

ท่องเที่ยว (โรงแรม)

SET TOURISM index Close: 24/7/2026 426.86 -19.36 / -4.34% Bt2,496mn
Bloomberg ticker: SETHOT



การฟื้นตัวที่มีปัจจัยต้องติดตาม

เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน เพื่อสะท้อนข้อมูลจริงที่แสดงให้เห็นว่าผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านมีความรุนแรงน้อยกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ แม้ว่าความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจายุติสงครามยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม แต่เราคาดว่าทิศทางการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทยจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 4Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ในช่วงไฮซีซั่น ซึ่งรวมถึงงานอีเวนต์ระดับโลกต่างๆ และมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ เราองว่า ERW (หุ้นเด่น) จะได้รับประโยชน์ เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยในระดับสูงและมีฐานผู้เข้าพักชาวไทยสูงกว่าคู่แข่ง ขณะที่ CENTEL (หุ้นเด่น) เป็นหุ้น laggard ที่น่าสนใจจากการดำเนินงานในต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น

ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 33 ล้านคน จากผลกระทบสงครามที่น้อยกว่าคาด; อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มฟื้นตัว แต่ความเสี่ยงจากการเจรจายุติสงครามยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน ซึ่งสะท้อนการปรับประมาณการทางเศรษฐกิจและข้อมูลจริงที่แสดงให้เห็นว่าผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านมีความรุนแรงน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงวันที่ 1 ม.ค. - 18 ก.ค. 2569 อยู่ที่ 17.4 ล้านคน ลดลง 3.1% YoY เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับมาเติบโต YoY ได้ใน 4Q69 ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยจะได้รับแรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ในช่วงไฮซีซั่น รวมถึงงานอีเวนต์ระดับโลกต่างๆ (อาทิ IMF-World Bank Group Annual Meetings และ Tomorrowland Thailand) มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ และผลจากฐานที่ต่ำจากเหตุอุทกภัยภาคใต้ในปีก่อน อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจายุติสงครามยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือนจะต้องอยู่ที่ราว 2.3-2.4 ล้านคนใน 3Q69 และ 3.1-3.2 ล้านคนใน 4Q69 จึงจะทำให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2569 ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 33 ล้านคน

พริว 2Q69: เป็นไตรมาสที่มีแรงกดดัน แต่ ERW และ AWC จะสามารถรายงานกำไรปกติเติบโต YoY ได้ ซึ่งดีกว่าที่เคยคาดไว้ 2Q69 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย และยังได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน อย่างไรก็ตาม ข้อมูลจากการทำพริวผลประกอบการของเราบ่งชี้ว่า ERW และ AWC จะสามารถรายงานกำไรปกติเติบโต YoY ได้ (แม้ว่าจะปรับตัวลดลง QoQ) ซึ่งดีกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะหดตัว YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของ RevPAR ค่าใช้จ่ายต่อกิจกรรมที่ลดลง (ERW) และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (AWC) ในขณะที่ CENTEL และ MINT แนวโน้มยังคงเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ โดยกำไรปกติของ CENTEL มีแนวโน้มเติบโต YoY (แต่ลดลง QoQ) เนื่องจากผลกระทบของสงครามต่อโรงแรมร่วมทุนในดูไบจะถูกชดเชยด้วยการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในประเทศไทยและมัลดีฟส์ ในส่วนของ MINT เราคาดว่าจะรายงานกำไรปกติเติบโต QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นในยุโรป แต่แรงกดดันต่อ EBITDA margin จะส่งผลให้กำไรปกติปรับตัวลดลงเล็กน้อย YoY

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น หลังการปรับเพิ่มประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติซึ่งได้รับแรงหนุนจากผลกระทบของสงครามที่น้อยกว่าคาดและแนวโน้มการฟื้นตัวใน 2H69 เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติสำหรับหุ้นกลุ่มโรงแรมภายใต้การวิเคราะห์ของเราเพิ่มขึ้น โดย ERW ได้รับการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569 มากที่สุด (+15%) รองลงมาคือ AWC (+11%), CENTEL (+7%) และ MINT (+1%) ซึ่งสอดคล้องกับโครงสร้างรายได้ที่อิงการท่องเที่ยวไทยของแต่ละบริษัท โดย ERW และ AWC มีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยสูงกว่า ขณะที่รายได้ของ MINT มีการกระจายตัวในต่างประเทศมากกว่า

หุ้นเด่นของเราคือ ERW และ CENTEL ERW: ท่ามกลางการฟื้นตัวที่ความไม่แน่นอนของสงครามเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะได้รับประโยชน์จากปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ใน 4Q69 (อีเวนต์ระดับโลกและมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวที่กำลังจะเกิดขึ้น) ในมุมมองของเรา ERW อยู่ในตำแหน่งที่ได้เปรียบที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในไทย (86% ของรายได้) และฐานผู้เข้าพักชาวไทย (21% ของรายได้) ที่สูงกว่าคู่แข่ง โมเมนต์กำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q69 มีแนวโน้มดีต่อเนื่องและจะก้าวสู่จุดสูงสุดของปีใน 4Q69 แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดสงครามแล้ว แต่ valuation ยังคงน่าสนใจที่ PE ปี 2569 ระดับ 17 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปีที่ 19 เท่า และค่ากลางของกลุ่มที่ 20 เท่า) **CENTEL:** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ CENTEL เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มโรงแรมในปี 2570 โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์และการฟื้นตัวของโรงแรมร่วมทุนในดูไบ CENTEL เป็นหุ้น laggard ที่น่าสนใจ โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 6% ซึ่งยังปรับตัวขึ้นช้ากว่าหุ้นที่มีรายได้จากโรงแรมในไทยสูงอย่าง ERW (+31%) และ AWC (+26%) สะท้อนว่าความกังวลของตลาดต่อการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งในมัลดีฟส์และดูไบอยู่ในราคา ซึ่งปัจจุบันการดำเนินงานนั้นเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัว

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 27F
AAV	Neutral	1.1	1.00	(4.8)	n.m.	60.2	1.2
AOT	Outperform	63.5	72.00	14.7	48.7	31.0	6.6
THAI	Neutral	6.0	6.50	11.2	10.1	7.6	1.9
AWC	Neutral	2.7	2.90	11.2	42.2	38.7	0.9
CENTEL	Outperform	36.3	42.00	18.8	23.3	20.9	2.0
ERW	Outperform	3.2	3.80	21.2	16.6	15.2	1.6
MINT	Outperform	22.3	32.25	47.0	15.1	13.3	2.0
Average					26.0	26.7	2.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

Absolute	Relative to SET		
	1M	3M	12M
AAV	(3.7)	(4.5)	(18.0)
AOT	4.5	16.5	62.8
THAI	(3.3)	(1.7)	79.2
AWC	2.3	27.6	30.1
CENTEL	(0.7)	16.9	34.3
ERW	4.6	30.1	44.1
MINT	(9.0)	3.2	(9.7)

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 33 ล้านคน จากผลกระทบสงครามที่น้อยกว่าคาด; อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มฟื้นตัว แต่ความเสี่ยงจากการเจรจายุติสงครามยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม

เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน ซึ่งสะท้อนการปรับประมาณการทางเศรษฐกิจและข้อมูลจริงที่แสดงให้เห็นว่าผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่านมีความรุนแรงน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ สงครามดังกล่าวเริ่มส่งผลกระทบต่อการเดินทางในเดือนมี.ค. และเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นใน 2Q69 จากข้อจำกัดด้านการเดินทางอันเป็นผลมาจากการปิดน่านฟ้าบางส่วน การลดเที่ยวบินของสายการบินเพื่อบริหารจัดการต้นทุนน้ำมันเครื่องบินที่ปรับตัวสูงขึ้น และความต้องการเดินทางที่ชะลอตัวลงจากความกังวลด้านความปลอดภัยท่ามกลางความไม่แน่นอนของสงครามที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเบื้องต้นในเดือนก.ค. แสดงสัญญาณที่ดีขึ้น โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมลดลง YoY ในอัตราที่ชะลอตัวลง ในขณะเดียวกัน นักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลาง (ซึ่งคิดเป็น 2% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดในปี 2568) กลับมาเติบโต YoY หลังจากปรับตัวลดลงตั้งแต่เดือน ก.พ. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงวันที่ 1 ม.ค. – 18 ก.ค. 2569 อยู่ที่ 17.4 ล้านคน ลดลง 3.1% YoY ทั้งนี้ ตัวเลขดังกล่าวต่ำกว่าความเป็นจริงเนื่องจากระบบของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาขัดข้องระหว่างวันที่ 22-25 มิ.ย. 2569 ซึ่งทำให้ข้อมูล 4 วันของทั้งปี 2568 และ 2569 ถูกตัดออกจากการคำนวณ YoY

เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะยังคงลดลง YoY ใน 3Q69 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต YoY ได้ใน 4Q69 ซึ่งสะท้อนถึงทิศทางฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ในช่วงไฮซีซั่น ซึ่งรวมถึงงานอีเวนต์ระดับโลกต่างๆ มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ และผลจากฐานที่ต่ำจากเหตุอุกภัยภาคใต้ในปีก่อน ประมาณการใหม่ของเราสอดคล้องกับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) ที่ปรับเพิ่มเป้าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็น 33 ล้านคน (ตัวเลขด้านบนของกรอบเป้าหมายที่ 30-34 ล้านคน) ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 33 ล้านคนของเราสะท้อนการเติบโตที่ทรงตัว YoY ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 31 ล้านคน (ซึ่งสะท้อนถึงการปรับตัวลดลง 6% YoY)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าเราจะเชื่อว่าผลกระทบที่เลวร้ายที่สุดจากสงครามได้ผ่านพ้นไปแล้ว และทั้งความต้องการเดินทางและเส้นทางบินกำลังอยู่ระหว่างการปรับตัว แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาสงครามยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือนจะต้องอยู่ที่ 2.3-2.4 ล้านคนใน 3Q69 และ 3.1-3.2 ล้านคนใน 4Q69 จึงจะทำให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2569 ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 33 ล้านคน สำหรับปี 2570 เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะอยู่ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% YoY

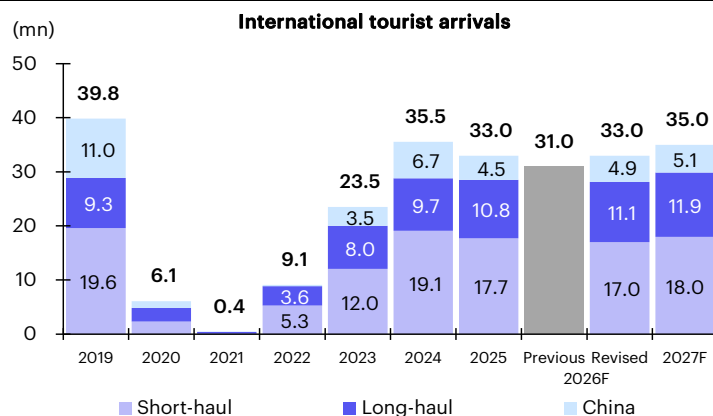
Figure 1: แนวโน้มเบื้องต้นในเดือนก.ค. แสดงสัญญาณที่ดีขึ้น โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมลดลง YoY ในอัตราที่ชะลอตัวลง

			Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26*	1-18 Jul	YTD
Total international tourist arrivals (mn)			3.3	3.3	2.8	2.4	2.3	1.8	1.5	17.4
	% to total int'l arrivals	% YoY change								
		2025	1H26	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26*	1-18 Jul
South-East Asia	28.7	26.2	(25.9)	(23.6)	(3.8)	(15.8)	0.5	(17.3)	(7.6)	(13.6)
North-East Asia	26.8	28.5	(30.6)	37.7	16.1	15.7	14.9	(3.0)	4.1	5.2
South Asia	9.0	9.0	23.3	5.7	8.5	(2.5)	(3.0)	(8.9)	(16.0)	2.7
Europe	25.0	26.8	9.7	4.6	(4.2)	(15.8)	(0.4)	(4.0)	4.7	0.4
America	4.8	5.0	2.3	(0.1)	(2.5)	(1.8)	3.6	(1.5)	4.0	0.8
Middle East	2.3	1.3	5.9	(51.0)	(33.3)	(57.1)	(1.9)	(27.1)	8.1	(17.9)
Total			(11.6)	4.6	2.0	(7.0)	3.5	(9.8)	(1.0)	(3.1)

Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Investment Strategy & Research

*Excludes data from June 22-25 for both 2025 and 2026 due to Ministry of Tourism & Sports system breakdown.

Figure 2: ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านคน เป็น 33 ล้านคน

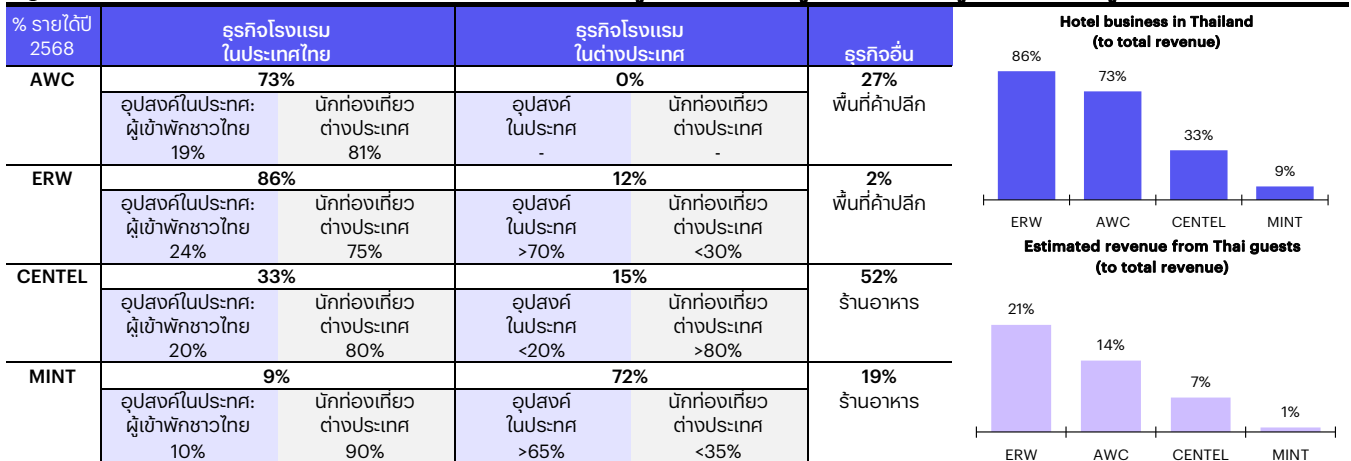


Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Investment Strategy & Research

ปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ใน 4Q69

อีเวนระดับโลก ซึ่งบางงานจัดขึ้นในประเทศไทยเป็นครั้งแรก จะแม่เหล็กดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มียอดการใช้จ่ายสูง ในขณะเดียวกัน มาตรการกระตุ้นของภาครัฐที่มุ่งเป้าไปที่ตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศช่วยสนับสนุนการดำเนินงานของโรงแรม ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรมที่เราทำการวิเคราะห์ เรามองว่า ERW อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุดที่จะได้รับประโยชน์จากการที่นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยมากที่สุด ในขณะที่คู่แข่งที่มีการกระจายรายได้ไปยังโรงแรมในต่างประเทศและธุรกิจอื่นมากกว่า นอกจากนี้ ERW ยังมีสัดส่วนผู้เข้าพักชาวไทยสูงกว่าคู่แข่ง จึงทำให้เป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศ

Figure 3: ERW มีสัดส่วนรายได้ที่เชื่อมโยงกับการท่องเที่ยวไทยสูง และมีสัดส่วนผู้เข้าพักชาวไทยสูงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

อีเวนระดับโลกในประเทศไทย ในขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวกลับสู่ระดับปี 2562 ภาครัฐและ ททท. จึงได้ปรับกลยุทธ์ในปี 2569 ไปสู่แนวทาง "Value over Volume" โดยใช้การจัดงานระดับโลกเป็นเครื่องมือดึงดูดนักท่องเที่ยวที่มียอดการใช้จ่ายสูง โดยคาดว่าจะมีการใช้จ่ายสูงกว่าการใช้จ่ายเฉลี่ยของนักท่องเที่ยวที่ 46,600 บาทต่อคนในปี 2568 อย่างมีนัยสำคัญ

- **การประชุมประจำปีสภาผู้ว่าการกองทุนการเงินระหว่างประเทศและกลุ่มธนาคารโลก (IMF-World Bank Group Annual Meetings) (12-18 ต.ค. 2569):** การประชุมสุดยอดด้านนโยบายเศรษฐกิจและการเงินที่สำคัญที่สุดของโลก ซึ่งจะจัดขึ้น ณ ศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ (QSNCC) ในกรุงเทพฯ นับเป็นการกลับมาเป็นเจ้าภาพอีกครั้งในรอบ 35 ปีของประเทศไทย (นับตั้งแต่ปี 2534) คาดว่าจะมีผู้เข้าร่วมงาน 12,000-15,000 คน จากกว่า 190 ประเทศ ผู้เข้าร่วมงานจากต่างประเทศซึ่งเป็นกลุ่ม MICE ที่มีการใช้จ่ายสูง คาดว่าจะมียอดการใช้จ่ายอยู่ที่ 70,000-100,000 บาทต่อคน
- **Global Wellness Summit (10-13 พ.ย. 2569):** จะจัดขึ้นที่จังหวัดภูเก็ต โดยประเทศไทยได้รับเกียรติเป็นเจ้าภาพจัดงานประชุมนี้เป็นครั้งแรก ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพของประเทศไทยในการรองรับการเติบโตของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ กลุ่มนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพถือเป็นกลุ่มที่มีการใช้จ่ายสูง โดยมีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนในประเทศไทยอยู่ที่ประมาณ 107,662 บาท (อ้างอิงข้อมูลจาก ททท.) ตลาดเป้าหมายหลัก ได้แก่ ตะวันออกกลาง (กาตาร์ โอมาน และคูเวต) และเอเชียใต้ (บังกลาเทศ)
- **Tomorrowland Thailand (11-13 ธ.ค. 2569):** เทศกาลดนตรีแนวอิเล็กทรอนิกส์แดนซ์ (EDM) ที่ใหญ่ที่สุดและมีชื่อเสียงที่สุดในโลก ซึ่งมีต้นกำเนิดจากเมืองบูม ประเทศเบลเยียม ประเทศไทยได้รับเลือกให้เป็นประเทศแรกในเอเชียที่เป็นเจ้าภาพจัดงานเต็มรูปแบบ งานดังกล่าวจะจัดขึ้นที่ Wisdom Valley จังหวัดชลบุรี (ใกล้กับพัทยา) และคาดว่าจะจัดขึ้นเป็นประจำทุกปีติดต่อกันเป็นเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2569-2573) บัตรเข้าชมทั้งหมด 50,000 ใบต่อวัน (รวม 150,000 ใบ) จำหน่ายหมดแล้ว โดยผู้เข้าร่วมงานกว่า 85% เป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติ กลุ่มเป้าหมายเป็นนักท่องเที่ยวที่มีการใช้จ่ายสูง โดยราคาบัตรเข้าชมอยู่ที่ 5,100-20,200 บาทต่อคน ราคาพร้อมแพ็คเกจโรงแรมในพัทยาและระยองอยู่ที่ 25,000-60,000 บาทต่อคน ขณะที่ราคาพร้อมแพ็คเกจท่องเที่ยวไปยังจุดหมายปลายทางหลัก เช่น กรุงเทพฯ ภูเก็ต และเกาะสมุย อยู่ที่ 80,000-110,000 บาทต่อคน

เราประเมินว่า ERW จะได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดที่ 86% ของรายได้รวม รองลงมาคือ AWC (73%), CENTEL (33%) และ MINT (9%) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทอื่นมีการกระจายรายได้ไปยังธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศและธุรกิจอื่นในสัดส่วนที่สูงกว่า ข้อมูลจากการตรวจสอบเบื้องต้นบ่งชี้ว่าผู้ประกอบการโรงแรม (AWC, ERW, CENTEL และ MINT) เห็นแนวโน้มยอดจองล่วงหน้าที่น่าแข็งแกร่ง โดยเราคาดว่าอัตราการเข้าพักจะอยู่ที่ประมาณ 80% สำหรับโรงแรมในกรุงเทพฯ ในช่วงที่มีการประชุมประจำปีสภาผู้ว่าการกองทุนการเงินระหว่างประเทศและกลุ่มธนาคารโลก (IMF-World Bank Group Annual Meetings) และสำหรับโรงแรมในพัทยาในช่วงที่มีการจัดงาน Tomorrowland Thailand

ประโยชน์ที่อาจได้รับจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ เมื่อวันที่ 15 ก.ค. ประกาศกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ได้ข้อสรุปมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว 3 โครงการ ดังนี้:

- 1) โครงการไทยเที่ยวไทยพลัส (นักท่องเที่ยวในประเทศ):** งบประมาณ 1.75 พันล. รัฐบาลจะใช้วิธีสนับสนุนค่าใช้จ่ายแบบร่วมจ่าย 50% และประชาชนผู้รับสิทธิจ่ายเอง 50% โดยรัฐบาลอุดหนุนค่าที่พักสูงสุดไม่เกิน 3,000 บาทต่อสิทธิ รวมทั้งหมด 500,000 สิทธิ (สูงสุด 5 สิทธิต่อคน) นอกจากนี้ยังมี E-Voucher มูลค่า 500 บาทต่อสิทธิ ซึ่งสามารถนำไปใช้กับบริการท่องเที่ยว กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวอื่นๆ การช้อปปิ้ง แพคเกจทัวร์แบบวันเดียว ร้านอาหาร และบริการรถเช่า นักท่องเที่ยวสามารถใช้สิทธิได้ใน 77 จังหวัดทั่วประเทศ ทั้งในวันธรรมดาและวันหยุดผ่านแอปพลิเคชันเข้าตั้ง
- 2) โครงการ Fly Thai All the Feeling (นักท่องเที่ยวในประเทศ):** จัดสรรงบประมาณ 200 ล. เพื่ออุดหนุนค่าตั๋วเครื่องบินในประเทศ 400 บาท สำหรับเมืองหลัก และ 600 บาท สำหรับเมืองรอง ครอบคลุมที่นั่งประมาณ 400,000 ที่นั่ง หรือนักท่องเที่ยว 200,000 คน (ไป-กลับ)
- 3) โครงการ Thailand Air Connect (นักท่องเที่ยวต่างชาติ):** งบประมาณ 500 ล. โครงการนี้มีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนเที่ยวบินเช่าเหมาลำและเที่ยวบินพาณิชย์เพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติให้เข้ามาประเทศไทยเพิ่มขึ้น 487,000 คน ภายใต้เงื่อนไขว่าอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (Load factor) ต้องไม่ต่ำกว่า 80%

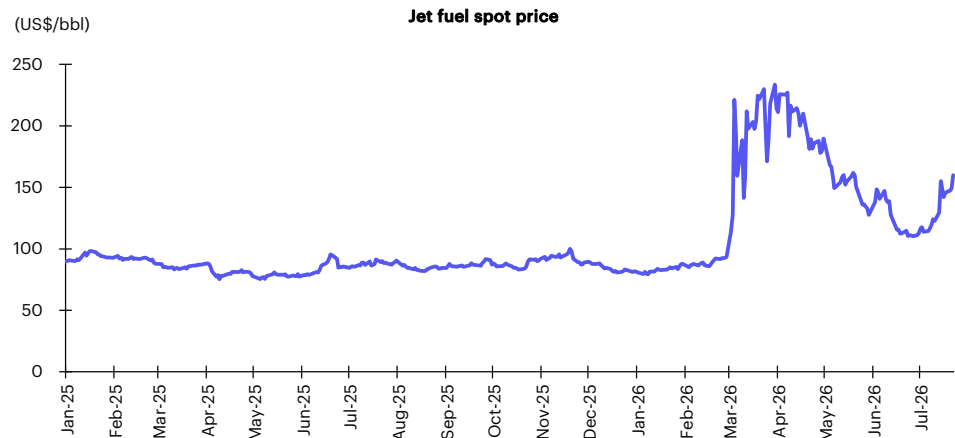
เราเชื่อว่ามาตรการเหล่านี้สะท้อนถึงความพยายามของรัฐบาลในการเร่งโมเมนตัมการท่องเที่ยวผ่านการกระตุ้นทั้งอุปสงค์ในประเทศและตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยรัฐบาลคาดว่าจะเริ่มดำเนินการมาตรการเหล่านี้ได้ภายในสิ้นปีนี้ ในมุมมองของเรา ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือวันเริ่มต้นดำเนินการจริงและระยะเวลาของแต่ละโครงการ ซึ่งยังไม่มีการประกาศอย่างเป็นทางการ เราเชื่อว่ากลุ่มโรงแรมจะได้รับประโยชน์จาก 3 มาตรการนี้มากที่สุด หลักๆ เกิดจากโครงการไทยเที่ยวไทยพลัส ซึ่งเป็นแกนหลักของแพ็คเกจนี้ ในระดับรายหุ้น เราคาดว่า ERW จะได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากรายได้ 21% มาจากผู้เข้าพักชาวไทย รองลงมาคือ AWC (14%) และ CENTEL (7%) ในขณะที่ MINT น่าจะได้รับประโยชน์น้อยที่สุดเนื่องจากโรงแรมส่วนใหญ่อยู่ในต่างประเทศ

Capacity ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น AOT เปิดเผยว่ายอดจองตารางการบิน (slot) ล่วงหน้าสำหรับตารางบินฤดูหนาวปี 2569/2570 (ก.ค. 2569-มี.ค. 2570) เพิ่มขึ้น 2% YoY ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มเชิงบวกเมื่อเทียบกับจำนวนเที่ยวบินที่ลดลงประมาณ 7% YoY ในเดือนพ.ค.-มี.ย. ซึ่งได้รับผลกระทบจากสงคราม ในการประชุม IATA Slot Conference ครั้งที่ 158 (9-11 มี.ย. 2569) สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) เปิดเผยว่าสายการบินใหม่ที่ได้รับจัดสรร slot สำหรับตารางบินฤดูหนาวปี 2569/2570 ได้แก่ Riyadh Air จากซาอุดีอาระเบีย (เส้นทางริยาด-สุวรรณภูมิ, 7 เที่ยวบิน/สัปดาห์), Virgin Atlantic จากสหราชอาณาจักร (เส้นทางลอนดอน ฮิโรรุ-ภูเก็ต, 3 เที่ยวบิน/สัปดาห์), สายการบิน SkyUp Nistru จากมอลโดวา (เที่ยวบินเช่าเหมาลำ) และ AirBorneo จากมาเลเซีย (เส้นทางกูชิง-สุวรรณภูมิ, 14 เที่ยวบิน/สัปดาห์) การเพิ่มขึ้นของสายการบินและเที่ยวบินใหม่เหล่านี้จะช่วยเพิ่มทางเลือกในการเดินทาง และสนับสนุนการเชื่อมต่อเส้นทางการบินระหว่างประเทศไทยและภูมิภาคต่างๆ ทั่วโลกให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น

ความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 33 ล้านคนของเรา

ความเปราะบางของข้อตกลงหยุดยิง ตั้งแต่วันที่ 8 ก.ค. 2569 สหรัฐฯ ได้เริ่มปฏิบัติการโจมตีทางอากาศต่ออิหร่านอีกครั้ง และยกเลิกข้อหยุดยั้งที่เคยอนุญาตให้อิหร่านสามารถจำหน่ายน้ำมันในตลาดโลกได้ ส่งผลให้ความกังวลเกี่ยวกับภาวะชะงักงันของอุปทานน้ำมันกลับมาอีกครั้ง ซึ่งสะท้อนผ่านราคาน้ำมันเครื่องบินที่พุ่งขึ้นกว่า 38% หากสถานการณ์ดังกล่าวยืดเยื้อ ความเปราะบางของข้อตกลงหยุดยิงจะไม่เพียงส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกผ่านแรงกดดันด้านเงินเฟ้อเท่านั้น แต่ยังจะส่งผลลบต่อภาคการท่องเที่ยว และเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการกลับมาให้บริการเที่ยวบินตามปกติของสายการบินอีกด้วย

Figure 4: ความไม่แน่นอนจากข้อตกลงหยุดยิงที่ยังมีความเปราะบาง ยังคงส่งผลให้ราคาน้ำมันเครื่องบินเผชิญแรงกดดันด้านขาขึ้น



Source: Bloomberg Finance L.P and InnovestX Investment Strategy & Research

พรีวิว 2Q69: ไตรมาสที่เป็นจุดต่ำสุด แต่ ERW และ AWC จะเติบโต YoY ได้ดีกว่าคาด

- ERW:** เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 75 ลบ. (+21% YoY แต่ -80% QoQ) ดีกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะลดลง YoY และจะเป็นการเติบโต YoY มากสุดในพรีวิวกลุ่มโรงแรม ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจาก RevPAR ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลกระทบจากความขัดแย้งสหรัฐ-อิหร่านรุนแรงน้อยกว่าคาด และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับลักซ์รีดิงระดับขึ้นประหยัด (75% ของรายได้) RevPAR เติบโต 4% YoY (แต่ -27% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) ทั้งนี้เราคาดว่า ERW จะรับรู้กำไรจากการเคลมประกันเหตุแผ่นดินไหวจำนวน 6 ลบ. เมื่อรวมรายการดังกล่าว เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 จะอยู่ที่ 81 ลบ. (+28% YoY แต่ -78% QoQ)
- AWC:** เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ของ AWC ได้ที่ 230 ลบ. (+10% YoY แต่ -70% QoQ) ดีกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะลดลง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น RevPAR โดยรวมคาดว่าจะเติบโต 3% YoY (แต่ -36% QoQ) บนสมมติฐานอัตราการเข้าพักที่ 61% (เพิ่มขึ้นจาก 60% ใน 2Q68 แต่ลดลงจาก 78% ใน 1Q69) และการเติบโตของ ARR ที่ 1% YoY EBITDA margin น่าจะอยู่ที่ 33.7% ใน 2Q69 (เทียบกับ 32.3% ใน 2Q68 และ 37.5% ใน 1Q69) โดยได้รับแรงหนุนจากการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A (+5% YoY ซึ่งชะลอตัวลงจาก +27% YoY ใน 1Q69) เมื่อใช้สมมติฐานว่า AWC จะรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 1.2 พันลบ. เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 1.4 พันลบ. (+2% YoY แต่ -28% QoQ)
- CENTEL:** เราคงมุมมองแนวโน้มผลประกอบการ โดยคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะอยู่ที่ 110 ลบ. (+6% YoY แต่ -90% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) สำหรับธุรกิจโรงแรม แม้ว่าจะเผชิญแรงกดดันจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน แต่การเติบโตของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยและผลขาดทุนที่ลดลงของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ (ที่เปิดดำเนินงานในปี 2568) จะช่วยชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมร่วมทุนในดูไบ เราคาดว่า RevPAR ใน 2Q69 จะเติบโต 6% YoY สำหรับโรงแรมในกรุงเทพฯ, 2% YoY สำหรับโรงแรมต่างจังหวัด, 14% YoY สำหรับโรงแรมเดิม 2 แห่งในมัลดีฟส์ และ 185% YoY สำหรับโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ ขณะที่โรงแรมร่วมทุนในดูไบมีอัตราการเข้าพักลดลงตั้งแต่เดือนมี.ค. และทำจุดต่ำสุดที่ 34% ในเดือนเม.ย. ก่อนฟื้นตัวสู่ระดับประมาณ 50% ในช่วงเดือนพ.ค.-มิ.ย. ส่งผลให้อัตราการเข้าพักเฉลี่ยใน 2Q69 อยู่ที่ 44% และ RevPAR ลดลง 61% YoY
- MINT:** เราคงมุมมองแนวโน้มผลประกอบการ โดยคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะอยู่ที่ 3.4 พันลบ. (-1% YoY แต่เพิ่มขึ้นมากจาก 145 ลบ. ใน 1Q69 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของยุโรป) RevPAR จะยังคงเติบโต YoY แต่ EBITDA margin ที่อ่อนตัวลงจะส่งผลให้กำไรปกติลดลงเล็กน้อย YoY การเติบโตของ RevPAR ใน 2Q69 (โรงแรมที่ MINT เป็นเจ้าของและเข้าดำเนินงาน) น่าจะอยู่ที่ +5% YoY (และ +35% QoQ) การดำเนินงานในยุโรปยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการเดินทางภายในยุโรปที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ประเทศไทยและมัลดีฟส์เผชิญผลกระทบจากสงคราม เราคาดว่า RevPAR ในยุโรปจะเติบโต 5% YoY ในรูปเงินบาท (+4% YoY ในรูปเงินยูโร) จาก ARR ที่สูงขึ้น RevPAR ในประเทศไทยคาดว่าจะเติบโต 3% ขณะที่ RevPAR ในมัลดีฟส์คาดว่าจะลดลง 6% YoY เราคาดว่า EBITDA margin จะอยู่ที่ 27.7% (ลดลง 0.8pts จากปีก่อน) จากค่าใช้จ่ายดำเนินงานในยุโรปที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การลดลง YoY ดังกล่าวจะน้อยกว่าใน 1Q69 (ลดลง 1.0pts) จากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น เมื่อรวมรายการพิเศษใน 2Q68 และ 1Q69 เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MINT จะเติบโต 10% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 649 ลบ. ใน 1Q69

Figure 5: พรีวิว 2Q69: ไตรมาสที่เป็นจุดต่ำสุด แต่ ERW และ AWC จะเติบโต YoY ได้ดีกว่าคาด

	2Q68	3Q68	4Q68	1Q69	2Q69F	YoY%	QoQ%	ประเด็นสำคัญ
AWC								เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 ของ AWC จะอยู่ที่ 230 ลบ. (+10% YoY แต่ -70% QoQ) ดีกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ว่ากำไรจะปรับตัวลดลง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น
กำไรปกติ (ลบ.)	208	294	694	769	230	10.4	(70.1)	
รายการพิเศษ (ลบ.)	1,196	854	1,172	1,217	1,200	0.3	(1.4)	
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,404	1,148	1,866	1,986	1,430	1.8	(28.0)	
CENTEL								เราคงมุมมองแนวโน้มผลประกอบการ โดยคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะอยู่ที่ 110 ลบ. (+6% YoY แต่ -90% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) แม้ว่าจะได้รับแรงกดดันจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน แต่การดำเนินงานของโรงแรมในไทยที่เติบโตขึ้นและผลขาดทุนที่ลดลงของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ (เปิดให้บริการในปี 2568) น่าจะช่วยชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมร่วมทุนในดูไบ
กำไรปกติ (ลบ.)	104	191	783	1,077	110	5.9	(89.7)	
รายการพิเศษ (ลบ.)	6	(31)	191	1,066	-	N.M.	N.M.	
กำไรสุทธิ (ลบ.)	110	160	974	2,143	110	0.1	(94.8)	
ERW								เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 75 ลบ. (+21% YoY แต่ -80% QoQ) ดีกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจะลดลง YoY ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจาก RevPAR ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลกระทบจากความขัดแย้งสหรัฐฯ-อิหร่านรุนแรงน้อยกว่าคาด และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง
กำไรปกติ (ลบ.)	62	77	395	376	75	20.8	(80.0)	
รายการพิเศษ (ลบ.)	1	(21)	(22)	(0)	6	543.7	N.M.	
กำไรสุทธิ (ลบ.)	63	57	373	376	81	28.0	(78.5)	
MINT								เราคงมุมมองแนวโน้มผลประกอบการ โดยคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะอยู่ที่ 3.4 พันลบ. (-1% YoY แต่เพิ่มขึ้นมาจาก 145 ลบ. ใน 1Q69 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของยุโรป) RevPAR จะยังคงเติบโต YoY แต่ EBITDA margin ที่อ่อนตัวลงจะส่งผลให้กำไรปกติลดลงเล็กน้อย YoY
กำไรปกติ (ลบ.)	3,410	2,768	3,471	145	3,382	(0.8)	2,235.7	
รายการพิเศษ (ลบ.)	(324)	(215)	(518)	504	-	N.M.	N.M.	
กำไรสุทธิ (ลบ.)	3,086	2,553	2,953	649	3,382	9.6	421.2	

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ผลกระทบสงครามต่อการท่องเที่ยวไทยน้อยกว่าคาด; การฟื้นตัวใน 2H69หนุนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร

- หลังจากที่เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากผลกระทบของสงครามที่น้อยกว่าคาดและแนวโน้มการฟื้นตัวใน 2H69 เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติสำหรับหุ้นกลุ่มโรงแรมภายใต้การวิเคราะห์เพิ่มขึ้น โดย ERW ได้รับการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569 มากที่สุด (+15%) รองลงมาคือ AWC (+11%), CENTEL (+7%) และ MINT (+1%) ซึ่งสอดคล้องกับโครงสร้างรายได้ของแต่ละบริษัท โดย ERW และ AWC มีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยสูง ขณะที่รายได้ของ MINT มีการกระจายตัวในต่างประเทศมากกว่า
- เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะเติบโตเฉลี่ย 5.6% YoY ในปี 2569 ก่อนที่จะเร่งตัวขึ้นเป็น 10% YoY ในปี 2570 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว การขยายตัวของ RevPAR และการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพดีขึ้น

Figure 6: การปรับประมาณการกำไร

กำไรปกติ (ลบ.)	2568 ตัวเลขจริง	2569F			2570F		
		เดิม	ปรับใหม่	% เปลี่ยนแปลง	เดิม	ปรับใหม่	% เปลี่ยนแปลง
AWC	1,944	1,836	2,032	10.7	2,130	2,216	4.0
CENTEL	1,927	1,959	2,099	7.1	2,267	2,340	3.2
ERW	879	820	942	14.9	934	1,031	10.5
MINT	9,699	9,810	9,859	0.5	10,799	10,912	1.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: ประมาณการกำไร

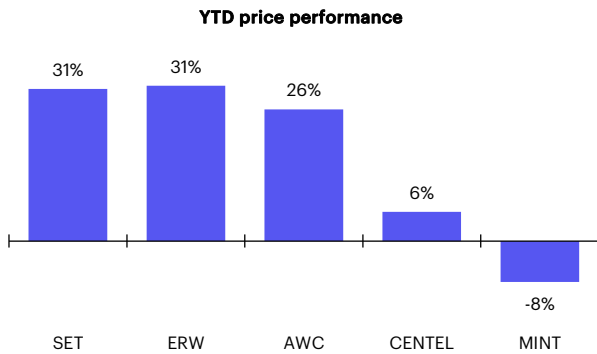
กำไรปกติ (ลบ.)	2568	2569F	2570F	เติบโต YoY (%)	
				2569F	2570F
AWC	1,944	2,032	2,216	4.5	9.1
CENTEL	1,927	2,099	2,340	8.9	11.5
ERW	879	942	1,031	7.1	9.5
MINT	9,699	9,859	10,912	1.6	10.7
ค่าเฉลี่ยของกลุ่ม				5.6	10.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

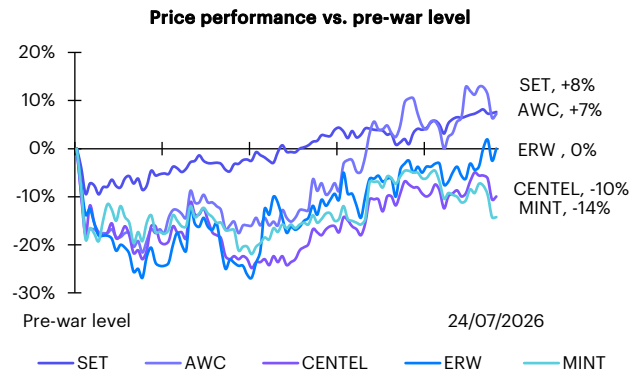
- ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD) ดัชนี SET ปรับตัวเพิ่มขึ้น 31% ขณะที่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มโรงแรมให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดโดยรวม ERW เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุด โดยปรับตัวขึ้น 31% (เท่ากับตลาด) รองลงมาคือ AWC (+26%) และ CENTEL (+6%) ขณะที่ MINT ให้ผลตอบแทนแย่กว่าตลาด โดยราคาหุ้นปรับตัวลดลง -8%
- เมื่อเทียบกับระดับราคาก่อนสงคราม ราคาหุ้น AWC พุ่งตัวขึ้นมาอยู่สูงกว่าระดับก่อนสงคราม 7% ขณะที่ ERW กลับมาอยู่ที่ระดับก่อนสงคราม ส่วน CENTEL และ MINT ยังคงซื้อขายต่ำกว่าระดับก่อนสงครามอยู่ 10% และ 14% ตามลำดับ

Figure 8: การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น YTD



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น vs.ระดับก่อนสงคราม



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

หุ้นเด่นของเรา: ERW และ CENTEL ปรับพื้นฐานในการประเมินมูลค่าจากสิ้นปี 2569 เป็นกลางปี 2570

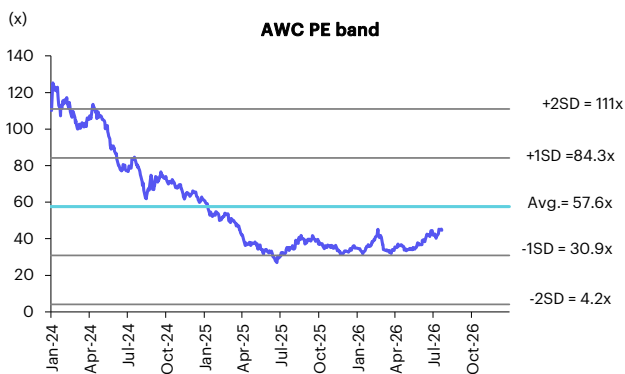
- ERW (หุ้นเด่น, ราคาเป้าหมาย 3.8 บาท):** ท่ามกลางการฟื้นตัวที่ความไม่แน่นอนของสงครามเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะได้รับประโยชน์จากปัจจัยกระตุ้นด้านอุปสงค์ใน 4Q69 (ฮิวเอนด์ระดับโลก และมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวที่กำลังจะเกิดขึ้น) ในมุมมองของเรา ERW อยู่ในตำแหน่งที่ได้เปรียบที่สุดเนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในไทยและฐานผู้เข้าพักชาวไทยที่สูงกว่าคู่แข่ง โมเมนต์กำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q69 มีแนวโน้มดีต่อเนื่องและจะทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q69 แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดสงครามแล้ว แต่ valuation ยังคงน่าสนใจที่ PE ปี 2569 ระดับ 17 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปีที่ 19 เท่า และค่ากลางของกลุ่มที่ 20 เท่า)
- CENTEL (หุ้นเด่น, ราคาเป้าหมาย 42 บาท):** เราเฝ้าระวังเชิงบวกต่อ CENTEL เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มโรงแรมในปี 2570 โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานของโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ และการฟื้นตัวของโรงแรมร่วมทุนในดูไบ CENTEL เป็นหุ้น laggard ที่น่าสนใจ โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 6% ซึ่งยังปรับตัวขึ้นช้ากว่าหุ้นโรงแรมที่มีรายได้จากโรงแรมในไทยสูงอย่าง ERW (+31%) และ AWC (+26%) สะท้อนว่าความกังวลของตลาดต่อการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งในมัลดีฟส์และดูไบอยู่ในราคา ซึ่งปัจจุบันการดำเนินงานนั้นเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัว
- MINT (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 32.25 บาท):** ในระยะสั้น การมีสัดส่วนรายได้ที่อิงการท่องเที่ยวไทยต่ำจะทำให้ MINT ได้รับประโยชน์จากปัจจัยกระตุ้นต่างๆ น้อยกว่าคู่แข่ง อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า MINT เป็นหุ้นที่น่าสนใจในระยะกลางถึงระยะยาว โดยซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 15 เท่า ต่ำที่สุดในกลุ่ม และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตัวเองย้อนหลัง (2 ปี) ที่ 22 เท่า แม้การเลื่อนการจัดตั้งกอง REIT ออกไปจาก 4Q69 จากภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยอาจกดดัน sentiment ในระยะสั้น แต่ MINT มีแผนทางเลือกอื่นในการลดภาระหนี้สิน การดำเนินงานที่ดีขึ้นใน 2H69 จะเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาหุ้น สิ่งที่ต้องติดตามคือ แนวทางอื่นๆ ที่ MINT จะนำมาใช้บริหารงบดุลและลดภาระหนี้สิน
- AWC (NEUTRAL, ราคาเป้าหมาย 2.9 บาท):** เราเชื่อว่าตลาดได้รับรู้การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยไปแล้ว โดยราคาหุ้น AWC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 26% ตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน และสูงกว่าระดับก่อนเกิดสงครามอยู่ 7% หุ้น AWC ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 42 เท่า สูงกว่าค่ากลางของกลุ่มที่ 20 เท่า แม้โครงการใน pipeline ที่ชัดเจนของ AWC จะสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว แต่ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ รายละเอียดของโครงการ (เช่น เงินลงทุน เป้ารายได้ และกรอบเวลาก่อสร้าง) เราแนะนำให้รอจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

Figure 10: ERW และ CENTEL เป็นหุ้นเด่นของเรา

	การเติบโตของกำไร ปกติปี 2569 (%)	การเติบโตของกำไร ปกติปี 2570 (%)	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 (บาท/หุ้น)	วิธีประเมินมูลค่า
ERW (หุ้นเด่น)	7.1	9.5	OUTPERFORM	3.8 บาท (ปรับขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 3.2 บาท)	DCF อิงกับ WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%
CENTEL (หุ้นเด่น)	8.9	11.5	OUTPERFORM	42 บาท (ปรับขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 40 บาท)	DCF อิงกับ WACC ที่ 6% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%
MINT	1.6	10.7	OUTPERFORM	32.25 บาท (ปรับขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 32 บาท)	DCF อิงกับ WACC ที่ 7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%
AWC	4.5	9.1	NEUTRAL	2.9 บาท (ปรับขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 2.5 บาท)	DCF อิงกับ WACC ที่ 6% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%

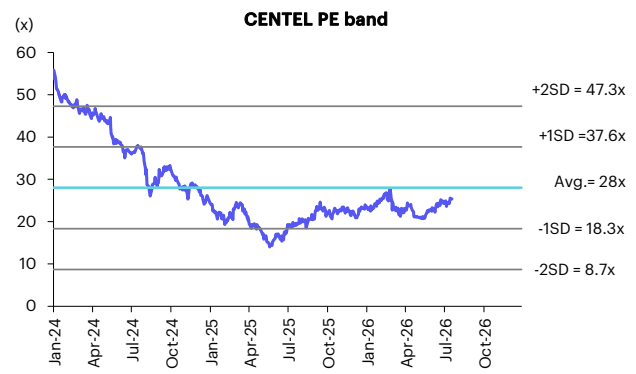
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: AWC PE band



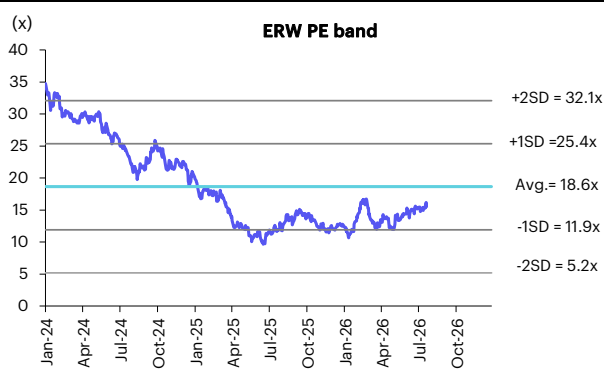
Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: CENTEL PE band



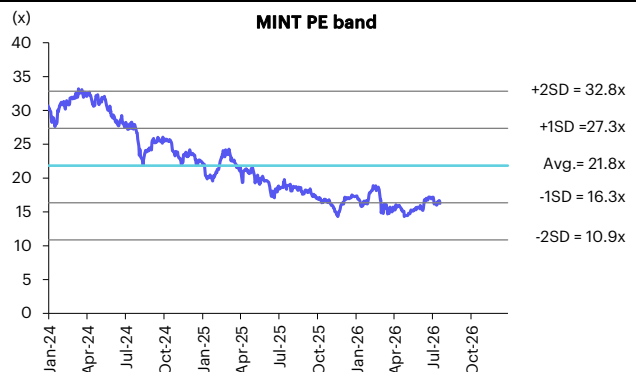
Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: ERW PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 14: MINT PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 15: Valuation summary (price as of Jul 24, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
AAV	Neutral	1.05	1.00	(4.8)	44.6	n.m.	60.2	(89.7)	n.m.	n.m.	1.0	1.2	1.2	2.4(18.7)	2.0	0.0	0.0	0.0	6.5	9.8	6.0	
AOT	Outperform	63.50	72.00	14.7	49.0	48.7	31.0	(5.1)	0.5	57.1	6.9	6.6	5.9	14.3	13.7	19.7	1.3	1.3	1.7	24.5	24.0	17.3
THAI	Neutral	5.95	6.50	11.2	5.8	10.1	7.6	(79.3)	(43.2)	33.9	2.2	1.9	1.6	48.1	20.3	23.0	3.5	2.0	2.6	3.8	5.7	5.4
AWC	Neutral	2.68	2.90	11.2	44.1	42.2	38.7	4.5	4.5	9.1	0.9	0.9	0.9	2.1	2.1	2.2	3.0	3.0	3.0	27.0	23.7	23.9
CENTEL	Outperform	36.25	42.00	18.8	25.4	23.3	20.9	4.5	8.9	11.5	2.2	2.0	1.9	8.8	8.9	9.4	1.8	2.9	2.2	11.1	12.4	10.2
ERW	Outperform	3.20	3.80	21.2	17.8	16.6	15.2	(3.2)	7.1	9.5	1.7	1.6	1.5	9.1	9.3	9.6	2.2	2.4	2.6	10.6	11.2	10.6
MINT	Outperform	22.30	32.25	47.0	15.8	15.1	13.3	20.2	4.5	13.4	2.2	2.0	1.8	9.9	10.4	11.4	3.1	2.3	2.6	6.9	7.0	6.6
Average					28.9	26.0	26.7	(21.2)	(2.9)	22.4	2.4	2.3	2.1	13.5	6.6	11.0	2.1	2.0	2.1	12.9	13.4	11.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Appendix

Figure 16: ผลประกอบการไตรมาส 2Q69 ของ AWC

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
Revenue	3,674	4,080	4,968	5,202	3,895	6.0	(25.1)	8,308	9,096	9.5
Gross profit	1,768	2,025	2,613	2,951	1,876	6.1	(36.4)	4,391	4,826	9.9
EBITDA	1,185	1,393	1,908	1,952	1,312	10.7	(32.8)	3,044	3,264	7.2
Core profit	208	294	694	769	230	10.4	(70.1)	956	999	4.5
Gains on changes in fair value of investment properties	1,196	854	1,172	1,217	1,200	n.a.	n.a.	2,418	2,417	(0.0)
Net profit	1,404	1,148	1,866	1,986	1,430	1.8	(28.0)	3,374	3,417	1.3
EPS (Bt/share)	0.044	0.036	0.058	0.062	0.045	1.8	(28.0)	0.105	0.107	1.3
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	48.1	49.6	52.6	56.7	48.2	0.0	(8.6)	52.8	53.1	
EBITDA margin (%)	32.3	34.1	38.4	37.5	33.7	1.4	(3.8)	36.6	35.9	
Net Profit Margin (%)	27.0	22.1	28.8	29.3	26.3	(0.6)	(3.0)	40.6	37.6	
Operational statistic										
Hotel										
Occupancy rate (%)	60	63	71	78	61			1.0	(17.0)	
ARR (Bt/room)	5,125	5,103	5,905	6,318	5,202			1.5	(17.7)	
RevPar (Bt/room)	3,075	3,202	4,199	4,934	3,173			3.2	(35.7)	
Office										
Occupancy rate (%)	65	65	65	64	64			(1.0)	0.0	
Rental rate (Bt/sq.m.)	808	807	817	802	800			(1.0)	(0.2)	
Retail										
Occupancy rate (%)	76	78	80	82	80			4.0	(2.0)	
Rental rate (Bt/sq.m.)	815	849	899	870	842			3.2	(3.3)	

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 17: การปรับประมาณการกำไรของ AWC

AWC	2025	2026F			2027F		
	Actual	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Occupancy rate (%)	67	64	65	1.0	69	69	0.2
ARR (Bt/room)	5,726	6,116	6,174	0.9	6,460	6,524	1.0
ARR growth (%)	(3)	7	8		6	6	
RevPAR (Bt/room)	3,836	3,885	3,984	2.5	4,465	4,524	1.3
RevPAR growth (%)	(9)	1	4		15	14	
Revenue (Bt mn)	17,356	18,133	18,471	1.9	22,874	23,172	1.3
EBITDA (Bt mn)	6,499	7,574	7,814	3.2	9,189	9,278	1.0
Core profit (Bt mn)	1,944	1,836	2,032	10.7	2,130	2,216	4.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 18: ทรัพย์สินและงบการเงิน 2Q69 ของ CENTEL

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
Revenue	5,599	5,622	6,310	6,716	5,865	4.7	(12.7)	12,022	12,580	4.6
Hotel	2,341	2,415	3,105	3,523	2,541	8.5	(27.9)	5,606	6,064	8.2
Food	3,258	3,207	3,205	3,193	3,323	2.0	4.1	6,416	6,516	1.6
Gross profit	2,240	2,407	2,918	3,388	2,455	9.6	(27.5)	5,272	5,843	10.8
EBITDA	1,307	1,441	2,043	2,299	455	(65.2)	(80.2)	3,426	2,754	(19.6)
Core profit	104	191	783	1,077	110	5.9	(89.7)	952	1,187	24.7
Extra items	6	(31)	191	1,066	0	N.M.	N.M.	(94)	1,066	N.M.
Net profit	110	160	974	2,143	110	0.1	(94.8)	858	2,253	162.5
EPS (Bt/share)	0.08	0.12	0.72	1.59	0.08	(0.0)	(94.9)	0.64	1.67	162.5
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	40.0	42.8	46.2	50.4	41.9	1.9	(8.6)	43.9	46.4	2.6
EBITDA margin (%)	23.3	25.6	32.4	34.2	7.8	(15.6)	(26.5)	28.5	21.9	(6.6)
Net Profit Margin (%)	2.0	2.9	15.4	31.9	1.9	(0.1)	(30.0)	7.1	17.9	10.8
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
<u>Owned hotel: Total hotels</u>										
Occupancy rate (percent)	64.0	68.0	75.0	80.0	67.0	3.0	(13.0)	70.0	73.0	3.0
ARR (Bt/room/night)	5,290	5,133	6,019	6,812	5,112	(3.4)	(25.0)	5,926	6,011	1.4
RevPar (Bt/room/night)	3,410	3,474	4,524	5,456	3,437	0.8	(37.0)	4,166	4,416	6.0
<u>Owned hotel: Bangkok</u>										
Occupancy rate (percent)	72.0	80.0	82.0	78.0	76.0	4.0	(2.0)	75.0	77.0	2.0
ARR (Bt/room/night)	4,050	4,007	4,495	4,216	4,105	1.4	(2.6)	4,141	4,161	0.5
RevPar (Bt/room/night)	2,931	3,222	3,682	3,306	3,110	6.1	(5.9)	3,097	3,207	3.6
<u>Owned hotel: Upcountry</u>										
Occupancy rate (percent)	63.0	63.0	72.0	82.0	67.0	4.0	(15.0)	71.0	75.0	4.0
ARR (Bt/room/night)	4,343	4,520	4,967	6,214	4,163	(4.1)	(33.0)	5,540	5,292	(4.5)
RevPar (Bt/room/night)	2,750	2,843	3,597	5,112	2,795	1.6	(45.3)	3,943	3,953	0.3
<u>Owned hotel: Maldives - two existing hotels</u>										
Occupancy rate (percent)	48.0	63.0	85.0	87.0	68.0	20.0	(19.0)	64.0	77.0	13.0
ARR (Bt/room/night)	11,085	8,663	12,373	15,080	9,027	(18.6)	(40.1)	13,298	12,406	(6.7)
RevPar (Bt/room/night)	5,358	5,425	10,532	13,061	6,120	14.2	(53.1)	8,562	9,571	11.8
<u>Owned hotel: Maldives - two new hotels</u>										
Occupancy rate (percent)	16.0	33.0	43.0	66.0	40.0	24.0	(26.0)	23.0	53.0	30.0
ARR (Bt/room/night)	14,906	12,201	17,223	19,312	15,771	5.8	(18.3)	12,596	17,955	42.5
RevPar (Bt/room/night)	2,233	4,067	7,424	12,668	6,355	184.6	(49.8)	2,839	9,494	234.4
<u>Owned hotel: Japan - existing hotel</u>										
Occupancy rate (percent)	86.0	82.0	85.0	78.0	86.0	0.0	8.0	77.0	82.0	5.0
ARR (Bt/room/night)	9,100	7,355	7,971	6,235	7,213	(20.7)	15.7	8,360	6,752	(19.2)
RevPar (Bt/room/night)	7,793	6,015	6,811	4,859	6,225	(20.1)	28.1	6,457	5,546	(14.1)
<u>Owned hotel: Japan - new hotel</u>										
Occupancy rate (percent)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	22.0	N.M.	N.M.	N.A.	22	N.M.
ARR (Bt/room/night)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,216	N.M.	N.M.	N.A.	2,216	N.M.
RevPar (Bt/room/night)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	480	N.M.	N.M.	N.A.	480	N.M.
<u>JV hotel: Dubai</u>										
Occupancy rate (percent)	83.0	81.0	89.0	63.0	44.0	(39.0)	(19.0)	83.0	54.0	(29.0)
ARR (Bt/room/night)	7,294	5,262	7,988	7,240	5,403	(25.9)	(25.4)	7,394	6,478	(12.4)
RevPar (Bt/room/night)	6,043	4,258	7,119	4,562	2,385	(60.5)	(47.7)	6,149	3,467	(43.6)
<u>Food business</u>										
SSS (%)	(3.0)	1.0	(3.0)	1.0	0.0			(1.0)	0.0	
TSS (%)	(3.0)	1.0	(3.0)	1.0	2.0			0.0	1.0	

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 19: การปรับปรุงประมาณการกำไรของ CENTEL

CENTEL	2025	2026F			2027F		
	Actual	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Occupancy rate (%)	71	70	71	1.0	73	74	1.0
ARR (Bt/room)	5,762	6,050	6,108	1.0	6,232	6,291	1.0
ARR growth (%)	5	5	6		3	3	
RevPAR (Bt/room)	4,083	4,235	4,336	2.4	4,549	4,655	2.3
RevPAR growth (%)	6	4	6		7	7	
Revenue (Bt mn)	23,954	24,663	24,979	1.3	25,880	26,173	1.1
EBITDA (Bt mn)	6,910	7,201	6,279	(12.8)	7,501	7,696	2.6
Core profit (Bt mn)	1,927	1,959	2,099	7.1	2,267	2,340	3.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 20: ทรัพย์สินประกอบกิจการ 2Q69 ของ ERW

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
Revenue	1,744	1,783	2,252	2,241	1,813	4.0	(19.1)	3,871	4,054	4.7
Gross profit	694	719	1,140	1,110	726	4.6	(34.6)	1,733	1,836	6.0
EBITDA	494	504	882	834	508	2.8	(39.1)	1,279	1,343	5.0
Core profit	62	77	395	376	75	20.8	(80.0)	407	451	10.7
Extra. Gain (Loss)	1	(21)	(22)	(0)	6	N.M.	N.M.	1	6	N.M.
Net profit	63	57	373	376	81	28.0	(78.5)	408	456	11.7
EPS (Bt/share)	0.013	0.012	0.076	0.077	0.017	28.0	(78.5)	0.084	0.093	11.7
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	39.8	40.3	50.6	49.5	40.1	0.2	(9.5)	44.8	45.3	0.5
EBITDA margin (%)	28.3	28.2	39.1	37.2	28.0	(0.3)	(9.2)	33.0	33.1	0.1
Net Profit Margin (%)	3.6	3.2	16.6	16.8	4.4	0.8	(12.3)	10.6	11.3	0.7
Operational statistic	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
<u>3-5 star</u>										
Occupancy rate (percent)	72.0	76.0	84.0	87.0	75.0	3.0	(12.0)	78.0	81.0	3.0
ARR (Bt/room/night)	2,981	2,940	3,499	3,565	2,992	0.4	(16.1)	3,295	3,298	0.1
RevPar (Bt/room/night)	2,152	2,238	2,925	3,097	2,245	4.3	(27.5)	2,561	2,669	4.2
<u>Luxury (5-star)</u>										
Occupancy rate (percent)	66.0	70.0	83.0	83.0	70.0	4.0	(13.0)	70.0	76.0	6.0
ARR (Bt/room/night)	6,404	6,178	7,123	7,483	6,398	(0.1)	(14.5)	6,952	6,985	0.5
RevPar (Bt/room/night)	4,212	4,318	5,933	6,209	4,457	5.8	(28.2)	4,891	5,328	8.9
<u>Midscale (4-star)</u>										
Occupancy rate (percent)	74.0	76.0	80.0	86.0	74.0	0.0	(12.0)	80.0	80.0	0.0
ARR (Bt/room/night)	2,981	3,028	3,465	3,414	3,028	1.6	(11.3)	3,276	3,235	(1.3)
RevPar (Bt/room/night)	2,206	2,291	2,773	2,953	2,241	1.6	(24.1)	2,602	2,595	(0.3)
<u>Economy (3-star)</u>										
Occupancy rate (percent)	74.0	80.0	87.0	89.0	79.0	5.0	(10.0)	80.0	84.0	4.0
ARR (Bt/room/night)	1,440	1,430	1,794	1,880	1,444	0.3	(23.2)	1,693	1,675	(1.1)
RevPar (Bt/room/night)	1,063	1,139	1,566	1,678	1,138	7.1	(32.2)	1,349	1,407	4.3
<u>HOP INN</u>										
Occupancy rate (percent)	76.0	76.0	81.0	79.0	76.0	0.0	(3.0)	79.0	78.0	(1.0)
ARR (Bt/room/night)	956	906	1,009	940	928	(2.9)	(1.3)	821	850	3.5
RevPar (Bt/room/night)	719	693	819	743	701	(2.5)	(5.7)	653	664	1.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 21: การปรับปรุงประมาณการกำไรของ ERW

ERW	2025	2026F			2027F		
	Actual	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Occupancy rate (%)	79	77	78	1.2	79	80	1.0
ARR (Bt/room)	3,263	3,361	3,361	0.0	3,489	3,489	0.0
ARR growth (%)	(2)	3	3		4	4	
RevPAR (Bt/room)	2,571	2,587	2,628	1.6	2,742	2,777	1.3
RevPAR growth (%)	(5)	1	2		6	6	
Revenue (Bt mn)	7,905	8,168	8,291	1.5	8,701	8,728	0.3
EBITDA (Bt mn)	2,664	2,660	2,742	3.1	2,861	2,927	2.3
Core profit (Bt mn)	879	820	942	14.9	934	1,031	10.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 22: פריווผลประกอบการ 2Q69 ของ MINT

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
Revenue	41,769	40,387	42,432	37,354	43,158	3.3	15.5	76,479	80,512	5.3
Gross profit	18,610	17,484	18,973	15,065	19,304	3.7	28.1	32,256	34,369	6.5
EBITDA	12,354	11,638	11,639	8,113	12,238	(0.9)	50.8	20,478	20,350	(0.6)
Core profit	3,410	2,768	3,471	145	3,382	(0.8)	2,235.7	3,459	3,526	1.9
Core profit after prep. interest expense	2,980	2,373	3,018	(265)	3,037	1.9	N.M.	2,602	2,771	6.5
Extra items	(324)	(215)	(518)	504	0	N.M.	N.M.	43	504	N.M.
Net profit	3,086	2,553	2,953	649	3,382	9.6	421.2	3,502	4,030	15.1
Core EPS	0.53	0.42	0.53	(0.05)	0.54	1.9	N.M.	0.46	0.49	6.5
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	44.6	43.3	44.7	40.3	44.7	0.2	4.4	42.2	42.7	
EBITDA margin (%)	28.5	28.3	26.9	21.1	27.7	(0.8)	6.5	26.8	25.3	
Net Profit Margin (%)	7.4	6.3	7.0	1.7	7.8	0.4	6.1	4.6	5.0	
Operational statistics										
	2Q25	3Q25	4Q25	4Q25	2Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ	1H25	1H26F	% Chg YoY
Hotel (owned and leased hotels)										
Occupancy rate (%)	72.0	72.0	71.0	64.0	73.0	1.0	9.0	69.0	70.0	1.0
ARR (Bt/room/night)	6,374	5,947	6,066	5,565	6,629	4.0	19.1	5,904	5,913	0.2
RevPar (Bt/room/night)	4,605	4,259	4,289	3,584	4,835	5.0	34.9	4,049	4,126	1.9
Food										
SSS (%)	(1.7)	(0.8)	(2.6)	(0.8)	(0.3)			(2.2)	(1.8)	
TSSS (%)	0.4	2.1	(0.4)	0.3	0.7			2.1	0.4	
Outlets	2,659	2,684	2,716	2,733	2,686	1.0	(1.7)	2,699	2,716	0.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 23: การปรับประมาณการกำไรของ MINT

MINT	2025	2026F			2027F		
	Actual	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Occupancy rate (%)	70	71	71	0.1	73	73	0.1
ARR (Bt/room)	5,913	6,040	6,040	0.0	6,174	6,174	0.0
ARR growth (%)	0	2	2		2	2	
RevPAR (Bt/room)	4,126	4,295	4,303	0.2	4,480	4,484	0.1
RevPAR growth (%)	2	4	4		4	4	
Revenue (Bt mn)	159,299	161,650	162,100	0.3	170,072	170,308	0.1
EBITDA (Bt mn)	43,755	44,309	44,471	0.4	46,290	46,425	0.3
Core profit (Bt mn)	9,699	9,810	9,859	0.5	10,799	10,912	1.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 24: สรุปปัจจัยด้าน ESG

	AWC	CENTEL	ERW	MINT
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.74	3.27	3.63	5.10
Rank in Sector	1/61	4/17	3/17	1/17
SET ESG ratings	AAA	AAA	A	AA
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามาว่าความเสียหายด้าน ESG คือ การบริหารจัดการเรือนกระจก สิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทั้งก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย (E)	• AWC ยังคงเดินหน้าสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 ผ่านแผนเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดย AWC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขอบเขตที่ 1 และ ขอบเขตที่ 2 ลง 45.8% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2562 ซึ่งเป้าหมายนี้สอดคล้องกับแนวทางของ Science-Based Targets (SBTi) • ในปี 2568 AWC สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 10,716.3 tCO2e ผ่านการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและการจัดหาพลังงานหมุนเวียน โดย การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมด ในปี 2568 อยู่ที่ 261,408.10 tCO2 • เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล คณะกรรมการและผู้บริหารได้เข้ารับการอบรมหลักสูตร IFRS S1 และ S2 (ISSB) ในเดือนกุมภาพันธ์ 2568 เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเปิดเผยข้อมูลกลางการเงินที่จะครอบคลุมการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดอย่างโปร่งใส	• CENTEL ยังคงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 สำหรับเป้าหมายระยะสั้น (ปี 2563-2572) บริษัทตั้งเป้าที่จะลดความเป็นพิษของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 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	• ERW ได้เร่งดำเนินงานเพื่อบรรลุเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปัจจุบันบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2493 (จากเดิมปี 2508) • ในปี 2568 ERW ได้ขยายขอบเขตการรายงานข้อมูลให้ครอบคลุมการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 3 เป็นครั้งแรก (30,474 tCO2e) ส่งผลให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดในปี 2568 อยู่ที่ 54,073 tCO2e • ปัจจุบัน ERW ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนอีก 10% ภายในปี 2570 ทั้งนี้ โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar Rooftop) ได้ดำเนินการอย่างมีนัยสำคัญในปี 2568 โดย ERW ได้ดำเนินการติดตั้งแล้วเสร็จในโรงแรม HOP INN จำนวน 27 แห่ง (ติดตั้งเพิ่มในอาคารใหม่ 16 แห่งในปี 2568)	• MINT ยังคงมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 เป้าหมายนี้รวมถึงเป้าหมายระยะสั้นและระยะยาวที่ได้รับการรับรองจากองค์กร Science Based Targets initiative (SBTi) ในปี 2567 • สำหรับ ไมเนอร์ โฮเทลส์ เป้าหมายคือการลดทั้งความเข้มข้นของการใช้พลังงานและความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG emissions intensity) ลง 15% ภายในปี 2568 (เมื่อเทียบกับปีฐาน 2562) อย่างไรก็ตาม ในปี 2568 MINT รายงานว่าบริษัทไม่บรรลุเป้าหมายความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ทำได้ 0.027 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อห้องพักที่มีการขาย เทียบกับเป้าหมายที่ 0.02) และไม่บรรลุเป้าหมายความเข้มข้นของการใช้พลังงาน (ทำได้ 86.20 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อห้องที่มีการขาย เทียบกับเป้าหมายที่ 69.25) สำหรับสาเหตุที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายนั้นมาจาก การขยายพอร์ตโฟลิโอการลงทุนไปยังรีสอร์ทหรูขนาดใหญ่ที่มีความต้องการใช้พลังงานสูงขึ้น การเติบโตในภูมิภาคที่ต้องใช้ระบบทำความเย็นตลอดทั้งปี และข้อจำกัดในการเข้าถึงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในตลาดใหม่บางแห่ง
ประเด็นด้านสังคม	• อัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) ของพนักงานลดลง 23.50% เมื่อเทียบกับปี 2567 โดยบริษัทยังคงเป้าหมายที่จะลด LTIFR ให้เป็นศูนย์ภายในปี 2573 • AWC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาและเตรียมความพร้อมบุคลากรภายในสำหรับตำแหน่งผู้นำภายในปี 2568 ตำแหน่งงานที่สำคัญ 63% มีผู้สืบทอดตำแหน่งที่ชัดเจน โดยมีเป้าหมายระยะยาวที่จะครอบคลุมให้ครบ 100% ภายในปี 2573 • พนักงานผู้หญิงมีส่วนมากกว่า 52% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด • AWC สนับสนุน The GALLERY ซึ่งเป็นร้านไม่แสวงหากำไรภายใต้แนวคิดวิสาหกิจเพื่อสังคม โดย The GALLERY เป็นศูนย์กลางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้มูลนิธิ แอสเสท เวิร์ด เพื่อการกุศล (AWFC)	• ในปี 2568 ธุรกิจโรงแรมยังคงเป้าหมายการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ยที่ 60 ชั่วโมงต่อคนต่อปี (เทียบกับ 2.5 วันทำการฝึกอบรมต่อคน) และประสบความสำเร็จตามเป้าหมายดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเฉลี่ยปรับลดลง จากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นการพัฒนาบุคลากรตามขีดความสามารถมากกว่าการมุ่งเน้นที่จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเป็นหลัก ขณะที่ธุรกิจอาหารสามารถบรรลุเป้าหมายการฝึกอบรมอย่างน้อย 7 ชั่วโมงต่อคน โดยการฝึกอบรมมุ่งเน้น 4 ด้าน ได้แก่ แนวทางแก้ไขปัญหากาการธุรกิจ ความเป็นผู้รู้ ขีดความสามารถของบุคลากร และความพร้อมสู่อนาคต • ในปี 2568 คะแนนความผูกพันของพนักงานในธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 92% แม้ว่าจะลดลงเล็กน้อย 2% จากปี 2567 (ซึ่งอยู่ที่ 94%) แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในประเทศไทยอยู่ 13% สำหรับธุรกิจอาหารมีคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 84% ซึ่งแสดงถึงการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 6% จากระดับ 78% ในปี 2567	• สำหรับช่วงปี 2566-2568 ERW ไม่มีการซื้อพิพาทแรงงานที่มีนัยสำคัญ และไม่ซื้อหรือขายเกี่ยวกับแนวปฏิบัติด้านแรงงาน • ในปี 2568 ERW ได้จัดโปรแกรมการฝึกอบรมต่างๆ เพื่อสร้างทัศนคติเชิงบวกและความตระหนักให้แก่พนักงานในทุกระดับ โดยครอบคลุมการปฐมพยาบาลและการทำ CPR การเตรียมความพร้อมรับมือเหตุแผ่นดินไหว สึนามิ อุทกภัย และอัคคีภัย ตลอดจนการป้องกันตนเองและการตอบสนองต่อเหตุฉุกเฉินจากการก่อการร้าย • จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยในปี 2568 อยู่ที่ 74 ชั่วโมง ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 60 ชั่วโมง	• MINT ประสบความสำเร็จตามเป้าหมายในการไม่มีพนักงานเสียชีวิตจากการทำงานในปี 2568 ทั้งนี้ อัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) สำหรับปี 2568 อยู่ที่ 7.19 (ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน) เพิ่มขึ้นจาก 4.58 ในปี 2567 ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้มีสาเหตุมาจากการปรับปรุงระบบการรายงานอุบัติเหตุที่ช่วยให้สามารถเก็บข้อมูลได้อย่างครอบคลุมมากขึ้น • จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ยต่อคนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญสู่ระดับ 45 ชั่วโมงต่อคนต่อปีในปี 2568 (เพิ่มขึ้นจาก 33 ชั่วโมงในปี 2567) โดย MINT ได้รวมการฝึกอบรมด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) เข้าไว้ด้วยกันเพื่อเตรียมความพร้อมให้พนักงานสำหรับภูมิทัศน์ดิจิทัล • MINT ทำคะแนน Net Promoter Score (NPS) ในระดับกลุ่มได้ดีที่ 65.8 ในปี 2568 สูงกว่าผลการดำเนินงานในปี 2567 ที่ 63.6 และสูงกว่าเป้าหมายปี 2568 ที่กำหนดไว้ที่ 62 • พนักงานผู้หญิงคิดเป็นสัดส่วน 50.64% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด

	AWC	CENTEL	ERW	MINT
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- ในปี 2568 100% ของคู่ค้าลงนามรับทราบจรรยาบรรณคู่ค้าภายใต้การดำเนินงานของ AWC - AWC มีช่องทางการแจ้งเบาะแสและร้องทุกข์สำหรับรับข้อเสนอแนะและความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอก ซึ่งช่องทางการดังกล่าวเปิดให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายสามารถเข้าถึงได้ผ่านทางเว็บไซต์ของ AWC - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการ 14 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 10 ท่าน คิดเป็น 71.43% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 75% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด	- CENTEL ได้เผยแพร่นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในหน้าเว็บไซต์ของบริษัท และออกจดหมายแจ้งคู่ค้าเพื่อให้งดการดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสภายใต้มาตรการที่วางไว้ และเชิญชวนให้คู่ค้าเข้าร่วมแสดงเจตนาสนับสนุนเป็นแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย - 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	- คู่ค้ารายสำคัญ 100% (ได้ลงนามรับทราบและปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้า (Supplier Code of Conduct) นอกจากนี้ คู่ค้ารายใหม่ 100% ได้ผ่านการประเมินด้านความยั่งยืนในปี 2568 - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 4 ท่าน คิดเป็น 33.33% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากมีสัดส่วนกรรมการอิสระไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ - ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วน 30% ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมด	- MINT ได้รับการคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของดัชนี FTSE4Good Index Series และได้รับการประเมิน MSCI ESG Rating ที่ระดับ A - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 9 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 4 ท่าน คิดเป็น 44.44% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของคณะกรรมการบริษัททั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Source: Company data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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, ITC, ITCL, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, 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, SEAOIL, 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, RIJ, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, BCT, 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, LHF, 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, SSI, 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, NUT, 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, RIJ, 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.