

โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา

CENTEL

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CENTEL TB
Reuters CENTEL.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น แต่กำไรสุทธิลดลง

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 ของ CENTEL ที่ 772 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY (จากการดำเนินงานโรงแรมในประเทศไทยและญี่ปุ่นที่แข็งแกร่งและส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น) และ 19% QoQ (จากปัจจัยฤดูกาล) อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายพิเศษจะลดกำไรสุทธิ YoY แม้ราคาหุ้น CENTEL ปรับตัวลดลงมาแล้ว 13% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (เทียบกับ SET ที่เพิ่มขึ้น 3%) แต่ปัจจัยลบ เช่น ผลประกอบการ 2Q68 ที่อ่อนแอ (จากผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวและขาดทุนจากโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์) และความกังวลเกี่ยวกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยสืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง เราจึงแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CENTEL โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 32 บาท/หุ้น

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY แต่กำไรสุทธิลดลง YoY จากรายการพิเศษ เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 ของ CENTEL ที่ 772 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 19% QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY จะได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานโรงแรมในต่างจังหวัดและประเทศญี่ปุ่นที่แข็งแกร่ง และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ จะเกิดจากปัจจัยฤดูกาล เราประเมินรายการพิเศษได้ที่ 100 ลบ. ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการโรงแรมแห่งที่ 4 ในมัลดีฟส์ (เปิดแล้วเมื่อวันที่ 1 เม.ย.) จำนวน 50 ลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 50 ลบ. จากเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินเยน เนื่องจาก CENTEL มีหนี้สินในสกุลเงินเยน เมื่อรวมผลกระทบเชิงลบดังกล่าว เราประเมินกำไรสุทธิของ CENTEL ได้ที่ 672 ลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ CENTEL จะประกาศผลประกอบการวันที่ 13 พ.ค.

ธุรกิจโรงแรม: การดำเนินงานโรงแรมในประเทศไทยและญี่ปุ่นแข็งแกร่ง ขณะที่มัลดีฟส์อ่อนแอ เราประเมินรายได้จากธุรกิจโรงแรมได้ที่ 3.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 17% QoQ ใน 1Q68 เราคาดว่า RevPar ของโรงแรมในประเทศไทยจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 10% YoY และ 32% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากโรงแรมในต่างจังหวัด (โดยเฉพาะในภูเก็ต สมุย และพังงา) ซึ่ง RevPar จะเติบโต 11% YoY และ 52% QoQ ในขณะที่ RevPar ของโรงแรมในกรุงเทพฯ จะเติบโต 4% YoY แต่ลดลง 10% QoQ เราประเมินว่า RevPar ของโรงแรมในประเทศญี่ปุ่นจะเติบโต 8% YoY (แต่ลดลง 20% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) สำหรับโรงแรมในมัลดีฟส์ เราประเมินว่า RevPar ของโรงแรมแห่งแรกและแห่งที่ 2 จะอ่อนแอต่อเนื่องลดลง 41% YoY จากอัตราการเข้าพักที่ลดลง และ 7% QoQ จาก ARR ที่อ่อนแอลง โรงแรมแห่งที่ 3 (เปิดเดือนพ.ย. 2567) มีการดำเนินงานที่ดีขึ้นโดยมีอัตราการเข้าพักที่ 36% ใน 1Q68 และโรงแรมแห่งที่ 4 เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 1 เม.ย.

ธุรกิจอาหาร: SSS ของสาขาที่เป็นเจ้าของเองเติบโตเล็กน้อย ขณะที่สาขาร่วมทุนเติบโตแข็งแกร่ง เราประเมินรายได้จากธุรกิจอาหารได้ที่ 3.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% YoY แต่ลดลง 4% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราประเมินได้ว่า SSS (สำหรับสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ) จะเติบโต 1% ใน 1Q68 เพิ่มขึ้นจากระดับทรนดตัวใน 4Q67 เราคาดว่า การดำเนินงานที่ร้านอาหารร่วมทุน (ซึ่ง CENTEL บันทึกเป็นส่วนแบ่งกำไร) จะแข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะบริษัท The Food Selection Group Co., Ltd. ที่ดำเนินการร้าน *Shinkanzen Sushi, Nama* และ *Katsu Midori Sushi* ซึ่งจะทำให้ใน 1Q68 CENTEL มีส่วนแบ่งกำไร 20 ลบ. เพิ่มขึ้นจากเพียง 1 ลบ. ใน 1Q67 แต่ลดลงจาก 121 ลบ. ใน 4Q67 จากฐานสูง

คงประมาณการกำไร 2Q68 เป็นโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอ กำไรที่เราประเมินได้ใน 1Q68 จะคิดเป็น 44% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา และเรายังคงประมาณการกำไรของ CENTEL ไว้ว่าจะปรับตัวลดลง 4% ในปี 2568 เราคาดว่า 2Q68 จะเป็นโลว์ซีซั่นที่อ่อนแอ โดยกำไรจะลดลง YoY และ QoQ เพราะถูกกดดันโดยผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวและขาดทุนที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ เราเชื่อว่าแนวโน้มความต้องการเดินทางใน 2H68 ถึงปี 2569 จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก ซึ่งต้องติดตามผลกระทบของนโยบายภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ยังไม่มีแนวโน้มแน่นอนในขณะนี้ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่เราประเมินได้ด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 32 บาท/หุ้น (WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	21,543	23,037	24,930	26,055	27,175
EBITDA	(Btmn)	5,751	6,481	6,384	6,666	7,113
Core profit	(Btmn)	1,118	1,844	1,767	1,703	2,053
Reported profit	(Btmn)	1,248	1,753	1,767	1,703	2,053
Core EPS	(Bt)	0.83	1.37	1.31	1.26	1.52
DPS	(Bt)	0.42	0.59	0.59	0.57	0.68
P/E, core	(x)	30.2	18.3	19.1	19.8	16.4
EPS growth, core	(%)	264.1	64.9	(4.2)	(3.6)	20.6
P/BV, core	(x)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
ROE	(%)	5.7	9.0	8.2	7.6	8.8
Dividend yield	(%)	1.7	2.4	2.4	2.3	2.7
EV/EBITDA	(x)	10.1	9.5	10.3	10.3	10.1
EBITDA growth	(%)	31.8	12.7	(1.5)	4.4	6.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Apr 30) (Bt)	25.00
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	33.75
12-m high / low (Bt)	46.5 / 24.7
Avg. daily 6m (US\$m)	3.33
Foreign limit / actual (%)	40 / 9
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	0.28

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.0)	(11.5)	(43.2)
Relative to SET	(15.9)	(2.8)	(35.3)

INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,023	2,369
INX vs Consensus (%)	(12.7)	(28.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 1Q25F core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.94	3/16
Environmental Score and Rank	2.37	2/16
Social Score and Rank	2.52	3/16
Governance Score and Rank	4.81	1/16

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

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปะเกรียงไกร

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

จุดเด่น

CENTEL ประกอบด้วย 2 ธุรกิจ: ธุรกิจโรงแรม (46% ของรายได้ปี 2567) และธุรกิจอาหารบริการด่วน (QSR, 54% ของรายได้ปี 2567) ซึ่งช่วยกระจายรายได้ ในปี 2567 CENTEL ดำเนินงานอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 21 แห่ง และอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ 30 แห่ง ใน 11 ประเทศ: ไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ จีน ฮ่องกง สิงคโปร์ อินเดีย ออสเตรเลีย เวียดนาม ภายใต้แบรนด์ Centara Reserve, Centara Grand, Centara, Centra Life และ Cosi ทั้งนี้จากอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 90 แห่ง มี 51 แห่งที่เปิดให้บริการแล้ว และอีก 39 แห่งอยู่ระหว่างการพัฒนา สำหรับธุรกิจอาหาร CENTEL เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมร้านอาหารแบบเครือข่ายของประเทศไทย โดยมีสาขากว่า 1,300 สาขา

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 35 ล้านคนในปี 2568 ลดลง 1% YoY สะท้อนจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตัวลง ผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. และความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เราคาดว่ากำไรปกติของ CENTEL จะลดลง 4% ในปี 2568 เพราะถูกกดดันโดยภาพรวมอุตสาหกรรมที่เป็นลบและขาดทุนที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งในมาเลเซีย เราเชื่อว่าความต้องการเดินทางใน 2H68 ถึงปี 2569 จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก ซึ่งต้องติดตามผลกระทบของนโยบายภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ยังไม่มีความแน่นอนในขณะนี้

Bullish views	Bearish views
1. การขยายพอร์ตโรงแรมผ่านโครงการที่เป็นบริษัทเป็นเจ้าของและโรงแรมภายใต้การบริหาร	1. การเริ่มต้นเริ่มแรกจากการขยายธุรกิจโรงแรม; โรงแรม 2 แห่งในมาเลเซีย (ปี 2567-2568), การปรับปรุงและขยายโรงแรมที่หัวหินหลังจากต่อสัญญาเช่า
2. รายได้กระจายตัว	2. การแข่งขันรุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมและอาหาร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 1Q68 +YoY และ +QoQ		เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 ของ CENTEL ที่ 772 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 19% QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY จะได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานโรงแรมในต่างจังหวัดและประเทศญี่ปุ่นที่แข็งแกร่ง และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ จะเกิดจากปัจจัยฤดูกาล เราประเมินรายการพิเศษได้ที่ 100 ลบ. ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการโรงแรมแห่งที่ 4 ในมาเลเซีย (เปิดแล้วเมื่อวันที่ 1 เม.ย.) จำนวน 50 ลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 50 ลบ. จากเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินเยน เนื่องจาก CENTEL มีหนี้สินในสกุลเงินเยน เมื่อรวมผลกระทบเชิงลบดังกล่าว เราประเมินกำไรสุทธิของ CENTEL ได้ที่ 672 ลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 2Q68	-YoY และ -QoQ	เราคาดว่า 2Q68 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอ โดยกำไรจะลดลง YoY และ QoQ เพราะถูกกดดันโดยผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวและขาดทุนที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งในมาเลเซีย
ปัจจัยที่ต้องจับตา	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว	ลบ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง
ปัจจัยที่ต้องจับตา	การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ	ลบ	การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอาหารของ CENTEL เนื่องจากต้นทุนพนักงานคิดเป็น 20% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร และ ~40% เป็นพนักงาน part-time

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	2-3%	0.6 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CENTEL มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน ฝ่ายบริหารของบริษัทได้ตั้งคณะกรรมการด้านการพัฒนาความยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยคณะทำงานจากหน่วยธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร ร่วมขับเคลื่อนนโยบายจากคณะกรรมการบริษัทสู่แนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนในกระบวนการดำเนินงานของฝ่ายต่างๆ และส่งผลให้เกิดการขับเคลื่อนแนวทางความยั่งยืนในระดับพนักงานทั่วทั้งองค์กร

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.94 (2023)

Rank in Sector 3/16

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

CENTEL 5 No Yes AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CENTEL ตั้งเป้าเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ภายในปี 2593 CENTEL ได้ปรับปรุงเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 และ 2) ระยะที่ 1 (Near-Term Target) และลดการใช้พลังงาน เป็นร้อยละ 40 เทียบจากปีฐาน 2562 ภายในปี 2572 ในส่วนของเป้าหมายลดการใช้ไฟฟ้า และปริมาณขยะส่งไปหลุมฝังกลบ ร้อยละ 20 เทียบจากปีฐาน 2562 ในปี 2567 ค่าความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของธุรกิจโรงแรม (Scope 1 และ 2) ลดลงร้อยละ 35.53 ปริมาณขยะฝังกลบต่อห้องพักที่มีการใช้งานลดลงร้อยละ 29.03
- CENTEL ตั้งเป้าโรงแรมและรีสอร์ททุกแห่งในเครือเซ็นทารา ผ่านการประเมินความยั่งยืนด้านการท่องเที่ยวจากสภาการท่องเที่ยวอย่างยั่งยืนระดับโลก (Global Sustainability Tourism Council-GSTC) ภายในปี 2568 ในปี 2567 โรงแรม 39 แห่งผ่านการประเมิน รวมโรงแรมที่ผ่านการประเมินทั้งหมดคิดเป็นร้อยละ 93
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในปี 2567 สำหรับธุรกิจโรงแรม CENTEL ปรับปรุงเป้าหมายให้พนักงานต้องเข้าอบรมอย่างน้อย 60 ชั่วโมงต่อคนต่อปี โดยในปี 2567 มีจำนวนชั่วโมงอบรมความรู้เฉลี่ยของพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 40 จากปี 2566 หรือ คิดเป็น 83 ชั่วโมงต่อคนต่อปี
- ในปี 2567 ผลการประเมินความผูกพันต่อองค์กรของธุรกิจโรงแรม อยู่ที่ร้อยละ 94 (เป้าหมายที่ตั้งไว้คือร้อยละ 87) มีอัตราความพึงพอใจที่ดีขึ้นร้อยละ 7 เทียบจาก ปี 2566 และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยโดยทั่วไปแล้ว ธุรกิจอาหาร มีผลประเมินความพึงพอใจของพนักงานอยู่ที่ร้อยละ 78 เทียบจากเกณฑ์มาตรฐานที่ร้อยละ 65 และพบว่าการพัฒนาขึ้นอย่างมากจากผลประเมินปี 2566 โดยในปี 2567 บริษัทได้ผลการประเมินความพึงพอใจมากกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคถึงร้อยละ 29

ประเด็นด้านเมทริก (G)

- CENTEL ได้เผยแพร่นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในหน้าเว็บไซต์ของบริษัท และออกจดหมายแจ้งคู่ค้าเพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสภายใต้มาตรการที่วางไว้และเชิญชวนให้คู่ค้าเข้าร่วมแสดงเจตนารมณ์เป็นแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย
- CENTEL ได้รับคัดเลือกเป็นสมาชิก Sustainability Yearbook Member 2025 โดยบริษัทได้รับการจัดอันดับ MSCI ESG Rating ระดับ A ในปี 2566-2567
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็น 33% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.91	2.94
Environment Financial Materiality Score	2.15	2.37
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
Social Financial Materiality Score	2.61	2.52
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	—
Governance Financial Materiality Score	4.99	4.81
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

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	12,893	11,197	17,488	21,543	23,037	24,930	26,055	27,175
Cost of goods sold	(Btmn)	8,837	7,613	10,494	12,883	13,424	14,866	15,418	15,912
Gross profit	(Btmn)	4,056	3,584	6,994	8,661	9,613	10,064	10,637	11,263
SG&A	(Btmn)	5,831	5,075	6,400	6,905	7,715	8,276	8,704	9,019
Other income	(Btmn)	357	438	728	1,004	1,202	1,349	1,421	1,491
Interest expense	(Btmn)	669	718	726	1,007	1,051	1,251	1,535	1,527
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,312)	(1,771)	596	1,753	2,049	1,886	1,818	2,207
Corporate tax	(Btmn)	(435)	(78)	138	434	488	447	483	561
Equity a/c profits	(Btmn)	(21)	(64)	(44)	(62)	136	260	286	315
Minority interests	(Btmn)	123	24	(16)	(8)	57	68	82	92
Core profit	(Btmn)	(1,550)	(1,733)	307	1,118	1,844	1,767	1,703	2,053
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,225)	0	91	130	(91)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(2,775)	(1,733)	398	1,248	1,753	1,767	1,703	2,053
EBITDA	(Btmn)	2,003	2,115	4,364	5,751	6,481	6,384	6,666	7,113
Core EPS (Bt)	(Bt)	(1.15)	(1.28)	0.23	0.83	1.37	1.31	1.26	1.52
Net EPS (Bt)	(Bt)	(2.06)	(1.28)	0.29	0.92	1.30	1.31	1.26	1.52
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.42	0.59	0.59	0.57	0.68

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	4,406	5,732	6,315	5,688	6,145	5,086	5,813	4,785
Total fixed assets	(Btmn)	17,368	29,875	29,215	29,505	35,528	39,977	44,359	48,675
Total assets	(Btmn)	35,350	48,593	48,166	54,204	60,761	64,216	69,364	72,691
Total loans	(Btmn)	11,380	15,618	15,284	13,661	17,468	19,934	23,934	25,937
Total current liabilities	(Btmn)	7,798	9,664	11,167	10,594	10,636	10,906	9,106	9,288
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,687	10,578	9,293	8,168	13,740	15,934	21,934	23,937
Total liabilities	(Btmn)	25,135	30,161	29,275	34,186	39,811	42,295	46,506	48,704
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Total equity	(Btmn)	10,216	18,432	18,891	20,018	20,950	21,921	22,858	23,987
BVPS (Bt)	(Bt)	7.57	13.65	13.99	14.83	15.52	16.24	16.93	17.77

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(1,550)	(1,733)	307	1,118	1,844	1,767	1,703	2,053
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,421	3,167	3,133	3,122	3,291	3,247	3,313	3,378
Operating cash flow	(Btmn)	1,348	2,135	4,199	4,921	6,622	4,571	5,091	5,494
Investing cash flow	(Btmn)	(2,629)	(3,397)	(1,798)	(1,586)	(7,306)	(6,000)	(6,000)	(6,000)
Financing cash flow	(Btmn)	1,948	1,728	(2,516)	(3,886)	1,023	1,671	3,234	1,079
Net cash flow	(Btmn)	666	465	(115)	(551)	339	(1,519)	590	(1,161)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	31.5	32.0	40.0	40.2	41.7	40.4	40.8	41.4
Operating margin	(%)	(13.8)	(13.3)	3.4	8.2	8.2	7.2	7.4	8.3
EBITDA margin	(%)	15.1	18.2	24.0	25.5	26.7	24.3	24.3	24.8
EBIT margin	(%)	(20.5)	(9.4)	7.6	12.8	13.5	12.6	12.9	13.7
Net profit margin	(%)	(21.5)	(15.5)	2.3	5.8	7.6	7.1	6.5	7.6
ROE	(%)	(12.7)	(12.1)	1.6	5.7	9.0	8.2	7.6	8.8
ROA	(%)	(4.9)	(4.1)	0.6	2.2	3.2	2.8	2.5	2.9
Net D/E	(x)	1.8	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
Interest coverage	(x)	3.0	2.9	6.0	5.7	6.2	5.1	4.3	4.7
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.3	0.5	0.8	0.7	1.2	1.3
Payout Ratio	(x)	0.0	0.0	0.0	45.4	45.4	45.0	45.0	45.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	27	18	48	70	70	71	72	75
ARR	(Bt/room/night)	4,149	4,322	4,585	4,877	5,483	6,141	6,385	6,406
ARR growth	(%)	(7.3)	4.2	6.1	6.4	12.4	12.0	4.0	0.3
RevPar	(Bt/room/night)	1,134	772	2,219	3,419	3,860	4,360	4,597	4,805
RevPar growth	(%)	(67.2)	(31.9)	187.4	54.1	12.9	13.0	5.4	4.5
QSR business									
SSS	(%)	(22.0)	(14.0)	20.0	4.0	1.0	2.0	2.0	2.0
Total outlets	(outlets)	1,179	1,389	1,580	1,621	1,396	1,446	1,496	1,546

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	5,526	5,057	5,208	5,751	6,100	5,532	5,398	6,006
Cost of goods sold	(Btmn)	3,049	3,045	3,121	3,668	3,335	3,276	3,258	3,555
Gross profit	(Btmn)	2,477	2,012	2,088	2,083	2,765	2,257	2,141	2,450
SG&A	(Btmn)	1,837	1,762	1,850	1,456	1,893	2,055	1,841	1,926
Other income	(Btmn)	312	232	205	125	283	404	227	379
Interest expense	(Btmn)	186	273	280	268	259	259	264	268
Pre-tax profit	(Btmn)	767	209	161	485	895	346	263	635
Corporate tax	(Btmn)	84	81	56	213	117	152	81	137
Equity a/c profits	(Btmn)	(27)	10	(55)	9	1	20	(7)	121
Minority interests	(Btmn)	(52)	22	20	2	(30)	43	13	31
Core profit	(Btmn)	604	160	71	284	749	258	187	650
Extra-ordinary items	(Btmn)	25	(39)	3	141	6	(90)	(24)	17
Net Profit	(Btmn)	629	121	74	425	755	168	163	667
EBITDA	(Btmn)	1,673	1,251	1,217	1,610	1,909	1,413	1,379	1,780
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.12	0.05	0.21	0.56	0.19	0.14	0.48
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.47	0.09	0.05	0.31	0.56	0.12	0.12	0.49

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	6,185	6,475	4,743	5,688	4,672	4,884	4,717	6,145
Total fixed assets	(Btmn)	29,005	29,003	29,450	29,505	30,461	32,313	33,126	35,528
Total assets	(Btmn)	53,218	55,208	53,694	54,204	54,465	56,258	56,537	60,761
Total loans	(Btmn)	14,648	15,267	13,775	13,661	12,903	14,809	15,758	17,468
Total current liabilities	(Btmn)	9,798	9,335	7,861	10,594	9,376	8,698	9,040	10,636
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,613	10,319	10,098	8,168	8,300	11,492	12,399	13,740
Total liabilities	(Btmn)	33,672	35,395	33,688	34,186	33,292	35,447	36,618	39,811
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Total equity	(Btmn)	19,546	19,813	20,006	20,018	21,174	20,811	19,919	20,950
BVPS (Bt)	(Bt)	14.48	14.68	14.82	14.83	15.68	15.42	14.75	15.52

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	604	160	71	284	749	258	187	650
Depreciation and amortization	(Btmn)	721	769	775	857	754	808	853	876
Operating cash flow	(Btmn)	1,310	1,110	1,016	1,484	1,663	1,428	1,458	2,073
Investing cash flow	(Btmn)	(349)	(77)	(931)	(229)	(1,048)	(1,680)	(1,562)	(3,016)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,090)	64	(2,198)	(663)	(1,280)	873	377	1,052
Net cash flow	(Btmn)	(128)	1,097	(2,112)	593	(665)	621	273	110

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	44.8	39.8	40.1	36.2	45.3	40.8	39.7	40.8
Operating margin	(%)	11.6	5.0	4.6	10.9	14.3	3.6	5.5	8.7
EBITDA margin	(%)	30.3	24.7	23.4	28.0	31.3	25.5	25.5	29.6
EBIT margin	(%)	16.8	#DIV/O!	#DIV/O!	#DIV/O!	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit margin	(%)	11.4	2.4	1.4	7.4	12.4	3.0	3.0	11.1
ROE	(%)	12.7	7.9	5.7	3.5	14.7	9.9	8.0	7.1
ROA	(%)	4.8	3.0	2.2	1.3	5.6	3.6	2.9	2.5
Net D/E	(x)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	9.0	4.6	4.3	6.0	7.4	5.5	5.2	6.6
Debt service coverage	(x)	1.2	0.8	1.0	1.0	1.4	1.3	1.2	1.5

Main Assumptions

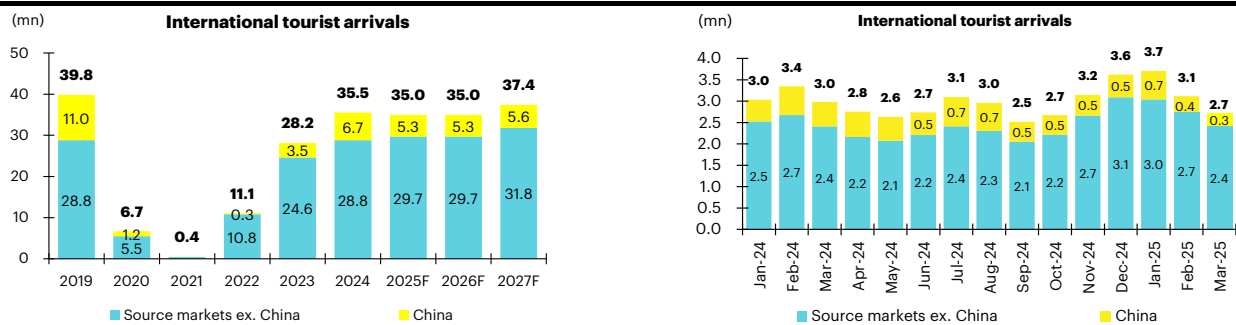
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	77	65	68	71	76	69	67	70
ARR	(Bt/room/night)	5,223	4,314	4,529	5,351	6,312	4,874	4,944	5,704
ARR growth	(%)	(7.4)	1.6	9.9	13.2	20.9	13.0	9.2	6.6
RevPar	(Bt/room/night)	4,025	2,792	3,084	3,786	4,772	3,378	3,319	3,973
RevPar growth	(%)	143.9	43.8	43.6	21.3	18.6	21.0	7.6	4.9
QSR business									
SSS	(%)	8.0	5.0	0.0	2.0	1.0	2.0	2.0	0.0
Total outlets	(outlets)	1,599	1,590	1,602	1,621	1,618	1,609	1,396	1,396

Figure 1: ประวัติผลประกอบการของ CENTEL

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY%	QoQ%
Revenue	6,100	5,532	5,398	6,006	6,342	4.0	5.6
Hotel	2,999	2,181	2,229	2,706	3,179	6.0	17.5
Food	3,101	3,351	3,169	3,300	3,163	2.0	(4.1)
Gross profit	2,765	2,257	2,141	2,450	2,840	2.7	15.9
EBITDA	1,909	1,413	1,379	1,780	1,944	1.8	9.2
Core profit	749	258	187	650	772	3.0	18.8
Net profit	755	168	163	667	672	(11.0)	0.7
EPS (Bt/share)	0.56	0.12	0.12	0.49	0.50	(11.0)	0.7
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	45.3	40.8	39.7	40.8	44.8		
EBITDA margin (%)	31.3	25.5	25.5	29.6	30.6		
Net Profit Margin (%)	12.4	3.0	3.0	11.1	10.6		
CENTEL: Operational data	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY%	QoQ%
Hotel: Bangkok							
Occupancy rate (percent)	78.0	81.0	83.0	80.0	77.0	(1.0)	(3.0)
ARR (Bt/room/night)	4,035	3,892	4,060	4,522	4,227	4.8	(6.5)
RevPar (Bt/room/night)	3,140	3,144	3,388	3,607	3,264	3.9	(9.5)
Hotel: Upcountry							
Occupancy rate (percent)	75.0	61.0	57.0	64.0	79.0	4.0	15.0
ARR (Bt/room/night)	6,124	4,218	4,440	5,240	6,455	5.4	23.2
RevPar (Bt/room/night)	4,569	2,569	2,535	3,350	5,074	11.1	51.5
Hotel: Maldives							
Occupancy rate (percent)	92.0	59.0	64.0	59.0	64.0	(28.0)	5.0
ARR (Bt/room/night)	16,640	11,717	10,051	13,095	13,952	(16.2)	6.5
RevPar (Bt/room/night)	15,237	6,887	6,409	7,681	8,970	(41.1)	16.8
Hotel: Japan							
Occupancy rate (percent)	67.0	88.0	78.0	80.0	69.0	2.0	(11.0)
ARR (Bt/room/night)	7,045	7,166	7,096	7,956	7,427	5.4	(6.6)
RevPar (Bt/room/night)	4,740	6,284	5,549	6,388	5,107	7.7	(20.1)
Food business							
SSS (percent)	1.0	2.0	2.0	0.0	1.0		
TSSS (percent)	3.0	6.0	4.0	2.0	2.0		

Source: InnovestX Research

Figure 2: เราคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2568 ที่ 35 ล้านคน ลดลง 1% YoY



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 4: กลุ่มท่องเที่ยว: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร

	Worst case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 36%)		Base case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 15%)		Best case (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 0%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน) กำไรปกติ (ลบ.)	34.0	31.6	35.0	35.0	35.0	36.1
AAV	2,547	2,126	2,632	2,506	2,632	2,793
AOT	17,018	12,375	18,025	16,863	18,025	19,618
AWC	1,727	1,395	1,772	1,710	1,772	1,929
CENTEL	1,723	1,484	1,767	1,703	1,767	1,881
ERW	827	712	848	803	848	881
MINT	8,555	7,753	8,673	8,442	8,673	9,158
% เปลี่ยนแปลงจาก base case						
นักท่องเที่ยวต่างชาติ กำไรปกติ	-2.9%	-9.7%			0.0%	3.0%
AAV	-3.3%	-15.2%			0.0%	11.5%
AOT	-5.6%	-26.6%			0.0%	16.3%
AWC	-2.5%	-18.4%			0.0%	12.8%
CENTEL	-2.5%	-12.9%			0.0%	10.5%
ERW	-2.6%	-11.3%			0.0%	9.8%
MINT	-1.4%	-8.2%			0.0%	8.5%

Source: InnovestX Research

Figure 4: กลุ่มท่องเที่ยว: ความอ่อนไหวของราคาเป้าหมายภายใต้กรณี bear/base/bull case

	Bear case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 34.0 ล้านคน (-4%) ปี 2569 = 31.6 ล้านคน (-7%) ปี 2570 = 34.1 ล้านคน (+8%)	Base case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2568 = 35.0 ล้านคน (-1%) ปี 2569 = 35.0 ล้านคน (0%) ปี 2570 = 37.4 ล้านคน (+7%)	Bull case จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 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

Figure 5: Valuation summary (price as of Apr 30, 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
AWC	Neutral	2.20	2.7	25.6	37.8	39.7	41.2	76	(5)	(4)	0.8	0.8	0.8	2	2	2	3.4	1.0	1.0	25.5	24.9	23.9
CENTEL	Neutral	25.00	32.0	30.4	18.3	19.1	19.8	64.9	(4.2)	(3.6)	1.6	1.5	1.5	9.0	8.2	7.6	2.4	2.4	2.3	9.5	10.3	10.3
ERW	Neutral	2.28	3.0	35.0	12.3	13.1	13.9	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	9.1	9.0
MINT	Neutral	26.75	31.0	17.6	22.8	21.9	22.6	21.1	4.2	(3.3)	2.2	2.1	2.0	9.0	8.5	7.9	2.2	1.7	1.7	7.2	7.1	7.0
Average					22.8	23.5	24.4	45.9	(2.8)	(4.0)	1.4	1.4	1.3	7.9	6.8	6.3	3.0	2.1	2.0	12.8	12.8	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสียงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, BSR, 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, IIL, 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, 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, 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, WIIL, 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 ของระดับถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**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, IIL, 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, 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, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSR, BTC, BTNC, BTW, BUI, BV, CGC, 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, DTCI, 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, PMC, 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, 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, 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.