

# ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg MINT.TB  
Reuters MINT.BK



## Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

### Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	26.00
Target price (Bt)	36.00
Mkt cap (Btbn)	147.42

12-m high / low (Bt)	34 / 23.8
Avg. daily 6m (US\$m)	13.51
Foreign limit / actual (%)	49 / 30
Free float (%)	60.1
Outstanding Short Position (%)	1.11

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.6)	4.4	(4.6)
Relative to SET	(8.0)	(6.2)	(8.4)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	8,019	8,950
INVX vs Consensus (%)	(3.4)	(6.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Down

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.08	1/15
Environmental Score and Rank	6.45	1/15
Social Score and Rank	4.88	1/15
Governance Score and Rank	3.64	1/15

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.p@innovestx.co.th

## 3Q67: กำไรปกติเป็นไปตามคาด

MINT รายงานกำไรปกติ 3Q67 อ่อนแอที่ 149 ลบ. (ลดลง 93% YoY และ 95% QoQ) แต่หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากสัญญาอนุพันธ์ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอื่นเนื่องมาจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เมื่อหักรายการนี้ ออก กำไรปกติยังแข็งแกร่งที่ 2.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY แต่ลดลง 18% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ กำไรปกติที่ลดลง QoQ เป็นผลมาจากช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป เราเชื่อว่ากำไรปกติของ MINT จะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่องใน 4Q67 (แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล) เรา มองว่า valuation ของ MINT น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22 เท่า หรือเกือบ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต MINT เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มท่องเที่ยว แนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 36 บาท/หุ้น

**3Q67: กำไรสุทธิต่อหุ้นต่ำกว่าการคาดการณ์ กำไรปกติเป็นไปตามคาด** MINT รายงานกำไรปกติ 3Q67 อ่อนแอที่ 149 ลบ. (ลดลง 93% YoY และ 95% QoQ) โดยมีขาดทุนพิเศษจำนวน 2.5 พันลบ. หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากสัญญาอนุพันธ์ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอื่นเนื่องมาจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เมื่อหักรายการนี้ ออก กำไรปกติยังแข็งแกร่งที่ 2.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY แต่ลดลง 18% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง ในขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ เป็นผลมาจากช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป

### รายการที่สำคัญ

- NHH (กิจการหลักในยุโรปของ MINT) รายงานกำไรปกติ 75 ล้านยูโรใน 3Q67 (หรือ ~2.7 พันลบ.) เพิ่มขึ้น 33% YoY แต่ลดลง 22% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจัยสำคัญคือ ARR ที่เพิ่มขึ้นที่ 152 ยูโร/คืน (+7% YoY แต่ -5% QoQ) และอัตราการเข้าพักสูงที่ 72% (จาก 71% ใน 3Q66 และ 74% ใน 2Q67) ทำให้ RevPar แข็งแกร่งที่ 109 ยูโร/คืน (+9% YoY แต่ -7% QoQ)
- ธุรกิจร้านอาหาร: SSS โดยรวม -2.7% ใน 3Q67 (เทียบกับ -2.0% ใน 3Q66 และ -2.8% ใน 2Q67) เมื่อแยกตามทำเลที่ตั้ง ประเทศไทยรายงาน SSS แข็งแกร่งกว่าประเทศอื่นๆ ที่ -0.7% ในขณะที่จีนอ่อนแอที่สุดที่ -20.0% และออสเตรเลียอยู่ที่ -1.6%
- อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ที่ 1.10 เท่า (ณ วันที่ 30 ก.ย. 2567) ลดลงจาก 1.11 เท่า (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2567) และต่ำกว่า debt covenant ที่ 1.75 เท่า อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.98 เท่า ซึ่งมีแนวโน้มเข้าใกล้เป้าหมายของ MINT ที่ 0.8 เท่า

**แนวโน้มกำไร 4Q67** กำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 69% ของประมาณการกำไรปี 2567 ที่ consensus คาดการณ์ และ 71% ของประมาณการกำไรปี 2567 ของเรา เรามองว่าประมาณการกำไรปี 2567 ของเราจะมี upside เพียงเล็กน้อยราว 2-3% ดังนั้นจึงคงประมาณการกำไรไว้เหมือนเดิม สำหรับ 4Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก MINT คาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมในยุโรปจะเติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับสูง โดยอิงกับยอดจองห้องพักล่วงหน้า แต่กำไรจะลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นในยุโรป ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	121,212	149,340	159,499	168,678	174,544
EBITDA	(Btmn)	32,755	42,394	44,501	45,293	46,847
Core profit	(Btmn)	2,004	7,132	7,747	8,368	9,031
Reported profit	(Btmn)	4,286	5,407	7,747	8,368	9,031
Core EPS	(Bt)	0.10	0.97	1.05	1.16	1.27
DPS	(Bt)	0.25	0.57	0.41	0.44	0.48
P/E, core	(x)	249.8	26.8	24.8	22.5	20.4
EPS growth, core	(%)	N.M.	831.2	8.1	10.5	10.1
P/BV, core	(x)	2.5	2.5	2.2	2.1	1.9
ROE	(%)	2.5	8.4	8.4	8.4	8.7
Dividend yield	(%)	1.0	2.2	1.6	1.7	1.8
EV/EBITDA	(x)	9.8	7.7	7.3	7.1	6.8
EBITDA growth	(%)	117.0	29.4	5.0	1.8	3.4

Source: InnovestX Research

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

MINT เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาอย่างยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายที่ต้องทำให้ได้ไว้อย่างชัดเจน MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (2050) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการที่บริษัทมีเป้าหมายระยะกลางด้วยเพื่อให้ไปถึงเป้าหมายระยะยาว

**ESG Ratings and Indices**

**Bloomberg ESG Financial Materiality Score 5.08 (2023)**

Rank in Sector 1/15

**CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings**

MINT 5 No Yes AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 MINT ตั้งเป้าอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562) MINT ตั้งเป้าอัตราการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดร็อกไซด์ในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562)
- ในปี 2566 อัตราการใช้พลังงานและอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ลดลงจากปี 2565 อย่างไรก็ดี การขยายธุรกิจโดยเฉพาะการขยาย โรงแรมประเภทรีสอร์ทกึ่งหรูที่มีอัตราการใช้พลังงานและอัตราการปล่อย ก๊าซเรือนกระจกสูงกว่าโรงแรมในเมือง ทำให้อัตราการใช้พลังงานและ อัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อห้องพักสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2562
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- ในปี 2566 MINT บรรลุเป้าหมายที่วางไว้คือไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน MINT ได้ประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานระบบ บริหารจัดการด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัย (OHSMS) ด้วยการตั้งเป้าหมายไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน สะท้อน ถึงมาตรฐานสูงสุดด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงาน
- ในปี 2565 MINT ประกาศเป้าหมายระยะยาวใหม่ ได้แก่ “3 ล้านคน ได้รับความพัฒนาและสนับสนุนภายในปี 2573” โดยมุ่งยกระดับการพัฒนาอย่าง ยั่งยืนของพนักงานในองค์กร และคนในชุมชนผ่านโครงการสนับสนุนด้าน การศึกษา การสร้างงาน ความก้าวหน้าในอาชีพ สุขภาพ และความเป็นอยู่ที่ดี และสิ่งแวดล้อมในสังคมที่บริษัท ดำเนินธุรกิจ ในปี 2565-66 โครงการนี้ มีผู้เข้าร่วมแล้วกว่า 712,000 คน

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

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

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>5.21</b>	<b>5.08</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>6.68</b>	<b>6.45</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	179.25	192.11
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	257.33	294.73
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	810.84	1,801.37
Electricity Used ('000 MWh)	766.00	867.00
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>4.69</b>	<b>4.88</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	2,560,100	2,420,910
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	1.03	1.12
Women in Workforce (%)	51.00	50.00
Employee Turnover (%)	57.00	56.00
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.94</b>	<b>3.64</b>
Board Size (persons)	10	10
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	118,779	55,954	69,315	121,212	149,340	159,499	168,678	174,544
Cost of goods sold	(Btmn)	63,927	47,254	47,417	69,854	82,728	88,627	94,379	97,356
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>54,852</b>	<b>8,700</b>	<b>21,898</b>	<b>51,357</b>	<b>66,612</b>	<b>70,872</b>	<b>74,299</b>	<b>77,188</b>
SG&A	(Btmn)	46,269	24,827	34,942	41,524	48,423	50,421	52,618	54,612
Other income	(Btmn)	3,780	2,622	6,730	2,080	3,644	2,153	1,687	1,745
Interest expense	(Btmn)	4,081	7,452	8,118	9,003	11,257	11,064	10,706	10,513
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,282</b>	<b>(22,710)</b>	<b>(12,963)</b>	<b>4,477</b>	<b>10,576</b>	<b>11,541</b>	<b>12,661</b>	<b>13,808</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,753	(2,445)	(2,851)	2,372	3,505	3,751	4,178	4,557
Equity a/c profits	(Btmn)	828	(464)	(209)	136	581	659	607	524
Minority interests	(Btmn)	(296)	1,296	1,009	(236)	(681)	(701)	(722)	(744)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,060</b>	<b>(19,432)</b>	<b>(9,312)</b>	<b>2,004</b>	<b>7,132</b>	<b>7,747</b>	<b>8,368</b>	<b>9,031</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,638	(1,975)	(3,855)	2,282	(2,054)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,698</b>	<b>(21,407)</b>	<b>(13,167)</b>	<b>4,286</b>	<b>5,407</b>	<b>7,747</b>	<b>8,368</b>	<b>9,031</b>
EBITDA	(Btmn)	21,277	2,984	15,097	32,755	42,394	44,501	45,293	46,847
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.25</b>	<b>(4.30)</b>	<b>(2.09)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.97</b>	<b>1.05</b>	<b>1.16</b>	<b>1.27</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.32	(4.41)	(2.53)	0.82	0.99	1.37	1.48	1.60
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.25	0.57	0.41	0.44	0.48

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	38,599	52,064	49,413	50,296	42,576	38,453	40,200	39,508
Total fixed assets	(Btmn)	123,129	122,718	129,463	122,212	125,996	128,324	130,088	131,252
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>254,184</b>	<b>362,327</b>	<b>369,633</b>	<b>358,210</b>	<b>359,196</b>	<b>357,155</b>	<b>360,957</b>	<b>361,720</b>
Total loans	(Btmn)	112,346	136,339	131,879	118,353	102,558	90,979	88,539	83,381
Total current liabilities	(Btmn)	35,592	41,238	58,058	67,554	66,395	64,351	73,694	61,049
Total long-term liabilities	(Btmn)	102,386	129,897	114,483	96,601	85,879	76,439	66,281	74,610
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>168,316</b>	<b>286,003</b>	<b>290,140</b>	<b>275,601</b>	<b>271,901</b>	<b>260,417</b>	<b>259,602</b>	<b>255,286</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,619	5,182	5,214	5,275	5,596	5,670	5,670	5,670
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>85,868</b>	<b>76,324</b>	<b>79,492</b>	<b>82,609</b>	<b>87,295</b>	<b>96,738</b>	<b>101,354</b>	<b>106,434</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.44</b>	<b>9.11</b>	<b>9.35</b>	<b>10.23</b>	<b>10.27</b>	<b>11.62</b>	<b>12.44</b>	<b>13.34</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,060	(19,432)	(9,312)	2,004	7,132	7,747	8,368	9,031
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,914	18,241	19,942	19,275	20,400	21,897	21,926	22,526
Operating cash flow	(Btmn)	14,766	(2,500)	18,144	30,139	38,017	28,652	30,303	31,398
Investing cash flow	(Btmn)	(3,781)	(10,531)	5,826	(112)	(8,264)	(23,979)	(23,980)	(23,980)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,357)	24,949	(25,445)	(31,882)	(38,918)	(9,882)	(6,192)	(9,109)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(373)</b>	<b>11,918</b>	<b>(1,475)</b>	<b>(1,854)</b>	<b>(9,165)</b>	<b>(5,209)</b>	<b>130</b>	<b>(1,692)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	46.2	15.5	31.6	42.4	44.6	44.4	44.0	44.2
Operating margin	(%)	7.2	(28.8)	(18.8)	8.1	12.2	12.8	12.9	12.9
EBITDA margin	(%)	17.4	5.1	19.9	26.6	27.7	27.5	26.6	26.6
EBIT margin	(%)	5.2	(33.9)	(13.1)	1.5	4.4	4.4	4.6	4.9
Net profit margin	(%)	9.0	(38.3)	(19.0)	3.5	3.6	4.9	5.0	5.2
ROE	(%)	8.4	(24.0)	(12.0)	2.5	8.4	8.4	8.4	8.7
ROA	(%)	2.7	(6.3)	(2.5)	0.6	2.0	2.2	2.3	2.5
Net D/E	(x)	1.2	2.7	2.5	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6
Interest coverage	(x)	5.2	0.4	1.9	3.6	3.8	4.0	4.2	4.5
Debt service coverage	(x)	0.9	0.1	0.4	0.6	1.0	1.1	0.8	1.7
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	30.6	43.8	30.0	30.0	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	71.0	25.0	33.0	59.0	68.0	69.7	71.7	71.7
ARR	(Bt/room/night)	3,846	3,267	3,668	4,780	5,563	5,687	5,879	6,077
ARR growth	(%)	(39.0)	(15.1)	12.3	30.3	16.4	2.2	3.4	3.4
RevPar	(Bt/room/night)	2,729	825	1,218	2,835	3,765	3,965	4,216	4,359
RevPar growth	(%)	(44.0)	(69.8)	47.6	132.8	32.8	5.3	6.3	3.4
No. of owned rooms	rooms	54,255	54,707	54,846	54,512	54,707	54,707	54,707	54,707
Growth	(%)	624.9	0.8	0.3	(0.6)	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	(3.0)	(15.5)	(5.0)	8.0	3.4	0.0	1.5	1.5
No. of outlets	(outlets)	2,377	2,370	2,389	2,531	2,645	2,745	2,845	2,945

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	36,844	31,258	39,738	38,904	39,439	36,121	43,840	40,625
Cost of goods sold	(Btmn)	20,960	18,483	20,828	20,688	22,729	21,452	23,850	22,568
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,884</b>	<b>12,775</b>	<b>18,910</b>	<b>18,216</b>	<b>16,710</b>	<b>14,669</b>	<b>19,991</b>	<b>18,058</b>
SG&A	(Btmn)	10,801	11,964	13,352	12,742	10,365	14,119	12,686	12,030
Other income	(Btmn)	766	906	850	936	952	954	365	2,372
Interest expense	(Btmn)	2,501	2,434	2,889	2,902	3,032	2,847	3,069	3,203
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,264</b>	<b>(640)</b>	<b>4,572</b>	<b>3,424</b>	<b>3,382</b>	<b>11</b>	<b>4,582</b>	<b>3,232</b>
Corporate tax	(Btmn)	742	232	1,353	1,017	903	453	1,264	770
Equity a/c profits	(Btmn)	46	261	19	47	254	232	119	388
Minority interests	(Btmn)	(203)	(35)	(235)	(180)	(231)	(142)	(208)	(212)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,366</b>	<b>(647)</b>	<b>3,003</b>	<b>2,274</b>	<b>2,502</b>	<b>(352)</b>	<b>3,230</b>	<b>2,637</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(455)	(329)	252	(130)	(1,518)	1,499	(406)	(2,488)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,911</b>	<b>(976)</b>	<b>3,255</b>	<b>2,144</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>	<b>2,823</b>	<b>149</b>
EBITDA	(Btmn)	10,580	6,611	12,379	11,021	12,383	8,196	13,200	11,777
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.37</b>	<b>(0.20)</b>	<b>0.47</b>	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>	<b>(0.14)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.38</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	(0.18)	0.60	0.38	0.18	0.20	0.50	0.03

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	50,296	50,940	50,656	49,450	42,576	44,437	46,366	40,454
Total fixed assets	(Btmn)	122,212	122,646	126,810	127,718	125,996	130,766	133,734	124,056
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>358,210</b>	<b>362,049</b>	<b>371,205</b>	<b>370,070</b>	<b>359,196</b>	<b>368,813</b>	<b>372,383</b>	<b>344,559</b>
Total loans	(Btmn)	118,353	108,963	114,643	111,931	102,558	103,921	105,652	98,027
Total current liabilities	(Btmn)	67,554	66,935	73,063	69,684	66,395	62,926	70,220	65,688
Total long-term liabilities	(Btmn)	96,601	88,473	92,059	93,584	85,879	92,874	86,326	80,281
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>275,601</b>	<b>269,659</b>	<b>285,485</b>	<b>281,997</b>	<b>271,901</b>	<b>276,952</b>	<b>277,610</b>	<b>255,068</b>
Paid-up capital	(Btmn)	5,275	5,321	5,470	5,596	5,596	5,670	5,670	5,670
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82,609</b>	<b>92,390</b>	<b>85,720</b>	<b>88,073</b>	<b>87,295</b>	<b>91,862</b>	<b>94,774</b>	<b>89,491</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.20</b>	<b>10.02</b>	<b>10.10</b>	<b>10.20</b>	<b>10.27</b>	<b>10.80</b>	<b>11.28</b>	<b>10.34</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	2,366	(647)	3,003	2,274	2,502	(352)	3,230	2,637
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,815	4,818	4,919	4,695	5,969	5,338	5,549	-
Operating cash flow	(Btmn)	7,717	6,601	11,031	9,292	11,092	6,248	7,966	11,924
Investing cash flow	(Btmn)	71	(1,693)	(1,800)	(3,020)	(1,752)	(1,774)	(1,539)	(3,038)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,875)	(4,995)	(11,245)	(7,972)	(14,706)	(5,542)	(5,296)	(12,246)
Net cash flow	(Btmn)	<b>(4,087)</b>	<b>(87)</b>	<b>(2,013)</b>	<b>(1,700)</b>	<b>(5,365)</b>	<b>(1,068)</b>	<b>1,131</b>	<b>(3,360)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	43.1	40.9	47.6	46.8	42.4	40.6	45.6	44.4
Operating margin	(%)	13.8	2.6	14.0	14.1	16.1	1.5	16.7	14.8
EBITDA margin	(%)	28.1	20.6	30.5	27.7	30.7	22.1	29.9	0.0
EBIT margin	(%)	15.6	5.7	18.8	16.3	16.3	7.9	17.5	0.0
Net profit margin	(%)	5.2	(3.1)	8.2	5.5	2.5	3.2	6.4	0.4
ROE	(%)	2.5	(3.1)	5.7	7.2	8.4	(1.5)	6.4	8.3
ROA	(%)	0.6	(0.7)	1.3	1.7	2.0	(0.4)	1.5	2.1
Net D/E	(x)	1.2	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	4.2	2.7	4.3	3.8	4.1	2.9	4.3	3.7
Debt service coverage	(x)	1.3	0.9	1.5	1.5	1.7	1.5	1.7	1.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	63.0	59.0	70.0	70.0	68.0	63.0	71.0	71.0
ARR	(Bt/room/night)	5,010	4,647	5,842	5,610	5,563	5,287	6,570	6,007
ARR growth	(%)	25.9	25.6	20.7	12.8	11.0	13.8	12.5	7.1
RevPar	(Bt/room/night)	3,174	2,739	4,118	3,927	3,765	3,306	4,692	4,272
RevPar growth	(%)	66.2	87.6	28.4	16.9	18.6	20.7	13.9	8.8
No. of owned rooms	rooms	54,512	54,408	54,373	54,493	19,078	54,755	54,536	54,394
Growth	(%)	185.2	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(65.0)	0.6	0.3	(0.2)
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	4.4	11.4	8.1	(2.0)	(2.2)	(3.4)	(2.8)	(2.7)
No. of outlets	(outlets)	2,531	2,540	2,581	2,607	2,645	2,642	2,655	2,661

**Figure 1: MINT's earnings review**

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%	9M23	9M24	YoY%
Revenue	38,904	39,439	36,121	43,840	40,625	4.4	(7.3)	109,900	120,587	9.7
Gross profit	18,216	16,710	14,669	19,991	18,058	(0.9)	(9.7)	49,901	52,717	5.6
EBITDA	11,021	12,383	8,196	13,200	11,777	6.9	(10.8)	30,011	33,173	10.5
<b>Core profit</b>	<b>2,274</b>	<b>2,502</b>	<b>(352)</b>	<b>3,230</b>	<b>2,637</b>	<b>16.0</b>	<b>(18.3)</b>	<b>4,630</b>	<b>5,514</b>	<b>19.1</b>
<b>Extra items</b>	<b>(130)</b>	<b>(1,518)</b>	<b>1,499</b>	<b>(406)</b>	<b>(2,488)</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>	<b>(207)</b>	<b>(1,396)</b>	<b>N.M.</b>
<b>Net profit</b>	<b>2,144</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>	<b>2,823</b>	<b>149</b>	<b>(93.0)</b>	<b>(94.7)</b>	<b>4,423</b>	<b>4,119</b>	<b>(6.9)</b>
EPS	0.38	0.18	0.20	0.50	0.03	(93.1)	(94.7)	0.80	0.73	(8.9)
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	370,070	359,196	368,813	372,383	344,559	(6.9)	(7.5)	370,070	344,559	(6.9)
Total Liabilities	281,997	271,901	276,952	277,610	255,068	(9.5)	(8.1)	281,997	255,068	(9.5)
Total Equity	88,073	87,295	91,862	94,774	89,491	1.6	(5.6)	88,073	89,491	1.6
BVPS (Bt/share)	10.2	10.3	10.8	11.3	10.3	1.4	(8.3)	10.2	10.3	1.4
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	46.8	42.4	40.6	45.6	44.4			45.4	43.7	
EBITDA margin (%)	28.3	31.4	22.7	30.1	29.0			27.3	27.5	
Net Profit Margin (%)	5.5	2.5	3.2	6.4	0.4			4.0	3.4	
ROA (%)	2.5	2.8	(0.4)	3.5	3.0			1.3	1.5	
ROE (%)	10.6	11.8	(1.5)	14.3	11.9			5.7	6.4	
D/E (X)	1.27	1.17	1.13	1.11	1.10			1.34	1.11	

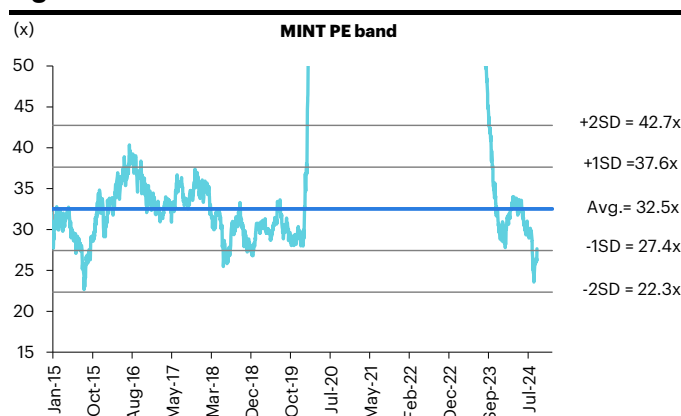
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: MINT's key statistics**

Operational statistics	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Hotel (Overall)</b>							
Occupancy rate (%)	68.0	67.0	64.0	69.0	69.0	1.0	0.0
ARR (Bt/room/night)	5,500	5,670	5,566	6,354	5,758	4.7	(9.4)
RevPar (Bt/room/night)	3,742	3,823	3,548	4,373	3,985	6.5	(8.9)
<b>Hotel (owned and leased hotels)</b>							
Occupancy rate (%)	70.0	68.0	63.0	71.0	71.0	1.0	0.0
ARR (Bt/room/night)	5,610	5,563	5,287	6,570	6,003	7.0	(8.6)
RevPar (Bt/room/night)	3,927	3,765	3,306	4,692	4,262	8.5	(9.2)
<b>Hotel: NHH</b>							
Occupancy rate (%)	71.0	68.4	62.0	73.7	72.0	1.4	(2.3)
ARR (€/room/night)	142	138	121	160	152	7.0	(5.2)
RevPar (€/room/night)	101	94	75	118	109	8.5	(7.4)
<b>Food</b>							
SSS (%)	(2.0)	(2.2)	(3.4)	(2.8)	(2.7)		
TSSS (%)	4.7	3.0	2.7	2.5	0.4		
Outlets	2,607	2,645	2,642	2,655	2,661	2.1	0.2

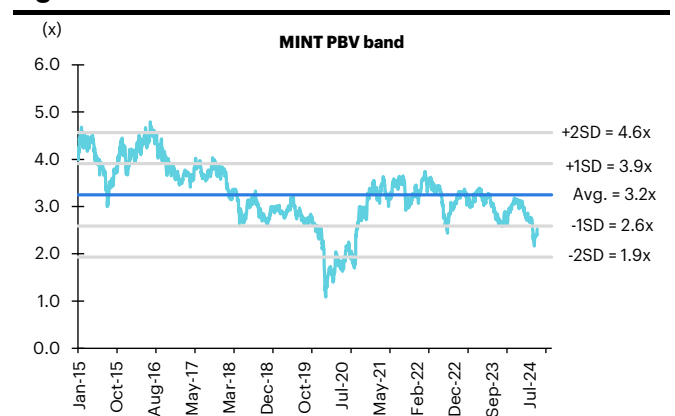
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: MINT PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 4: MINT PB band**



Source: SET and InnovestX Research



**Figure 5: Valuation summary** (price as of Nov 12, 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
AWC	Outperform	3.44	4.4	29.5	104.1	66.3	54.0	n.m.	57	23	1.3	1.2	1.2	1	2	2	1.5	1.6	0.7	37.5	31.1	27.5
CENTEL	Neutral	32.75	39.0	20.3	39.5	29.3	29.1	264.1	34.7	1.0	2.2	2.1	2.1	5.7	7.4	7.2	1.3	1.2	1.5	12.0	12.3	11.8
ERW	Neutral	3.88	4.6	20.4	25.4	24.7	24.0	n.m.	3.1	2.7	3.0	2.4	2.2	12.3	10.7	9.6	1.8	1.9	1.8	14.4	12.6	13.2
MINT	Outperform	26.00	36.0	40.0	26.8	24.8	22.5	831.2	8.1	10.5	2.5	2.2	2.1	8.4	8.4	8.4	2.2	1.6	1.7	7.7	7.3	7.1
<b>Average</b>					<b>49.0</b>	<b>36.3</b>	<b>32.4</b>	<b>547.7</b>	<b>25.8</b>	<b>9.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>6.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>17.9</b>	<b>15.8</b>	<b>14.9</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไลน์เออร์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไลน์เออร์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ไลน์เออร์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ ไลน์เออร์ เอ็กซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTPEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGT, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, AFPO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริย การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารที่อาจผิดพลาด

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PJ, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTPEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, 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, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITH, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TME, TMD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TW, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.