

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

MINT TB
MINT.BK

กำไรปกติ 4Q68 ดีกว่าคาด; น่าสนใจเพราะราคายังปรับขึ้น ช้ากว่ากลุ่ม ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น OUTPERFORM

MINT รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 3.0 พันลบ. (ลดลง 19% YoY แต่เพิ่มขึ้น 16% QoQ) อย่างไรก็ดี หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 3.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 21% YoY และ 25% QoQ) สูงกว่า INVX คาด 11% และสูงกว่าตลาดคาด 10% ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปกติของ MINT เพิ่มขึ้น 7% สำหรับปี 2569 และ 8% สำหรับปี 2570 ทั้งนี้ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ราคาหุ้น MINT ยังปรับขึ้นช้ากว่าหุ้นโรงแรมอื่นๆ ทำให้เรามองว่าน่าสนใจในการเข้าซื้อสะสม เนื่องจากผลประกอบการ 4Q68 ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาด และการดำเนินงานใน 1Q69 ส่งสัญญาณถึงช่วงโลว์ซีซั่นที่แข็งแกร่งสำหรับธุรกิจโรงแรมในยุโรปก่อนที่จะเข้าสู่ช่วง peak ใน 2Q69 ปัจจัยกระตุ้นถัดไป คือ ความชัดเจนเกี่ยวกับการจัดตั้ง REIT โรงแรมซึ่ง MINT คาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2H69 เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ MINT เป็น OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 36 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 32 บาท)

กำไรปกติ 4Q68 ดีกว่าคาด MINT รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 3.0 พันลบ. (ลดลง 19% YoY แต่เพิ่มขึ้น 16% QoQ) ซึ่งเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด อย่างไรก็ดี หากไม่รวมรายการพิเศษ (เช่น ขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง และการด้อยค่าของที่ดินและอาคาร) กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 3.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 21% YoY และ 25% QoQ) สูงกว่า INVX คาด 11% และสูงกว่าตลาดคาด 10% ผลการดำเนินงานได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง (RevPAR ของโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของและเช่าบริหารเติบโต 9% YoY และ 1% QoQ) ยอดขายโครงการที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษีที่ลดลง สำหรับปี 2568 MINT รายงานกำไรสุทธิที่ 9.0 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 16% YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 9.7 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 16% YoY) รายละเอียดเพิ่มเติมอยู่ในหน้า 5

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร ช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจโรงแรมในยุโรปใน 1Q69 แข็งแรง ผลประกอบการ 4Q68 ที่แข็งแกร่งทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติของ MINT เพิ่มขึ้น 7% สำหรับปี 2569 และ 8% สำหรับปี 2570 โดยเราคาดว่ากำไรปกติของ MINT จะเติบโต 9% YoY มาอยู่ที่ 1.05 หมื่นลบ. ในปี 2569 ทั้งนี้แม้ว่าไตรมาสแรกมักจะเป็นไตรมาสที่ MINT มีกำไรต่ำสุด เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวในยุโรป (68% ของรายได้) แต่เราคาดว่าจะเปลี่ยนช่วงโลว์ซีซั่นที่แข็งแกร่ง โดย RevPAR ในเดือน ม.ค.-ก.พ. ยังคงเติบโต YoY ในอัตราหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง ต่อเนื่องจากการเติบโต 6% YoY ใน 4Q68 (แม้ลดลง ~20% QoQ) ทั้งนี้ เรามองว่าผลประกอบการของ MINT จะได้รับประโยชน์จากผลกระทบด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับยูโร (YTD อ่อนค่า 3% YoY) นอกจากนี้ โรงแรมในประเทศไทย (11% ของรายได้) จะเป็นอีกแรงขับเคลื่อน โดย RevPAR ในเดือน ม.ค.-ก.พ. เติบโต YoY ในอัตราเลขสองหลัก หลังจากที่ได้เติบโต 15% YoY ใน 4Q68

น่าสนใจเพราะราคายังปรับขึ้นช้ากว่ากลุ่ม ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ราคาหุ้น MINT ยังปรับขึ้นช้ากว่าหุ้นโรงแรมอื่นๆ โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% เทียบกับ ERW (29%), AWC (18%), CENTEL (12%) และ SET (14%) ซึ่งเรามองว่าเป็นเพราะ 1Q69 เป็นไตรมาสที่ MINT มีกำไรต่ำสุด (ต่างจากหุ้นโรงแรมอื่นๆ ที่เน้นการดำเนินงานโรงแรมในประเทศไทย ซึ่ง 1Q69 เป็นช่วงไฮซีซั่น) อย่างไรก็ดี เรามองว่าโครงการซื้อหุ้นคืนของ MINT (3 ธ.ค. 2568 - 2 มี.ย. 2569) เป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยพยุงราคาหุ้น

กลยุทธ์และคำแนะนำ เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ MINT เป็น OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 36 บาท (เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 32 บาท จากการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นและปรับมาใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.0% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% เราเชื่อว่าการที่ราคาหุ้น MINT ยังปรับขึ้นช้ากว่าหุ้นโรงแรมอื่นๆ ทำให้น่าสนใจในการเข้าซื้อสะสม เนื่องจากผลประกอบการ 4Q68 ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาด และการดำเนินงานใน 1Q69 ส่งสัญญาณถึงช่วงโลว์ซีซั่นที่แข็งแกร่งก่อนที่จะเข้าสู่ช่วง peak ใน 2Q69 ปัจจัยกระตุ้นถัดไป คือ ความชัดเจนเกี่ยวกับการจัดตั้ง REIT โรงแรม และการทำ IPO ของ Minor Food ซึ่งทั้งสองปัจจัยเป็นกุญแจสำคัญในการปลดล็อกมูลค่า โดย MINT คาดว่าจะจัดตั้งกอง REIT ใน 2H69 แต่ยังไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับการทำ IPO ของ Minor Food

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	160,884	159,299	167,339	173,909	179,747
EBITDA	(Btmn)	43,989	43,755	45,574	47,285	48,197
Core profit	(Btmn)	8,391	9,699	10,544	11,376	12,089
Reported profit	(Btmn)	7,750	9,009	10,544	11,376	12,089
Core EPS	(Bt)	1.17	1.41	1.59	1.75	1.88
DPS	(Bt)	0.60	0.48	0.56	0.60	0.64
P/E, core	(x)	22.8	19.0	16.8	15.3	14.2
EPS growth, core	(%)	21.1	20.2	13.1	10.0	7.2
P/BV, core	(x)	2.7	2.6	2.4	2.1	1.9
ROE	(%)	9.0	9.9	11.1	11.8	11.6
Dividend yield	(%)	2.2	1.8	2.1	2.3	2.4
EV/EBITDA	(x)	7.2	7.5	7.4	7.1	6.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Feb 13) (Bt)	26.75
Target price (Bt)	36.00
Mkt cap (Btbn)	151.67
12-m high / low (Bt)	29.5 / 19.6
Avg. daily 6m (US\$m)	14.30
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	59.5
Outstanding Short Position (%)	1.28

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	14.8	25.6	0.9
Relative to SET	(0.9)	13.0	(9.4)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	10,056	11,224
INVX vs Consensus (%)	4.9	1.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Down

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

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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	69,315	121,212	149,340	160,884	159,299	167,339	173,909	179,747
Cost of goods sold	(Btmn)	47,417	69,854	82,728	90,703	90,585	95,592	99,240	102,360
Gross profit	(Btmn)	21,898	51,357	66,612	70,181	68,714	71,748	74,669	77,387
SG&A	(Btmn)	34,942	41,524	48,423	51,742	51,673	53,286	54,772	56,406
Other income	(Btmn)	6,730	2,080	3,644	4,033	4,871	5,020	4,696	4,494
Interest expense	(Btmn)	8,118	9,003	11,257	11,755	9,728	9,830	9,756	9,594
Pre-tax profit	(Btmn)	(12,963)	4,477	10,738	10,786	12,474	13,651	14,837	15,881
Corporate tax	(Btmn)	(2,851)	2,372	3,505	2,591	3,381	3,700	4,022	4,305
Equity a/c profits	(Btmn)	(209)	136	581	1,047	1,436	1,506	1,565	1,618
Minority interests	(Btmn)	1,009	(236)	(681)	(852)	(830)	(913)	(1,004)	(1,105)
Core profit	(Btmn)	(9,312)	2,004	7,132	8,391	9,699	10,544	11,376	12,089
Extra-ordinary items	(Btmn)	(3,855)	2,282	(2,054)	(641)	(690)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(13,167)	4,286	5,407	7,750	9,009	10,544	11,376	12,089
EBITDA	(Btmn)	15,097	32,755	42,394	43,989	43,755	45,574	47,285	48,197
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(2.09)	0.10	0.97	1.17	1.41	1.59	1.75	1.88
Net EPS (Bt)	(Bt)	(2.53)	0.82	0.99	1.37	1.59	1.86	2.01	2.13
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.25	0.57	0.60	0.48	0.56	0.60	0.64

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	49,413	50,296	42,576	41,288	37,993	34,602	36,587	38,278
Total fixed assets	(Btmn)	129,463	122,212	125,996	126,626	131,161	135,162	138,563	141,364
Total assets	(Btmn)	369,633	358,210	359,196	346,845	357,330	356,778	361,001	364,902
Total loans	(Btmn)	131,879	118,353	102,558	92,618	93,300	98,317	94,507	90,007
Total current liabilities	(Btmn)	58,058	67,554	66,395	61,762	62,508	59,626	66,229	65,008
Total long-term liabilities	(Btmn)	114,483	96,601	85,879	78,955	83,299	89,489	79,989	77,489
Total liabilities	(Btmn)	290,140	275,601	271,901	247,708	260,344	263,653	260,755	257,035
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,275	5,596	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670
Total equity	(Btmn)	79,492	82,609	87,295	99,137	96,986	93,125	100,246	107,867
BVPS (Bt)	(Bt)	7.15	8.03	8.33	10.03	10.27	11.35	12.61	13.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(9,312)	2,004	7,132	8,391	9,699	10,544	11,376	12,089
Depreciation and amortization	(Btmn)	19,942	19,275	20,400	21,448	21,553	22,092	22,692	22,722
Operating cash flow	(Btmn)	18,144	30,139	38,017	40,791	33,160	29,652	33,970	34,699
Investing cash flow	(Btmn)	5,826	(112)	(8,264)	(8,644)	(4,198)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
Financing cash flow	(Btmn)	(25,445)	(31,882)	(38,918)	(32,367)	(32,879)	(9,388)	(8,065)	(8,969)
Net cash flow	(Btmn)	(1,475)	(1,854)	(9,165)	(220)	(3,916)	8,264	13,906	13,730

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	31.6	42.4	44.6	43.6	43.1	42.9	42.9	43.1
Operating margin	(%)	(18.8)	8.1	12.2	11.5	10.7	11.0	11.4	11.7
EBITDA margin	(%)	19.9	26.6	27.7	26.7	26.7	26.4	26.5	26.2
EBIT margin	(%)	(13.1)	1.5	4.4	4.6	5.2	5.4	5.6	5.8
Net profit margin	(%)	(19.0)	3.5	3.6	4.8	5.7	6.3	6.5	6.7
ROE	(%)	(12.0)	2.5	8.4	9.0	9.9	11.1	11.8	11.6
ROA	(%)	(2.5)	0.6	2.0	2.4	2.8	3.0	3.2	3.3
Net D/E	(x)	1.3	1.2	1.0	0.8	0.9	2.0	1.8	1.6
Interest coverage	(x)	1.9	3.6	3.8	3.7	4.5	4.6	4.8	5.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.6	1.0	1.1	1.5	1.7	1.2	1.4
Payout Ratio	(%)	0.0	30.6	43.8	43.8	30.0	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Owned and leased hotels									
Occupancy rate	(%)	33.0	59.0	68.0	69.0	70.0	71.7	72.8	73.7
ARR	(Bt/room/night)	3,668	4,780	5,563	5,904	5,913	6,040	6,174	6,302
ARR growth	(%)	12.3	30.3	16.4	6.1	0.2	2.1	2.2	2.1
RevPar	(Bt/room/night)	1,218	2,835	3,765	4,049	4,126	4,332	4,493	4,645
RevPar growth	(%)	47.6	132.8	32.8	7.5	1.9	5.0	3.7	3.4
No. of owned rooms	rooms	54,846	54,512	54,707	53,987	52,440	52,440	52,440	52,440
Growth	(%)	0.3	(0.6)	0.4	(1.3)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
QSR business									
SSS	(%)	(5.0)	8.0	3.4	(2.2)	(1.8)	1.0	1.0	1.0
No. of outlets	(outlets)	2,389	2,531	2,645	2,699	2,716	2,766	2,816	2,866

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	36,121	43,840	40,625	40,298	34,710	41,769	40,387	42,432
Cost of goods sold	(Btmn)	21,452	23,850	22,568	22,833	21,064	23,159	22,903	23,459
Gross profit	(Btmn)	14,669	19,991	18,058	17,464	13,647	18,610	17,484	18,973
SG&A	(Btmn)	14,119	12,686	12,030	12,907	12,699	13,316	12,093	13,564
Other income	(Btmn)	954	365	2,372	343	1,899	1,385	758	829
Interest expense	(Btmn)	2,847	3,069	3,203	2,636	2,404	2,487	2,484	2,353
Pre-tax profit	(Btmn)	11	4,582	3,232	2,961	570	4,411	3,655	3,838
Corporate tax	(Btmn)	453	1,264	770	104	654	1,032	1,170	525
Equity a/c profits	(Btmn)	232	119	388	308	329	267	398	442
Minority interests	(Btmn)	(142)	(208)	(212)	(289)	(195)	(237)	(114)	(284)
Core profit	(Btmn)	(352)	3,230	2,637	2,877	50	3,410	2,768	3,471
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,499	(406)	(2,488)	755	367	(324)	(215)	(518)
Net Profit	(Btmn)	1,146	2,823	149	3,632	417	3,086	2,553	2,953
EBITDA	(Btmn)	8,196	13,200	11,777	10,816	8,124	12,354	11,638	11,639
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.14)	0.50	0.38	0.43	(0.07)	0.53	0.42	0.53
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.50	0.03	0.64	0.07	0.54	0.45	0.52

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	44,437	46,366	40,454	41,288	41,945	46,909	40,419	37,993
Total fixed assets	(Btmn)	130,766	133,734	124,056	126,626	128,309	130,573	129,583	131,161
Total assets	(Btmn)	368,813	372,383	344,559	346,845	355,544	366,301	356,649	357,330
Total loans	(Btmn)	103,921	105,652	98,027	92,618	95,706	99,110	95,458	93,300
Total current liabilities	(Btmn)	62,926	70,220	65,688	61,762	64,884	63,902	65,687	62,508
Total long-term liabilities	(Btmn)	92,874	86,326	80,281	78,955	79,847	87,596	83,570	83,299
Total liabilities	(Btmn)	276,952	277,610	255,068	247,708	257,227	267,116	261,816	260,344
Paid-up capital	(Btmn)	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670	5,670
Total equity	(Btmn)	91,862	94,774	89,491	99,137	98,317	99,185	94,833	96,986
BVPS (Bt)	(Bt)	8.78	9.23	8.41	10.03	9.81	9.91	11.25	11.63

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	(352)	3,230	2,637	2,877	50	3,410	2,768	3,471
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,338	5,549	5,342	5,219	5,151	5,456	5,499	5,447
Operating cash flow	(Btmn)	6,248	7,966	11,924	14,652	5,797	8,938	8,884	9,541
Investing cash flow	(Btmn)	(1,774)	(1,539)	(3,038)	(2,292)	664	(1,092)	(1,444)	(2,326)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,542)	(5,296)	(12,246)	(9,282)	(5,615)	(4,589)	(15,627)	(7,047)
Net cash flow	(Btmn)	(1,068)	1,131	(3,360)	3,078	846	3,257	(8,188)	168

Key Financial Ratios

FY December 31		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	40.6	45.6	44.4	43.3	39.3	44.6	43.3	44.7
Operating margin	(%)	1.5	16.7	14.8	11.3	2.7	12.7	13.3	12.7
EBITDA margin	(%)	21.3	29.9	28.7	26.2	22.1	28.5	28.3	26.9
EBIT margin	(%)	7.9	17.5	0.0	0.0	8.6	16.5	0.0	0.0
Net profit margin	(%)	3.2	6.4	0.4	9.0	1.2	7.4	6.3	7.0
ROE	(%)	(1.5)	6.4	8.3	9.0	0.2	7.1	9.0	9.9
ROA	(%)	(0.4)	1.5	2.1	2.4	0.1	1.9	2.4	2.8
Net D/E	(x)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	2.9	4.3	3.7	4.1	3.4	5.0	4.7	4.9
Debt service coverage	(x)	1.5	1.7	1.5	1.8	1.3	2.3	2.1	2.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Owned and leased hotels									
Occupancy rate	(%)	63.0	71.0	71.0	69.0	64.0	72.0	72.0	71.0
ARR	(Bt/room/night)	5,287	6,570	6,007	5,671	5,181	6,374	5,947	6,066
ARR growth	(%)	13.8	12.5	7.1	0.3	(2.0)	(3.0)	(1.0)	7.0
RevPar	(Bt/room/night)	3,306	4,692	4,272	3,929	3,340	4,605	4,259	4,289
RevPar growth	(%)	20.7	13.9	8.8	2.7	1.0	(1.9)	(0.3)	9.2
No. of owned rooms	rooms	54,755	54,536	54,394	18,522	53,489	53,547	52,545	17,260
Growth	(%)	0.6	0.3	(0.2)	(2.9)	(2.3)	(1.8)	(3.4)	(6.8)
QSR business									
SSS	(%)	(3.4)	(2.8)	(2.7)	(0.5)	(2.3)	(1.7)	(0.8)	(2.6)
No. of outlets	(outlets)	2,642	2,655	2,661	2,699	2,717	2,659	2,684	2,716

สรุปผลประกอบการ 4Q68 และปี 2568

- MINT รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 3.0 พันลบ. (ลดลง 19% YoY แต่เพิ่มขึ้น 16% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการพิเศษ (เช่น ขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง และการด้อยค่าของที่ดินและอาคารที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์โรงแรมในเยอรมนี) กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 3.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 21% YoY และ 25% QoQ) สูงกว่า INVX คาด 11% และสูงกว่าตลาดคาด 10% ผลการดำเนินงานได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง ยอดขายโครงการที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษีที่ลดลง
- ธุรกิจโรงแรม: สำหรับ 4Q68 RevPAR ของโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของและเช่าบริหารเติบโต 9% YoY และ 1% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก ARR ที่เพิ่มขึ้น (เพิ่มขึ้น 7% YoY และ 2% QoQ) และอัตราการเข้าพักที่ 71% (เพิ่มขึ้นจาก 69% ใน 4Q67 แต่ลดลงจาก 72% ใน 3Q68) เมื่อแยกตามภูมิภาค RevPAR สำหรับโรงแรมในยุโรปเติบโต 6% YoY (ในสกุลเงินยูโร) ในเอเชีย (หลักๆ คือประเทศไทย) เติบโต 15% YoY และในมัลดีฟส์เติบโต 13% YoY (ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) โดยในไตรมาสนี้ MINT ได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับยูโรที่ -3% YoY ซึ่งช่วยลดผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่ -5% YoY
- ธุรกิจร้านอาหาร: สำหรับ 4Q68 SSS หดตัวมาอยู่ที่ -2.6% (เทียบกับ -0.5% ใน 4Q67 และ -0.8% ใน 3Q68) เพราะถูกกดดันจากการดำเนินงานในประเทศไทย ซึ่งรายงาน SSS อ่อนแอที่ -3.5% จากจำนวนลูกค้าที่ลดลงในช่วงที่มีโครงการ "คนละครึ่ง พลัส" ทั้งนี้ MINT มีสาขาร้านอาหารรวมทั้งสิ้น 2,716 สาขา เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 1% QoQ
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 2.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 14% YoY และ 32% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการขายที่อยู่อาศัยเพิ่มเติม โดยเฉพาะในประเทศไทยและมาเลเซีย และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ Anantara Vacation Club (AVC)
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยอยู่ที่ 2.4 พันลบ. ลดลง 11% YoY และ 5% QoQ โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.86 เท่า ลดลงเล็กน้อยจาก 0.9 เท่า ณ วันที่ 30 ก.ย. 2568
- ค่าใช้จ่ายภาษีอยู่ที่ 525 ลบ. เพิ่มขึ้นจากเพียง 104 ลบ. ใน 4Q67 แต่ลดลง 55% QoQ
- สำหรับปี 2568 MINT รายงานกำไรสุทธิ 9.0 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 16% YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 9.7 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 16% YoY)

Figure 1: MINT's earnings review

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY%	QoQ%	2024	2025	YoY%
Revenue	40,298	34,710	41,769	40,387	42,432	5.3	5.1	160,884	159,299	(1.0)
Gross profit	17,464	13,647	18,610	17,484	18,973	8.6	8.5	70,181	68,714	(2.1)
EBITDA	10,816	8,124	12,354	11,638	11,639	7.6	0.0	43,989	43,755	(0.5)
Core profit	2,877	50	3,410	2,768	3,471	20.7	25.4	8,391	9,699	15.6
Core profit after prep. interest expense	2,440	(377)	2,980	2,373	3,018	23.7	27.2	6,643	7,994	20.3
Extra items	755	367	(324)	(215)	(518)	N.M.	N.M.	(641)	(690)	N.M.
Net profit	3,632	417	3,086	2,553	2,953	(18.7)	15.7	7,750	9,009	16.2
Core EPS	0.43	(0.07)	0.53	0.42	0.53	23.5	27.2	1.17	1.41	20.1
Balance Sheet										
Total Assets	346,845	355,544	366,301	356,649	357,330	3.0	0.2	346,845	357,330	3.0
Total Liabilities	247,708	257,227	267,116	261,816	260,344	5.1	(0.6)	247,708	260,344	5.1
Total Equity	99,137	98,317	99,185	94,833	96,986	(2.2)	2.3	99,137	96,986	(2.2)
BVPS (Bt/share)	10.0	9.8	9.9	11.2	11.6	15.9	3.4	10.0	11.6	15.9
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	43.3	39.3	44.6	43.3	44.7			43.6	43.1	
EBITDA margin (%)	26.8	23.4	29.6	28.8	27.4			27.3	27.5	
Net Profit Margin (%)	9.0	1.2	7.4	6.3	7.0			4.8	5.7	
ROA (%)	3.3	0.1	3.7	3.2	3.9			3.3	3.9	
ROE (%)	12.3	0.2	14.1	12.0	14.2			12.3	14.2	
Net IBD/E (X)	0.80	0.83	0.82	0.90	0.86			0.80	0.86	
Operational statistics	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Hotel (owned and leased hotels)										
Occupancy rate (%)	69.0	64.0	72.0	72.0	71.0	2.0	(1.0)	69.0	70.0	1.0
ARR (Bt/room/night)	5,671	5,181	6,374	5,947	6,066	7.0	2.0	5,904	5,913	0.2
RevPar (Bt/room/night)	3,929	3,340	4,605	4,259	4,289	9.2	0.7	4,049	4,126	1.9
Food										
SSS (%)	(0.5)	(2.3)	(1.7)	(0.8)	(2.6)			(2.2)	(1.8)	
TSSS (%)	2.6	(0.5)	0.4	2.1	(0.4)			2.1	0.4	
Outlets	2,699	2,717	2,659	2,684	2,716	0.6	1.2	2,699	2,716	0.6

Source: MINT and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 13, 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	2.50	3.00	22.6	43.0	43.2	38.1	76	(0)	13	0.9	0.8	0.8	2	2	2	3.0	2.6	1.0	27.1	26.7	24.2
CENTEL	Outperform	38.25	39.00	3.4	28.0	31.2	27.5	64.9	(10.3)	13.5	2.5	2.4	2.3	9.0	7.7	8.4	1.5	1.4	1.6	12.2	13.4	13.3
ERW	Outperform	3.14	3.30	7.3	16.9	20.7	18.4	21.9	(18.4)	12.4	1.8	1.7	1.6	11.5	7.6	8.1	2.9	2.2	2.4	10.8	11.7	10.9
MINT	Outperform	26.75	36.00	36.4	22.8	19.0	16.8	21.1	20.2	13.1	2.7	2.6	2.4	9.0	9.6	11.1	2.2	1.8	2.1	7.2	7.5	7.4
Average					27.7	28.5	25.2	45.9	(2.3)	13.1	1.9	1.9	1.8	7.9	6.7	7.4	2.4	2.0	1.8	14.3	14.8	14.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ควรระมัดระวังอย่างสูง 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, DTCI, 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, KBS, 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, NUD, 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, THMUI, 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.