

# ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg MINT TB  
Reuters MINT.BK



## 1Q68: รายงานกำไรปกติได้เล็กน้อยในโลว์ซีชัน ดีกว่าตลาด แต่เป็นไปตาม INVX คาด

เมื่อหักรายการพิเศษออก MINT รายงานกำไรปกติได้เล็กน้อยใน 1Q68 ที่ 50 ลบ. ซึ่งเรามองว่าเป็นประเด็นบวก เนื่องจากโดยปกติแล้ว MINT จะมีขาดทุนปกติใน 1Q ซึ่งเป็นช่วงโลว์ซีชันของยุโรป ปัจจุบันสนับสนุนที่สำคัญ คือ การดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมในยุโรปและประเทศไทย และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 ของ MINT จะปรับตัวดีขึ้น YoY (จากธุรกิจโรงแรมในยุโรปและประเทศไทย และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง) และ QoQ (เพราะเป็นช่วงไฮซีชันของการท่องเที่ยวในยุโรป) ทั้งนี้เรามองว่าโมเมนตัมผลประกอบการใน 2Q68 ของ MINT จะดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มท่องเที่ยว MINT เป็นหุ้นเด่นของเรา โดยที่เราให้คำแนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 31 บาท

**1Q68: รายงานกำไรปกติเล็กน้อย ดีกว่าตลาด แต่เป็นไปตาม INVX คาด** MINT รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 417 ลบ. ลดลง 64% YoY และ 89% QoQ หลักๆ เกิดจากรายการพิเศษ เมื่อหักรายการพิเศษออก MINT รายงานกำไรปกติได้เล็กน้อยใน 1Q68 ที่ 50 ลบ. พื้นตัวจากขาดทุนปกติ 352 ลบ. ใน 1Q67 แต่ลดลง 98% YoY จากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งเรามองว่าเป็นประเด็นบวก เนื่องจากโดยปกติแล้ว MINT จะมีขาดทุนปกติใน 1Q ซึ่งเป็นช่วงโลว์ซีชันของยุโรป ปัจจุบันสนับสนุนที่สำคัญ คือ ธุรกิจโรงแรมในยุโรปและประเทศไทย และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง รายละเอียดเกี่ยวกับผลประกอบการ 1Q68 อยู่ในหน้า 5

**MINT คงเป้าหมายระยะ 3 ปีไว้เช่นเดิม** MINT ยังคงติดตามผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากการจองโรงแรมล่วงหน้า MINT เชื่อว่าเป้าหมายที่วางไว้ยังสามารถทำได้ โดย MINT ยังคงเป้าหมายเชิงกลยุทธ์สำหรับปี 2568-2570 ไว้เช่นเดิม โดยตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับสูงต่อไป และตั้งเป้ากำไรเติบโตเฉลี่ย 15-20% ต่อปี ซึ่งสะท้อนถึงการมุ่งเน้นเพิ่มอัตราการเข้าพัก การดำเนินงานในเดือนเม.ย. สำหรับทำเลที่ตั้งหลักๆ แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มที่ดีขึ้น โรงแรมยุโรป (การดำเนินงานหลักของ MINT) เข้าสู่ช่วงไฮซีชันใน 2Q68 RevPar ในเดือนเม.ย. เติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลอีสเตอร์ และ MINT คาดว่าการเติบโตจะสูงขึ้นในเดือนพ.ค.-มิ.ย. เมื่อพิจารณาการจองโรงแรมล่วงหน้า ซึ่งจะทำให้ RevPar เติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับกลาง YoY ใน 2Q68 RevPar ของโรงแรมในประเทศไทยเติบโต -8% YoY ในเดือนเม.ย. เนื่องจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงแรมในต่างจังหวัดสามารถชดเชยการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมในกรุงเทพฯ จากผลกระทบแผ่นดินไหวได้

**ให้ความสำคัญกับการเสริมสร้างกับงบดุลให้แข็งแกร่ง** MINT ให้ความสำคัญระดับสูงมากขึ้นในการลงทุน และปรับลดงบลงทุนลงจาก 1.1 หมื่นลบ. มาอยู่ที่ 7 พันลบ. ในปี 2568 การบริหารจัดการกระแสเงินสดจะมุ่งเน้นการเสริมสร้างกับงบดุลให้แข็งแกร่ง โดย MINT วางแผนที่จะลดหนี้ในการดำเนินงานฝั่งยุโรปลงอีก 200 ล้านยูโรใน 2Q-3Q68 MINT ตั้งเป้าลดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนลงมาอยู่ที่ 0.75 เท่าในปี 2568 (จาก 0.8 เท่าในปี 2567) MINT ยังคงอยู่ระหว่างดำเนินการจัดตั้ง REIT (ข้อมูลที่เคยให้ไว้ก่อนหน้านี้คือมูลค่า -US\$1.5 พันล้าน และ MINT คาดว่าจะได้เงิน -US\$700 ล้าน) อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีการกำหนดช่วงเวลาที่จะจัดตั้งเนื่องจากสภาวะตลาดไม่มีความแน่นอน

**ลงประมาณการ** เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 ของ MINT จะปรับตัวดีขึ้น YoY (จากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง) และ QoQ (เพราะเป็นช่วงไฮซีชันของการท่องเที่ยวในยุโรป) ซึ่งบ่งชี้ว่า MINT จะมีผลประกอบการ 2Q68 ที่ดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มท่องเที่ยวที่คาดว่าผลประกอบการจะลดลง/ทรงตัว YoY (จากผลกระทบแผ่นดินไหว) และ QoQ (เป็นโลว์ซีชันของการท่องเที่ยวในประเทศไทย) เราลงประมาณการของเราไว้ว่ากำไรปกติปี 2568 ของ MINT จะเติบโต 3% มาอยู่ที่ 8.7 พันลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 4% ซึ่งยึดหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของ MINT ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 31 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.2%, การเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)

**MINT เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มท่องเที่ยว** เรามีมุมมองระยะยาวเกี่ยวกับความต้องการเดินทางใน 2H68-ปี 2569 ซึ่งจะขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก โดยจะต้องติดตามผลกระทบของนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งมีความไม่แน่นอน MINT เป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยว เนื่องจากมีจุดแข็งด้านปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่: 1) ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง และ 2) สัดส่วนรายได้ที่อิงกับอุปสงค์ในประเทศ (ทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร) ของ MINT นั้นสูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เราทำการวิเคราะห์ ซึ่งน่าจะทำให้รับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจได้ดีว่าการอิงอุปสงค์ต่างประเทศ

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

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

| Stock data                     |           |
|--------------------------------|-----------|
| Last close (May 19) (Bt)       | 24.10     |
| Target price (Bt)              | 31.00     |
| Mkt cap (Btbn)                 | 136.65    |
| 12-m high / low (Bt)           | 33 / 22.9 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 13.54     |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 31   |
| Free float (%)                 | 59.5      |
| Outstanding Short Position (%) | 0.92      |

| Share price performance |        |        |        |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| (%)                     | 1M     | 3M     | 12M    |
| Absolute                | (7.3)  | (14.7) | (25.3) |
| Relative to SET         | (11.4) | (10.5) | (13.2) |

| INVX core earnings vs consensus |       |        |
|---------------------------------|-------|--------|
| Earnings vs consensus           | 2025F | 2026F  |
| Consensus (Bt mn)               | 9,188 | 10,180 |
| INVX vs Consensus (%)           | (5.6) | (17.1) |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ  |
|--------------------------|------|------|
| INVX 2Q25F core earnings | Down | Down |

| 2024 Sustainability/2023 ESG Score |    |
|------------------------------------|----|
| SET ESG Ratings                    | AA |

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |      |
|--------------------------------------------|------|------|
| ESG Score and Rank                         | 5.08 | 1/16 |
| Environmental Score and Rank               | 6.45 | 1/16 |
| Social Score and Rank                      | 4.88 | 1/16 |
| Governance Score and Rank                  | 3.64 | 3/16 |

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

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   | 2026F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 149,340 | 160,884 | 167,619 | 170,408 | 178,908 |
| EBITDA           | (Btmn) | 42,394  | 43,989  | 44,456  | 44,087  | 46,824  |
| Core profit      | (Btmn) | 7,132   | 8,391   | 8,673   | 8,442   | 9,764   |
| Reported profit  | (Btmn) | 5,407   | 7,750   | 8,673   | 8,442   | 9,764   |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.97    | 1.17    | 1.22    | 1.18    | 1.42    |
| DPS              | (Bt)   | 0.57    | 0.60    | 0.46    | 0.45    | 0.52    |
| P/E, core        | (x)    | 24.9    | 20.5    | 19.7    | 20.4    | 17.0    |
| EPS growth, core | (%)    | 831.2   | 21.1    | 4.2     | (3.3)   | 19.7    |
| P/BV, core       | (x)    | 2.9     | 2.4     | 2.2     | 2.1     | 1.9     |
| ROE              | (%)    | 8.4     | 9.0     | 8.5     | 7.9     | 8.8     |
| Dividend yield   | (%)    | 2.4     | 2.5     | 1.9     | 1.9     | 2.1     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 7.4     | 6.8     | 6.7     | 6.6     | 6.1     |
| EBITDA growth    | (%)    | 29.4    | 3.8     | 1.1     | (0.8)   | 6.2     |

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## นักวิเคราะห์

### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

MINT เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาอย่างยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายที่ต้องทำให้ได้ไว้อย่างชัดเจน MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (2050) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการที่บริษัทมีเป้าหมายระยะกลางด้วยเพื่อให้ไปถึงเป้าหมายระยะยาว

### ESG Ratings and Indices

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

Rank in Sector 1/16

|      | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|------|-----------|------|--------|-----------------|
| MINT | 5         | No   | Yes    | AA              |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- MINT ได้ตั้งเป้าหมายระยะสั้นและระยะยาวในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net zero) ภายในปี 2593 ซึ่งได้รับการรับรองจากคณะทำงานเพื่อเป้าหมายที่อิงตามหลักวิทยาศาสตร์ (Science Based Targets Initiative; SBTi) ในปี 2567
- สำหรับ ไมเนอร์ โฮเทล MINT ได้กำหนดเป้าหมายอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลงร้อยละ 15 และอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในโรงแรมลดลงร้อยละ 15 ภายในปี 2568 เมื่อเทียบกับปี 2562 ในปี 2567 MINT ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 โดยรวมของไมเนอร์ โฮเทลส์ ลงเมื่อเทียบกับปี 2566 แต่บริษัทยังไม่สามารถบรรลุเป้าหมายในเรื่องของอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อห้องที่แขกเข้าพักในปี 2567
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในปี 2567 MINT บรรลุเป้าหมายที่วางไว้คือไม่มีการเสียชีวิตจากการทำงานของพนักงาน เป้าหมายนี้แสดงถึงความทุ่มเทในการรักษามาตรฐานด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัย (OHS) ในระดับสูงสุด
- MINT ให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการรับฟังความคิดเห็นจากลูกค้า เพื่อนำข้อมูลมาสร้างสรรค์สิ่งใหม่ๆ ที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งความต้องการสินค้าและบริการที่ใส่ใจต่อความยั่งยืน ความมุ่งมั่นนี้สะท้อนให้เห็นจากความสำเร็จในปี 2567 ที่ดัชนีความภักดีของลูกค้า (NPS) อยู่ที่ 63.6 ซึ่งเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 62

### ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2567 MINT เป็นสมาชิก ของ FTSE4Good Index Series และได้รับการประเมินจาก MSCI ESG Rating ในระดับ AA
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 9 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (44.44% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2022        | 2023        |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>5.21</b> | <b>5.08</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>6.68</b> | <b>6.45</b> |
| Emissions Reduction Initiatives                      | Yes         | Yes         |
| Climate Change Policy                                | Yes         | Yes         |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 179.25      | 192.13      |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 257.33      | 294.73      |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                     | 810.84      | 1,801.37    |
| Electricity Used ('000 MWh)                          | 766.00      | 867.00      |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>4.69</b> | <b>4.88</b> |
| Human Rights Policy                                  | Yes         | Yes         |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes         | Yes         |
| Quality Assurance and Recall Policy                  | Yes         | Yes         |
| Employee Training (hours)                            | 2,560,100   | 2,420,910   |
| Lost Time Incident Rate (per 100 employees)          | 1.03        | 1.12        |
| Women in Workforce (%)                               | 51.00       | 50.00       |
| Employee Turnover (%)                                | 57.00       | 56.00       |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>3.94</b> | <b>3.64</b> |
| Board Size (persons)                                 | 10          | 10          |
| Number of Independent Directors (persons)            | 4           | 4           |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 7           | 7           |
| Number of Women on Board (persons)                   | 2           | 2           |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2020            | 2021            | 2022          | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 55,954          | 69,315          | 121,212       | 149,340       | 160,884       | 167,619       | 170,408       | 178,908       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 47,254          | 47,417          | 69,854        | 82,728        | 90,703        | 93,944        | 94,185        | 98,110        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>8,700</b>    | <b>21,898</b>   | <b>51,357</b> | <b>66,612</b> | <b>70,181</b> | <b>73,675</b> | <b>76,224</b> | <b>80,798</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 24,827          | 34,942          | 41,524        | 48,423        | 51,742        | 55,345        | 58,933        | 61,583        |
| Other income          | (Btmn)        | 2,622           | 6,730           | 2,080         | 3,644         | 4,033         | 4,190         | 4,260         | 4,473         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 7,452           | 8,118           | 9,003         | 11,257        | 11,755        | 11,203        | 10,797        | 10,382        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(22,710)</b> | <b>(12,963)</b> | <b>4,477</b>  | <b>10,576</b> | <b>10,717</b> | <b>11,317</b> | <b>10,753</b> | <b>13,305</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (2,445)         | (2,851)         | 2,372         | 3,505         | 2,591         | 2,716         | 2,473         | 3,726         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (464)           | (209)           | 136           | 581           | 1,047         | 838           | 852           | 895           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 1,296           | 1,009           | (236)         | (681)         | (852)         | (767)         | (690)         | (711)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>(19,432)</b> | <b>(9,312)</b>  | <b>2,004</b>  | <b>7,132</b>  | <b>8,391</b>  | <b>8,673</b>  | <b>8,442</b>  | <b>9,764</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (1,975)         | (3,855)         | 2,282         | (2,054)       | (641)         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>(21,407)</b> | <b>(13,167)</b> | <b>4,286</b>  | <b>5,407</b>  | <b>7,750</b>  | <b>8,673</b>  | <b>8,442</b>  | <b>9,764</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 2,984           | 15,097          | 32,755        | 42,394        | 43,989        | 44,456        | 44,087        | 46,824        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>(4.30)</b>   | <b>(2.09)</b>   | <b>0.10</b>   | <b>0.97</b>   | <b>1.17</b>   | <b>1.22</b>   | <b>1.18</b>   | <b>1.42</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | (4.41)          | (2.53)          | 0.82          | 0.99          | 1.37          | 1.53          | 1.49          | 1.72          |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.00            | 0.00            | 0.25          | 0.57          | 0.60          | 0.46          | 0.45          | 0.52          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 52,064         | 49,413         | 50,296         | 42,576         | 41,288         | 45,412         | 39,949         | 45,749         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 122,718        | 129,463        | 122,212        | 125,996        | 126,626        | 128,607        | 129,988        | 130,769        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>362,327</b> | <b>369,633</b> | <b>358,210</b> | <b>359,196</b> | <b>346,845</b> | <b>349,094</b> | <b>341,155</b> | <b>343,879</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 136,339        | 131,879        | 118,353        | 102,558        | 92,618         | 89,062         | 76,391         | 72,461         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 41,238         | 58,058         | 67,554         | 66,395         | 61,762         | 71,853         | 58,177         | 61,808         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 129,897        | 114,483        | 96,601         | 85,879         | 78,955         | 66,284         | 67,354         | 60,854         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>286,003</b> | <b>290,140</b> | <b>275,601</b> | <b>271,901</b> | <b>247,708</b> | <b>245,128</b> | <b>232,522</b> | <b>229,653</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,182          | 5,214          | 5,275          | 5,596          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>76,324</b>  | <b>79,492</b>  | <b>82,609</b>  | <b>87,295</b>  | <b>99,137</b>  | <b>103,966</b> | <b>108,634</b> | <b>114,226</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>7.19</b>    | <b>7.15</b>    | <b>8.03</b>    | <b>8.33</b>    | <b>10.03</b>   | <b>10.88</b>   | <b>11.71</b>   | <b>12.70</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2020          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F         |
|-------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (19,432)      | (9,312)        | 2,004          | 7,132          | 8,391        | 8,673        | 8,442        | 9,764         |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 18,241        | 19,942         | 19,275         | 20,400         | 21,448       | 21,936       | 22,536       | 23,136        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (2,500)       | 18,144         | 30,139         | 38,017         | 40,791       | 25,508       | 30,645       | 32,609        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (10,531)      | 5,826          | (112)          | (8,264)        | (8,644)      | (10,000)     | (10,000)     | (10,000)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 24,949        | (25,445)       | (31,882)       | (38,918)       | (32,367)     | (7,400)      | (16,446)     | (8,101)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>11,918</b> | <b>(1,475)</b> | <b>(1,854)</b> | <b>(9,165)</b> | <b>(220)</b> | <b>8,108</b> | <b>4,200</b> | <b>14,508</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020   | 2021   | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|--------|--------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 15.5   | 31.6   | 42.4 | 44.6 | 43.6 | 44.0  | 44.7  | 45.2  |
| Operating margin      | (%)  | (28.8) | (18.8) | 8.1  | 12.2 | 11.5 | 10.9  | 10.1  | 10.7  |
| EBITDA margin         | (%)  | 5.1    | 19.9   | 26.6 | 27.7 | 26.7 | 25.9  | 25.2  | 25.5  |
| EBIT margin           | (%)  | (33.9) | (13.1) | 1.5  | 4.4  | 4.6  | 4.7   | 4.5   | 5.0   |
| Net profit margin     | (%)  | (38.3) | (19.0) | 3.5  | 3.6  | 4.8  | 5.2   | 5.0   | 5.5   |
| ROE                   | (%)  | (24.0) | (12.0) | 2.5  | 8.4  | 9.0  | 8.5   | 7.9   | 8.8   |
| ROA                   | (%)  | (6.3)  | (2.5)  | 0.6  | 2.0  | 2.4  | 2.5   | 2.4   | 2.9   |
| Net D/E               | (x)  | 1.4    | 1.3    | 1.2  | 1.0  | 0.8  | 0.7   | 1.4   | 1.3   |
| Interest coverage     | (x)  | 0.4    | 1.9    | 3.6  | 3.8  | 3.7  | 4.0   | 4.1   | 4.5   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.1    | 0.4    | 0.6  | 1.0  | 1.1  | 0.8   | 1.5   | 1.4   |
| Payout Ratio          | (%)  | 0.0    | 0.0    | 30.6 | 43.8 | 43.8 | 30.0  | 30.0  | 30.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31      | Unit            | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Owned hotels</b> |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Occupancy rate      | (%)             | 25.0   | 33.0   | 59.0   | 68.0   | 69.0   | 71.3   | 68.6   | 70.5   |
| ARR                 | (Bt/room/night) | 3,267  | 3,668  | 4,780  | 5,563  | 5,904  | 5,707  | 5,932  | 6,169  |
| ARR growth          | (%)             | (15.1) | 12.3   | 30.3   | 16.4   | 6.1    | (3.3)  | 4.0    | 4.0    |
| RevPar              | (Bt/room/night) | 825    | 1,218  | 2,835  | 3,765  | 4,049  | 4,071  | 4,071  | 4,346  |
| RevPar growth       | (%)             | (69.8) | 47.6   | 132.8  | 32.8   | 7.5    | 0.6    | (0.0)  | 6.8    |
| No. of owned rooms  | rooms           | 54,707 | 54,846 | 54,512 | 54,707 | 53,987 | 53,987 | 53,987 | 53,987 |
| Growth              | (%)             | 0.8    | 0.3    | (0.6)  | 0.4    | (1.3)  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>QSR business</b> |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| SSS                 | (%)             | (15.5) | (5.0)  | 8.0    | 3.4    | (2.2)  | 1.5    | 1.5    | 1.5    |
| No. of outlets      | (outlets)       | 2,370  | 2,389  | 2,531  | 2,645  | 2,699  | 2,749  | 2,799  | 2,849  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 39,738        | 38,904        | 39,439        | 36,121        | 43,840        | 40,625        | 40,298        | 34,710        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 20,828        | 20,688        | 22,729        | 21,452        | 23,850        | 22,568        | 22,833        | 21,064        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>18,910</b> | <b>18,216</b> | <b>16,710</b> | <b>14,669</b> | <b>19,991</b> | <b>18,058</b> | <b>17,464</b> | <b>13,647</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 13,352        | 12,742        | 10,365        | 14,119        | 12,686        | 12,030        | 12,907        | 12,699        |
| Other income          | (Btmn)        | 850           | 936           | 952           | 954           | 365           | 2,372         | 343           | 1,899         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 2,889         | 2,902         | 3,032         | 2,847         | 3,069         | 3,203         | 2,636         | 2,404         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>4,572</b>  | <b>3,424</b>  | <b>3,382</b>  | <b>11</b>     | <b>4,582</b>  | <b>3,232</b>  | <b>2,961</b>  | <b>570</b>    |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 1,353         | 1,017         | 903           | 453           | 1,264         | 770           | 104           | 654           |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 19            | 47            | 254           | 232           | 119           | 388           | 308           | 329           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (235)         | (180)         | (231)         | (142)         | (208)         | (212)         | (289)         | (195)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>3,003</b>  | <b>2,274</b>  | <b>2,502</b>  | <b>(352)</b>  | <b>3,230</b>  | <b>2,637</b>  | <b>2,877</b>  | <b>50</b>     |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 252           | (130)         | (1,518)       | 1,499         | (406)         | (2,488)       | 755           | 367           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>3,255</b>  | <b>2,144</b>  | <b>984</b>    | <b>1,146</b>  | <b>2,823</b>  | <b>149</b>    | <b>3,632</b>  | <b>417</b>    |
| EBITDA                | (Btmn)        | 12,379        | 11,021        | 12,383        | 8,196         | 13,200        | 11,777        | 10,816        | 8,124         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.47</b>   | <b>0.33</b>   | <b>0.37</b>   | <b>(0.14)</b> | <b>0.50</b>   | <b>0.38</b>   | <b>0.43</b>   | <b>(0.07)</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.60          | 0.38          | 0.18          | 0.20          | 0.50          | 0.03          | 0.64          | 0.07          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 50,656         | 49,450         | 42,576         | 44,437         | 46,366         | 40,454         | 41,288         | 41,945         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 126,810        | 127,718        | 125,996        | 130,766        | 133,734        | 124,056        | 126,626        | 128,309        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>371,205</b> | <b>370,070</b> | <b>359,196</b> | <b>368,813</b> | <b>372,383</b> | <b>344,559</b> | <b>346,845</b> | <b>355,544</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 114,643        | 111,931        | 102,558        | 103,921        | 105,652        | 98,027         | 92,618         | 95,706         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 73,063         | 69,684         | 66,395         | 62,926         | 70,220         | 65,688         | 61,762         | 64,884         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 92,059         | 93,584         | 85,879         | 92,874         | 86,326         | 80,281         | 78,955         | 79,847         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>285,485</b> | <b>281,997</b> | <b>271,901</b> | <b>276,952</b> | <b>277,610</b> | <b>255,068</b> | <b>247,708</b> | <b>257,227</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,470          | 5,596          | 5,596          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>85,720</b>  | <b>88,073</b>  | <b>87,295</b>  | <b>91,862</b>  | <b>94,774</b>  | <b>89,491</b>  | <b>99,137</b>  | <b>98,317</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>8.17</b>    | <b>8.26</b>    | <b>8.33</b>    | <b>8.78</b>    | <b>9.23</b>    | <b>8.41</b>    | <b>10.03</b>   | <b>9.83</b>    |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24         | 3Q24           | 4Q24         | 1Q25       |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 3,003          | 2,274          | 2,502          | (352)          | 3,230        | 2,637          | 2,877        | 50         |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 4,919          | 4,695          | 5,969          | 5,338          | 5,549        | 5,342          | 5,219        | 5,151      |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 11,031         | 9,292          | 11,092         | 6,248          | 7,966        | 11,924         | 14,652       | 5,797      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,800)        | (3,020)        | (1,752)        | (1,774)        | (1,539)      | (3,038)        | (2,292)      | 664        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (11,245)       | (7,972)        | (14,706)       | (5,542)        | (5,296)      | (12,246)       | (9,282)      | (5,615)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(2,013)</b> | <b>(1,700)</b> | <b>(5,365)</b> | <b>(1,068)</b> | <b>1,131</b> | <b>(3,360)</b> | <b>3,078</b> | <b>846</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24  | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 |
|-----------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 47.6 | 46.8 | 42.4 | 40.6  | 45.6 | 44.4 | 43.3 | 39.3 |
| Operating margin      | (%)  | 14.0 | 14.1 | 16.1 | 1.5   | 16.7 | 14.8 | 11.3 | 2.7  |
| EBITDA margin         | (%)  | 29.7 | 27.7 | 31.3 | 21.3  | 29.9 | 28.7 | 26.2 | 22.1 |
| EBIT margin           | (%)  | 18.8 | 16.3 | 16.3 | 7.9   | 17.5 | 0.0  | 0.0  | 8.6  |
| Net profit margin     | (%)  | 8.2  | 5.5  | 2.5  | 3.2   | 6.4  | 0.4  | 9.0  | 1.2  |
| ROE                   | (%)  | 5.7  | 7.2  | 8.4  | (1.5) | 6.4  | 8.3  | 9.0  | 0.2  |
| ROA                   | (%)  | 1.3  | 1.7  | 2.0  | (0.4) | 1.5  | 2.1  | 2.4  | 0.1  |
| Net D/E               | (x)  | 1.1  | 1.0  | 1.0  | 1.0   | 1.0  | 1.0  | 0.8  | 0.8  |
| Interest coverage     | (x)  | 4.3  | 3.8  | 4.1  | 2.9   | 4.3  | 3.7  | 4.1  | 3.4  |
| Debt service coverage | (x)  | 1.5  | 1.5  | 1.7  | 1.5   | 1.7  | 1.5  | 1.8  | 1.3  |

### Main Assumptions

| FY December 31      | Unit            | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   |
|---------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Owned hotels</b> |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Occupancy rate      | (%)             | 70.0   | 70.0   | 68.0   | 63.0   | 71.0   | 71.0   | 69.0   | 64.0   |
| ARR                 | (Bt/room/night) | 5,842  | 5,610  | 5,654  | 5,287  | 6,570  | 6,007  | 5,671  | 5,181  |
| ARR growth          | (%)             | 20.7   | 12.8   | 12.9   | 13.8   | 12.5   | 7.1    | 0.3    | (2.0)  |
| RevPar              | (Bt/room/night) | 4,118  | 3,927  | 3,826  | 3,306  | 4,692  | 4,272  | 3,929  | 3,340  |
| RevPar growth       | (%)             | 28.4   | 16.9   | 20.5   | 20.7   | 13.9   | 8.8    | 2.7    | 1.0    |
| No. of owned rooms  | rooms           | 54,373 | 54,493 | 19,078 | 54,755 | 54,536 | 54,394 | 18,522 | 53,489 |
| Growth              | (%)             | (0.1)  | (0.1)  | (65.0) | 0.6    | 0.3    | (0.2)  | (2.9)  | (2.3)  |
| <b>QSR business</b> |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| SSS                 | (%)             | 8.1    | (2.0)  | (2.2)  | (3.4)  | (2.8)  | (2.7)  | (0.5)  | (2.3)  |
| No. of outlets      | (outlets)       | 2,581  | 2,607  | 2,645  | 2,642  | 2,655  | 2,661  | 2,699  | 2,717  |

#### รายการที่สำคัญใน 1Q68:

- Minor Hotels Europe & Americas (เดิมชื่อ NH Hotel ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ MINT ในยุโรป โดยคิดเป็น 52% ของรายได้รวม) รายงานขาดทุนปกติ 22 ล้านยูโรใน 1Q68 (หรือ -807 ลบ.) ต่ำกว่าขาดทุนปกติ 30 ล้านยูโรใน 1Q67 แต่ลดลงจากกำไรปกติ 69 ล้านยูโรใน 4Q67 จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจัยสำคัญคือ ARR ที่แข็งแกร่งขึ้นที่ 127 ยูโร/คืน (+5% YoY แต่ -11% QoQ) และอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นที่ 64% (จาก 62% ใน 1Q67 แต่ลดลงจาก 70% ใน 4Q67) ส่งผลทำให้ RevPar แข็งแรงขึ้นที่ 81 ยูโร/คืน (+8% YoY แต่ -19% QoQ)
- โรงแรมที่ MINT เป็นเจ้าของเองในประเทศไทย (8% ของรายได้) รายงาน RevPar เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 27% QoQ ใน 1Q68 โดยได้แรงหนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น 13% YoY และ 10% QoQ และอัตราการเข้าพักที่ 78% ใน 1Q68 (ลดลงจาก 81% ใน 1Q67 แต่เพิ่มขึ้นจาก 68% ใน 4Q67)
- ธุรกิจร้านอาหาร (22% ของรายได้): SSS โดยรวม -2.3% ใน 1Q68 (เทียบกับ -3.4% ใน 1Q67 และ -0.5% ใน 4Q67) ปัจจัยจุดรั้งที่สำคัญ คือ การดำเนินงานในประเทศไทยที่รายงาน SSS อ่อนแอที่ -1.3% ใน 1Q68 (เทียบกับ +1.8% ใน 1Q67 และ +1.5% ใน 4Q67) เนื่องจาก Swensen's และ Dairy Queen เลื่อนการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายออกไป ส่งผลทำให้ SSS หดตัวลงใน 1Q68 MINT รายงานว่าแบรนด์อื่นๆ รายงาน SSS เพิ่มขึ้น การดำเนินงานในประเทศจีนรายงาน SSS ที่ -5.4% และประเทศออสเตรเลียที่ -1.3%
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 2.4 พันลบ. ลดลง 16% YoY และ 9% QoQ จากการชำระคืนหนี้และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง อัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.83 เท่า (ณ วันที่ 31 มี.ค. 2568) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.8 เท่า (ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2568) แต่ลดลงจาก 0.98 เท่า (ณ วันที่ 31 มี.ค. 2567)
- รายการพิเศษมีจำนวน 367 ลบ. ใน 1Q68 (หลักๆคือ กำไรจากการขายโรงแรม 2 แห่ง หักล้างกับขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริงจากสัญญาอนุพันธ์

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

| (Bt mn)                                  | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25       | YoY%          | QoQ%          |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|
| Revenue                                  | 36,121       | 43,840       | 40,625       | 40,298       | 34,710     | (3.9)         | (13.9)        |
| Gross profit                             | 14,669       | 19,991       | 18,058       | 17,464       | 13,647     | (7.0)         | (21.9)        |
| EBITDA                                   | 8,196        | 13,200       | 11,777       | 10,816       | 8,124      | (0.9)         | (24.9)        |
| <b>Core profit</b>                       | <b>(352)</b> | <b>3,230</b> | <b>2,637</b> | <b>2,877</b> | <b>50</b>  | <b>N.M.</b>   | <b>(98.3)</b> |
| Core profit after prep. interest expense | (774)        | 2,805        | 2,173        | 2,440        | (377)      | N.M.          | N.M.          |
| Extra items                              | 1,499        | (406)        | (2,488)      | 755          | 367        | (75.5)        | (51.4)        |
| <b>Net profit</b>                        | <b>1,146</b> | <b>2,823</b> | <b>149</b>   | <b>3,632</b> | <b>417</b> | <b>(63.6)</b> | <b>(88.5)</b> |
| Core EPS                                 | (0.14)       | 0.50         | 0.38         | 0.43         | (0.07)     | N.M.          | N.M.          |
| <b>Balance Sheet</b>                     |              |              |              |              |            |               |               |
| Total Assets                             | 368,813      | 372,383      | 344,559      | 346,845      | 355,544    | (3.6)         | 2.5           |
| Total Liabilities                        | 276,952      | 277,610      | 255,068      | 247,708      | 257,227    | (7.1)         | 3.8           |
| Total Equity                             | 91,862       | 94,774       | 89,491       | 99,137       | 98,317     | 7.0           | (0.8)         |
| BVPS (Bt/share)                          | 8.8          | 9.2          | 8.4          | 10.0         | 9.8        | 11.9          | (2.0)         |
| <b>Financial Ratio</b>                   |              |              |              |              |            |               |               |
| Gross Margin (%)                         | 40.6         | 45.6         | 44.4         | 43.3         | 39.3       |               |               |
| EBITDA margin (%)                        | 22.7         | 30.1         | 29.0         | 26.8         | 23.4       |               |               |
| Net Profit Margin (%)                    | 3.2          | 6.4          | 0.4          | 9.0          | 1.2        |               |               |
| ROA (%)                                  | (0.4)        | 3.5          | 3.0          | 3.3          | 0.1        |               |               |
| ROE (%)                                  | (1.5)        | 14.3         | 11.9         | 12.3         | 0.2        |               |               |
| Net IBD/E (X)                            | 0.98         | 0.96         | 0.98         | 0.80         | 0.83       |               |               |

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: MINT's key statistics

| Operational statistics                 | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | % Chg<br>YoY | % Chg<br>QoQ |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| <b>Hotel (Overall)</b>                 |        |        |        |        |        |              |              |
| Occupancy rate (%)                     | 64.0   | 69.0   | 69.0   | 69.0   | 65.0   | 1.0          | (4.0)        |
| ARR (Bt/room/night)                    | 5,566  | 6,354  | 5,758  | 5,744  | 5,397  | (3.0)        | (6.0)        |
| RevPar (Bt/room/night)                 | 3,548  | 4,373  | 3,985  | 3,940  | 3,496  | (1.5)        | (11.3)       |
| No. of rooms                           | 79,521 | 80,547 | 81,430 | 81,344 | 81,092 | 2.0          | (0.3)        |
| <b>Hotel (owned and leased hotels)</b> |        |        |        |        |        |              |              |
| Occupancy rate (%)                     | 63.0   | 71.0   | 71.0   | 69.0   | 64.0   | 1.0          | (5.0)        |
| ARR (Bt/room/night)                    | 5,287  | 6,570  | 6,007  | 5,671  | 5,181  | (2.0)        | (8.6)        |
| RevPar (Bt/room/night)                 | 3,306  | 4,692  | 4,272  | 3,929  | 3,340  | 1.0          | (15.0)       |
| <b>Hotel: Europe</b>                   |        |        |        |        |        |              |              |
| Occupancy rate (%)                     | 62.0   | 73.7   | 72.0   | 69.9   | 64.0   | 3.2          | (8.4)        |
| ARR (€/room/night)                     | 121    | 160    | 152    | 143    | 127    | 5.0          | (11.4)       |
| RevPar (€/room/night)                  | 75     | 118    | 110    | 100    | 81     | 8.3          | (18.9)       |
| <b>Hotel: Thailand</b>                 |        |        |        |        |        |              |              |
| Occupancy rate (%)                     | 81.0   | 65.0   | 66.0   | 68.0   | 78.0   | (3.7)        | 14.7         |
| ARR (Bt/room/night)                    | 9,011  | 6,812  | 6,853  | 9,284  | 10,219 | 13.4         | 10.1         |
| RevPar (Bt/room/night)                 | 7,278  | 4,438  | 4,489  | 6,291  | 7,980  | 9.6          | 26.8         |
| <b>Food</b>                            |        |        |        |        |        |              |              |
| SSS (%)                                | (3.4)  | (2.8)  | (2.7)  | (0.5)  | (2.3)  |              |              |
| TSSS (%)                               | 2.7    | 2.5    | 0.4    | 2.6    | (0.5)  |              |              |
| Outlets                                | 2,642  | 2,655  | 2,661  | 2,699  | 2,717  | 2.8          | 0.7          |

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Revenue breakdown by businesses

| % to revenue  | Other business                     | Tourism business | Tourism business in Thailand |                              | Tourism business in overseas |                              |
|---------------|------------------------------------|------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>AAV</b>    | <b>0%</b>                          | <b>100%</b>      | <b>100%</b>                  |                              | <b>0%</b>                    |                              |
|               |                                    |                  | Domestic demand<br>~47%      | International demand<br>~53% |                              |                              |
| <b>AOT</b>    | <b>0%</b>                          | <b>100%</b>      | <b>100%</b>                  |                              | <b>0%</b>                    |                              |
|               |                                    |                  | Domestic demand<br>~10%      | International demand<br>~90% |                              |                              |
| <b>AWC</b>    | <b>23%</b><br>(Retail and office)  | <b>77%</b>       | <b>77%</b>                   |                              | <b>0%</b>                    |                              |
|               |                                    |                  | Domestic demand<br>~8%       | International demand<br>~92% |                              |                              |
| <b>ERW</b>    | <b>2%</b><br>(Rental area)         | <b>98%</b>       | <b>87%</b>                   |                              | <b>11%</b>                   |                              |
|               |                                    |                  | Domestic demand<br>~28%      | International demand<br>~72% | Domestic demand<br>>60%      | International demand<br><40% |
| <b>CENTEL</b> | <b>54%</b><br>(Food)               | <b>46%</b>       | <b>35%</b>                   |                              | <b>11%</b>                   |                              |
|               |                                    |                  | Domestic demand<br>~13%      | International demand<br>~87% | Domestic demand<br><20%      | International demand<br>>80% |
| <b>MINT</b>   | <b>24%</b><br>(Food and mixed-use) | <b>76%</b>       | <b>8%</b>                    |                              | <b>68%</b>                   |                              |
|               |                                    |                  | Domestic demand<br>~10%      | International demand<br>~90% | Domestic demand<br>>65%      | International demand<br><35% |

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of May 19, 2025)

|                | Rating  | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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 | 2.020            | 2.74              | 37.5       | 34.8        | 36.5        | 37.8        | 76             | (5)          | (4)          | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 2          | 2          | 2          | 3.7            | 1.9        | 1.1        | 24.5          | 23.9        | 23.0        |
| CENTEL         | Neutral | 20.900           | 32.00             | 55.9       | 15.3        | 16.0        | 16.6        | 64.9           | (4.2)        | (3.6)        | 1.3        | 1.3        | 1.2        | 9.0        | 8.2        | 7.6        | 2.8            | 2.8        | 2.7        | 8.6           | 9.4         | 9.5         |
| ERW            | Neutral | 2.060            | 3.00              | 49.4       | 11.1        | 11.9        | 12.5        | 21.9           | (6.6)        | (5.4)        | 1.1        | 1.0        | 1.0        | 11.5       | 8.7        | 7.8        | 4.4            | 3.8        | 3.6        | 8.8           | 8.7         | 8.6         |
| MINT           | Neutral | 24.100           | 31.00             | 30.5       | 20.5        | 19.7        | 20.4        | 21.1           | 4.2          | (3.3)        | 2.4        | 2.2        | 2.1        | 9.0        | 8.5        | 7.9        | 2.5            | 1.9        | 1.9        | 6.8           | 6.7         | 6.6         |
| <b>Average</b> |         |                  |                   |            | <b>20.4</b> | <b>21.0</b> | <b>21.8</b> | <b>45.9</b>    | <b>(2.8)</b> | <b>(4.0)</b> | <b>1.4</b> | <b>1.3</b> | <b>1.2</b> | <b>7.9</b> | <b>6.8</b> | <b>6.3</b> | <b>3.3</b>     | <b>2.6</b> | <b>2.3</b> | <b>12.2</b>   | <b>12.2</b> | <b>11.9</b> |

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 ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับลายเซ็นยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 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, 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, WIUK, 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 การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

**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, 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, SCGD, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ADE, 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**

2A/CS, 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, BKA, 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, 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, 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, KLINIQU, 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, QTCC, 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, 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, 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.