

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

MINT TB
MINT.BK

พรีวิว 4Q68: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ MINT ได้ที่ 3.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY และ 13% QoQ สูงกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเติบโตเพียงเล็กน้อย YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมในยุโรปและไทย ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับยูโร เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ MINT เนื่องจาก 1Q69 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของยุโรป และเราเชื่อว่าตลาดกำลังรอความชัดเจนเกี่ยวกับการจัดตั้งกอง REIT โรงแรม และการทำ IPO ของ Minor Food ซึ่งทั้งสองปัจจัยจะช่วยปลดล็อกมูลค่าและสร้างความแข็งแกร่งทางการเงิน ซึ่ง MINT กำลังอยู่ระหว่างการพิจารณา อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น MINT น่าจะถูกมองรับได้จากโครงการซื้อหุ้นคืน โดยเราให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 32 บาท

พรีวิว 4Q68: กำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ MINT ได้ที่ 3.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY และ 13% QoQ สูงกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเติบโตเพียงเล็กน้อย YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมในยุโรปและไทย ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับยูโร (เพิ่มขึ้น 3% YoY) เมื่อพิจารณาจากค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ เราคาดว่ารายการพิเศษ คือ กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริงจากสัญญาอนุพันธ์จะมีจำนวนไม่เป็นนัยยะสำคัญ หากรวมกำไรพิเศษใน 4Q67 และขาดทุนพิเศษใน 3Q68 กำไรสุทธิใน 4Q68 จะลดลง 14% YoY แต่เติบโต 22% QoQ ทั้งนี้ MINT จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 ก.พ.

ธุรกิจโรงแรมแข็งแกร่ง... ใน 4Q68 เราประเมินการเติบโตของ RevPAR (โรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของและเช่าบริหาร) ได้ที่ 9% YoY และ 1% QoQ หากแบ่งตามพื้นที่ เราคาดว่าโรงแรมในยุโรปจะรายงานการเติบโตของ RevPAR ที่ 10% YoY ในรูปเงินบาท (6% YoY ในรูปยูโร) โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ RevPAR ของโรงแรมในไทยจะเพิ่มขึ้น 16% YoY หลังจากปรับปรุงโรงแรมส่วนใหญ่แล้วเสร็จในเดือนพ.ย. สำหรับมัลดีฟส์ เราคาดว่า RevPAR จะเติบโต 6% YoY ในรูปเงินบาท (แต่เติบโต 13% YoY ในรูปดอลลาร์สหรัฐ) โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น ทั้งนี้ในเดือนม.ค. RevPAR ในยุโรปเติบโต YoY ในอัตราหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง แต่จะลดลงราว 20% จาก 4Q68 เนื่องจาก 1Q เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของยุโรป ทั้งนี้ MINT ระบุว่าบริษัทได้ทำสัญญาซื้อไฟฟ้าล่วงหน้าเกือบ 100% ของปริมาณที่ต้องใช้สำหรับโรงแรมในยุโรปในปีนี้ และคาดว่าค่าใช้จ่ายพลังงานรวมทั้งหมดจะทรงตัวอยู่ที่ 4% ของรายได้

...แต่ธุรกิจอาหารอ่อนแอ เราประเมินได้ว่า SSS จะลดลง 2.6% ใน 4Q68 (เทียบกับ -0.5% ใน 4Q67 และ -0.8% ใน 3Q68) โดยถูกกดดันจากธุรกิจอาหารในประเทศไทยในช่วงที่มีโครงการคนละครึ่งพลัส อย่างไรก็ตาม ในเดือนม.ค. SSS มีแนวโน้มที่จะกลับมาเติบโตได้เล็กน้อย

ดอกเบี้ยจ่ายลดลง เราคาดว่า MINT จะได้รับประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 9% YoY และ 3% QoQ มาอยู่ที่ 2.4 พันลบ.

คงประมาณการกำไร หากผลประกอบการเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ในพรีวิว 4Q68 กำไรปกติปี 2568 จะอยู่ที่ 9.4 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 11% YoY) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย และสูงกว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ 2% เรายังคงประมาณการเดิม โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 32 บาท (WACC 7.0%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

รอปัจจัยบวก: ผ่านพ้นช่วงโลว์ซีซั่นของยุโรปใน 1Q69 และรอความชัดเจนเกี่ยวกับกอง REIT โรงแรมและการทำ IPO ของ Minor Food เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ MINT เนื่องจากผลประกอบการ 1Q69 จะสะท้อนช่วงโลว์ซีซั่นของยุโรป เราเชื่อว่าตลาดกำลังรอความชัดเจนเกี่ยวกับการจัดตั้งกอง REIT โรงแรม และการทำ IPO ของ Minor Food เนื่องจากเป็นกุญแจสำคัญในการปลดล็อกมูลค่าซึ่ง MINT กำลังอยู่ระหว่างการศึกษารูตรรมดังกล่าว โดยเงินที่ได้จากการทำธุรกรรมทั้งสองรายการนี้ส่วนใหญ่จะนำไปใช้ชำระคืนหนี้ ซึ่งจะช่วยให้ดอกเบี้ยจ่ายลดลงและเสริมฐานะทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ในระหว่างนี้เราคาดว่าราคาหุ้น MINT น่าจะถูกมองรับได้จากโครงการซื้อหุ้นคืน

ปัจจัยเสี่ยง 1) ภาวะเศรษฐกิจจะล่อตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และ 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	149,340	160,884	165,444	171,964	179,761
EBITDA	(Btmn)	42,394	43,989	44,533	45,652	46,986
Core profit	(Btmn)	7,132	8,391	9,183	9,850	10,508
Reported profit	(Btmn)	5,407	7,750	9,011	9,850	10,508
Core EPS	(Bt)	0.97	1.17	1.31	1.43	1.55
DPS	(Bt)	0.57	0.60	0.48	0.52	0.56
P/E, core	(x)	23.6	19.5	17.4	16.0	14.8
EPS growth, core	(%)	831.2	21.1	11.9	9.0	8.1
P/BV, core	(x)	2.8	2.3	2.1	1.9	1.8
ROE	(%)	8.4	9.0	9.0	9.2	9.3
Dividend yield	(%)	2.5	2.6	2.1	2.3	2.4
EV/EBITDA	(x)	7.3	6.7	6.5	6.2	5.8

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 30) (Bt)	22.90
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	129.84

12-m high / low (Bt)	29.5 / 19.6
Avg. daily 6m (US\$m)	13.91
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	59.5
Outstanding Short Position (%)	1.73

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.8)	1.3	(5.8)
Relative to SET	(10.4)	0.5	(5.0)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	9,128	10,022
INXV vs Consensus (%)	0.6	(1.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.83	1/16
Environmental Score and Rank	5.63	1/16
Social Score and Rank	4.61	1/16
Governance Score and Rank	4.03	2/16

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

MINT เป็นผู้ประกอบธุรกิจที่พักผ่อนและสันทนาการที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วยโรงแรมและรีสอร์ทกว่า 560 แห่ง (74% ของรายได้ในปี 2567) ร้านอาหารกว่า 2,699 สาขา (19% ของรายได้ในปี 2567) ในประเทศไทย และมีจุดจำหน่ายสินค้า 65 แห่งทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตะวันออกกลาง แอฟริกา มหาสมุทรอินเดีย ยุโรป และอเมริกา MINT เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Minor Hotels Europe & Americas (เดิมชื่อ NH Hotel Group (NHH)) ซึ่งเป็นเครือโรงแรมที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในทวีปยุโรป

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2568 ของ MINT จะเติบโต 9% มาอยู่ที่ 9.2 พันลบ. เราชอบ MINT เนื่องจากมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการขยายธุรกิจและงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้น MINT จะมุ่งเน้นไปที่การเติบโตที่ยั่งยืน โดยจากนี้จนถึงปี 2571 MINT ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูงต่อไป ในขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตมากกว่ารายได้ที่ 15-20% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจากมาร์จินที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น การเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดจากธุรกิจโรงแรม MINT วางแผนขยายพอร์ตทั่วโลกเชิงรุก โดยตั้งเป้ามีโรงแรม 850 แห่ง และร้านอาหาร 4,000 สาขาภายในปี 2571

Bullish views	Bearish views
1. มองบวกต่อการบริหารงบดุลเพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับโครงสร้างเงินทุนในระยะยาว	1. ความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ
2. ธุรกิจร้านอาหารของ MINT ขึ้นอยู่กับอุปสงค์ภายในประเทศ และธุรกิจท่องเที่ยวในต่างประเทศซึ่งมุ่งเน้นไปที่ยุโรปเป็นหลัก ก็มีความสัมพันธ์กับอุปสงค์ภายในประเทศ ซึ่งน่าจะทำให้มีความยืดหยุ่นในการรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมากกว่าการพึ่งพาอุปสงค์ต่างประเทศ	2. การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมและร้านอาหาร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 4Q68	+YoY และ +QoQ	เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ MINT ได้ที่ 3.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY และ 13% QoQ สูงกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเติบโตเพียงเล็กน้อย YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมในยุโรปและไทย ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับยูโร (เพิ่มขึ้น 3% YoY) เมื่อพิจารณาจากค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ เราคาดว่ารายการพิเศษ คือ กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริงจากสัญญาอนุพันธ์จะมีจำนวนน้อยมาก หากรวมกำไรพิเศษใน 4Q67 และขาดทุนพิเศษใน 3Q68 กำไรสุทธิจะลดลง 14% YoY แต่เติบโต 22% QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	แผนกลยุทธ์เพื่อปลดล็อกมูลค่า	การจัดตั้งกอง REIT โรงแรม และการทำ IPO ธุรกิจร้านอาหาร (Minor Food)	คาดว่าจะมีการจัดตั้งกอง REIT โรงแรม ขนาด US\$1.2-1.5 พันล้าน ในช่วง 2Q-3Q69 สำหรับการ IPO ของ Minor Food ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณา โดยที่ยังไม่มีการเปิดเผยรายละเอียด และมีเป้าหมายดำเนินการในปี 2569 ปัจจุบัน MINT ยังอยู่ระหว่างการประเมินโครงสร้างการถือหุ้นทั้งกอง REIT โรงแรม และการทำ IPO ของ Minor Food รวมถึงพิจารณาตลาดหลักทรัพย์ที่จะนำหลักทรัพย์เหล่านี้เข้าจดทะเบียน ทั้งนี้ เงินที่ได้จากการทำธุรกรรมทั้งสองรายการนี้จะถูกนำไปใช้เพื่อชำระคืนหนี้และลดดอกเบี้ยจ่ายเป็นหลัก เพื่อเสริมงบดุลให้แข็งแกร่งขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

MINT เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาอย่างยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายที่ต้องทำให้ได้ไว้อย่างชัดเจน MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (2050) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการที่บริษัทมีเป้าหมายระยะกลางด้วยเพื่อให้ไปถึงเป้าหมายระยะยาว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.83 (2024)
Rank in Sector	1/16

	CG Rating	DJBIC	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 โฮเทลส MINT ได้กำหนดเป้าหมายอัตราการใช้พลังงานในโรงแรมลดลงร้อยละ 15 และอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในโรงแรมลดลงร้อยละ 15 ภายในปี 2568 เมื่อเทียบกับปี 2562 ในปี 2567 MINT ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 โดยรวมของไมเนอร์ โฮเทลส 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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.81	4.83
Environment Financial Materiality Score	5.67	5.63
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	192.13	194.38
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	294.73	291.81
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	1,801.37	1,744.67
Electricity Used ('000 MWh)	867.00	1,188.25
Social Financial Materiality Score	4.34	4.61
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	2,420,910	2,808,730
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	1.12	0.92
Women in Workforce (%)	50.00	50.00
Employee Turnover (%)	56.00	51.00
Governance Financial Materiality Score	4.21	4.03
Board Size (persons)	10	9
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	6
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 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)	55,954	69,315	121,212	149,340	160,884	165,444	171,964	179,761
Cost of goods sold	(Btmn)	47,254	47,417	69,854	82,728	90,703	93,183	95,682	99,386
Gross profit	(Btmn)	8,700	21,898	51,357	66,612	70,181	72,261	76,282	80,375
SG&A	(Btmn)	24,827	34,942	41,524	48,423	51,742	53,800	57,121	60,660
Other income	(Btmn)	2,622	6,730	2,080	3,644	4,033	4,136	3,955	4,134
Interest expense	(Btmn)	7,452	8,118	9,003	11,257	11,755	11,203	10,797	10,382
Pre-tax profit	(Btmn)	(22,710)	(12,963)	4,477	10,576	10,717	11,394	12,319	13,468
Corporate tax	(Btmn)	(2,445)	(2,851)	2,372	3,505	2,591	2,848	3,080	3,367
Equity a/c profits	(Btmn)	(464)	(209)	136	581	1,047	1,489	1,548	1,438
Minority interests	(Btmn)	1,296	1,009	(236)	(681)	(852)	(852)	(937)	(1,031)
Core profit	(Btmn)	(19,432)	(9,312)	2,004	7,132	8,391	9,183	9,850	10,508
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,975)	(3,855)	2,282	(2,054)	(641)	(172)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(21,407)	(13,167)	4,286	5,407	7,750	9,011	9,850	10,508
EBITDA	(Btmn)	2,984	15,097	32,755	42,394	43,989	44,533	45,652	46,986
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(4.30)	(2.09)	0.10	0.97	1.17	1.31	1.43	1.55
Net EPS (Bt)	(Bt)	(4.41)	(2.53)	0.82	0.99	1.37	1.59	1.74	1.86
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.25	0.57	0.60	0.48	0.52	0.56

Balance Sheet

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	45,442	41,576	47,837
Total fixed assets	(Btmn)	122,718	129,463	122,212	125,996	126,626	128,607	129,988	130,769
Total assets	(Btmn)	362,327	369,633	358,210	359,196	346,845	349,124	342,782	345,967
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	71,647	58,582	62,153
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,897	114,483	96,601	85,879	78,955	66,284	67,354	60,854
Total liabilities	(Btmn)	286,003	290,140	275,601	271,901	247,708	244,922	232,926	229,997
Paid-up capital	(Btmn)	5,182	5,214	5,275	5,596	5,670	5,670	5,670	5,670
Total equity	(Btmn)	76,324	79,492	82,609	87,295	99,137	104,202	109,855	115,969
BVPS (Bt)	(Bt)	7.19	7.15	8.03	8.33	10.03	10.93	11.92	13.00

Cash Flow Statement

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	9,183	9,850	10,508
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	27,303	32,099	33,463
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)	(7,501)	(16,868)	(8,324)
Net cash flow	(Btmn)	11,918	(1,475)	(1,854)	(9,165)	(220)	9,801	5,231	15,139

Key Financial Ratios

FY December 31		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	15.5	31.6	42.4	44.6	43.6	43.7	44.4	44.7
Operating margin	(%)	(28.8)	(18.8)	8.1	12.2	11.5	11.2	11.1	11.0
EBITDA margin	(%)	5.1	19.9	26.6	27.7	26.7	26.3	26.0	25.6
EBIT margin	(%)	(33.9)	(13.1)	1.5	4.4	4.6	4.7	4.8	5.0
Net profit margin	(%)	(38.3)	(19.0)	3.5	3.6	4.8	5.4	5.7	5.8
ROE	(%)	(24.0)	(12.0)	2.5	8.4	9.0	9.0	9.2	9.3
ROA	(%)	(6.3)	(2.5)	0.6	2.0	2.4	2.6	2.8	3.1
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7	1.4	1.2
Interest coverage	(x)	0.4	1.9	3.6	3.8	3.7	4.0	4.2	4.5
Debt service coverage	(x)	0.1	0.4	0.6	1.0	1.1	0.8	1.6	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
Owned and leased hotels									
Occupancy rate	(%)	25.0	33.0	59.0	68.0	69.0	70.7	70.6	72.3
ARR	(Bt/room/night)	3,267	3,668	4,780	5,563	5,904	5,719	5,941	6,141
ARR growth	(%)	(15.1)	12.3	30.3	16.4	6.1	(3.1)	3.9	3.4
RevPar	(Bt/room/night)	825	1,218	2,835	3,765	4,049	4,041	4,192	4,442
RevPar growth	(%)	(69.8)	47.6	132.8	32.8	7.5	(0.2)	3.8	6.0
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
QSR business									
SSS	(%)	(15.5)	(5.0)	8.0	3.4	(2.2)	(2.0)	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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	39,439	36,121	43,840	40,625	40,298	34,710	41,769	40,387
Cost of goods sold	(Btmn)	22,729	21,452	23,850	22,568	22,833	21,064	23,159	22,903
Gross profit	(Btmn)	16,710	14,669	19,991	18,058	17,464	13,647	18,610	17,484
SG&A	(Btmn)	10,365	14,119	12,686	12,030	12,907	12,699	13,316	12,093
Other income	(Btmn)	952	954	365	2,372	343	1,899	1,385	758
Interest expense	(Btmn)	3,032	2,847	3,069	3,203	2,636	2,404	2,487	2,484
Pre-tax profit	(Btmn)	3,382	11	4,582	3,232	2,961	570	4,411	3,655
Corporate tax	(Btmn)	903	453	1,264	770	104	654	1,032	1,170
Equity a/c profits	(Btmn)	254	232	119	388	308	329	267	398
Minority interests	(Btmn)	(231)	(142)	(208)	(212)	(289)	(195)	(237)	(114)
Core profit	(Btmn)	2,502	(352)	3,230	2,637	2,877	50	3,410	2,768
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,518)	1,499	(406)	(2,488)	755	367	(324)	(215)
Net Profit	(Btmn)	984	1,146	2,823	149	3,632	417	3,086	2,553
EBITDA	(Btmn)	12,383	8,196	13,200	11,777	10,816	8,124	12,354	11,638
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.37	(0.14)	0.50	0.38	0.43	(0.07)	0.53	0.42
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	0.20	0.50	0.03	0.64	0.07	0.55	0.45

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	42,576	44,437	46,366	40,454	41,288	41,945	46,909	40,419
Total fixed assets	(Btmn)	125,996	130,766	133,734	124,056	126,626	128,309	130,573	129,583
Total assets	(Btmn)	359,196	368,813	372,383	344,559	346,845	355,544	366,301	356,649
Total loans	(Btmn)	102,558	103,921	105,652	98,027	92,618	95,706	99,110	95,458
Total current liabilities	(Btmn)	66,395	62,926	70,220	65,688	61,762	64,884	63,902	65,687
Total long-term liabilities	(Btmn)	85,879	92,874	86,326	80,281	78,955	79,847	87,596	83,570
Total liabilities	(Btmn)	271,901	276,952	277,610	255,068	247,708	257,227	267,116	261,816
Paid-up capital	(Btmn)	5,596	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670
Total equity	(Btmn)	87,295	91,862	94,774	89,491	99,137	98,317	99,185	94,833
BVPS (Bt)	(Bt)	8.33	8.78	9.23	8.41	10.03	9.83	9.93	11.27

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	2,502	(352)	3,230	2,637	2,877	50	3,410	2,768
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,969	5,338	5,549	5,342	5,219	5,151	5,456	5,499
Operating cash flow	(Btmn)	11,092	6,248	7,966	11,924	14,652	5,797	8,938	8,884
Investing cash flow	(Btmn)	(1,752)	(1,774)	(1,539)	(3,038)	(2,292)	664	(1,092)	(1,444)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,706)	(5,542)	(5,296)	(12,246)	(9,282)	(5,615)	(4,589)	(15,627)
Net cash flow	(Btmn)	(5,365)	(1,068)	1,131	(3,360)	3,078	846	3,257	(8,188)

Key Financial Ratios

FY December 31		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	42.4	40.6	45.6	44.4	43.3	39.3	44.6	43.3
Operating margin	(%)	16.1	1.5	16.7	14.8	11.3	2.7	12.7	13.3
EBITDA margin	(%)	31.3	21.3	29.9	28.7	26.2	22.1	28.5	28.3
EBIT margin	(%)	16.3	7.9	17.5	0.0	0.0	8.6	16.5	0.0
Net profit margin	(%)	2.5	3.2	6.4	0.4	9.0	1.2	7.4	6.3
ROE	(%)	8.4	(1.5)	6.4	8.3	9.0	0.2	7.1	9.0
ROA	(%)	2.0	(0.4)	1.5	2.1	2.4	0.1	1.9	2.4
Net D/E	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	4.1	2.9	4.3	3.7	4.1	3.4	5.0	4.7
Debt service coverage	(x)	1.7	1.5	1.7	1.5	1.8	1.3	2.3	2.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Owned and leased hotels									
Occupancy rate	(%)	68.0	63.0	71.0	71.0	69.0	64.0	72.0	72.0
ARR	(Bt/room/night)	5,654	5,287	6,570	6,007	5,671	5,181	6,374	5,947
ARR growth	(%)	12.9	13.8	12.5	7.1	0.3	(2.0)	(3.0)	(1.0)
RevPar	(Bt/room/night)	3,826	3,306	4,692	4,272	3,929	3,340	4,605	4,259
RevPar growth	(%)	20.5	20.7	13.9	8.8	2.7	1.0	(1.9)	(0.3)
No. of owned rooms	rooms	19,078	54,755	54,536	54,394	18,522	53,489	53,547	52,545
Growth	(%)	(65.0)	0.6	0.3	(0.2)	(2.9)	(2.3)	(1.8)	(3.4)
QSR business									
SSS	(%)	(2.2)	(3.4)	(2.8)	(2.7)	(0.5)	(2.3)	(1.7)	(0.8)
No. of outlets	(outlets)	2,645	2,642	2,655	2,661	2,699	2,717	2,659	2,684

Figure 1: MINT's earnings preview

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	YoY%	QoQ%	2024	2025F	YoY%
Revenue	40,298	34,710	41,769	40,387	42,127	4.5	4.3	160,884	158,993	(1.2)
Gross profit	17,464	13,647	18,610	17,484	18,152	3.9	3.8	70,181	67,892	(3.3)
EBITDA	10,816	8,124	12,354	11,638	11,959	10.6	2.8	43,989	44,074	0.2
Core profit	2,877	50	3,410	2,768	3,125	8.6	12.9	8,391	9,353	11.5
Extra items	755	367	(324)	(215)	0	N.M.	N.M.	(641)	(172)	N.M.
Net profit	3,632	417	3,086	2,553	3,125	(14.0)	22.4	7,750	9,181	18.5
Core EPS	0.43	(0.07)	0.53	0.42	0.48	N.M.	N.M.	1.17	1.36	15.9
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	43.3	39.3	44.6	43.3	43.1			43.6	42.7	
EBITDA margin (%)	26.8	23.4	29.6	28.8	28.4			27.3	27.7	
Net Profit Margin (%)	9.0	1.2	7.4	6.3	7.4			4.8	5.8	
Operational statistics										
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025F	% Chg YoY
Hotel (owned and leased hotels)										
Occupancy rate (%)	69.0	64.0	72.0	72.0	70.3	1.3	(1.7)	69.0	70.0	1.0
ARR (Bt/room/night)	5,671	5,181	6,374	5,947	6,091	7.4	2.4	5,904	5,845	(1.0)
RevPar (Bt/room/night)	3,929	3,340	4,605	4,259	4,282	9.0	0.5	4,049	4,091	1.0
Food										
SSS (%)	(0.5)	(2.3)	(1.7)	(0.8)	(2.6)			(2.2)	(1.8)	0.4
TSSS (%)	2.6	(0.5)	0.4	2.1	(0.4)			2.1	0.4	(1.7)
Outlets	2,699	2,717	2,659	2,684	2,714	0.6	1.1	2,699	2,714	0.6

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Jan 30, 2026)

	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	2.18	3.00	40.6	37.5	37.7	33.2	76	(0)	13	0.8	0.7	0.7	2	2	2	3.4	2.9	1.2	25.4	25.1	22.9
CENTEL	Outperform	35.25	39.00	12.2	25.8	28.8	25.4	64.9	(10.3)	13.5	2.3	2.2	2.1	9.0	7.7	8.4	1.7	1.6	1.8	11.6	12.8	12.7
ERW	Outperform	2.54	3.30	32.6	13.7	16.7	14.9	21.9	(18.4)	12.4	1.4	1.4	1.3	11.5	7.6	8.1	3.5	2.7	3.0	9.6	10.5	9.8
MINT	Neutral	22.90	32.00	41.8	19.5	17.4	16.0	21.1	11.9	9.0	2.3	2.1	1.9	9.0	9.0	9.2	2.6	2.1	2.3	6.7	6.5	6.2
Average					24.1	25.2	22.4	45.9	(4.3)	12.1	1.7	1.6	1.5	7.9	6.6	7.0	2.8	2.3	2.1	13.3	13.7	12.9

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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้าง ขวักเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับผิดชอบต่อความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้ขออนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.