิดโรงแรมใหม่แห่งที่ 3 และ 4 ในมัลดีฟส์ใน 4Q67-1Q68</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>การปรับปรุงทั้งหมดที่ <i>Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya</i> จะแล้วเสร็จในเดือน ธ.ค. โดย CENTEL ตั้งเป้าปรับ ARR เพิ่มขึ้น 20%</li> <li>เปิดโรงแรมแห่งที่ 3 ในมัลดีฟส์; <i>Centara Mirage Lagoon Maldives</i> (4 ดาว, 145 ห้อง) ใน 4Q67</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เปิดโรงแรมแห่งที่ 4 ในมัลดีฟส์; <i>Centara Grand Lagoon Maldives</i> (5 ดาว, 142 ห้อง) ใน 1Q68</li> <li>กลับมาเปิดโรงแรม <i>Centara Karon Phuket</i> ใน 1Q68</li> <li>CENTEL วางแผนเริ่มปรับปรุงที่ <i>Centara Grand Hua Hin</i> และ <i>Centara Grand Krabi</i></li> </ul>
<b>ERW</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ERW กำลังปรับปรุงทาวเวอร์ 1 ของโรงแรม <i>Holiday Inn Pattaya</i> (3-4% ของรายได้) จาก 4Q66 ถึง 3Q67</li> <li>เปิดโรงแรม HOP INN: 2 แห่งในประเทศไทย และ 2 แห่งในฟิลิปปินส์</li> <li>เข้าซื้อทรัพย์สินจาก ERWPF แล้วเสร็จ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>การปรับปรุงที่ <i>Holiday Inn Pattaya</i> จะแล้วเสร็จในเดือน ก.ย. ERW ตั้งเป้าปรับ ARR เพิ่มขึ้น 10%</li> <li>เปิดโรงแรม HOP INN: 2 แห่งในประเทศไทย และ 1 แห่งในฟิลิปปินส์</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ปรับปรุงทาวเวอร์ 1 ของโรงแรม <i>Holiday Inn Pattaya</i> เสร็จ</li> <li>เปิดโรงแรม HOP INN: 2 แห่งในประเทศไทย</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เรื่องการต่อสัญญาเช่าโรงแรม <i>Grand Hyatt Erawan Bangkok</i> (15-20% ของรายได้) ERW เผยว่า บริษัทสามารถต่อสัญญาได้ไปอีก 20 ปีตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าหลัก (ที่กำหนดระยะเวลา 30 ปี (ซึ่งสิ้นสุดแล้ว) และได้สิทธิในการต่อสัญญาอีก 20 ปี)</li> <li>การต่อสัญญาอีก 20 ปีอยู่ในระหว่างการสรุปรายละเอียดสัญญากับผู้ให้เช่าที่จะเกิดประโยชน์แก่ทั้ง 2 ฝ่าย ซึ่งยังไม่สามารถกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนได้ ในระหว่างนี้ได้ทำการต่อสัญญาเช่าลักษณะปีต่อปี ERW เผยว่าค่าเช่ารายปีในปัจจุบันมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากจากค่าเช่าในสัญญา 30 ปีแรก เพื่อสะท้อนค่าเช่าที่เหมาะสมในระยะข้างหน้าแล้ว</li> <li>ERW ยังคงเดินหน้าแผนการปรับปรุงโรงแรม <i>Grand Hyatt Erawan Bangkok</i> ที่จะเริ่มในช่วง 2Q68 ซึ่งอยู่ระหว่างการออกแบบและกำหนดงบประมาณ</li> </ul>
<b>MINT</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>มีกำหนดปรับปรุงโรงแรม 30 แห่ง จำนวนห้องพัก -5,000 ห้องเพื่ออัพเกรดในปี 2567-2568</li> </ul>			

Source: Company data and InnovestX Research

**ชอ AWC และ MINT กำไรจะเติบโตต่อเนื่อง และ valuation ที่ลงมาลิกเป็นโอกาสให้ trading** เราเลือก AWC (ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 4.4 บาท/หุ้น) และ MINT (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 36 บาท/หุ้น) เป็นหุ้นเด่น โดยในกลุ่มโรงแรม หุ้นสองตัวนี้มีโมเมนตัมกำไรที่จะเติบโตต่อเนื่องและ valuation ที่ลงมาลิกจะเป็นโอกาสให้ trading ได้ เราปรับคำแนะนำสำหรับ ERW ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM, ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 4.6 บาท/หุ้น) เนื่องจากขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นจากแนวโน้มกำไรที่ไม่น่าตื่นเต้นและ valuation ในแง่ PB ยังไม่ได้ต่ำมากนัก เมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มโรงแรม ในขณะที่ CENTEL มี valuation ที่ต่ำ แต่เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 39 บาท/หุ้น) เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มอ่อนแอในปี 2568

**Figure 17: ชอ AWC และ MINT กำไรจะเติบโตต่อเนื่อง และ valuation ที่ลงมาลิกจะเป็นโอกาสให้ trading ได้**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 18: คำแนะนำและราคาเป้าหมาย**

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568	วิธีประเมินมูลค่า
AWC	Outperform (ปรับคำแนะนำขึ้นจาก Neutral) หุ้นเด่น	4.4 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 5.4 บาท/หุ้น)	DCF: WACC ที่ 6.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2% 4.0 บาท/หุ้น อิงกับโครงการใน pipeline ในปี 2567-2569 และมูลค่าเพิ่มเติมอีก 0.4 บาท/หุ้น จากโครงการในระยะยาวหลังจากปี 2569
MINT	Outperform หุ้นเด่น	36 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 44 บาท/หุ้น)	DCF: WACC ที่ 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%
ERW	Neutral (ปรับคำแนะนำลงจาก Outperform)	4.6 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 6.2 บาท/หุ้น)	DCF: WACC ที่ 6.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%
CENTEL	Neutral	39 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 46 บาท/หุ้น)	DCF: WACC ที่ 6.3% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

Source: InnovestX Research

**Figure 19: Valuation summary (price as of Aug 16, 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	2.20	2.8	27.3	n.m.	15.4	11.5	97	n.m.	34	3.2	2.8	2.2	(3)	20	21	0.0	0.0	0.0	9.6	7.2	6.5
AOT	Outperform	56.50	70.0	25.1	87.3	41.8	34.6	n.m.	108.6	20.9	7.3	6.5	5.9	8.6	16.2	17.6	0.6	1.2	1.4	34.3	20.7	17.4
AWC	Outperform	3.08	4.4	44.3	93.2	59.3	48.3	n.m.	57.0	22.8	1.1	1.1	1.1	1.2	1.9	2.2	1.6	1.5	0.8	35.1	29.3	26.0
CENTEL	Neutral	30.25	39.0	30.3	36.5	27.1	26.8	264.1	34.7	1.0	2.0	2.0	1.9	5.7	7.4	7.2	1.4	1.3	1.7	11.4	11.8	11.3
ERW	Neutral	3.52	4.6	32.7	23.1	22.4	21.8	n.m.	3.1	2.7	2.7	2.2	2.0	12.3	10.7	9.6	2.0	2.1	2.0	13.7	11.9	12.4
MINT	Outperform	24.80	36.0	46.8	25.6	23.7	21.4	831.2	8.1	10.5	2.4	2.1	2.0	8.4	8.4	8.4	2.3	1.7	1.8	7.5	7.1	6.9
<b>Average</b>					<b>53.1</b>	<b>31.6</b>	<b>27.4</b>	<b>397.5</b>	<b>42.3</b>	<b>15.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>5.6</b>	<b>10.7</b>	<b>11.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>18.6</b>	<b>14.7</b>	<b>13.4</b>

Source: InnovestX Research



Figure 20: 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 และปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิต่อปีเป็นศูนย์ภายในปี 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)	ไทยแอร์เอเชียได้ดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการมีระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 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 และลดปริมาณขยะไปสู่กลุ่มพนักงาน 20% เทียบกับปีฐาน 2562 ในปี 2566 ธุรกิจโรงแรมปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 และ 2) ลดลงร้อยละ 32 (เทียบกับปีฐาน 2562)	ทุกแบรนด์โรงแรมต่างแสดงเจตนาที่ชัดเจนที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะ-ของเสียให้ได้ประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นแบบปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทุกโรงแรม (ร้อยละ 100) ที่บริษัทฯ บริหารจัดการเอง มีบริการที่เกี่ยวข้องกับการลดใช้พลังงานและของเสียคาร์บอน ภายในปี พ.ศ. 2570	MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 MINT ตั้งเป้าอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562) MINT ตั้งเป้าอัตราการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ในโรงแรมลดลง 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) ในขอบเขตของการบริหารโครงการก่อสร้างอาคาร ออกแบบ การบริหารต้นทุนและสัญญา การบริหารการก่อสร้างของโครงการทั้งหมด AWC ตั้งเป้าหมายการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์เพื่อไม่ก่อให้เกิดการสูญเสียชีวิตและสุขภาพภาพขั้นกับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา	CENTEL ได้กำหนดกลยุทธ์ทรัพยากรบุคคลสำหรับแผน 5 ปี (2565-2569) คือ เปลี่ยนความเป็นผู้นำและวัฒนธรรมองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในรูปแบบเศรษฐกิจใหม่ๆ เพิ่มประสิทธิภาพของระบบการทำงาน สร้างความเป็นผู้นำและองค์ความรู้ที่ยั่งยืนขององค์กรและธรรมาภิบาล และเสริมสร้างความผูกพันของพนักงานและแบรนด์นายจ้างในฐานะสุดยอดนายจ้างในประเทศไทย	ERW ดูแลเรื่องสุขภาพความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการปฏิบัติงาน และมีภารกิจด้านความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังคงมาตรฐานดูแลสุขอนามัยและการฉีดพ่นยาเชื้อในสำนักงานอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปีเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2563-2566 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ	ในปี 2566 MINT บรรลุเป้าหมายที่วางไว้คือไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน MINT ได้ประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานระบบบริหารจัดการด้านความปลอดภัยและความยั่งยืน (OHSMS) ด้วยการตั้งเป้าหมายไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงานสูงที่สุดด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงาน
<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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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, 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, PAF, PANO, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, 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 (ได้รับรับรอง)**

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, 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, 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, TASC, 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, 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, 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, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, 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, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, 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, 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, TGPRO, 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, TTI, 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.