

ท่องเที่ยว

SET TOURISM index Close: 9/4/2025 411.37 -30.65 / -6.93% Bt814mn
Bloomberg ticker: SETHOT



ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน

INVX ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2568 ลดลงจาก 40 ล้านคน มาอยู่ที่ 35 ล้านคน เพื่อสะท้อนปัจจัยลบคือจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัวลง ผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวลดลง แนวโน้มการเติบโตของกลุ่มท่องเที่ยวในปี 2568-2569 ดูไม่แน่นอนนัก แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2570 เราองว่าความผันผวนสูงในตลาดการลงทุนท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจะกดดันหุ้นที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ตามวัฏจักร เช่น กลุ่มท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง การเข้าลงทุนในกลุ่มท่องเที่ยวเราแนะนำให้อ่อนกว่าจะมีสัญญาณที่ชัดเจนจากความกังวลทางเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายลง เราชอบ MINT มากที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นและมีรายได้ที่อิงกับอุปสงค์ในประเทศสูง

ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน INVX ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตของ GDP ไทยในปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 1.4% (จากประมาณการเดิมที่ 2.5%) โดยหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้ INVX ปรับลดคาดการณ์ GDP ไทยในปี 2568 ลง คือ การปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน (จาก 40 ล้านคน) โดยพิจารณาจากปัจจัยลบ 3 ประการ ได้แก่ การชะลอตัวของนักท่องเที่ยวจีน (ลดลง 24% YoY ใน 1Q68) ผลกระทบระยะสั้นจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความต้องการเดินทางที่อาจลดลงสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในปี 2568 เราใช้สมมติฐานว่าตลาดนักท่องเที่ยวต่างประเทศอื่นๆ (ที่ไม่ใช่ตลาดจีน) จะมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 29.7 ล้านคน เพิ่มขึ้น 3% YoY ในขณะที่นักท่องเที่ยวจากจีนจะมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 5.3 ล้านคน ลดลง 22% YoY จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดจะลดลง 1% YoY ในปี 2568 ยังอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในปี 2569 (35 ล้านคน) และเติบโต 7% YoY ในปี 2570 (37.4 ล้านคน) ซึ่งบ่งชี้ว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังไม่ฟื้นตัวกลับไปสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 เราคาดว่าความต้องการเดินทางใน 2H68 ถึงปี 2569 จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก ซึ่งต้องติดตามผลกระทบของนโยบายภาษี

ปรับประมาณการกำไรลดลง, ปรับ valuation เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2570 ของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวลดลงเพื่อสะท้อนสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เราปรับใหม่ ผลกระทบด้านการดำเนินงานจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอลง โดยบริษัทที่ถูกปรับประมาณการกำไรลดลงมากที่สุด คือ AOT เนื่องจากผลกระทบของการปรับขึ้นค่าโดยสารอย่างใกล้ชิดกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ หลังจากปรับประมาณการ เราพบว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2568-2569 สำหรับกลุ่มท่องเที่ยวดูไม่แน่นอนนัก โดยคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2570 ในขณะที่เราองว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่เติบโตอย่างต่อเนื่องจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยเติบโต แต่เราปรับสมมติฐานอัตราการเติบโตในระยะยาวของกลุ่มท่องเที่ยวลดลงตามหลักความระมัดระวังมาอยู่ที่ 1.5% (จาก 2%) เพื่อสะท้อนอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ส่งผลทำให้เราปรับราคาเป้าหมายลดลง และเราปรับคำแนะนำสำหรับ MINT และ ERW ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM)

รอสัญญาณที่ชัดเจนจากความกังวลทางเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายลง ตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน ราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวปรับตัวลดลงมาแล้ว 8-53% โดยส่วนใหญ่ underperform SET ที่ลดลง 22% แม้ราคาตลาดปัจจุบันจะอยู่ใกล้เคียงกับ valuation ที่เราประเมินไว้ในกรณี bear case แต่เราองว่าความผันผวนสูงในตลาดการลงทุนท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจะยังคงกดดันหุ้นที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ตามวัฏจักร เช่น กลุ่มท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง การเข้าลงทุนในกลุ่มท่องเที่ยวเราแนะนำให้อ่อนกว่าจะมีสัญญาณที่ชัดเจนจากความกังวลทางเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายลง MINT เป็นหุ้นที่เราชอบมากที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากมีจุดแข็งด้านปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ 1) ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนลดลง ซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง และ 2) รายได้ของ MINT มีความสัมพันธ์กับอุปสงค์ในประเทศ (จากธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร) มากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มท่องเที่ยว

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

เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F
AAV	Neutral	1.3	1.7	30.8	6.3	6.7	1.2	1.0
AOT	Neutral	36.3	47.0	31.7	28.7	30.7	4.0	3.8
AWC	Neutral	2.2	2.7	27.9	39.0	40.4	0.7	0.7
CENTEL	Neutral	25.5	32.0	27.8	19.5	20.2	1.6	1.5
ERW	Neutral	2.3	3.0	32.7	13.4	14.1	1.1	1.1
MINT	Neutral	24.0	31.0	31.1	19.6	20.3	1.9	1.8
Average					21.1	22.1	1.7	1.6

Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AAV	(34.3)	(45.8)	(47.2)	(29.0)	(31.9)	(31.6)
AOT	(6.5)	(37.8)	(46.1)	1.2	(21.8)	(30.2)
AWC	(26.0)	(34.1)	(52.2)	(20.0)	(17.2)	(38.2)
CENTEL	(20.3)	(18.4)	(44.0)	(13.8)	2.6	(27.5)
ERW	(26.6)	(32.6)	(52.5)	(20.6)	(15.2)	(38.5)
MINT	(15.8)	0.0	(27.3)	(8.9)	25.7	(5.9)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปะเกรียงไกร

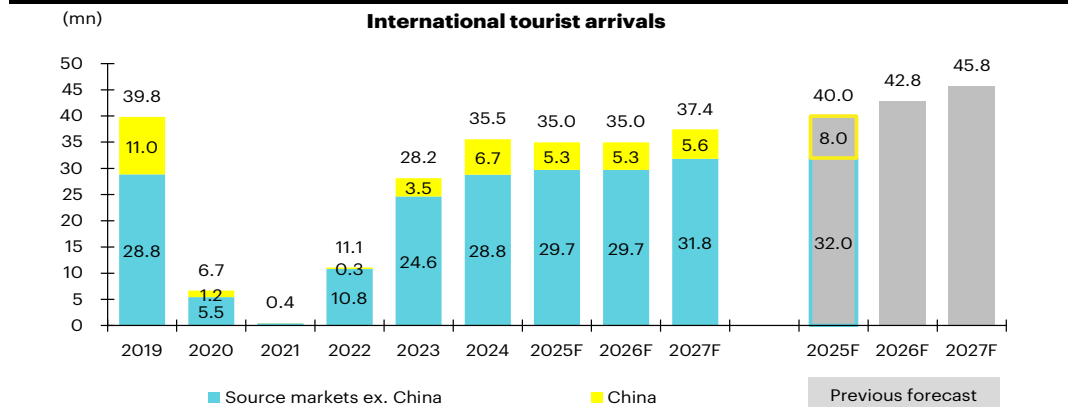
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน

INNVX ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตของ GDP ไทยในปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 1.4% (จากประมาณการเดิมที่ 2.5%) โดยอิงกับกรณีฐานว่าสหรัฐฯ จะระงับการประกาศภาวะฉุกเฉินทั่วโลก รวมถึงไทยสำเร็จบางส่วน ส่งผลทำให้อัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยของสหรัฐฯ ปรับลดลง โดยหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้ INNVX ปรับลดคาดการณ์ GDP ไทยในปี 2568 ลง คือ การปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลง 13% มาอยู่ที่ 35 ล้านคน (จาก 40 ล้านคน) โดยพิจารณาจากปัจจัยลบ 3 ประการ ได้แก่ การชะลอตัวของนักท่องเที่ยวจีน (ลดลง 24% YoY ใน 1Q68) ผลกระทบระยะสั้นจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความต้องการเดินทางที่อาจลดลงสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

ในปี 2568 เราใช้สมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวจากประเทศอื่นๆ (ที่ไม่ใช่ตลาดจีน) ที่ 29.7 ล้านคน เพิ่มขึ้น 3% YoY และจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนที่ 5.3 ล้านคน ลดลง 22% YoY จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดจะลดลง 1% YoY ในปี 2568 ยังอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในปี 2569 (35 ล้านคน) และเติบโต 7% YoY ในปี 2570 (37.4 ล้านคน) ซึ่งบ่งชี้ว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังไม่ฟื้นตัวกลับไปสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 เราคาดว่าความต้องการเดินทางใน 2H68 ถึงปี 2569 จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก ซึ่งต้องติดตามผลกระทบของนโยบายภาษีนำเข้า

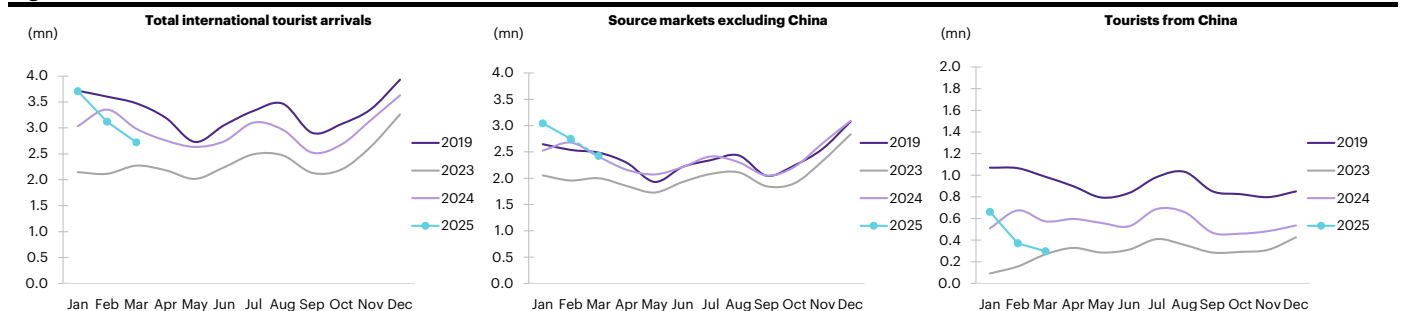
Figure 1: เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 35 ล้านคน



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

อัตราก่อตัวนักท่องเที่ยวต่างชาติใน 1Q68: ตลาดจีนอ่อนแอ ใน 1Q68 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 9.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 2% YoY หรือ 88% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ตัวเลขรายเดือนแสดงให้เห็นถึงการชะลอตัวตั้งแต่เดือนก.พ. ปัจจัยสำคัญที่ชี้ให้เห็นคือ ตลาดจีนที่อ่อนแอ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวจีนลดลง 45% YoY ในเดือนก.พ. และลดลง 48% YoY ในเดือนมี.ค. ส่งผลทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนลดลง 24% YoY ใน 1Q68 และคิดเป็น 43% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ซึ่งมีสาเหตุมาจากความกังวลด้านความปลอดภัย หลังจากนักท่องเที่ยวจีนหายตัวไป (และได้รับความช่วยเหลือในเวลาต่อมา) ในเดือนม.ค. ในขณะที่นักท่องเที่ยวจากประเทศอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) เพิ่มขึ้น 8% YoY มาอยู่ที่ 107% ของระดับก่อนเกิด COVID-19

Figure 2: อัตราก่อตัวนักท่องเที่ยวต่างชาติใน 1Q68: ตลาดจีนอ่อนแอ

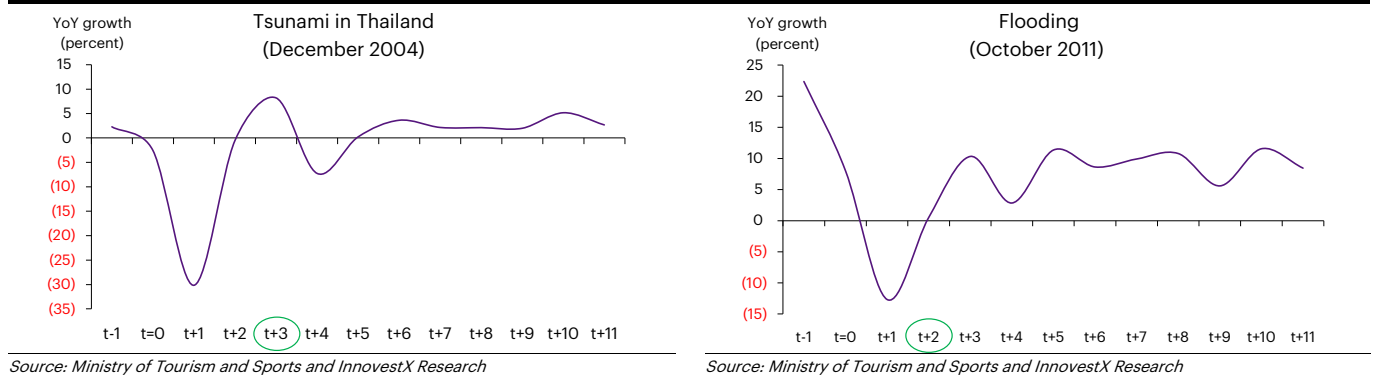


Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

ภาคเทศกาลสงกรานต์ในเดือนเม.ย.อ่อนแอกว่าปกติ ในสัปดาห์ที่ 14 ของปี 2568 ระหว่างวันที่ 31 มี.ค. – 6 เม.ย. 2568 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 601,616 คน ลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 3% WoW โดยนักท่องเที่ยวจากจีนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าแนวโน้มในเดือนเม.ย. จะอ่อนแอกว่าปกติจากการยกเลิกการจองห้องพักและการจัดงานประชุมสัปดาห์เนื่องจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. แม้ว่าจะไม่ได้ทำให้ทรัพย์สินได้รับความเสียหายอย่างมีนัยสำคัญ จากข้อมูลของ SCB EIC ตัวเลขเบื้องต้นจาก 2 วันแรกหลังเกิดเหตุแผ่นดินไหว พบว่ามีการยกเลิกการจองห้องพักแล้วประมาณ 1,100 ยอดจองทั่วประเทศ โดยส่วนใหญ่อยู่ในกรุงเทพฯ นอกจากนี้ การสำรวจที่จัดทำโดยสมาคมโรงแรมไทย เมื่อวันที่ 3 เม.ย. 2568 พบว่ายอดจองห้องพักล่วงหน้าสำหรับช่วงเทศกาลสงกรานต์ (11-17 เม.ย. 2568) ลดลงประมาณ 25% ข้อมูลที่เรารวบรวมได้จากการพูดคุยกับผู้ประกอบการโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สะท้อนถึงแนวโน้มที่อ่อนแอเช่นเดียวกัน โดย ERW คาดว่า room night ในเดือนเม.ย.จะลดลง -15% YoY และ AWC พบว่ารายได้ค่าห้องพักอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในเดือนเม.ย. เมื่อเทียบกับยอดจองห้องพักล่วงหน้า

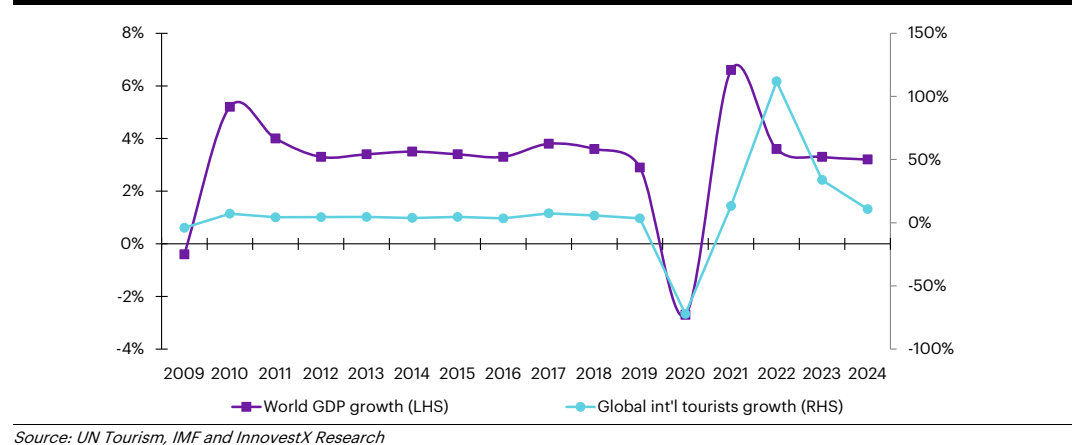
เหตุการณ์ภัยธรรมชาติในอดีต เหตุการณ์สึนามิในปี 2547 ส่งผลทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง โดยใช้เวลา 3 เดือนจึงจะกลับมาเติบโต YoY ได้อีกครั้ง และเหตุการณ์น้ำท่วมในปี 2554 ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง และใช้เวลา 2 เดือนจึงจะกลับมาเติบโต YoY ได้อีกครั้ง

Figure 3: หากย้อนเหตุการณ์ภัยธรรมชาติในอดีต อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยใช้เวลา 2-3 เดือนจึงจะกลับมาเติบโต YoY ได้อีกครั้ง



ความต้องการเดินทางมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเศรษฐกิจ มีค่า correlation เชิงบวกระหว่าง GDP โลกกับความต้องการเดินทาง เมื่อภาวะเศรษฐกิจโลกปรับตัวดีขึ้น รายได้ที่สามารถใช้จ่ายได้จะเพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้การใช้จ่ายด้านการเดินทางและท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน เมื่อเศรษฐกิจจะชะลอตัวลง ความต้องการเดินทางและการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวมักจะลดลง

Figure 4: มีค่า correlation เชิงบวกระหว่าง GDP โลกกับความต้องการเดินทาง



ปรับประมาณการกำไรลดลง

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวลดลง 6-22% ในปี 2568, 16-38% ในปี 2569 และ 9-34% ในปี 2570 เพื่อสะท้อนสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เราปรับใหม่ ผลกระทบด้านการดำเนินงานจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอลง โดยบริษัทที่ถูกปรับประมาณการกำไรลดลงมากที่สุด คือ AOT เนื่องจากกำไรของบริษัทขึ้นอยู่กับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็นหลัก หลังจากปรับประมาณการ เราพบว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2568-2559 สำหรับกลุ่มท่องเที่ยวดูไม่น่าตื่นเต้นนัก โดยคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2570

Figure 5: การปรับประมาณการกำไรของหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว

	2567	2568F			2569F			2570F			% เติบโต YoY		
	จริง	เดิม	ปรับใหม่	% เปลี่ยนแปลง	เดิม	ปรับใหม่	% เปลี่ยนแปลง	เดิม	ปรับใหม่	% เปลี่ยนแปลง	2568F	2569F	2570F
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	35.5	40.0	35.0	-13%	42.8	35.0	-18%	45.8	37.4	-18%	-1%	0%	7%
กำไรปกติ (ลบ.)													
AAV	2,931	3,062	2,632	-14%	3,383	2,506	-26%	3,552	2,906	-18%	-10%	-5%	16%
AOT	19,515	23,060	18,025	-22%	27,218	16,863	-38%	31,521	20,710	-34%	-8%	-6%	23%
AWC	1,860	1,997	1,772	-11%	2,436	1,710	-30%	3,267	2,296	-30%	-5%	-4%	34%
CENTEL	1,844	1,988	1,767	-11%	2,208	1,703	-23%	2,393	2,053	-14%	-4%	-4%	21%
ERW	909	957	848	-11%	1,011	803	-21%	1,176	952	-19%	-7%	-5%	19%
MINT	8,391	9,263	8,673	-6%	10,033	8,442	-16%	10,713	9,764	-9%	3%	-3%	16%

Source: InnovestX Research

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร ใน Figure 6 เราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรสำหรับหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว ในกรณี bear case ที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะลดลงในปี 2568-69 สะท้อนถึงผลกระทบที่มากขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และกรณี bull case ที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะสามารถเติบโตได้ในปี 2569-2570 อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในทั้งสามกรณีต่ำกว่าประมาณการที่เราทำไว้ก่อนหน้านี้ สะท้อนถึงแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อ่อนแอลง

Figure 6: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร

	Bear case			Base case			Bull case		
	2568F	2569F	2570F	2568F	2569F	2570F	2568F	2569F	2570F
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	34.0	31.6	34.1	35.0	35.0	37.4	35.0	36.1	37.9
% เติบโต YoY	-4%	-7%	8%	-1%	0%	7%	-1%	3%	5%
กำไรปกติ (ลบ.)									
AAV	2,547	2,126	2,581	2,632	2,506	2,906	2,632	2,793	3,099
% เติบโต YoY	-13%	-17%	21%	-10%	-5%	16%	-10%	6%	11%
AOT	17,018	12,375	15,829	18,025	16,863	20,710	18,025	19,618	23,111
% เติบโต YoY	-13%	-27%	28%	-8%	-6%	23%	-8%	9%	18%
AWC	1,727	1,395	1,751	1,772	1,710	2,296	1,772	1,929	2,525
% เติบโต YoY	-7%	-19%	25%	-5%	-4%	34%	-5%	9%	31%
CENTEL	1,723	1,484	1,728	1,767	1,703	2,053	1,767	1,881	2,171
% เติบโต YoY	-7%	-14%	16%	-4%	-4%	21%	-4%	6%	15%
ERW	827	712	841	848	803	952	848	881	1,017
% เติบโต YoY	-9%	-14%	18%	-7%	-5%	19%	-7%	4%	15%
MINT	8,555	7,753	8,534	8,673	8,442	9,764	8,673	9,158	10,213
% เติบโต YoY	2%	-9%	10%	3%	-3%	16%	3%	6%	12%

Source: InnovestX Research

Figure 7: ประมาณการกำไรของเราเทียบกับ consensus

	INVX		Consensus		INVX เทียบ consensus	
	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
AAV	2,632	2,506	3,184	3,414	-17%	-27%
AOT	18,025	16,863	20,976	25,219	-14%	-33%
AWC	1,772	1,710	2,449	3,364	-28%	-49%
CENTEL	1,767	1,703	1,955	2,226	-10%	-24%
ERW	848	803	948	1,035	-11%	-22%
MINT	8,673	8,442	9,126	10,734	-5%	-21%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

กลยุทธ์การลงทุน

รอสัญญาณที่ชัดเจนจากความกังวลทางเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายลง ให้น้ำหนัก **Neutral** กลุ่มท่องเที่ยว ตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน ราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวปรับตัวลดลงมาแล้ว 8-53% โดยส่วนใหญ่ underperform SET ที่ลดลง 22% แม้ราคาตลาดปัจจุบันจะอยู่ใกล้เคียงกับ valuation ที่เราประเมินไว้ในกรณี bear case ใน Figure 9 แต่เรามองว่าความผันผวนสูงในตลาดการลงทุนท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจะยังคงกดดันหุ้นที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ตามวัฏจักร เช่น กลุ่มท่องเที่ยว อย่างต่อเนื่อง การเข้าลงทุนในกลุ่มท่องเที่ยวเราแนะนำให้รอจนกว่าจะมีสัญญาณที่ชัดเจนจากความกังวลทางเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายลง

ปรับ valuation ในขณะที่เรามองว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่เติบโตอย่างต่อเนื่องจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยเติบโต แต่เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและความต้องการเดินทางที่ลดลง เราจึงปรับสมมติฐานอัตราการเติบโตในระยะยาวของกลุ่มท่องเที่ยวลดลงตามหลักความระมัดระวังมาอยู่ที่ 1.5% (จาก 2%) สำหรับ AAV เราปรับอัตราส่วน PE เป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 8.4 เท่า (ลดลงจาก 11 เท่า) หรือ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2558 ของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค เราปรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือน สำหรับ MINT และ ERW ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM)

Figure 8: คำแนะนำและราคาเป้าหมาย

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย สิ้นปี 2568	Valuation
AAV	Neutral	1.7 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 2.5 บาท/หุ้น)	PE ปี 2568 ที่ 8.4 เท่า (ลดลงจาก 11 เท่า) หรือ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2558 ของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค
AOT	Neutral	47 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 57 บาท/หุ้น)	DCF (WACC ที่ 7.9%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%) Valuation ของเราสะท้อนถึงกรณีเลวร้ายที่สุดที่กลุ่มคิง เพาเวอร์ไม่สามารถจ่ายค่า MG ที่สูงภายใต้สัมปทานปัจจุบันได้ และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ของ AOT จะปรับลดลง
AWC	Neutral	2.74 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 4.0 บาท/หุ้น)	DCF (WACC ที่ 6.5%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)
CENTEL	Neutral	32 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 40 บาท/หุ้น)	DCF (WACC ที่ 6.5%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)
ERW	Neutral (ปรับคำแนะนำลงจาก Outperform)	3 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 4.8 บาท/หุ้น)	DCF (WACC ที่ 6.9%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)
MINT	Neutral (ปรับคำแนะนำลงจาก Outperform)	31 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 37 บาท/หุ้น)	DCF (WACC ที่ 7.2%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)

Source: InnovestX Research

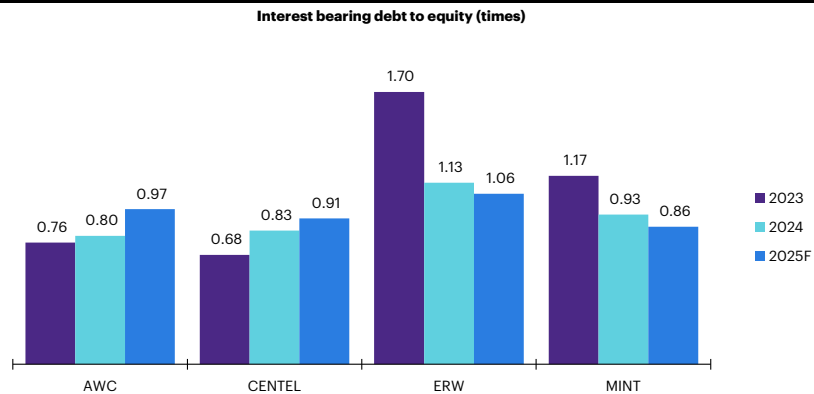
Figure 9: ความอ่อนไหวของราคาเป้าหมายภายใต้กรณี bear/base/bull cases

	Bear case นักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 34.0 ล้านคน (-4%) ปี 2569 = 31.6 ล้านคน (-7%) ปี 2570 = 34.1 ล้านคน (+8%)	Base case นักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 35.0 ล้านคน (0%) ปี 2570 = 37.4 ล้านคน (+7%)	Bull case นักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 36.1 ล้านคน (+3%) ปี 2570 = 37.9 ล้านคน (+5%)
(บาท/หุ้น)			
AAV	1.41	1.70	1.89
AOT	37.0	47.0	52.0
AWC	2.05	2.74	3.14
CENTEL	26.4	32.0	35.4
ERW	2.28	3.00	3.58
MINT	24.0	31.0	35.0

Source: InnovestX Research

MINT เป็นหุ้นที่เราชอบ เนื่องจากมีจุดแข็งด้านปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่: 1) ฐานการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนลดลง ซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง และ 2) ธุรกิจร้านอาหาร (24% ของรายได้) ของ MINT ขึ้นอยู่กับอุปสงค์ในประเทศ และธุรกิจท่องเที่ยวในต่างประเทศ (68% ของรายได้) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในยุโรปนั้นขึ้นอยู่กับความต้องการเดินทางภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งเรามองว่าน่าจะได้รับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจได้ดีกว่าต้องการเดินทางจากต่างประเทศ จากการประเมินของเรา สัดส่วนรายได้ที่อิงอุปสงค์ในประเทศของ MINT นั้นสูงกว่า บ. อื่นๆ ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เราทำการวิเคราะห์

Figure 10: MINT มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น



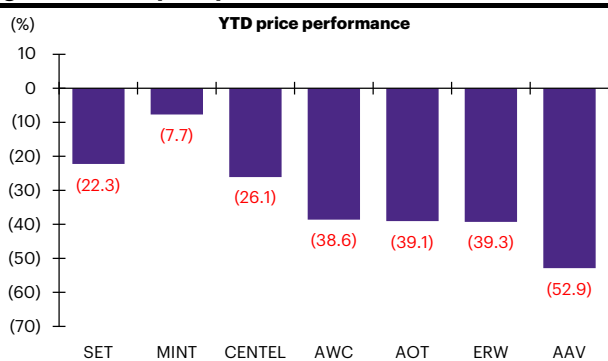
Source: InnovestX Research

Figure 11: โครงสร้างรายได้แยกตามธุรกิจ

% ของรายได้	ธุรกิจอื่น	ธุรกิจท่องเที่ยว	ธุรกิจท่องเที่ยวในประเทศไทย		ธุรกิจท่องเที่ยวในต่างประเทศ	
AAV	0%	100%	100%		0%	
			อุปสงค์ในประเทศ ~47%	อุปสงค์ต่างประเทศ ~53%		
AOT	0%	100%	100%		0%	
			อุปสงค์ในประเทศ ~10%	อุปสงค์ต่างประเทศ ~90%		
AWC	23%	77%	77%		0%	
	(พื้นที่เช่าและ อาคารสำนักงาน)		อุปสงค์ในประเทศ ~8%	อุปสงค์ต่างประเทศ ~92%		
ERW	2%	98%	87%		11%	
	(พื้นที่เช่า)		อุปสงค์ในประเทศ ~28%	อุปสงค์ต่างประเทศ ~72%	อุปสงค์ในประเทศ >60%	อุปสงค์ต่างประเทศ <40%
CENTEL	54%	46%	35%		11%	
	(ร้านอาหาร)		อุปสงค์ในประเทศ ~13%	อุปสงค์ต่างประเทศ ~87%	อุปสงค์ต่างประเทศ <20%	อุปสงค์ต่างประเทศ >80%
MINT	24%	76%	8%		68%	
	(ร้านอาหาร)		อุปสงค์ในประเทศ ~10%	อุปสงค์ต่างประเทศ ~90%	อุปสงค์ในประเทศ >65%	อุปสงค์ต่างประเทศ <35%

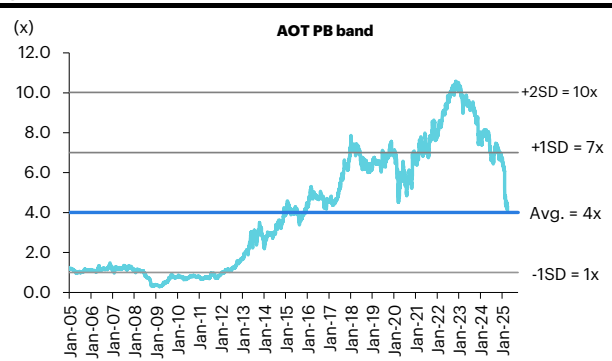
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: Share price performance



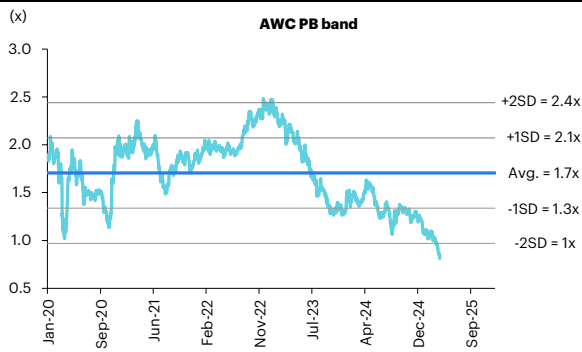
Source: SET and InnovestX Research

Figure 13: AOT PB band



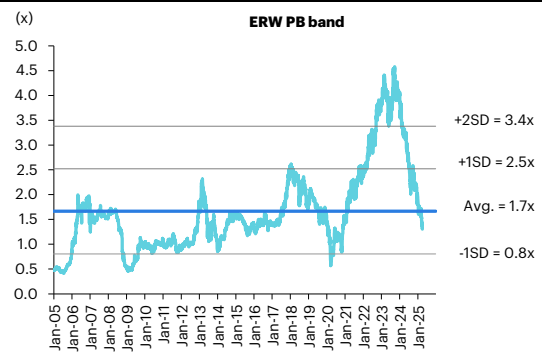
Source: SET and InnovestX Research

Figure 14: AWC PB band



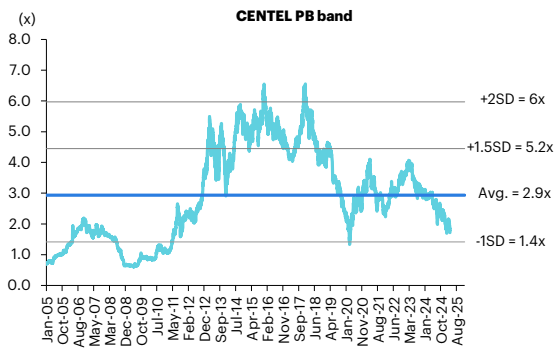
Source: SET and InnovestX Research

Figure 15: ERW PB band



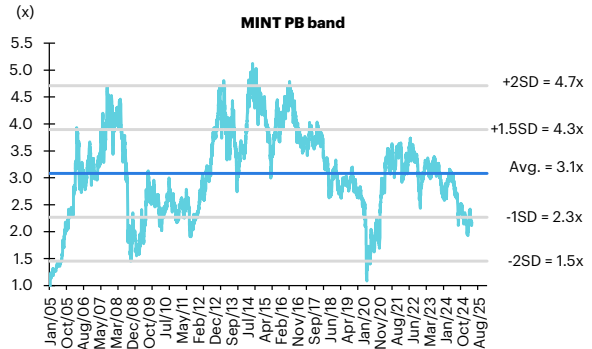
Source: SET and InnovestX Research

Figure 16: CENTEL PB band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 17: MINT PB band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 18: Valuation summary (price as of Apr 9, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AAV	Neutral	1.30	1.7	30.8	5.7	6.3	6.7	n.m.	(10)	(5)	1.5	1.2	1.0	30	21	16	0.0	0.0	0.0	5.8	5.7	5.6
AOT	Neutral	36.25	47.0	31.7	26.5	28.7	30.7	111.0	(7.6)	(6.5)	4.2	4.0	3.8	16.4	13.9	12.4	2.2	2.0	1.9	12.8	13.1	13.7
AWC	Neutral	2.16	2.7	27.9	37.2	39.0	40.4	75.9	(4.7)	(3.5)	0.8	0.7	0.7	2.1	1.9	1.8	3.5	1.0	1.0	25.3	24.8	23.8
CENTEL	Neutral	25.50	32.0	27.8	18.7	19.5	20.2	64.9	(4.2)	(3.6)	1.6	1.6	1.5	9.0	8.2	7.6	2.3	2.3	2.2	9.6	10.4	10.4
ERW	Neutral	2.32	3.0	32.7	12.5	13.4	14.1	21.9	(6.6)	(5.4)	1.2	1.1	1.1	11.5	8.7	7.8	3.9	3.4	3.2	9.2	9.2	9.1
MINT	Neutral	24.00	31.0	31.1	20.5	19.6	20.3	21.1	4.2	(3.3)	2.0	1.9	1.8	9.0	8.5	7.9	2.5	1.9	1.9	6.8	6.7	6.6
Average					20.2	21.1	22.1	59.0	(4.9)	(4.5)	1.9	1.7	1.6	12.9	10.3	9.0	2.4	1.8	1.7	11.6	11.6	11.5

Source: InnovestX Research

Figure 19: สรุปปัจจัยด้าน ESG

	AOT	AAV	AWC	CENTEL	ERW	MINT
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.79	2.91	6.18	2.94	3.20	5.08
Rank in Sector	2/30	9/30	2/61	3/16	2/16	1/16
SET ESG ratings	A	-	AA	AAA	ERW มีรายชื่ออยู่ในคู่มือที่ไม่ได้รับการจัดอันดับซึ่งอนุญาตให้กองทุน Thai ESG และ Thai ESGX ลงทุนได้ เนื่องจากบริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลก๊าซเรือนกระจก	AA
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	AOT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายคาร์บอนเป็นกลางภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2575 AOT ดำเนินงานโครงการ Airport Carbon Accreditation (ACA) เพื่อติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของท่าอากาศยาน ทั้ง 6 แห่ง โดยมีท่าอากาศยานที่ได้รับการรับรองในระดับ 3 Optimization จำนวน 5 แห่ง และได้รับการรับรองในระดับ 1 Mapping จำนวน 1 แห่ง ซึ่งแสดงถึงการเก็บข้อมูลและการดำเนินการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยทุกท่าอากาศยานได้จัดทำและดำเนินการตามแผนการจัดการคาร์บอน (Carbon Management Plan)	ไทยแอร์เอเชียมีแผนดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวขององค์กรการบินระหว่างประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593 ไทยแอร์เอเชียได้กำหนดกลยุทธ์เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ใน 4 แนวทางหลัก ได้แก่ 1) การจัดการฝูงบิน 2) ปฏิบัติการบินสีเขียว 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) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและเพิ่มสัดส่วนการลดงานด้านเทคโนโลยี 2) การใช้พลังงานสะอาด 3) การใช้มาตรฐานการรับรองอาคารเขียวในระดับสากล และ 4) การจัดทำโครงการชดเชยคาร์บอนที่สร้างคุณค่าแก่สิ่งแวดล้อมและสังคม	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)	ทุกแบรนด์ของโรงแรมต่างแสดงเจตนาแน่วแน่ที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ในปี พ.ศ. 2593 โดยใช้การบริหารจัดการพลังงาน การจัดการน้ำ การจัดการขยะของเสียให้มีประสิทธิภาพ และการจัดหาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เป็นแนวปฏิบัติเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทุกโรงแรม (ร้อยละ 100) ทั้งบริษัทฯ บริหารจัดการเอง มีบริการที่เกี่ยวข้องกับการลดใช้พลังงานและชดเชยคาร์บอน ภายในปี พ.ศ. 2570	MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 MINT ตั้งเป้าอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลง 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562) MINT ตั้งเป้าอัตราการใช้พลังงานต่อห้องพัก 15% ภายในปี 2568 (เทียบกับปี 2562)
ประเด็นด้านสังคม	ความปลอดภัยและการรักษาความปลอดภัยในท่าอากาศยานเป็นประเด็นสำคัญที่ AOT มุ่งมั่นดำเนินงานให้สอดคล้องตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในระดับประเทศและระดับสากล AOT กำหนดให้มีการตรวจสอบด้านการรักษาความปลอดภัยของ 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) ในขอบเขตของการบริหารโครงการ การจัดการการออกแบบ การบริหารต้นทุนและสัญญา การบริหารการก่อสร้างของโครงการทั้งหมด AWC ตั้งเป้าหมายการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์เพื่อไม่ก่อให้เกิดการสูญเสียชีวิตและถูกพลาการกับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา	CENTEL ได้กำหนดกลยุทธ์ทรัพยากรบุคคลสำหรับแผน 5 ปี (2565-2569) คือ เปลี่ยนความเป็นผู้นำและวัฒนธรรมองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจในรูปแบบใหม่ๆ เพิ่มประสิทธิภาพของระบบการทำงาน สร้างความเป็นผู้นำและพัฒนาศักยภาพขององค์กรและพันธมิตร และเสริมสร้างความผูกพันของพนักงานและแบรนด์ภายใต้การทำงานในฐานะสุดยอดนายจ้างในประเทศไทย	ERW ดูแลเรื่องสุขภาพ ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมที่ในการปฏิบัติงาน และมีการจัดอบรมให้ความรู้สำหรับพนักงาน ในการดูแลตนเองผ่าน Doctor Online และการพบแพทย์ทางเลือกในรูปแบบ Telemedicine การสนับสนุนการตรวจสุขภาพประจำปีและฉีดวัคซีนเสริมภูมิคุ้มกันต่างๆ อีกทั้งยังดูแลการดูแลสุขภาพของพนักงานและครอบครัวอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงการให้พนักงานเข้าร่วมอบรมและฝึกซ้อมอพยพหนีไฟประจำปี เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมต่อสถานการณ์ฉุกเฉิน ในช่วงปี 2563-2566 ERW ไม่มีข้อพิพาททางด้านแรงงานที่มีนัยสำคัญ	ในปี 2566 MINT บรรลุเป้าหมายที่จะใช้คือการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน MINT ได้ประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานระบบบริหารความปลอดภัยและอาชีวอนามัย (OHSMS) ด้วยการตั้งเป้าหมายไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน สร้งจนถึงมาตรฐานสูงสุดด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงาน
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 คณะกรรมการ AOT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 คน เป็นผู้ถือหุ้นจำนวน 3 คน (23% ของทั้งหมด) โดยไม่จำนวนไม่มีกรรมการอิสระจำนวน 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% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 13 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (61.5% ของกรรมการทั้งหมด) ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็น 33% ของกรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62.9% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเหมาะสม เนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 57% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 10 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, ITCL, 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, 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, TV, 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, 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, SMD100, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPH, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, 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 (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, 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, BU, 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, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PM, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, 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, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, 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, THMUI, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.