

โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา

CENTEL

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CENTEL TB
Reuters CENTEL.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ตรวจสอบการดำเนินงานเดือนพ.ค. – แนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

จากสถานการณ์สงครามที่ดูเหมือนจะคลี่คลายได้บ้างช่วยให้ตลาดคลายความกังวลที่มีต่อหุ้นกลุ่มโรงแรม เห็นได้จากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นของ CENTEL ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดสงครามอยู่ 18% ซึ่งถือว่าปรับตัวขึ้นช้ากว่าหุ้นในกลุ่มเดียวกันอย่าง AWC (ต่ำกว่าระดับก่อนสงคราม 5%), ERW (ต่ำกว่า 14%) และ MINT (ต่ำกว่า 16%) เรามองว่าสิ่งนี้สะท้อนถึงการที่ตลาดมีความกังวลที่สูงกว่าต่อธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศของ CENTEL คือ มัลดีฟส์และดูไบ ทั้งนี้ การเติบโตของ RevPAR ทั้งในประเทศไทย มัลดีฟส์ และดูไบ ปรับตัวดีขึ้นในเดือนพฤษภาคม ซึ่งส่งสัญญาณการฟื้นตัวจากจุดที่มีความกังวลจากสงครามมากสุดในเดือนมีนาคม-เมษายน ทำให้เรามองว่า CENTEL เป็นหุ้น laggard ที่มีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ โดยระดับราคาปัจจุบันช่วยจำกัดความเสี่ยงข้างล่างท่ามกลางความไม่แน่นอนของสงครามที่ยังคงดำเนินอยู่ ขณะเดียวกันก็มีข้อได้เปรียบด้านสัญญาณเชิงบวกของสถานการณ์สงครามเพิ่มเติม คงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CENTEL โดยมีราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ด้วยวิธี DCF ที่ 40 บาท

ตรวจสอบธุรกิจโรงแรมในเดือนพ.ค. – ส่วนใหญ่มีแนวโน้มดีขึ้น เราประเมินว่า RevPAR (ไม่รวมโรงแรมร่วมทุนที่ดูไบ) เติบโต 7% YoY ในเดือนพ.ค. ปรับตัวดีขึ้นจากที่ลดลง 4% YoY ในเดือนเม.ย. โดยการดำเนินงานฟื้นตัวขึ้นในประเทศไทย มัลดีฟส์ และโรงแรมร่วมทุนที่ดูไบ ในขณะที่ญี่ปุ่นยังคงเห็นการลดลง YoY (Figure 1)

- ประเทศไทย:** เราประเมินได้ว่า RevPAR ในเดือนพ.ค. พลิกกลับมาเติบโต 10% YoY (จากที่ลดลง 3% YoY ในเดือนเม.ย.) โดยมีการเติบโตที่พอกันทั้งโรงแรมในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด โดยเฉพาะในพิกาย สมุย และภูเก็ต โดยการเติบโตมีปัจจัยหนุนหลักมาจากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น (ประเมินได้ที่ 76% สำหรับกรุงเทพฯ และ 66% สำหรับต่างจังหวัด) สอดคล้องกับการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโต 4% YoY ในเดือนพ.ค. จากฐานต่ำที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 4% YoY ด้วย
- มัลดีฟส์:** จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของประเทศมัลดีฟส์เพิ่มขึ้น 2% YoY ในเดือนพ.ค. ฟื้นตัวจากที่ลดลงแรง 24% YoY ในเดือนเม.ย. แม้แนวโน้มอัตราการเข้าพักจะปรับตัวดีขึ้น แต่เราคาดว่า ARR จะได้รับแรงกดดันจากกลยุทธ์ด้านราคาที่นำมาใช้เพื่อกระตุ้นความต้องการเข้าพัก **โรงแรมเดิม 2 แห่ง:** เราประเมินว่า RevPAR เดือนพ.ค. ฟื้นตัวกลับมาเติบโต 20% YoY (หลังจากลดลง 10% YoY ในเดือนเม.ย.) โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่ฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 68% (เทียบกับ 48% ใน 2Q68) **โรงแรมใหม่ 2 แห่ง:** RevPAR ยังคงเติบโตมากกว่าเท่าตัวจากฐานต่ำในปี 2568 ในช่วงปีแรกของการทำงาน โดยอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 51% ในเดือนเม.ย. และ 40% ในเดือนพ.ค. (เทียบกับ 16% ใน 2Q68)
- ญี่ปุ่น:** RevPAR ลดลง 9% YoY ในเดือนเม.ย. และเราประเมินว่าจะลดลงต่อเนื่องในเดือนพ.ค. ปัจจัยกดดันหลักคือ ARR ที่ลดลง (-11% YoY) จากฐานสูงของปีก่อนจากงาน World Expo 2025 ที่โอซาก้า ในขณะที่อัตราการเข้าพักปรับตัวขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 88% ในเดือนพ.ค. (เทียบกับ 86% ใน 2Q68)
- โรงแรมร่วมทุนที่ดูไบ:** ได้รับผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่านหนักที่สุด โดยทำให้อัตราการเข้าพักลดลงตั้งแต่เดือนมี.ค. และทำจุดต่ำสุดที่ 34% ในเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าระดับฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 48% ในเดือนพ.ค. สอดคล้องกับการกลับมาให้บริการเที่ยวบินของสายการบินในตะวันออกกลาง

ตรวจสอบธุรกิจอาหารในเดือนพ.ค. – SSS ปรับตัวดีขึ้น สำหรับแบรนด์ที่บริษัทเป็นเจ้าของ SSS หดตัวเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำในเดือนเม.ย. แต่ปรับตัวดีขึ้นมาเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำในเดือนพ.ค. นำโดยแบรนด์หลักอย่าง KFC และ Mister Donut ส่วนแบรนด์ร่วมทุน (เช่น Shinkanzen และ Salad Factory) มีการดำเนินงานที่ดีกว่า ซึ่งช่วยหนุนให้ SSS (รวมแบรนด์ร่วมทุน) เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลางในเดือนพ.ค.

2Q69 จะเติบโตเล็กน้อยหรือทรงตัว YoY แม้ว่าสงครามสหรัฐ-อิหร่านจะสร้างแรงกดดันต่อการดำเนินงานใน 2Q69 แต่เรายังคงมุมมองว่ากำไรปกติ 2Q69 ของ CENTEL จะเติบโตเล็กน้อยหรือทรงตัว YoY โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นและผลขาดทุนที่ลดลงของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ ซึ่งจะช่วยชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมร่วมทุนในดูไบ แต่กำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรปกติในปี 2569 จะเติบโตได้ 2% โดยธุรกิจอาหารของ CENTEL ที่มีความแข็งแกร่งจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนสูงของธุรกิจโรงแรมในช่วงที่มีความไม่แน่นอนจากสงครามได้ และเราคาดกำไรเติบโต 16% ในปี 2570 ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มการฟื้นตัว เราประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ของ CENTEL ได้ที่ 40 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	23,037	23,954	24,663	25,880	27,069
EBITDA	(Btmn)	6,481	6,910	7,201	7,501	8,045
Core profit	(Btmn)	1,844	1,927	1,959	2,267	2,439
Reported profit	(Btmn)	1,753	1,993	1,959	2,267	2,439
Core EPS	(Bt)	1.37	1.43	1.45	1.68	1.81
DPS	(Bt)	0.59	0.67	0.65	0.76	0.81
P/E, core	(x)	24.2	23.1	22.7	19.6	18.3
EPS growth, core	(%)	64.9	4.5	1.7	15.7	7.6
P/BV, core	(x)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	9.0	8.8	8.5	9.3	9.5
Dividend yield	(%)	1.8	2.0	2.0	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	11.1	10.5	10.3	10.0	9.4

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงสัยสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jun 11) (Bt)	33.00
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	44.55
12-m high / low (Bt)	40.5 / 21.1
Avg. daily 6m (US\$m)	5.47
Foreign limit / actual (%)	40 / 12
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	0.57

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.2	(0.8)	38.7
Relative to SET	2.5	(11.2)	0.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,113	2,356
INVX vs Consensus (%)	(7.3)	(3.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Flat/up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.28	4/17
Environmental Score and Rank	2.26	4/17
Social Score and Rank	3.13	4/17
Governance Score and Rank	5.62	1/17

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

CENTEL ประกอบด้วย 2 ธุรกิจ: ธุรกิจโรงแรม (46% ของรายได้ปี 2568) และธุรกิจอาหารบริการด่วน (QSR, 54% ของรายได้ปี 2568) ซึ่งช่วยกระจายรายได้ ในปี 2568 CENTEL ดำเนินงานอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 22 แห่ง และอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ 29 แห่ง ใน 11 ประเทศ: ไทย มัลดีฟส์ ดูไบ ญี่ปุ่น ศรีลังกา โอมาน กาตาร์ และเวียดนาม ภายใต้แบรนด์ Centara Reserve, Centara Grand, Centara, Centra Life และ Cosi ทั้งนี้จากอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 84 แห่ง มี 51 แห่งที่เปิดให้บริการแล้ว และอีก 33 แห่งอยู่ในระหว่างการพัฒนา สำหรับธุรกิจอาหาร CENTEL เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมร้านอาหารแบบเครือข่ายของประเทศไทย โดยมีสาขากว่า 1,400 สาขา

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ CENTEL จะเติบโตเล็กน้อยที่ 2% YoY มาอยู่ที่ 2.0 พันลบ. ในปี 2569 เพราะได้รับผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน แต่ธุรกิจอาหารของ CENTEL ที่มีความแข็งแกร่งจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนสูงของธุรกิจโรงแรมในช่วงที่มีความไม่แน่นอนจากสงครามได้ เราคาดว่ากำไรฟื้นตัวกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 16% YoY เป็น 2.3 พันลบ. ในปี 2570 ประมาณการกำไรของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยที่ 31 ล้านคน ในปี 2569 หรือลดลง 6% YoY ทั้งนี้ CENTEL กำลังขยายฐานโรงแรมไปสู่ budget segment ผ่านการร่วมทุนกับ OR ความร่วมมือครั้งนี้จะทำให้ CENTEL ได้ประโยชน์จากการขยายธุรกิจโดยใช้ต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นผ่านเครือข่ายค่าของ OR ทำให้สามารถขยายฐานธุรกิจในเมืองท่องเที่ยวรองได้รวดเร็วขึ้น โดยไม่ต้องลงทุนในที่ดินเอง ช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตของพอร์ตโรงแรมในอนาคต เบื้องต้น CENTEL มีแผนพัฒนาโรงแรมระดับ budget จำนวน 6 แห่งในทำเลศักยภาพ เช่น กรุงเทพฯ ภูเก็ต ชลบุรี หาดใหญ่ อโยธยา และกาญจนบุรี และคาดว่าจะเปิดในช่วง 2H70-2571

Bullish views	Bearish views
1. การขยายพอร์ตโรงแรมผ่านโครงการที่เป็นบริษัทเป็นเจ้าของและโรงแรม 1. สงครามสหรัฐฯ-อิหร่านส่งผลกระทบต่อธุรกิจโรงแรมภายใต้การบริหาร	
2. รายได้กระจายตัว	2. การแข่งขันรุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมและอาหาร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 2Q69	+/-YoY แต่ -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 ของ CENTEL จะเติบโตเล็กน้อยหรือทรงตัว YoY โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นและผลขาดทุนที่ลดลงของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ ซึ่งจะช่วยชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมร่วมทุนในดูไบ แต่กำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	ภาวะเศรษฐกิจจะล่อตัว ลบ		ภาวะเศรษฐกิจจะล่อตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้	2-3%	0.8 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CENTEL มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน ฝ่ายบริหารของบริษัทได้ตั้งคณะกรรมการด้านการพัฒนาความยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยคณะทำงานจากหน่วยธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร ร่วมขับเคลื่อนนโยบายจากคณะกรรมการบริษัทสู่แนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนในกระบวนการดำเนินงานของฝ่ายต่างๆ และส่งผลให้เกิดการขับเคลื่อนแนวทางความยั่งยืนในระดับพนักงานทั่วทั้งองค์กร

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.28 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		4/17		CENTEL	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CENTEL ยังคงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 สำหรับเป้าหมายระยะสั้น (ปี 2563–2572) บริษัทตั้งเป้าที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 ลง 40% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2562
- ผลการดำเนินงานปี 2568: ธุรกิจโรงแรม: ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อห้องพักที่มีแขกเข้าพักอยู่ที่ 29.90 kgCO₂e คิดเป็นการลดลง 38.40% จากปีฐาน 2562 ปรับตัวดีขึ้นจากการลดลง 35.53% ที่รายงานในปี 2567 ธุรกิจอาหาร: ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอยู่ที่ 4.02 kgCO₂e ต่อรายได้ 1 ลบ. ซึ่งสะท้อนถึงการเพิ่มขึ้น 2.28% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
- ในปี 2568 CENTEL ได้ยกระดับการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพิ่มเติม โดยขยายขอบเขตการรายงาน Scope 3 ให้ครอบคลุมทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร ซึ่งช่วยเพิ่มความครบถ้วนและความโปร่งใสของข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ การจัดทำบัญชีก๊าซเรือนกระจกเป็นไปตามมาตรฐาน The Greenhouse Gas Protocol และได้รับการทวนสอบโดยหน่วยงานอิสระภายนอก
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- CENTEL ได้เผยแพร่นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในหน้าเว็บไซต์ของบริษัท และออกจดหมายแจ้งคู่ค้าเพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสภายใต้มาตรการที่วางไว้และเชิญชวนให้คู่ค้าเข้าร่วมแสดงเจตนารมณ์เป็นแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย
- ในปี 2568 ธุรกิจโรงแรมของ CENTEL ได้รับการยอมรับให้เป็น Sustainability Yearbook Member 2026 จาก S&P Global ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 12 คน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 4 คน คิดเป็น 33.33% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

ประเด็นด้านกับสังคม (S)

- ในปี 2568 ธุรกิจโรงแรมยังคงเป้าหมายการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ยที่ 60 ชั่วโมงต่อคนต่อปี (เทียบเท่ากับ 2.5 วันทำการฝึกอบรมต่อคน) และประสบความสำเร็จตามเป้าหมายดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเฉลี่ยปรับลดลง จากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นการพัฒนาบุคลากรตามขีดความสามารถมากกว่าการมุ่งเน้นที่จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเป็นหลัก ขณะที่ธุรกิจอาหารสามารถบรรลุเป้าหมายการฝึกอบรมอย่างน้อย 7 ชั่วโมงต่อคน โดยการฝึกอบรมมุ่งเน้น 4 ด้าน ได้แก่ แนวทางแก้ไขปัญหาด้านธุรกิจ ความเป็นผู้นำ ขีดความสามารถของบุคลากร และความพร้อมสู่อนาคต
- ในปี 2568 คะแนนความผูกพันของพนักงานในธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 92% แม้ว่าจะลดลงเล็กน้อย 2% จากปี 2567 (ซึ่งอยู่ที่ 94%) แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในประเทศไทยอยู่ 13% สำหรับธุรกิจอาหารมีคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 84% ซึ่งแสดงถึงการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 6% จากระดับ 78% ในปี 2567

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.28	—
Environment Financial Materiality Score	2.26	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	17.08	43.57
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	116.72	112.97
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	275.90	580.92
Electricity Used ('000 MWh)	262.66	256.09
Social Financial Materiality Score	3.13	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	419,995	460,751
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.69	0.48
Women in Workforce (%)	60.61	60.98
Employee Turnover (%)	17.14	18.07
Governance Financial Materiality Score	5.62	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Women on Board (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	11,197	17,488	21,543	23,037	23,954	24,663	25,880	27,069
Cost of goods sold	(Btmn)	7,613	10,494	12,883	12,811	13,357	13,638	14,369	14,827
Gross profit	(Btmn)	3,584	6,994	8,661	10,226	10,597	11,025	11,510	12,242
SG&A	(Btmn)	5,075	6,400	6,905	8,329	8,548	8,681	9,031	9,379
Other income	(Btmn)	438	728	1,004	1,202	1,346	1,302	1,401	1,497
Interest expense	(Btmn)	718	726	1,007	1,051	1,158	1,162	1,134	1,362
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,771)	596	1,753	2,049	2,238	2,485	2,747	2,998
Corporate tax	(Btmn)	(78)	138	434	488	517	610	645	744
Equity a/c profits	(Btmn)	(64)	(44)	(62)	136	243	99	194	219
Minority interests	(Btmn)	24	(16)	(8)	57	29	(15)	(29)	(33)
Core profit	(Btmn)	(1,733)	307	1,118	1,844	1,927	1,959	2,267	2,439
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	91	130	(91)	66	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(1,733)	398	1,248	1,753	1,993	1,959	2,267	2,439
EBITDA	(Btmn)	2,115	4,364	5,751	6,481	6,910	7,201	7,501	8,045
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(1.28)	0.23	0.83	1.37	1.43	1.45	1.68	1.81
Net EPS (Bt)	(Bt)	(1.28)	0.29	0.92	1.30	1.48	1.45	1.68	1.81
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.42	0.59	0.67	0.65	0.76	0.81

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	5,732	6,315	5,688	6,145	5,992	9,789	11,271	11,824
Total fixed assets	(Btmn)	29,875	29,215	29,505	35,528	36,860	39,931	41,937	43,876
Total assets	(Btmn)	48,593	48,166	54,204	60,761	62,728	69,623	73,156	75,694
Total loans	(Btmn)	15,618	15,284	13,661	17,468	18,724	23,934	25,937	26,937
Total current liabilities	(Btmn)	9,664	11,167	10,594	10,636	10,797	8,880	9,151	9,336
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,578	9,293	8,168	13,740	14,206	21,934	23,937	24,937
Total liabilities	(Btmn)	30,161	29,275	34,186	39,811	40,114	45,932	48,218	49,414
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Total equity	(Btmn)	18,432	18,891	20,018	20,950	22,614	23,692	24,939	26,280
BVPS (Bt)	(Bt)	13.39	13.72	14.57	15.34	16.60	17.40	18.32	19.31

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(1,733)	307	1,118	1,844	1,927	1,959	2,267	2,439
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,167	3,133	3,122	3,291	3,580	3,554	3,620	3,686
Operating cash flow	(Btmn)	2,135	4,199	4,921	6,622	6,196	5,914	6,042	6,213
Investing cash flow	(Btmn)	(3,397)	(1,798)	(1,586)	(7,306)	(3,707)	(5,000)	(4,000)	(4,000)
Financing cash flow	(Btmn)	1,728	(2,516)	(3,886)	1,023	(2,162)	4,329	983	(97)
Net cash flow	(Btmn)	465	(115)	(551)	339	328	3,591	1,353	445

Main Assumptions

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	32.0	40.0	40.2	44.4	44.2	44.7	44.5	45.2
Operating margin	(%)	(13.3)	3.4	8.2	8.2	8.6	9.5	9.6	10.6
EBITDA margin	(%)	18.2	24.0	25.5	26.7	27.3	27.7	27.5	28.2
EBIT margin	(%)	(9.4)	7.6	12.8	13.5	14.2	14.8	15.0	16.1
Net profit margin	(%)	(15.5)	2.3	5.8	7.6	8.3	7.9	8.8	9.0
ROE	(%)	(12.1)	1.6	5.7	9.0	8.8	8.5	9.3	9.5
ROA	(%)	(4.1)	0.6	2.2	3.2	3.1	3.0	3.2	3.3
Net D/E	(x)	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	2.9	6.0	5.7	6.2	6.0	6.2	6.6	5.9
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.5	0.8	0.7	1.4	1.5	1.5
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	45.4	45.4	45.4	45.0	45.0	45.0

Key statistics

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	18	48	70	70	71	70	73	76
ARR	(Bt/room/night)	4,322	4,585	4,877	5,483	5,762	6,050	6,232	6,419
ARR growth	(%)	4.2	6.1	6.4	12.4	5.1	5.0	3.0	3.0
RevPar	(Bt/room/night)	772	2,219	3,419	3,860	4,083	4,235	4,549	4,878
RevPar growth	(%)	(31.9)	187.4	54.1	12.9	5.8	3.7	7.4	7.2
QSR business									
SSS	(%)	(14.0)	20.0	4.0	1.0	(1.0)	1.0	1.5	1.5
Total outlets	(outlets)	1,389	1,580	1,621	1,396	1,429	1,459	1,489	1,519

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	5,532	5,398	6,006	6,423	5,599	5,622	6,310	6,716
Cost of goods sold	(Btmn)	3,185	3,258	3,182	3,390	3,359	3,215	3,392	3,328
Gross profit	(Btmn)	2,347	2,141	2,824	3,032	2,240	2,407	2,918	3,388
SG&A	(Btmn)	2,146	1,841	2,299	2,177	2,073	2,081	2,217	2,222
Other income	(Btmn)	404	227	379	429	222	235	394	280
Interest expense	(Btmn)	259	264	268	287	308	299	264	281
Pre-tax profit	(Btmn)	346	263	635	997	81	262	831	1,165
Corporate tax	(Btmn)	152	81	137	167	85	111	154	115
Equity a/c profits	(Btmn)	20	(7)	121	32	83	23	106	48
Minority interests	(Btmn)	43	13	31	(14)	24	18	0	(21)
Core profit	(Btmn)	258	187	650	848	104	191	784	1,077
Extra-ordinary items	(Btmn)	(90)	(24)	17	(100)	6	(31)	191	1,066
Net Profit	(Btmn)	168	163	667	748	110	160	975	2,143
EBITDA	(Btmn)	1,413	1,379	1,780	2,119	1,307	1,441	2,043	2,299
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.14	0.48	0.63	0.08	0.14	0.58	0.80
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.12	0.12	0.49	0.55	0.08	0.12	0.72	1.59

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	4,884	4,717	6,145	5,594	6,059	5,455	5,992	5,979
Total fixed assets	(Btmn)	32,313	33,126	35,528	35,673	36,664	36,615	36,860	37,214
Total assets	(Btmn)	56,258	56,537	60,761	60,445	61,666	61,162	62,728	64,226
Total loans	(Btmn)	14,809	15,758	17,468	17,137	18,764	18,361	18,724	18,246
Total current liabilities	(Btmn)	8,698	9,040	10,636	9,673	10,624	11,593	10,797	9,767
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,492	12,399	13,740	13,311	13,674	12,261	14,206	14,285
Total liabilities	(Btmn)	35,447	36,618	39,811	38,733	39,973	39,377	40,114	39,114
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Total equity	(Btmn)	20,811	19,919	20,950	21,713	21,693	21,785	22,614	25,112
BVPS (Bt)	(Bt)	15.16	14.56	15.34	15.90	15.90	15.98	16.60	18.43

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	258	187	650	848	104	191	784	1,077
Depreciation and amortization	(Btmn)	808	853	876	835	918	880	948	854
Operating cash flow	(Btmn)	1,428	1,458	2,073	1,423	1,239	1,542	1,993	1,874
Investing cash flow	(Btmn)	(1,680)	(1,562)	(3,016)	(849)	(1,153)	(997)	(708)	(149)
Financing cash flow	(Btmn)	873	377	1,052	(957)	92	(947)	(351)	(1,200)
Net cash flow	(Btmn)	621	273	110	(383)	178	(402)	934	-

Main Assumptions

FY December 31		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	42.4	39.7	47.0	47.2	40.0	42.8	46.2	50.4
Operating margin	(%)	3.6	5.5	8.7	13.3	3.0	5.8	11.1	17.4
EBITDA margin	(%)	22.6	24.2	28.1	29.9	22.5	24.2	32.4	32.7
EBIT margin	(%)	9.3	9.3	15.3	18.4	7.1	9.4	20.4	12.0
Net profit margin	(%)	3.0	3.0	11.1	11.6	2.0	2.9	15.4	31.9
ROE	(%)	9.9	8.0	7.1	15.8	9.0	7.3	6.6	18.4
ROA	(%)	3.6	2.9	2.5	5.9	3.2	2.6	2.3	6.9
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.5	5.2	6.6	7.4	4.2	4.8	7.7	8.2
Debt service coverage	(x)	1.3	1.2	1.5	1.7	0.8	0.8	1.5	1.8

Key statistics

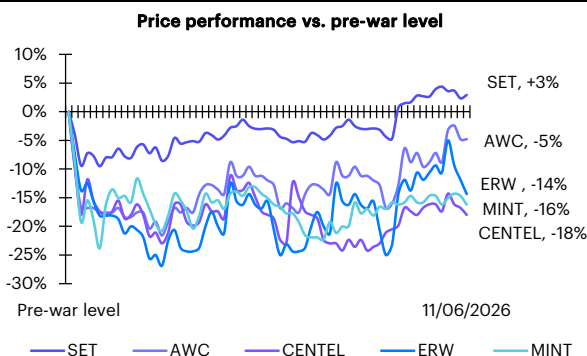
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	69	67	69	76	64	68	75	80
ARR	(Bt/room/night)	4,874	4,944	5,728	6,467	5,290	5,133	6,019	6,812
ARR growth	(%)	13.0	9.2	7.0	2.5	8.5	3.8	5.1	5.3
RevPar	(Bt/room/night)	3,378	3,319	3,924	4,924	3,410	3,474	4,524	5,456
RevPar growth	(%)	21.0	7.6	3.6	3.2	0.9	4.7	15.3	10.8
QSR business									
SSS	(%)	2.0	2.0	0.0	1.0	(3.0)	1.0	(3.0)	1.0
Total outlets	(outlets)	1,609	1,396	1,396	1,414	1,412	1,414	1,429	1,488

Figure 1: ข้อมูลสถิติที่สำคัญของ CENTEL: การตรวจสอบธุรกิจโรงแรมในเดือนพ.ค. – ส่วนใหญ่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

						YoY			รายละเอียด
CENTEL	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Apr-26	May-26		
Owned hotel: Total hotels									เราประเมินว่า RevPAR โดยรวม (ไม่รวมโรงแรมร่วมทุนที่ดูไบ) เติบโต 7% YoY ในเดือนพ.ค. ปรับตัวดีขึ้นจากที่ลดลง 4% YoY ในเดือนเม.ย.
Occupancy rate (percent)	76.0	64.0	68.0	75.0	80.0	4.0	2.0	4.0	
ARR (Bt/room/night)	6,467	5,290	5,133	6,019	6,812	5.3	(6.3)	2.9	
RevPar (Bt/room/night)	4,924	3,410	3,474	4,524	5,456	10.8	(3.9)	7.0	
Bangkok									ประเทศไทย: เราประเมินว่า RevPAR ในเดือนพ.ค. พลิกกลับมาเติบโต 10% YoY (จากที่ลดลง 3% YoY) โดยมีการเติบโตที่พอๆกันทั้งโรงแรมในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด โดยเฉพาะในพิกษา สมุย และภูเก็ต - ทั้งนี้การเติบโตดังกล่าวมีปัจจัยหนุนหลักจากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น (ประเมินได้ทั้ง 76% สำหรับกรุงเทพฯ และ 66% สำหรับต่างจังหวัด) สอดคล้องกับการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทย โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโต 4% YoY ในเดือนพ.ค. จากฐานต่ำที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว - นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 4% YoY ด้วย
Occupancy rate (percent)	77.0	72.0	80.0	82.0	78.0	1.0	5.0	5.5	
ARR (Bt/room/night)	4,227	4,050	4,007	4,495	4,216	(0.3)	(0.7)	4.3	
RevPar (Bt/room/night)	3,264	2,931	3,222	3,682	3,306	1.3	7.6	10.0	
Upcountry									มัลดีฟส์: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของประเทศมัลดีฟส์เพิ่มขึ้น 2% YoY ในเดือนพ.ค. ฟื้นตัวจากที่ลดลงแรง 24% YoY ในเดือนเม.ย. - แม้แนวโน้มอัตราการเข้าพักจะปรับตัวดีขึ้น แต่เราคาดว่า ARR จะได้รับแรงกดดันจากกลยุทธ์ด้านราคาที่นำมาใช้เพื่อกระตุ้นความต้องการเดินทาง - โรงแรมเดิม 2 แห่ง: เราประเมินว่า RevPAR เดือนพ.ค. ฟื้นตัวกลับมาเติบโต 20% YoY (หลังจากลดลง 10% YoY ในเดือนเม.ย.) โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่ฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 68% (เทียบกับ 48% ใน 2Q68) - โรงแรมใหม่ 2 แห่ง: RevPAR ยังคงเติบโตมากกว่าสองเท่าจากฐานต่ำในปี 2568 ในช่วงปีแรกของการทำงาน โดยอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 51% ในเดือนเม.ย. และ 40% ในเดือนพ.ค. (เทียบกับ 16% ใน 2Q68)
Occupancy rate (percent)	79.0	63.0	63.0	72.0	82.0	3.0	2.0	5.0	
ARR (Bt/room/night)	6,455	4,343	4,520	4,967	6,214	(3.7)	(8.8)	4.3	
RevPar (Bt/room/night)	5,074	2,750	2,843	3,597	5,112	0.7	(6.0)	9.5	
Maldives - two existing hotels									ญี่ปุ่น: RevPAR ลดลง 9% YoY ในเดือนเม.ย. และเราประเมินว่าจะลดลงต่อเนื่องถึงเดือนพ.ค. ปัจจัยจุดจูงหลักคือ ARR ที่ลดลง (-11% YoY) จากฐานสูงของปีก่อนจากงาน World Expo 2025 ที่โอซาก้า ในขณะที่อัตราการเข้าพักปรับตัวขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 88% ในเดือนพ.ค. (เทียบกับ 86% ใน 2Q68)
Occupancy rate (percent)	81.0	48.0	63.0	85.0	87.0	6.0	4.0	20.0	
ARR (Bt/room/night)	14,639	11,085	8,663	12,373	15,080	3.0	(15.0)	(15.0)	
RevPar (Bt/room/night)	11,801	5,258	5,425	10,532	13,061	10.7	(10.0)	20.4	
Maldives - two new hotels									โรงแรมร่วมทุนที่ดูไบ: ได้รับผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านหนักที่สุด โดยทำให้อัตราการเข้าพักลดลงตั้งแต่เดือนมี.ค. และทำจุดต่ำสุดที่ 34% ในเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 48% ในเดือนพ.ค. สอดคล้องกับการกลับมาให้บริการเที่ยวบินของสายการบินในวันออกกลาง
Occupancy rate (percent)	81.0	16.0	33.0	43.0	66.0	(15.0)	30.0	24.0	
ARR (Bt/room/night)	11,272	14,906	12,201	17,223	19,312	71.3	19.0	(5.0)	
RevPar (Bt/room/night)	4,052	2,233	4,067	7,424	12,668	212.6	193.0	137.5	
Japan									JV hotel: Dubai
Occupancy rate (percent)	69.0	86.0	82.0	85.0	78.0	9.0	3.0	2.0	
ARR (Bt/room/night)	7,427	9,100	7,355	7,971	6,235	(16.0)	(12.0)	(11.0)	
RevPar (Bt/room/night)	5,107	7,793	6,015	6,811	4,859	(4.9)	(9.0)	(8.9)	
JV hotel: Dubai									โรงแรมร่วมทุนที่ดูไบ: ได้รับผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านหนักที่สุด โดยทำให้อัตราการเข้าพักลดลงตั้งแต่เดือนมี.ค. และทำจุดต่ำสุดที่ 34% ในเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 48% ในเดือนพ.ค. สอดคล้องกับการกลับมาให้บริการเที่ยวบินของสายการบินในวันออกกลาง
Occupancy rate (percent)	83.0	83.0	81.0	89.0	63.0	(20.0)	(58.0)	(35.0)	
ARR (Bt/room/night)	7,494	7,294	5,262	7,988	7,240	(3.4)	(48.0)	0.0	
RevPar (Bt/room/night)	6,256	6,043	4,258	7,119	4,562	(27.1)	(81.0)	(42.2)	

Source: CENTEL and InnovestX Research

Figure 2: หุ่นกลุ่มโรงแรมรับवादจากจุดต่ำสุด โดย CENTEL เป็นหุ่นที่ปรับตัวขึ้นช้ากว่ากลุ่ม (laggard play)



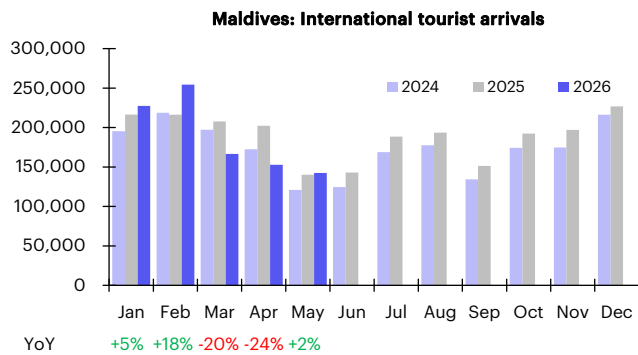
Source: SET and InnovestX Research

Figure 3: การท่องเที่ยวไทย: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 4% YoY ในเดือนพ.ค.



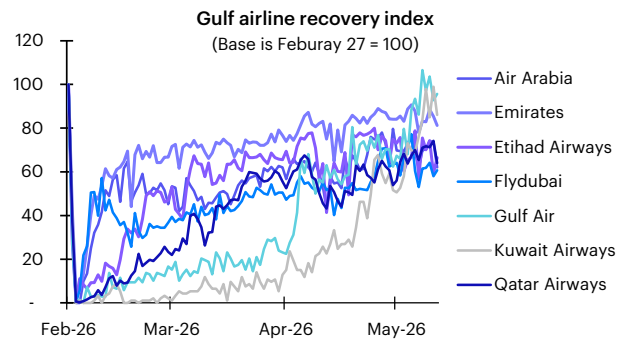
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 4: การท่องเที่ยวมัลดีฟส์: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 2% YoY ในเดือนพ.ค.



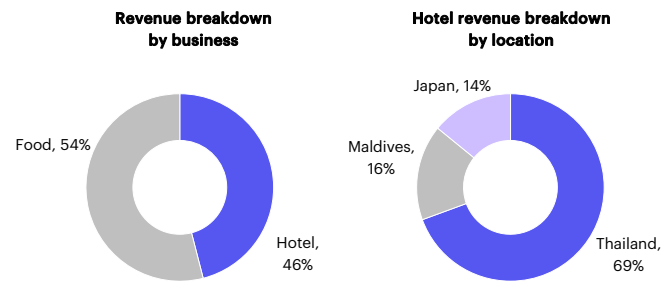
Source: Ministry of Tourism and Civil Aviation, Maldives and InnovestX Research

Figure 5: สายการบินตะวันออกกลางเริ่มเพิ่มจำนวนเที่ยวบินกลับมาใกล้เคียงระดับก่อนเกิดสงคราม



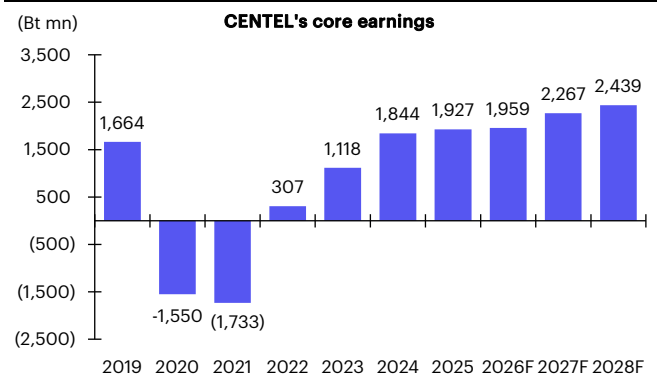
Source: Flightradar24 and InnovestX Research

Figure 6: โครงสร้างรายได้ CENTEL ปี 2568



Source: CENTEL and InnovestX Research
Dubai JV hotel is recognized as equity income and management fee accounting for ~10% of CENTEL's earnings

Figure 7: ประมาณการกำไรปกติของ CENTEL



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Jun 11, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AWC	Neutral	2.38	2.50	8.4	39.2	41.5	35.8	4	(6)	16	0.8	0.8	0.8	2	2	2	3.4	3.4	3.4	25.6	23.7	23.6
CENTEL	Outperform	33.00	40.00	23.2	23.1	22.7	19.7	4.5	1.6	15.7	2.0	1.9	1.8	8.8	8.5	9.3	2.0	2.0	2.3	10.5	10.3	10.0
ERW	Outperform	2.74	3.20	19.2	15.2	16.3	14.3	(3.2)	(6.8)	13.9	1.5	1.4	1.3	9.1	8.2	8.8	2.6	2.4	2.8	9.8	10.7	10.1
MINT	Outperform	21.90	32.00	48.5	15.5	14.9	13.3	20.2	3.9	12.7	2.1	1.9	1.8	9.9	10.3	11.3	3.2	2.4	2.6	6.8	7.0	6.6
Average					23.3	23.9	20.8	6.5	(1.7)	14.6	1.6	1.5	1.4	7.5	7.2	7.9	2.8	2.5	2.8	13.2	12.9	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ 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 ในกรณีที่มิใช่สองฝ่าย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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, UNIX, 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.