

# โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา

# CENTEL

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CENTEL.TB  
Reuters CENTEL.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: ธุรกิจอาหารหนุนกำไรสูงกว่าคาด

CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 163 ลบ. (+121% YoY แต่ -3% QoQ) โดยธุรกิจอาหารที่แข็งแกร่งส่งผลทำให้กำไรสุทธิสูงกว่า INVX คาด 29% และสูงกว่าตลาดคาด 25% ในขณะที่ผลประกอบการปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ ใน 4Q67 แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการที่สูงขึ้นที่โรงแรมใหม่ในมัลดีฟส์ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CENTEL โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 39 บาท/หุ้น

**3Q67: กำไรสูงกว่าคาดจากธุรกิจอาหาร** CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 163 ลบ. (+121% YoY แต่ -3% QoQ) สูงกว่า INVX คาด 29% และสูงกว่าตลาดคาด 25% โดยเกิดจากธุรกิจอาหารที่แข็งแกร่ง หากหักรายการพิเศษออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 187 ลบ. เพิ่มขึ้น 164% YoY แต่ลดลง 27% QoQ กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมในกรุงเทพฯ และญี่ปุ่นที่แข็งแกร่ง ขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ สะท้อนถึงธุรกิจโรงแรมในมัลดีฟส์และญี่ปุ่นที่ชะลอตัว

### รายการที่สำคัญ:

- ธุรกิจโรงแรม (+YoY, -QoQ): กำไรสุทธิอยู่ที่ 19 ลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 55 ลบ. ใน 3Q66 แต่ลดลง 95% QoQ โรงแรมในประเทศไทย มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดย RevPar เพิ่มขึ้น 15% YoY และ 8% QoQ ขณะที่ RevPar ของโรงแรมในญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น 35% YoY แต่ลดลง 12% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โรงแรมในต่างจังหวัดรายงาน RevPar ลดลง 3% YoY และ 1% QoQ จากอัตราการเข้าพักที่ต่ำเพราะมีการปรับปรุงห้องพักที่โรงแรม *Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya* RevPar ในมัลดีฟส์ลดลง 4% YoY และ 7% QoQ
- ธุรกิจอาหาร (+YoY, +QoQ): ธุรกิจอาหารมีกำไร 144 ลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 8% QoQ โดย SSS เติบโต 2% (เทียบกับทรงตัวใน 3Q66 และ 2% ใน 2Q67) ประเด็นบวก คือ EBITDA margin ที่แข็งแกร่งขึ้นที่ 22% ใน 3Q67 (จาก 18% ใน 3Q66 และ 2Q67) จากการควบคุมต้นทุนและการปิดสาขาที่มีผลการดำเนินงานอ่อนแอ
- รายการพิเศษ: ขาดทุนจากรายการพิเศษใน 3Q67 อยู่ที่ 24 ลบ. (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 8 ลบ. ลบด้วยค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการโรงแรมใหม่ในมัลดีฟส์จำนวน 11 ลบ. และการตั้งสำรองในธุรกิจอาหารจำนวน 21 ลบ.) ต่ำกว่าขาดทุน 90 ลบ. ใน 2Q67 (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 55 ลบ. ลบด้วยค่าใช้จ่ายภาษีจำนวน 145 ลบ.)

**4Q67: ค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการโรงแรมใหม่ในมัลดีฟส์เพิ่มขึ้น** กำไรปกติ 9M67 อยู่ที่ 1.2 พัน ลบ. (+43% YoY) คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา และเราคงประมาณการกำไรปกติของเราไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และการปรับปรุงโรงแรม *Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya* เสร็จในเดือนธ.ค. CENTEL เปิดเผยว่าบริษัทจะบันทึกค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการโรงแรมใหม่แห่งที่ 3 และ 4 ในมัลดีฟส์ จำนวน 150-200 ลบ. ใน 3Q-4Q67 ลดลงจากที่เคยกล่าวไว้ก่อนหน้านี้ที่ 200-250 ลบ. แต่ยังคงบ่งชี้ว่าค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะเร่งตัวขึ้นใน 4Q67 และจะกดดันให้กำไรสุทธิลดลงทั้ง YoY และ QoQ

**ลงคำแนะนำ NEUTRAL** เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CENTEL เนื่องจากคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตน้อยในปี 2568 เพราะถูกกดดันโดยโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 39 บาท/หุ้น (WACC 6.3% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%) ปัจจัยกระตุ้นจะมาจากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่งของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์

**ปัจจัยเสี่ยง** 1) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และ 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร เรายังคงว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	20256F
Revenue	(Btmn)	17,488	21,543	22,878	24,287	25,312
EBITDA	(Btmn)	4,364	5,751	6,443	6,937	7,465
Core profit	(Btmn)	307	1,118	1,507	1,522	1,713
Reported profit	(Btmn)	398	1,248	1,223	1,522	1,713
Core EPS	(Bt)	0.23	0.83	1.12	1.13	1.27
DPS	(Bt)	0.00	0.42	0.41	0.51	0.57
P/E, core	(x)	152.8	42.0	31.1	30.8	27.4
EPS growth, core	(%)	N.A.	264.1	34.7	1.0	12.6
P/BV, core	(x)	2.5	2.3	2.3	2.2	2.1
ROE	(%)	1.6	5.7	7.4	7.2	7.8
Dividend yield	(%)	0.0	1.2	1.2	1.5	1.6
EV/EBITDA	(x)	15.2	12.5	12.7	12.2	11.6
EBITDA growth	(%)	106.4	31.8	12.0	7.7	7.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 14) (Bt)	34.75
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btbn)	46.91

12-m high / low (Bt)	47 / 29.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.26
Foreign limit / actual (%)	40 / 8
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	0.44

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.7)	12.1	(19.7)
Relative to SET	(5.8)	(0.3)	(21.6)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,525	1,844
INVX vs Consensus (%)	(1.2)	(17.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.01	2/15
Environmental Score and Rank	2.32	2/15
Social Score and Rank	2.61	2/15
Governance Score and Rank	5.12	3/15

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

### นักวิเคราะห์

#### ระวีณัฐ ปิยะเกรียงไกร

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

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เราเชื่อว่า CENTEL มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน ฝ่ายบริหารของบริษัทได้ตั้งคณะกรรมการด้านการพัฒนาความยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยคณะทำงานจากหน่วยธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร ร่วมขับเคลื่อนนโยบายจากคณะกรรมการบริษัทสู่แนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนในกระบวนการดำเนินงานของฝ่ายต่างๆ และส่งผลให้เกิดการขับเคลื่อนแนวทางความยั่งยืนในระดับพนักงานทั่วทั้งองค์กร

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.01 (2022)</b>
Rank in Sector	2/15

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
CENTEL	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- CENTEL ตั้งเป้าเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2593 เป้าหมายระยะแรกภายในปี 2572 คือ ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ลดการใช้พลังงานและน้ำ และลดปริมาณขยะไปสู่หลุมฝังกลบ 20% เทียบกับปีฐาน 2562 ในปี 2566 ธุรกิจโรงแรมปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 และ 2) ลดลงร้อยละ 32 (เทียบกับปีฐาน 2562)
- CENTEL ตั้งเป้าโรงแรมและรีสอร์ททุกแห่งในเครือเซ็นทารา ผ่านการประเมินความยั่งยืนด้านการท่องเที่ยวจากสภาการท่องเที่ยวอย่างยั่งยืนระดับโลก (Global Sustainability Tourism Council-GSTC) ภายในปี 2568 ในปี 2566 โรงแรม 12 แห่งผ่านการประเมิน รวมโรงแรมที่ผ่านการประเมินทั้งหมดคิดเป็นร้อยละ 52

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- CENTEL ได้กำหนดกลยุทธ์ทรัพยากรบุคคลสำหรับแผน 5 ปี (2565-2569) คือ เปลี่ยนความเป็นผู้นำและวัฒนธรรมองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในรูปแบบใหม่ๆ เพิ่มประสิทธิภาพของระบบการทำงาน สร้างความเป็นผู้นำและพัฒนาความยั่งยืนขององค์กรและธรรมาภิบาล และเสริมสร้างความผูกพันของพนักงานและแบรนด์นายจ้างในฐานะสุดยอดนายจ้างในประเทศไทย
- ในปี 2566 ผลของการประเมินความพึงพอใจของพนักงานสำหรับธุรกิจโรงแรมเป็นที่น่าพอใจในภาพรวม โดยผลความพึงพอใจอยู่ที่ 88% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมาย (87%) และสูงกว่าปี 2565 (85%) สำหรับธุรกิจอาหารพนักงานมีระดับความผูกพันต่อองค์กรอยู่ที่ 64% เท่ากับปีก่อนหน้า โดยยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยขององค์กรในประเทศไทย 6% และต่ำกว่าองค์กรที่เป็นสุดยอดนายจ้าง 22%
- ในปี 2566 CENTEL ได้ดำเนินโครงการและให้การสนับสนุนทั้งสินค้าและบริการต่างๆ คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 15.1 ล้านบาท สำหรับพัฒนาศักยภาพและสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีแก่คนในชุมชนและสังคมในทุกพื้นที่ที่บริษัทเข้าไปดำเนินงาน

**ประเด็นด้านเมทริก (G)**

- CENTEL ได้เผยแพร่นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในหน้าเว็บไซต์ของบริษัท และออกจดหมายแจ้งคู่ค้าเพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสภายใต้มาตรการที่วางไว้และเชิญชวนให้คู่ค้าเข้าร่วมแสดงเจตนาสมัครเป็นแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็น 33% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62.9% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.01</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>2.32</b>	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	14.79	17.05
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	50.37	67.12
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	10.74	16.47
Electricity Used ('000 MWh)	207.52	255.03
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>2.61</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	No	Yes
Employee Training (hours)	277,319	324,873
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.06	0.06
Women in Workforce (%)	63.00	61.43
Employee Turnover (%)	30.50	—
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>5.12</b>	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	10
Number of Women on Board (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	20,623	12,893	11,197	17,488	21,543	22,878	24,287	25,312
Cost of goods sold	(Btmn)	12,189	8,837	7,613	10,494	12,711	13,289	14,000	14,328
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,434</b>	<b>4,056</b>	<b>3,584</b>	<b>6,994</b>	<b>8,833</b>	<b>9,589</b>	<b>10,287</b>	<b>10,984</b>
SG&A	(Btmn)	6,828	5,831	5,075	6,400	7,077	7,899	8,194	8,486
Other income	(Btmn)	668	357	438	728	1,004	1,213	1,322	1,388
Interest expense	(Btmn)	214	669	718	726	1,007	1,263	1,303	1,487
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,061</b>	<b>(3,312)</b>	<b>(1,771)</b>	<b>596</b>	<b>1,753</b>	<b>1,640</b>	<b>2,113</b>	<b>2,400</b>
Corporate tax	(Btmn)	281	(435)	(78)	138	434	373	523	625
Equity a/c profits	(Btmn)	29	(21)	(64)	(44)	(62)	20	10	32
Minority interests	(Btmn)	(65)	123	24	(16)	(8)	(65)	(78)	(93)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,664</b>	<b>(1,550)</b>	<b>(1,733)</b>	<b>307</b>	<b>1,118</b>	<b>1,507</b>	<b>1,522</b>	<b>1,713</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	81	(1,225)	0	91	130	(284)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,744</b>	<b>(2,775)</b>	<b>(1,733)</b>	<b>398</b>	<b>1,248</b>	<b>1,223</b>	<b>1,522</b>	<b>1,713</b>
EBITDA	(Btmn)	4,231	2,003	2,115	4,364	5,751	6,443	6,937	7,465
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.23</b>	<b>(1.15)</b>	<b>(1.28)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.83</b>	<b>1.12</b>	<b>1.13</b>	<b>1.27</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.29	(2.06)	(1.28)	0.29	0.92	0.91	1.13	1.27
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.00	0.00	0.00	0.42	0.41	0.51	0.57

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	4,661	4,406	5,732	6,315	5,688	3,790	3,984	3,238
Total fixed assets	(Btmn)	17,997	17,368	29,875	29,215	29,505	35,924	39,272	42,563
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,590</b>	<b>35,350</b>	<b>48,593</b>	<b>48,166</b>	<b>54,204</b>	<b>64,876</b>	<b>68,447</b>	<b>71,012</b>
Total loans	(Btmn)	7,665	11,380	15,618	15,284	13,661	20,668	23,168	24,668
Total current liabilities	(Btmn)	5,129	7,798	9,664	11,167	10,594	10,066	8,772	6,874
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,698	7,687	10,578	9,293	8,168	15,668	19,668	23,168
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,446</b>	<b>25,135</b>	<b>30,161</b>	<b>29,275</b>	<b>34,186</b>	<b>44,185</b>	<b>46,919</b>	<b>48,542</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,144</b>	<b>10,216</b>	<b>18,432</b>	<b>18,891</b>	<b>20,018</b>	<b>20,690</b>	<b>21,527</b>	<b>22,470</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.48</b>	<b>7.57</b>	<b>13.65</b>	<b>13.99</b>	<b>14.83</b>	<b>15.33</b>	<b>15.95</b>	<b>16.64</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,664	(1,550)	(1,733)	307	1,118	1,507	1,522	1,713
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,037	3,421	3,167	3,133	3,122	3,256	3,522	3,578
Operating cash flow	(Btmn)	3,813	1,348	2,135	4,199	4,921	8,213	5,156	5,340
Investing cash flow	(Btmn)	(2,594)	(2,629)	(3,397)	(1,798)	(1,586)	(8,005)	(5,000)	(5,000)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,632)	1,948	1,728	(2,516)	(3,886)	6,457	1,815	729
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,412)</b>	<b>666</b>	<b>465</b>	<b>(115)</b>	<b>(551)</b>	<b>(1,157)</b>	<b>74</b>	<b>(821)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	40.9	31.5	32.0	40.0	41.0	41.9	42.4	43.4
Operating margin	(%)	7.8	(13.8)	(13.3)	3.4	8.2	7.4	8.6	9.9
EBITDA margin	(%)	19.9	15.1	18.2	24.0	25.5	26.7	27.1	28.0
EBIT margin	(%)	11.0	(20.5)	(9.4)	7.6	12.8	12.7	14.1	15.4
Net profit margin	(%)	8.5	(21.5)	(15.5)	2.3	5.8	5.3	6.3	6.8
ROE	(%)	12.1	(12.7)	(12.1)	1.6	5.7	7.4	7.2	7.8
ROA	(%)	6.2	(4.9)	(4.1)	0.6	2.2	2.5	2.3	2.5
Net D/E	(x)	0.3	1.8	1.1	1.0	1.2	1.7	1.7	1.8
Interest coverage	(x)	19.8	3.0	2.9	6.0	5.7	5.1	5.3	5.0
Debt service coverage	(x)	1.0	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8	1.7
Payout Ratio	(x)	42.6	0.0	0.0	0.0	45.4	45.0	45.0	45.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	77	27	18	48	70	70	72	74
ARR	(Bt/room/night)	4,477	4,149	4,322	4,585	4,877	5,457	5,807	5,939
ARR growth	(%)	(3.1)	(7.3)	4.2	6.1	6.4	11.9	6.4	2.3
RevPar	(Bt/room/night)	3,456	1,134	772	2,219	3,419	3,820	4,181	4,395
RevPar growth	(%)	(8.7)	(67.2)	(31.9)	187.4	54.1	11.7	9.5	5.1
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	(5.1)	(22.0)	(14.0)	20.0	4.0	0.0	2.0	2.0
Total outlets	(outlets)	1,064	1,179	1,389	1,580	1,621	1,671	1,721	1,771

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	5,192	5,526	5,057	5,208	5,751	6,100	5,532	5,398
Cost of goods sold	(Btmn)	3,021	3,049	3,045	3,121	3,496	3,335	3,276	3,258
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,171</b>	<b>2,477</b>	<b>2,012</b>	<b>2,088</b>	<b>2,256</b>	<b>2,765</b>	<b>2,257</b>	<b>2,141</b>
SG&A	(Btmn)	1,658	1,837	1,762	1,850	1,628	1,893	2,055	1,841
Other income	(Btmn)	115	312	232	205	125	283	404	227
Interest expense	(Btmn)	193	186	273	280	268	259	259	264
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>435</b>	<b>767</b>	<b>209</b>	<b>161</b>	<b>485</b>	<b>895</b>	<b>346</b>	<b>263</b>
Corporate tax	(Btmn)	65	84	81	56	213	117	152	81
Equity a/c profits	(Btmn)	23	(27)	10	(55)	9	1	20	(7)
Minority interests	(Btmn)	(11)	(52)	22	20	2	(30)	43	13
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>382</b>	<b>604</b>	<b>160</b>	<b>71</b>	<b>284</b>	<b>749</b>	<b>258</b>	<b>187</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	116	25	(39)	3	141	6	(90)	(24)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>498</b>	<b>629</b>	<b>121</b>	<b>74</b>	<b>425</b>	<b>755</b>	<b>168</b>	<b>163</b>
EBITDA	(Btmn)	1,393	1,673	1,251	1,217	1,610	1,909	1,413	1,281
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.45</b>	<b>0.12</b>	<b>0.05</b>	<b>0.21</b>	<b>0.56</b>	<b>0.19</b>	<b>0.14</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.37	0.47	0.09	0.05	0.31	0.56	0.12	0.12

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	6,315	6,185	6,475	4,743	5,688	4,672	4,884	4,717
Total fixed assets	(Btmn)	29,215	29,005	29,003	29,450	29,505	30,461	32,313	33,126
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,166</b>	<b>53,218</b>	<b>55,208</b>	<b>53,694</b>	<b>54,204</b>	<b>54,465</b>	<b>56,258</b>	<b>56,537</b>
Total loans	(Btmn)	15,284	14,648	15,267	13,775	13,661	12,903	14,809	15,758
Total current liabilities	(Btmn)	11,167	9,798	9,335	7,861	10,594	9,376	8,698	9,040
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,293	9,613	10,319	10,098	8,168	8,300	11,492	12,399
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>29,275</b>	<b>33,672</b>	<b>35,395</b>	<b>33,688</b>	<b>34,186</b>	<b>33,292</b>	<b>35,447</b>	<b>36,618</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,891</b>	<b>19,546</b>	<b>19,813</b>	<b>20,006</b>	<b>20,018</b>	<b>21,174</b>	<b>20,811</b>	<b>19,919</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.99</b>	<b>14.48</b>	<b>14.68</b>	<b>14.82</b>	<b>14.83</b>	<b>15.68</b>	<b>15.42</b>	<b>14.75</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	382	604	160	71	284	749	258	187
Depreciation and amortization	(Btmn)	766	721	769	775	857	754	808	754
Operating cash flow	(Btmn)	1,363	1,310	1,110	1,016	1,484	1,663	1,428	1,458
Investing cash flow	(Btmn)	(569)	(349)	(77)	(931)	(229)	(1,048)	(1,680)	(1,562)
Financing cash flow	(Btmn)	(787)	(1,090)	64	(2,198)	(663)	(1,280)	873	377
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7</b>	<b>(128)</b>	<b>1,097</b>	<b>(2,112)</b>	<b>593</b>	<b>(665)</b>	<b>621</b>	<b>273</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	41.8	44.8	39.8	40.1	39.2	45.3	40.8	39.7
Operating margin	(%)	9.9	11.6	5.0	4.6	10.9	14.3	3.6	5.5
EBITDA margin	(%)	26.8	30.3	24.7	23.4	28.0	31.3	25.5	23.7
EBIT margin	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit margin	(%)	9.6	11.4	2.4	1.4	7.4	12.4	3.0	3.0
ROE	(%)	1.6	12.7	7.9	5.7	3.5	14.7	9.9	8.0
ROA	(%)	0.6	4.8	3.0	2.2	1.3	5.6	3.6	2.9
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
Interest coverage	(x)	7.2	9.0	4.6	4.3	6.0	7.4	5.5	4.9
Debt service coverage	(x)	0.8	1.2	0.8	1.0	1.0	1.4	1.3	1.2

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	66	77	65	68	70	76	69	67
ARR	(Bt/room/night)	4,728	5,223	4,314	4,529	5,082	6,312	4,874	4,944
ARR growth	(%)	(4.3)	(7.4)	1.6	9.9	7.5	20.9	13.0	9.2
RevPar	(Bt/room/night)	3,122	4,025	2,792	3,084	3,533	4,772	3,378	3,319
RevPar growth	(%)	111.7	143.9	43.8	43.6	13.2	18.6	21.0	7.6
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	12.0	8.0	5.0	0.0	2.0	1.0	2.0	2.0
Total outlets	(outlets)	1,580	1,599	1,590	1,602	1,621	1,618	1,609	1,396

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

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%	9M23	9M24	YoY%
Revenue	5,208	5,751	6,100	5,532	5,398	3.7	(2.4)	15,792	17,031	7.8
Gross profit	2,088	2,256	2,765	2,257	2,141	2.5	(5.1)	6,577	7,162	8.9
EBITDA	1,217	1,610	1,909	1,413	1,281	5.3	(9.4)	4,142	4,603	11.1
<b>Core profit</b>	<b>71</b>	<b>284</b>	<b>749</b>	<b>258</b>	<b>187</b>	<b>164.4</b>	<b>(27.3)</b>	<b>834</b>	<b>1,194</b>	<b>43.1</b>
<b>Net profit</b>	<b>74</b>	<b>425</b>	<b>755</b>	<b>168</b>	<b>163</b>	<b>121.1</b>	<b>(2.6)</b>	<b>823</b>	<b>1,086</b>	<b>31.9</b>
EPS (Bt/share)	0.05	0.31	0.56	0.12	0.12	121.1	(2.6)	0.61	0.80	31.9
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	53,694	54,204	54,465	56,258	56,537	5.3	0.5	53,694	56,537	5.3
Total Liabilities	33,688	34,186	33,292	35,447	36,618	8.7	3.3	33,688	36,618	8.7
Total Equity	20,006	20,018	21,174	20,811	19,919	(0.4)	(4.3)	20,006	19,919	(0.4)
BVPS (Bt/share)	14.82	14.83	15.68	15.42	14.75	(0.4)	(4.3)	14.82	14.75	(0.4)
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	40.1	39.2	45.3	40.8	39.7			41.6	42.1	
EBITDA margin (%)	23.4	28.0	31.3	25.5	23.7			26.2	27.0	
Net Profit Margin (%)	1.4	7.4	12.4	3.0	3.0			5.2	6.4	
ROA (%)	0.6	2.2	5.6	1.8	1.4			2.2	2.9	
ROE (%)	1.5	5.8	14.7	5.1	3.7			5.7	8.0	
D/E (X)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8			0.7	0.8	
(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%	9M23	9M24	YoY%
<b>Revenue by business</b>										
Hotel	2,154	2,516	2,999	2,181	2,229	3.5	2.2	6,562	7,410	12.9
Food	3,054	3,235	3,101	3,351	3,169	3.8	(5.4)	9,230	9,621	4.2
<b>Total revenue</b>	<b>5,208</b>	<b>5,751</b>	<b>6,100</b>	<b>5,532</b>	<b>5,398</b>	<b>3.7</b>	<b>(2.4)</b>	<b>15,792</b>	<b>17,031</b>	<b>7.8</b>
<b>Net profit by business</b>										
Hotel	(55)	300	632	34	19	N.M.	(94.6)	469	685	46.1
Food	128	125	124	134	144	12.5	8.1	354	402	13.6
<b>Total net profit</b>	<b>73</b>	<b>425</b>	<b>756</b>	<b>168</b>	<b>163</b>	<b>123.3</b>	<b>(77.8)</b>	<b>823</b>	<b>1,086</b>	<b>31.9</b>

Source: Company data, InnovestX Research

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

CENTEL: Operational data	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%
<b>Hotel: Bangkok</b>							
Occupancy rate (percent)	77.0	77.0	78.0	81.0	83.0	6.0	2.0
ARR (Bt/room/night)	3,832	4,154	4,035	3,892	4,060	5.9	4.3
RevPar (Bt/room/night)	2,940	3,205	3,140	3,144	3,388	15.2	7.8
<b>Hotel: Upcountry</b>							
Occupancy rate (percent)	64.0	66.0	75.0	61.0	57.0	(7.0)	(4.0)
ARR (Bt/room/night)	4,074	4,716	6,124	4,218	4,440	9.0	5.3
RevPar (Bt/room/night)	2,605	3,121	4,569	2,569	2,535	(2.7)	(1.3)
<b>Hotel: Maldives</b>							
Occupancy rate (percent)	70.0	72.0	92.0	59.0	64.0	(6.0)	5.0
ARR (Bt/room/night)	9,558	14,030	16,640	11,717	10,051	5.2	(14.2)
RevPar (Bt/room/night)	6,685	10,127	15,237	6,887	6,409	(4.1)	(6.9)
<b>Hotel: Japan</b>							
Occupancy rate (percent)	67.0	77.0	67.0	88.0	78.0	11.0	(10.0)
ARR (Bt/room/night)	6,176	7,094	7,045	7,166	7,096	14.9	(1.0)
RevPar (Bt/room/night)	4,126	5,457	4,740	6,284	5,549	34.5	(11.7)
<b>Food business</b>							
SSS (percent)	0.0	2.0	1.0	2.0	2.0		
TSSS (percent)	4.0	5.0	3.0	6.0	4.0		
No. of outlets	1,602	1,621	1,618	1,609	1,396	(12.9)	(13.2)

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Nov 14, 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	3.38	4.4	31.8	102.3	65.1	53.1	n.m.	57	23	1.2	1.2	1.2	1	2	2	1.5	1.7	0.8	37.1	30.8	27.2
CENTEL	Neutral	34.75	39.0	13.4	42.0	31.1	30.8	264.1	34.7	1.0	2.3	2.3	2.2	5.7	7.4	7.2	1.2	1.2	1.5	12.5	12.7	12.2
ERW	Neutral	3.92	4.6	20.1	25.7	24.9	24.3	n.m.	3.1	2.7	3.0	2.3	2.2	12.3	10.6	9.4	1.8	2.7	1.8	14.5	12.5	13.1
MINT	Outperform	25.25	36.0	44.2	26.0	24.1	21.8	831.2	8.1	10.5	2.5	2.2	2.0	8.4	8.4	8.4	2.3	1.6	1.8	7.6	7.2	7.0
<b>Average</b>					<b>49.0</b>	<b>36.3</b>	<b>32.5</b>	<b>547.7</b>	<b>25.8</b>	<b>9.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>17.9</b>	<b>15.8</b>	<b>14.9</b>

Source: InnovestX Research

**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 บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 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, PTTEP, 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, SGP, 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, APCO, 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, TITL, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการที่ขัดต่อหลักธรรมาภิบาล เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของสหพันธ์นักข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

**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, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, 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 (ประกาศเจตนาแนบ)**

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, BIOTECH, 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, PIW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSL, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, 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, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, 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.