

# ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg  
ReutersMINT TB  
MINT.BK

## พรีวิว 2Q69: คาดฟื้นตัว QoQ จากช่วงไฮซีซั่นของยุโรป

เราคาดว่า MINT จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 3.4 พันลบ. ลดลง 1% YoY เนื่องจาก EBITDA margin อ่อนตัวลง ในขณะที่ RevPAR จะเติบโตได้ อย่างไรก็ดี กำไรปกติจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นในยุโรป ทั้งนี้แม้ว่าการเลื่อนการจัดตั้งกอง REIT ออกไปจาก 4Q69 จากภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยอาจกดดัน sentiment แต่ MINT ยังมีแผนลดภาระหนี้ผ่านหลายแนวทาง เรามองว่าการดำเนินงานที่ดีขึ้นใน 2H69 จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ ประเด็นที่ต้องติดตามคือ แผนแนวทางอื่นๆ ที่ MINT จะนำมาใช้บริหารงบดุล เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ MINT พร้อมกับปรับไปใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 ที่ 32.25 บาท

**คาดกำไรปกติ 2Q69 ฟื้นตัว QoQ แต่อ่อนตัวลง YoY** เราคาดว่า MINT จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 3.4 พันลบ. ลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้นมาจาก 145 ลบ. ใน 1Q69 เนื่องจากไตรมาส 2 เป็นช่วงไฮซีซั่นของยุโรปซึ่งเป็นฐานธุรกิจหลักของบริษัท เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่า RevPAR จะยังเติบโตต่อเนื่อง แต่ EBITDA margin จะอ่อนตัวลง ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรปกติปรับตัวลดลงเล็กน้อย YoY เมื่อรวมกำไร/ขาดทุนพิเศษใน 2Q68 และ 1Q69 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 จะเพิ่มขึ้น 10% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 649 ลบ. ใน 1Q69 โดย MINT จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 7 ส.ค.

**RevPAR เติบโต แต่ EBITDA margin อ่อนตัวลง** ธุรกิจโรงแรม: ใน 2Q69 เราประเมินได้ว่า RevPAR (โรงแรมที่ MINT เป็นเจ้าของและและเช่าบริหาร) จะเติบโต 5% YoY และ 35% QoQ การดำเนินงานในยุโรปยังคงแข็งแกร่ง แม้เผชิญความเสี่ยงจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน โดยได้รับแรงหนุนจากการเดินทางภายในยุโรปที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ประเทศไทยและมัลดีฟส์ยังเผชิญแรงกดดัน เราคาดว่า RevPAR ในยุโรปจะเติบโต 5% YoY ในรูปเงินบาท (+4% YoY ในรูปเงินยูโร) จาก ARR ที่สูงขึ้น RevPAR ในประเทศไทยคาดว่าจะเติบโต 3% YoY ขณะที่ RevPAR ในมัลดีฟส์คาดว่าจะลดลง 6% YoY ธุรกิจร้านอาหาร: เราคาดว่า SSS ใน 2Q69 จะลดลง 0.3% YoY เนื่องจาก SSS ที่แข็งแกร่งในประเทศไทยและจีนจะถูกหักล้างด้วย SSS ที่อ่อนแอในออสเตรเลียและสิงคโปร์ **EBITDA margin:** เราประเมิน EBITDA margin ได้ที่ 27.7% ใน 2Q69 ลดลง 0.8pts YoY จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น เช่น ค่าเช่า และค่าใช้จ่ายพนักงาน โดยเฉพาะในยุโรป อย่างไรก็ตาม ระดับของการลดลง YoY จะน้อยกว่าใน 1Q69 (ซึ่งลดลง 1.0pts) ซึ่งสะท้อนถึงมาตรการควบคุมต้นทุน ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย: เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น 5% QoQ หลังจาก MINT ได้เรียกคืนหุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (perpetual debenture) มูลค่า US\$300 ล้าน ในเดือนเม.ย. โดยใช้เงินกู้ร่วม (syndicated loan)

**แนวโน้ม 2H69 แข็งแกร่งขึ้น** ยอดจองห้องพักโรงแรมล่วงหน้าบ่งชี้ถึงแนวโน้ม RevPAR ที่ดีใน 3Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นในประเทศไทยและมัลดีฟส์ MINT คาดว่า RevPAR ในยุโรปจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ ประเทศไทยจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง และมัลดีฟส์จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1% เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของประเทศไทยในปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 33 ล้านคน (จาก 31 ล้านคน) การปรับสมมติฐานดังกล่าวมีผลกระทบไม่มากนักต่อ MINT เนื่องจาก MINT มีสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศสูง เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2569 ที่ 9.9 พันลบ. โดย EPS (หลังหักดอกเบี้ยของ perpetual debenture) จะเติบโต 5% YoY การปรับปีฐานในการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF เป็นกลางปี 2570 ทำให้ราคาเป้าหมายของเราปรับขึ้นเป็น 32.25 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 32 บาท) โดยใช้สมมติฐาน WACC ที่ 7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%

**เลื่อนการจัดตั้งกอง REIT** MINT ประกาศเลื่อนแผนการจัดตั้งกอง REIT จากกำหนดการเดิมใน 4Q69 ออกไป เนื่องจากภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย แม้ประเด็นดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความกังวลในระยะสั้นเกี่ยวกับความล่าช้าในการลดภาระหนี้สินในงบดุล แต่ MINT มีแผนลดภาระหนี้ผ่านหลายแนวทาง เช่น การเร่งการเติบโตของ EBITDA และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การขายสินทรัพย์บางรายการ และการพิจารณา Minor Food เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (IPO) ในอนาคต

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

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 160,884 | 159,299 | 162,100 | 170,308 | 175,063 |
| EBITDA           | (Btmn) | 43,989  | 43,755  | 44,471  | 46,425  | 47,778  |
| Core profit      | (Btmn) | 8,391   | 9,699   | 9,859   | 10,912  | 12,117  |
| Reported profit  | (Btmn) | 7,750   | 9,009   | 9,859   | 10,912  | 12,117  |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.17    | 1.41    | 1.47    | 1.67    | 1.88    |
| DPS              | (Bt)   | 0.60    | 0.70    | 0.52    | 0.58    | 0.64    |
| P/E, core        | (x)    | 19.0    | 15.8    | 15.1    | 13.3    | 11.8    |
| EPS growth, core | (%)    | 21.1    | 20.2    | 4.5     | 13.4    | 12.7    |
| P/BV, core       | (x)    | 2.2     | 2.2     | 2.0     | 1.8     | 1.6     |
| ROE              | (%)    | 9.0     | 9.9     | 10.4    | 11.4    | 11.7    |
| Dividend yield   | (%)    | 2.7     | 3.1     | 2.3     | 2.6     | 2.9     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 6.6     | 6.9     | 7.0     | 6.6     | 6.4     |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Last close (Jul 24) (Bt) | 22.30  |
| Target price (Bt)        | 32.25  |
| Mkt cap (Btbn)           | 126.44 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 27 / 19.6 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 22.38     |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 31   |
| Free float (%)                 | 55.7      |
| Outstanding Short Position (%) | 2.46      |

### Share price performance

| (%)             | 1M     | 3M    | 12M    |
|-----------------|--------|-------|--------|
| Absolute        | (9.0)  | 3.2   | (9.7)  |
| Relative to SET | (14.3) | (8.6) | (33.4) |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 10,064 | 10,932 |
| INVX vs Consensus (%) | (2.5)  | (1.2)  |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ |
|--------------------------|------|-----|
| INVX 2Q26F core earnings | Down | Up  |

### 2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

|                                            |           |
|--------------------------------------------|-----------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |           |
| ESG Score and Rank                         | 5.10 1/17 |
| Environmental Score and Rank               | 6.17 1/17 |
| Social Score and Rank                      | 4.86 1/17 |
| Governance Score and Rank                  | 4.03 3/17 |

Source: SET, InnovestX Investment Strategy &amp; Research, Bloomberg

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเทียรังโก

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

## จุดเด่น

MINT เป็นผู้ประกอบธุรกิจที่พักผ่อนและสันทนาการที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วยโรงแรมและรีสอร์ทกว่า 636 แห่ง (80% ของรายได้ในปี 2568) ร้านอาหาร 2,746 สาขา (20% ของรายได้ในปี 2568) ในประเทศไทย และมีจุดจำหน่ายสินค้า 65 แห่งทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตะวันออกกลาง แอฟริกา มหาสมุทรอินเดีย ยุโรป และอเมริกา MINT เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Minor Hotels Europe & Americas (เดิมชื่อ NH Hotel Group (NHH)) ซึ่งเป็นเครือโรงแรมที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในทวีปยุโรป

## แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ MINT ในปี 2569 จะเติบโต 2% YoY มาอยู่ที่ 9.9 พันลบ. ขณะที่กำไรปกติ (หลังหักดอกเบี้ยของ perpetual debenture) จะเพิ่มขึ้น 5% YoY เราชอบ MINT เนื่องจากมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการขยายธุรกิจและงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้น MINT จะมุ่งเน้นไปที่การเติบโตที่ยั่งยืน โดยจากนี้จนถึงปี 2571 MINT ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยในอัตรา high single-digit ต่อปี ในขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตมากกว่ารายได้ที่ 15-20% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจากมาร์จินที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น การเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดจากธุรกิจโรงแรม MINT วางแผนขยายพอร์ตทั่วโลกเชิงรุก โดยตั้งเป้ามีโรงแรม 850 แห่ง และร้านอาหาร 4,150 สาขาภายในปี 2571

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

## ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย                     | อิเวนต์   | ผลกระทบ       | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------|-----------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น | กำไร 2Q69 | -YoY แต่ +QoQ | เราคาดว่า MINT จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 3.4 พันลบ. ลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้นมากจาก 145 ลบ. ใน 1Q69 เนื่องจากไตรมาส 2 เป็นช่วงไฮซีซั่นของยุโรปซึ่งเป็นฐานธุรกิจหลักของบริษัท เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่า RevPAR จะยังเติบโตต่อเนื่อง แต่ EBITDA margin จะอ่อนตัวลง ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรปกติปรับตัวลดลงเล็กน้อย YoY เมื่อรวมกำไร/ขาดทุนพิเศษใน 2Q68 และ 1Q69 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 จะเพิ่มขึ้น 10% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 649 ลบ. ใน 1Q69 |

## การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

MINT เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาอย่างยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายที่ต้องทำให้ได้ไว้อย่างชัดเจน MINT ให้คำมั่นในการเป็นองค์กรปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (2050) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการที่บริษัทมีเป้าหมายระยะกลางด้วยเพื่อให้ไปถึงเป้าหมายระยะยาว

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 5.10 (2024) |
|-------------------------------------------|-------------|
| Rank in Sector                            | 1/17        |

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- 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 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อห้องที่มีการขาย เทียบกับเป้าหมายที่ 0.02) และไม่บรรลุเป้าหมายความเข้มข้นของการใช้พลังงาน (ทำได้ 86.20 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อห้องที่มีการขาย เทียบกับเป้าหมายที่ 69.25) สำหรับสาเหตุที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายนั้นมาจาก การขยายพอร์ตการลงทุนไปยังรีสอร์ทหรูขนาดใหญ่ที่มีความต้องการใช้พลังงานสูงขึ้น การเติบโตในภูมิภาคที่ต้องใช้ระบบทำความเย็นตลอดทั้งปี และข้อจำกัดในการเข้าถึงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในตลาดใหม่บางแห่ง
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และขยะ ที่มีประสิทธิภาพ (E)

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- MINT ได้รับการคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของดัชนี FTSE4Good Index Series และได้รับการประเมิน MSCI ESG Rating ที่ระดับ A
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 9 ท่าน โดยในจำนวนนี้มีกรรมการอิสระ 4 ท่าน คิดเป็น 44.44% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของคณะกรรมการบริษัททั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 34% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- MINT ประสบความสำเร็จตามเป้าหมายในการไม่มีพนักงานเสียชีวิตจากการทำงานในปี 2568 ทั้งนี้ อัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) สำหรับปี 2568 อยู่ที่ 7.19 (ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน) เพิ่มขึ้นจาก 4.58 ในปี 2567 ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้มีสาเหตุมาจากปรับปรุงระบบการรายงานอุบัติเหตุที่ช่วยให้สามารถเก็บข้อมูลได้อย่างครอบคลุมมากขึ้น
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ยต่อคนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญสู่ระดับ 45 ชั่วโมงต่อคนต่อปีในปี 2568 (เพิ่มขึ้นจาก 33 ชั่วโมงในปี 2567) โดย MINT ได้รวมการฝึกอบรมด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) เข้าไว้ด้วยกันเพื่อเตรียมความพร้อมให้พนักงานสำหรับภูมิทัศน์ดิจิทัล
- MINT ทำคะแนน Net Promoter Score (NPS) ในระดับกลุ่มได้ที่ 65.8 ในปี 2568 สูงกว่าผลการดำเนินงานในปี 2567 ที่ 63.6 และสูงกว่าเป้าหมายปี 2568 ที่กำหนดไว้ที่ 62
- พนักงานผู้หญิงคิดเป็นสัดส่วน 50.64% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                 | 2024     | 2025     |
|-------------------------------------------------|----------|----------|
| ESG Financial Materiality Score                 | 5.10     | —        |
| Environment Financial Materiality Score         | 6.17     | —        |
| Emissions Reduction Initiatives                 | Yes      | Yes      |
| Climate Change Policy                           | Yes      | Yes      |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                | 194.38   | 204.66   |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes) | 344.49   | 328.56   |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                | 1,660.88 | 1,498.78 |
| Electricity Used ('000 MWh)                     | 845.87   | 845.78   |

|                                             |           |           |
|---------------------------------------------|-----------|-----------|
| Social Financial Materiality Score          | 4.86      | —         |
| Human Rights Policy                         | Yes       | Yes       |
| Consumer Data Protection Policy             | Yes       | Yes       |
| Quality Assurance and Recall Policy         | Yes       | Yes       |
| Employee Training (hours)                   | 2,808,730 | 3,751,470 |
| Lost Time Incident Rate (per 100 employees) | 0.92      | 1.44      |
| Women in Workforce (%)                      | 50.00     | 51.00     |
| Employee Turnover (%)                       | 51.00     | 49.00     |

|                                                      |      |   |
|------------------------------------------------------|------|---|
| Governance Financial Materiality Score               | 4.03 | — |
| Board Size (persons)                                 | 9    | 9 |
| Number of Independent Directors (persons)            | 4    | 4 |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 6    | 6 |
| Number of Women on Board (persons)                   | 2    | 2 |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2021            | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-----------------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 69,315          | 121,212       | 149,340       | 160,884       | 159,299       | 162,100       | 170,308       | 175,063       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 47,417          | 69,854        | 82,728        | 90,703        | 90,585        | 92,905        | 97,303        | 99,122        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>21,898</b>   | <b>51,357</b> | <b>66,612</b> | <b>70,181</b> | <b>68,714</b> | <b>69,195</b> | <b>73,004</b> | <b>75,940</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 34,942          | 41,524        | 48,423        | 51,742        | 51,673        | 51,679        | 53,870        | 55,261        |
| Other income          | (Btmn)        | 6,730           | 2,080         | 3,644         | 4,033         | 4,871         | 4,863         | 4,598         | 4,377         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 8,118           | 9,003         | 11,257        | 11,755        | 9,728         | 9,830         | 9,856         | 9,594         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(12,963)</b> | <b>4,477</b>  | <b>10,738</b> | <b>10,786</b> | <b>12,474</b> | <b>12,549</b> | <b>13,877</b> | <b>15,462</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (2,851)         | 2,372         | 3,505         | 2,591         | 3,381         | 3,401         | 3,761         | 4,191         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (209)           | 136           | 581           | 1,047         | 1,436         | 1,459         | 1,618         | 1,751         |
| Minority interests    | (Btmn)        | 1,009           | (236)         | (681)         | (852)         | (830)         | (747)         | (822)         | (904)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>(9,312)</b>  | <b>2,004</b>  | <b>7,132</b>  | <b>8,391</b>  | <b>9,699</b>  | <b>9,859</b>  | <b>10,912</b> | <b>12,117</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (3,855)         | 2,282         | (2,054)       | (641)         | (690)         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>(13,167)</b> | <b>4,286</b>  | <b>5,407</b>  | <b>7,750</b>  | <b>9,009</b>  | <b>9,859</b>  | <b>10,912</b> | <b>12,117</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 15,097          | 32,755        | 42,394        | 43,989        | 43,755        | 44,471        | 46,425        | 47,778        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>(2.09)</b>   | <b>0.10</b>   | <b>0.97</b>   | <b>1.17</b>   | <b>1.41</b>   | <b>1.47</b>   | <b>1.67</b>   | <b>1.88</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | (2.83)          | 0.54          | 0.65          | 1.06          | 1.29          | 1.47          | 1.67          | 1.88          |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.00            | 0.25          | 0.57          | 0.60          | 0.70          | 0.52          | 0.58          | 0.64          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 49,413         | 50,296         | 42,576         | 41,288         | 37,993         | 32,451         | 33,298         | 33,684         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 129,463        | 122,212        | 125,996        | 126,626        | 131,161        | 136,162        | 140,563        | 144,364        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>369,633</b> | <b>358,210</b> | <b>359,196</b> | <b>346,845</b> | <b>357,330</b> | <b>355,626</b> | <b>359,712</b> | <b>363,307</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 131,879        | 118,353        | 102,558        | 92,618         | 93,300         | 98,317         | 94,507         | 90,007         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 58,058         | 67,554         | 66,395         | 61,762         | 62,508         | 58,955         | 65,744         | 64,199         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 114,483        | 96,601         | 85,879         | 78,955         | 83,299         | 89,489         | 79,989         | 77,489         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>290,140</b> | <b>275,601</b> | <b>271,901</b> | <b>247,708</b> | <b>260,344</b> | <b>262,981</b> | <b>260,271</b> | <b>256,226</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,214          | 5,275          | 5,596          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>79,492</b>  | <b>82,609</b>  | <b>87,295</b>  | <b>99,137</b>  | <b>96,986</b>  | <b>92,645</b>  | <b>99,441</b>  | <b>107,082</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>7.15</b>    | <b>8.03</b>    | <b>8.33</b>    | <b>10.03</b>   | <b>10.27</b>   | <b>11.27</b>   | <b>12.47</b>   | <b>13.81</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024         | 2025           | 2026F        | 2027F         | 2028F         |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|---------------|---------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (9,312)        | 2,004          | 7,132          | 8,391        | 9,699          | 9,859        | 10,912        | 12,117        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 19,942         | 19,275         | 20,400         | 21,448       | 21,553         | 22,092       | 22,692        | 22,722        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 18,144         | 30,139         | 38,017         | 40,791       | 33,160         | 29,240       | 33,455        | 34,602        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 5,826          | (112)          | (8,264)        | (8,644)      | (4,198)        | (13,000)     | (13,000)      | (13,000)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (25,445)       | (31,882)       | (38,918)       | (32,367)     | (32,879)       | (9,182)      | (7,925)       | (8,977)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(1,475)</b> | <b>(1,854)</b> | <b>(9,165)</b> | <b>(220)</b> | <b>(3,916)</b> | <b>7,057</b> | <b>12,530</b> | <b>12,625</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        |     | 2021   | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|-----|--------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%) | 31.6   | 42.4 | 44.6 | 43.6 | 43.1 | 42.7  | 42.9  | 43.4  |
| Operating margin      | (%) | (18.8) | 8.1  | 12.2 | 11.5 | 10.7 | 10.8  | 11.2  | 11.8  |
| EBITDA margin         | (%) | 19.9   | 26.6 | 27.7 | 26.7 | 26.7 | 26.6  | 26.5  | 26.6  |
| EBIT margin           | (%) | (13.1) | 1.5  | 4.4  | 4.6  | 5.2  | 5.2   | 5.5   | 5.9   |
| Net profit margin     | (%) | (19.0) | 3.5  | 3.6  | 4.8  | 5.7  | 6.1   | 6.4   | 6.9   |
| ROE                   | (%) | (12.0) | 2.5  | 8.4  | 9.0  | 9.9  | 10.4  | 11.4  | 11.7  |
| ROA                   | (%) | (2.5)  | 0.6  | 2.0  | 2.4  | 2.8  | 2.8   | 3.1   | 3.4   |
| Net D/E               | (x) | 1.3    | 1.2  | 1.0  | 0.8  | 0.9  | 2.0   | 1.8   | 1.7   |
| Interest coverage     | (x) | 1.9    | 3.6  | 3.8  | 3.7  | 4.5  | 4.5   | 4.7   | 5.0   |
| Debt service coverage | (x) | 0.4    | 0.6  | 1.0  | 1.1  | 1.5  | 1.6   | 1.2   | 1.4   |
| Payout Ratio          | (%) | 0.0    | 30.6 | 43.8 | 43.8 | 44.1 | 30.0  | 30.0  | 30.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31          | Unit            | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Owned and leased hotels |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Occupancy rate          | (%)             | 33.0   | 59.0   | 68.0   | 69.0   | 70.0   | 71.2   | 72.6   | 72.8   |
| ARR                     | (Bt/room/night) | 3,668  | 4,780  | 5,563  | 5,904  | 5,913  | 6,040  | 6,174  | 6,302  |
| ARR growth              | (%)             | 12.3   | 30.3   | 16.4   | 6.1    | 0.2    | 2.1    | 2.2    | 2.1    |
| RevPar                  | (Bt/room/night) | 1,218  | 2,835  | 3,765  | 4,049  | 4,126  | 4,303  | 4,484  | 4,586  |
| RevPar growth           | (%)             | 47.6   | 132.8  | 32.8   | 7.5    | 1.9    | 4.3    | 4.2    | 2.3    |
| No. of owned rooms      | rooms           | 54,846 | 54,512 | 54,707 | 53,987 | 52,440 | 52,440 | 52,440 | 52,440 |
| Growth                  | (%)             | 0.3    | (0.6)  | 0.4    | (1.3)  | (2.9)  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| QSR business            |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| SSS                     | (%)             | (5.0)  | 8.0    | 3.4    | (2.2)  | (1.8)  | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| No. of outlets          | (outlets)       | 2,389  | 2,531  | 2,645  | 2,699  | 2,716  | 2,766  | 2,816  | 2,866  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 43,840        | 40,625        | 40,298        | 34,710        | 41,769        | 40,387        | 42,432        | 37,354        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 23,850        | 22,568        | 22,833        | 21,064        | 23,159        | 22,903        | 23,459        | 22,289        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>19,991</b> | <b>18,058</b> | <b>17,464</b> | <b>13,647</b> | <b>18,610</b> | <b>17,484</b> | <b>18,973</b> | <b>15,065</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 12,686        | 12,030        | 12,907        | 12,699        | 13,316        | 12,093        | 13,564        | 13,331        |
| Other income          | (Btmn)        | 365           | 2,372         | 343           | 1,899         | 1,385         | 758           | 829           | 322           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 3,069         | 3,203         | 2,636         | 2,404         | 2,487         | 2,484         | 2,353         | 2,266         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>4,582</b>  | <b>3,232</b>  | <b>2,961</b>  | <b>570</b>    | <b>4,411</b>  | <b>3,655</b>  | <b>3,838</b>  | <b>482</b>    |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 1,264         | 770           | 104           | 654           | 1,032         | 1,170         | 525           | 593           |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 119           | 388           | 308           | 329           | 267           | 398           | 442           | 426           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (208)         | (212)         | (289)         | (195)         | (237)         | (114)         | (284)         | (170)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>3,230</b>  | <b>2,637</b>  | <b>2,877</b>  | <b>50</b>     | <b>3,410</b>  | <b>2,768</b>  | <b>3,471</b>  | <b>145</b>    |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (406)         | (2,488)       | 755           | 367           | (324)         | (215)         | (518)         | 504           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>2,823</b>  | <b>149</b>    | <b>3,632</b>  | <b>417</b>    | <b>3,086</b>  | <b>2,553</b>  | <b>2,953</b>  | <b>649</b>    |
| EBITDA                | (Btmn)        | 13,200        | 11,777        | 10,816        | 8,124         | 12,354        | 11,638        | 11,639        | 8,113         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.50</b>   | <b>0.38</b>   | <b>0.43</b>   | <b>(0.07)</b> | <b>0.53</b>   | <b>0.42</b>   | <b>0.53</b>   | <b>(0.05)</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.50          | 0.03          | 0.64          | 0.07          | 0.54          | 0.45          | 0.52          | 0.11          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 46,366         | 40,454         | 41,288         | 41,945         | 46,909         | 40,419         | 37,993         | 40,535         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 133,734        | 124,056        | 126,626        | 128,309        | 130,573        | 129,583        | 131,161        | 133,832        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>372,383</b> | <b>344,559</b> | <b>346,845</b> | <b>355,544</b> | <b>366,301</b> | <b>356,649</b> | <b>357,330</b> | <b>364,821</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 105,652        | 98,027         | 92,618         | 95,706         | 99,110         | 95,458         | 93,300         | 96,963         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 70,220         | 65,688         | 61,762         | 64,884         | 63,902         | 65,687         | 62,508         | 66,204         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 86,326         | 80,281         | 78,955         | 79,847         | 87,596         | 83,570         | 83,299         | 83,270         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>277,610</b> | <b>255,068</b> | <b>247,708</b> | <b>257,227</b> | <b>267,116</b> | <b>261,816</b> | <b>260,344</b> | <b>266,062</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          | 5,670          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>94,774</b>  | <b>89,491</b>  | <b>99,137</b>  | <b>98,317</b>  | <b>99,185</b>  | <b>94,833</b>  | <b>96,986</b>  | <b>98,760</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>9.23</b>    | <b>8.41</b>    | <b>10.03</b>   | <b>9.81</b>    | <b>9.91</b>    | <b>11.25</b>   | <b>11.63</b>   | <b>10.51</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2Q24         | 3Q24           | 4Q24         | 1Q25       | 2Q25         | 3Q25           | 4Q25       | 1Q26         |
|-------------------------------|---------------|--------------|----------------|--------------|------------|--------------|----------------|------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 3,230        | 2,637          | 2,877        | 50         | 3,410        | 2,768          | 3,471      | 145          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 5,549        | 5,342          | 5,219        | 5,151      | 5,456        | 5,499          | 5,447      | 5,365        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 7,966        | 11,924         | 14,652       | 5,797      | 8,938        | 8,884          | 9,541      | 4,944        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,539)      | (3,038)        | (2,292)      | 664        | (1,092)      | (1,444)        | (2,326)    | (1,486)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (5,296)      | (12,246)       | (9,282)      | (5,615)    | (4,589)      | (15,627)       | (7,047)    | (3,602)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>1,131</b> | <b>(3,360)</b> | <b>3,078</b> | <b>846</b> | <b>3,257</b> | <b>(8,188)</b> | <b>168</b> | <b>(143)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        |     | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|-----------------------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%) | 45.6 | 44.4 | 43.3 | 39.3 | 44.6 | 43.3 | 44.7 | 40.3 |
| Operating margin      | (%) | 16.7 | 14.8 | 11.3 | 2.7  | 12.7 | 13.3 | 12.7 | 4.6  |
| EBITDA margin         | (%) | 29.9 | 28.7 | 26.2 | 22.1 | 28.5 | 28.3 | 26.9 | 21.1 |
| EBIT margin           | (%) | 17.5 | 0.0  | 0.0  | 8.6  | 16.5 | 0.0  | 0.0  | 7.4  |
| Net profit margin     | (%) | 6.4  | 0.4  | 9.0  | 1.2  | 7.4  | 6.3  | 7.0  | 1.7  |
| ROE                   | (%) | 6.4  | 8.3  | 9.0  | 0.2  | 7.1  | 9.0  | 9.9  | 0.6  |
| ROA                   | (%) | 1.5  | 2.1  | 2.4  | 0.1  | 1.9  | 2.4  | 2.8  | 0.2  |
| Net D/E               | (x) | 1.0  | 1.0  | 0.8  | 0.8  | 0.8  | 0.9  | 0.9  | 0.9  |
| Interest coverage     | (x) | 4.3  | 3.7  | 4.1  | 3.4  | 5.0  | 4.7  | 4.9  | 3.6  |
| Debt service coverage | (x) | 1.7  | 1.5  | 1.8  | 1.3  | 2.3  | 2.1  | 2.4  | 1.4  |

### Main Assumptions

| FY December 31          | Unit            | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   |
|-------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Owned and leased hotels |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Occupancy rate          | (%)             | 71.0   | 71.0   | 69.0   | 64.0   | 72.0   | 72.0   | 71.0   | 64.0   |
| ARR                     | (Bt/room/night) | 6,570  | 6,007  | 5,671  | 5,067  | 6,374  | 5,947  | 6,066  | 5,565  |
| ARR growth              | (%)             | 12.5   | 7.1    | 0.3    | (4.2)  | (3.0)  | (1.0)  | 7.0    | 9.8    |
| RevPar                  | (Bt/room/night) | 4,692  | 4,272  | 3,929  | 3,265  | 4,605  | 4,259  | 4,289  | 3,584  |
| RevPar growth           | (%)             | 13.9   | 8.8    | 2.7    | (1.2)  | (1.9)  | (0.3)  | 9.2    | 9.8    |
| No. of owned rooms      | rooms           | 54,536 | 54,394 | 18,522 | 53,489 | 53,547 | 52,545 | 17,260 | 52,013 |
| Growth                  | (%)             | 0.3    | (0.2)  | (2.9)  | (2.3)  | (1.8)  | (3.4)  | (6.8)  | (2.8)  |
| QSR business            |                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| SSS                     | (%)             | (2.8)  | (2.7)  | (0.5)  | (2.3)  | (1.7)  | (0.8)  | (2.6)  | (0.8)  |
| No. of outlets          | (outlets)       | 2,655  | 2,661  | 2,699  | 2,717  | 2,659  | 2,684  | 2,716  | 2,733  |



Figure 1: MINT's earnings preview

| (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)       |
| <b>Core profit</b>                       | <b>3,410</b> | <b>2,768</b> | <b>3,471</b> | <b>145</b> | <b>3,382</b> | <b>(0.8)</b> | <b>2,235.7</b> | <b>3,459</b> | <b>3,526</b> | <b>1.9</b>  |
| 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.        |
| <b>Net profit</b>                        | <b>3,086</b> | <b>2,553</b> | <b>2,953</b> | <b>649</b> | <b>3,382</b> | <b>9.6</b>   | <b>421.2</b>   | <b>3,502</b> | <b>4,030</b> | <b>15.1</b> |
| Core EPS                                 | 0.53         | 0.42         | 0.53         | (0.05)     | 0.54         | 1.9          | N.M.           | 0.46         | 0.49         | 6.5         |
| <b>Financial Ratio</b>                   |              |              |              |            |              |              |                |              |              |             |
| 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          |             |
| <b>Operational statistics</b>            |              |              |              |            |              |              |                |              |              |             |
|                                          | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 4Q25       | 2Q26F        | % Chg YoY    | % Chg QoQ      | 1H25         | 1H26F        | % Chg YoY   |
| <b>Hotel (owned and leased hotels)</b>   |              |              |              |            |              |              |                |              |              |             |
| 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         |
| <b>Food</b>                              |              |              |              |            |              |              |                |              |              |             |
| 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         |

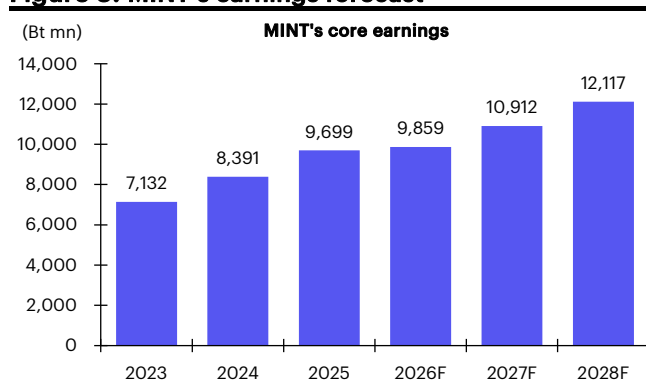
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: MINT's earnings revision

| MINT                | 2025 Actual | 2026F    |         |          | 2027F    |         |          |
|---------------------|-------------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|
|                     |             | 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      |

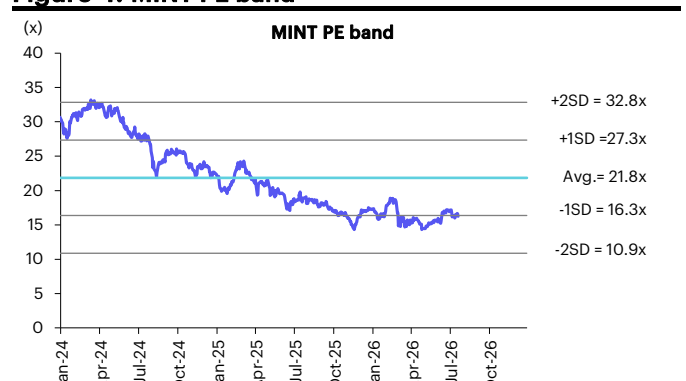
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: MINT's earnings forecast



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: MINT PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jul 24, 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    | 2.68          | 2.90           | 11.2    | 44.1        | 42.2        | 38.7        | 4.5            | 4.5        | 9.1         | 0.9        | 0.9        | 0.9        | 2          | 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         |
| <b>Average</b> |            |               |                |         | <b>25.8</b> | <b>24.3</b> | <b>22.0</b> | <b>6.5</b>     | <b>6.3</b> | <b>10.9</b> | <b>1.7</b> | <b>1.6</b> | <b>1.5</b> | <b>7.5</b> | <b>7.7</b> | <b>8.1</b> | <b>2.5</b>     | <b>2.7</b> | <b>2.6</b> | <b>13.9</b>   | <b>13.6</b> | <b>12.8</b> |

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย 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, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

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

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

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, KBSC, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUD, NVR, 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.