

Industry Update

กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม



แพรวตามฤดูกาล แต่ทั้งปีเติบโต

การท่องเที่ยวระหว่างประเทศทั่วโลกปี 2566 พุ่งตัวสู่ระดับ 88% ของ PRE-COVID และคาดปี 2567 สูงเกิน PRE-COVID หนุนด้วยการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีน ทயอยออกเดินทาง ภาพดังกล่าวประเมินบวกต่อไทยที่เป็น 1 ในจุดหมายการเดินทางของชาวจีน แม้ข้อมูลนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายสัปดาห์ช่วง มี.ค. 67 ลดลง WOW ต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 5 หลังเข้าสู่ปลายของ HIGH SEASON (YTD ที่ 8.1 ล้านคน เพิ่ม 44% YOY) แต่สัปดาห์ล่าสุด เห็นการพลิกกลับตัวของนักท่องเที่ยวจีน 6% WOW บ่งชี้มาตรการวีซ่า - ฟรี เริ่มหนุนจึงคงมุมมองการขยายตัวของท่าเรือกลุ่มฯ (4 บริษัท) ปีนี้ สู่ระดับ 2.8 หมื่นล้านบาท (+56% YOY หรือ 83% ของ PRE-COVID) มาจากทุกบริษัท โดย AOT ทยายตัวเด่นสุดในกลุ่มฯ ตามด้วย CENTEL ขณะที่ทิศทางกลุ่มฯ ปี 2568 - 69 มีแนวโน้มเปลี่ยนจากการสนับสนุนการท่องเที่ยวจากภาครัฐและวัฏจักรดอกไม้บาน

ภาคท่องเที่ยวไทยมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมทั้งการสนับสนุนจากภาครัฐเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตในระยะยาว เลือก AOT รับอานิสงค์การเติบโตของภาคการท่องเที่ยวไทยมากสุดในกลุ่มฯ ส่วนกลุ่มโรงแรมมอง MINT เช่น UPSIDE ดึงตัวหลังตลาดถึงริมดอกไม้บานใน EU และ EVENT กีฬาใหญ่ใน EU พอสมควร จึงมอง CENTEL และ ERW ที่ราคาหุ้น YTD UNDERPERFORMED กลุ่มฯ สะท้อนการเปิดโรงแรมใหม่ในญี่ปุ่นพอสมควรแล้ว ช่วงสั้นเริ่มน่าสนใจกว่าเชิงกลยุทธ์

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มฯ

2567F										
Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (X)	ROE	DIV Yield	SET ESG Rating	Return YTD	
Airport										
AOT	Outperform	65.00	74.00	14%	1.30	50.2	15.8%	1.2%	A	8.8%
Hotel										
CENTEL	Neutral	42.75	46.00	8%	1.04	41.2	7.0%	1.1%	A	-2.3%
ERW	Neutral	4.60	5.50	20%	0.18	25.9	12.2%	1.5%	A	-12.4%
MINT	Neutral	33.00	35.00	6%	1.02	32.2	9.6%	1.2%	AA	11.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG และ SET

🕒 20 มีนาคม 2567

TOURISM

Neutral

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

Industry Update

การท่องเที่ยวทั่วโลก รอจีนเสริมทัพปีนี้

ข้อมูลจาก UNWTO เปิดผลการเดินทางท่องเที่ยวระหว่างประเทศทั่วโลกปี 2566 อยู่ที่ 1,286 ล้าน (+34% YoY) กลับสู่ระดับ 88% ของ Pre-COVID เกือบทุกภูมิภาคฟื้นตัวเกิน 90% ของ Pre-COVID โดยเฉพาะภูมิภาคตะวันออกกลาง สูงกว่า Pre - COVID แล้วประมาณ 22% ในทางตรงข้ามเอเชีย ฟื้นตัวได้เพียง 65% ของปี 2562 ช้ำสุดในโลก จากการผ่อนคลายนโยบาย COVID ของจีน ล่าช้ากว่าประเทศอื่น รวมถึงภาวะเศรษฐกิจจีนซบเซา และค่าตัวเครื่องบินที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลต่อการเดินทางแบบกรุ๊ปทัวร์ของนักท่องเที่ยวจีน

INTERNATIONAL TOURIST ARRIVALS

(Million)	2019	2020	2021	2022	2023 (F)	% 2023 VS Pre covid
World	1,462	407	458	960	1,286	88%
- Advanced economies	776.0	221.0	240.0	532.0	708.0	91%
- Emerging economies	687.0	186.0	217.0	429.0	577.0	84%
Europe	742.4	239.7	301.3	596.8	700.4	94%
- Northern Europe	82.1	23.8	21.9	67.5	80.8	98%
- Western Europe	205.1	83.5	87.6	169.5	199.3	97%
- Central / Eastern Eur	150.9	44.1	52.9	94.2	112.9	75%
- Southern / Medit. Eur.	304.2	88.4	138.9	265.7	307.4	101%
- of which EU-27	539.2	182.8	222.3	441.7	519.6	96%
Asia and the Pacific	360.1	59.1	24.6	91.5	233.4	65%
- North-East Asia	170.3	20.3	10.9	20.5	93.5	55%
- South East Asia	138.6	25.5	3.0	41.6	97.6	70%
- Oceania	17.5	3.6	0.8	6.8	12.9	74%
- South Asia	33.8	9.8	10.0	22.7	29.4	87%
Americas	219.3	69.6	81.8	156.6	198.3	90%
Africa	69.1	18.7	19.7	47.5	66.4	96%
Middle East	71.3	19.4	30.2	67.8	87.1	122%

ที่มา: UNWTO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ปี 2567 ทาง UNWTO ประเมินการเดินทางระหว่างประเทศทั่วโลกเร่งตัวเหนือปี 2562 ราว 2% หรือเพิ่มประมาณ 16% จากปีก่อน หลักๆ มาจากเอเชียที่ฟื้นตัวช้าสุดในปีก่อน คาดเห็นการฟื้นตัวจากนักท่องเที่ยวชาวจีน ตามการทยอยเพิ่มขึ้นของจำนวนเที่ยวบิน เพื่อรองรับความต้องการเดินทางท่องเที่ยวของชาวจีน รวมทั้งมาตรการผ่อนคลายนโยบาย VISA ของสิงคโปร์, มาเลเซีย และไทย

Industry Update

โดยหากไม่นับช่วงวิกฤติในปี 2552 (ผลต่อเนื่องจาก GFC) และปี 2563 (COVID-19) ถือว่าภาคการท่องเที่ยวนับตั้งแต่ปี 2551 มีการขยายตัวเชิง YoY ทุกปี หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ตั้งแต่ปี 2551 ราว 3% - 4% YoY

INTERNATIONAL TOURIST ARRIVALS



ที่มา: UNWTO และ รายงานวิจัย บ. เอเชีย พลัส

ท่องเที่ยวไทย อยู่บนเส้นทางฟื้นตัว

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2566 อยู่ที่ 28 ล้านคน (+154% YoY) ฟื้นตัวสู่ระดับ 71% ของปี 2562 แม้ต่ำกว่าการฟื้นตัวของค่าเฉลี่ยโลก กดดันจากนักท่องเที่ยวจีนมาไทย คิดเป็นสัดส่วนเพียง 32% ของ Pre-COVID สอดรับกับภาพที่เกิดขึ้นทั้งโลก ตามที่กล่าวในช่วงต้น (ปี 2566 จีนเดินทางเข้าเวียดนามคิดเป็นสัดส่วน 30% ของ Pre-COVID, ญี่ปุ่น ราว 25%, รัสเซีย 66% ส่วนมาเก๊า 68% และ ฮองกง 61% ของปี 2562) แต่ทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2567 ยังคงเห็นโมเมนตัมการฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ม.ค. 67 และ ก.พ. 67 ที่ 3 ล้านคน และ 3.3 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน 81.6% และ 93% ของ Pre-COVID ตามลำดับ

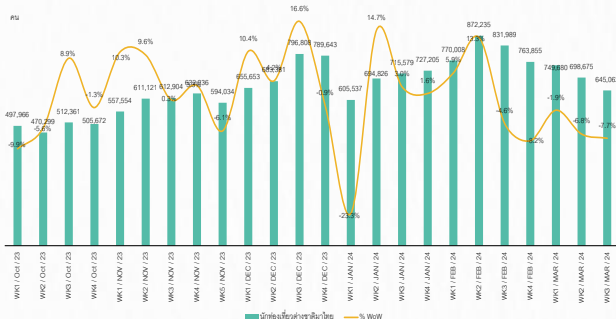
ขณะที่ มี.ค. 67 แม้เริ่มเข้าสู่ปลายของ High season ท่องเที่ยวไทย และช่วงถือศีลอด ส่งผลให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวรายสัปดาห์อ่อนตัว WoW ติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 5 แต่มองว่ามีสัญญาณดีจากตัวเลขสัปดาห์ล่าสุด (11 - มี.ค. 67) จากนักท่องเที่ยวจีน พลิกกลับเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 5 สัปดาห์ราว 6% WoW บ่งชี้มาตรการวีซ่าฟรีระหว่างจีนกับไทย กวาร์ ตั้งแต่ 1มี.ค. 67 เริ่มเห็นผล

Industry Update

ภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติ มี.ค. 67 ที่ 3.1 ล้านคน (+35% YoY, 1 – 17 มี.ค. 67 ที่ 1.7 ล้านคน) เมื่อรวมกับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ม.ค. – ก.พ. จ้างตัน หุ่นยนต์นักท่องเที่ยวต่างชาติงวด 1Q67 มาอยู่ที่ 9.5 ล้านคน (+17% QoQ, +45% YoY) หรือคิดเป็นสัดส่วน 30% ของสมมติฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2567 ที่ 31.5 ล้านคน (+12% YoY) ซึ่งเริ่มเห็น Upside แม้ 2Q เป็น Low season ของท่องเที่ยวไทย พิจารณาจากงวด 1Q62 คิดเป็นสัดส่วน 27% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2562)

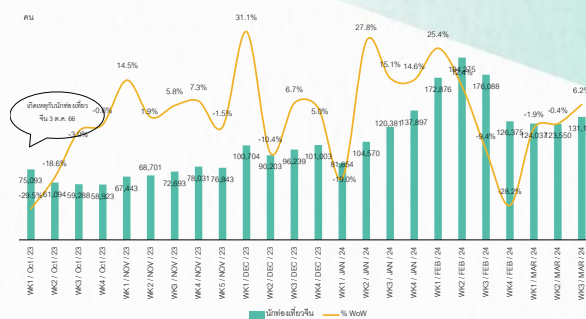
กล่าวโดยสรุปฝ่ายวิจัยมองว่าการท่องเที่ยวไทยปี 2567 – 68 เป็นการกลับสู่ฐาน Pre-COVID ตามการทยอยออกเดินทางของนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่การเติบโตช่วงถัดไป มีปัจจัยหนุนจากมาตรการรัฐ ทั้งแผนการตั้งกาสิโน เชื่อว่าหากเกิดขึ้น จะดึงดูดนักท่องเที่ยวจีน ที่นิยมเดินทางเข้ามาเที่ยว (ปี 2562 เฉลี่ย 2.3 ล้านคนต่อเดือน) รวมทั้งการผลักดันไทยเป็นศูนย์กลางทางการบิน, การสนับสนุนการจัด Event ระดับโลกในไทย และการขยายตัวของนักท่องเที่ยวอินเดีย อาานิสงค์จากอัตราการเติบโตของ GDP ในระดับสูง พร้อมจำนวนประชากรราว 1.4 พันล้านคน

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายสัปดาห์



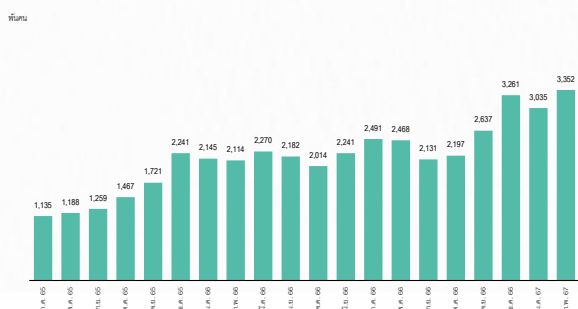
ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นักท่องเที่ยวจีนมาไทยรายสัปดาห์



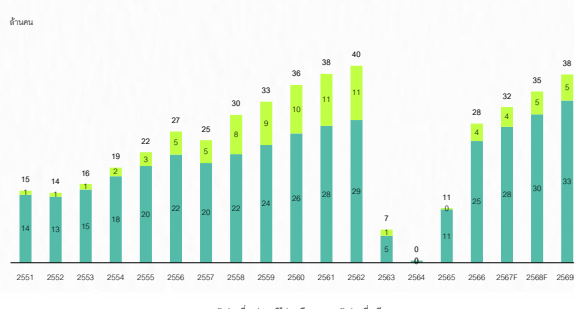
ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

รายได้ฟื้นตัว แต่ OPEX ขึ้นตาม

ภายใต้ตัวเลขนักท่องเที่ยวไทยต่างชาติมาไทย ย่อมหนุนการดำเนินงานของบริษัท ที่อิงกับภาคท่องเที่ยวไทย ทั้ง AOT สะท้อนผ่านปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศ ม.ค., ก.พ. และ 1 – 16 มี.ค. 67 เพิ่มราว 43%, 50% และ 35 YoY (เชิง QoQ บวก ตามฤดูกาล) ตามลำดับ ด้านกลุ่มโรงแรมไทย อย่าง CENTEL มีรายได้เฉลี่ยต่อ ห้องพัก (RevPar) ช่วง ม.ค. – ก.พ. 67 ของพอร์ตโรงแรมไทย, มิลด์ฟัส และญี่ปุ่น เฉลี่ย 5 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+33% QoQ, +20% YoY) จากโรงแรมต่างจังหวัด และมิลด์ฟัสเป็นหลัก เช่นเดียวกับ ERW มี RevPar ม.ค. – ก.พ. 67 ของโรงแรม Ex Hop inn อยู่ที่ 2.9 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+11% QoQ, +15% YoY) อย่างไรก็ตามทั้ง CENTEL และ ERW มีแรงกดดันจาก OPEX หลังโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่นของ ทั้งคู่ ยังอยู่ในช่วงเริ่มเปิดดำเนินงาน

ส่วน MINT เนื่องจาก 1Q เป็น Low Season ของ NH Hotel ใน EU (สัดส่วนราว 50% ของรายได้รวม) ทิศทาง QoQ จึงชะลอตัวแตกต่างจากกลุ่มฯ แต่เชิง YoY ยังคงเติบโต สะท้อนจากยอดจองห้องพักล่วงหน้าของ NH Hotel สูงขึ้น 20% YoY

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของหุ้นในกลุ่มฯ ทั้ง 4 บริษัท โดย AOT ที่กำไรฟื้นตัวช้ากว่ากลุ่มฯ เมื่อเทียบกับ Pre-COVID ในปีที่ผ่านมา คาดกลับมา เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ ปีนี้ที่ 100% YoY เท่ากับ 1.8 หมื่นล้านบาท ตามด้วย CENTEL ที่ 1.4 พันล้านบาท (+41% YoY) ในขณะที่บริษัทซึ่งกำไรปกติปี 2566 เกิน Pre-COVID แล้วจะมีอัตราการเติบโตของกำไรต่ำกว่า 2 บริษัท ช้างตัน อย่าง ERW ที่ 830 ล้านบาท (+11% YoY) และ MINT ที่ 7.5 พันล้านบาท (+5% YoY)

แนวโน้มกำไรปกติ

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	% YoY	FY2562	FY 2563	FY2564	FY2565	FY2566	FY2567F	% YoY
AOT	436	1,920	3,253	3,639	4,645	28%	966%	24,804	5,165	-15,319	-10,173	9,247	18,510	100%
CENTEL	372	554	83	71	283	299%	-24%	1,664	-1,534	-1,567	297	990	1,400	41%
ERW	200	224	136	156	233	49%	17%	446	-1,585	-2,041	-278	749	830	11%
MINT	2,367	-647	3,005	2,273	2,501	10%	6%	7,022	-19,388	-9,519	2,019	7,132	7,500	5%
Industry	3,374	2,051	6,476	6,138	7,662	25%	127%	33,935	-17,343	-28,445	-8,135	18,119	28,241	55.9%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ สำหรับ AOT (สิ้นงวด ก.ย.) ดังนั้น งวด 4Q66 คือ 1Q67

Industry Update

หากดอกเบี้ยลด และผลบวกต่อประมาณการ

ภายใต้แนวโน้มการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว จับเคลื่อนทิศทาง Operating profit แข็งแกร่งต่อเนื่อง ผ่าน Economies of scale จาก Operating leverage ค่อนข้างสูง (ต้นทุนคงที่ 50% -60% ของ OPEX) แม้ CENTEL และ ERW จะรับรู้ผลจากโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่นเต็มปี แต่คาดบรรเทาได้ด้วยการประหยัดจากขนาด อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของกำไรช่วงที่ผ่านมาถูกบั่นทอนด้วยวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น โดยเฉพาะ MINT ที่เห็นการเร่งตัวของ Cost of fund สูงกว่ากลุ่มฯ ตามอัตราดอกเบี้ยใน EU ที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่าในไทย ดังรูปด้านล่าง

ขณะที่ปัจจุบัน วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยในหลายประเทศทั่วโลก มีโอกาสกลับทิศตั้งแต่กลางปี 2567 (ยกเว้นญี่ปุ่น) หลังสถานการณ์เงินเฟ้อเริ่มผ่อนคลายกว่าในอดีต มองว่าเป็นแรงส่งต่อการขยายตัวของกำไรกลุ่มฯ ในปี 2568 – 69

OPERATING PROFIT MARGIN

	2563	2564	2565	2566	2567F
AOT	17%	-243%	-62%	30%	41%
CENTEL	-14%	-12%	4%	8%	9%
ERW	-51%	-111%	2%	18%	19%
MINT	-31%	-18%	8%	13%	12%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

COST OF FUND (EXCLUDED TFRS 16)

	2564	2565	2566
AOT	1.8%	1.7%	1.6%
CENTEL	2.3%	2.6%	3.7%
ERW	3.0%	2.7%	3.8%
MINT	3.1%	4.2%	5.0%
- เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	2.3%	4.4%	5.9%
- หุ้นกู้	3.8%	4.0%	4.5%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : ERW และ MINT ตามการคำนวณของฝ่ายวิจัย

ASSET / EQUITY (เท่า)

	2564	2565	2566
AOT	1.7	1.8	1.7
CENTEL	2.6	2.5	2.7
ERW	3.7	3.8	3.7
MINT	4.6	4.3	4.1

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การดอกเบี้ยจ่าย

(ล้านบาท)	2564	2565	2566
AOT	2,973	2,930	2,890
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย	183	130	94
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ตามสัญญาเช่า (TFRS 16)	2,790	2,800	2,796
CENTEL	718	726	1,007
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย	309	395	542
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ตามสัญญาเช่า (TFRS 16)	408	332	465
ERW*	521	458	589
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย	361	289	401
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ตามสัญญาเช่า (TFRS 16)	160	169	188
MINT*	8,986	9,003	11,257
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย	4,107	5,210	5,544
- ดอกเบี้ยจ่ายจากภาระหนี้ตามสัญญาเช่า (TFRS 16)	4,879	3,792	5,713

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : ERW และ MINT ตามการคำนวณของฝ่ายวิจัย

Industry Update

D/E (เท่า)

	2564	2565	2566
AOT	0.7	0.8	0.7
CENDEL	1.6	1.5	1.7
ERW	2.7	2.8	2.7
MINT	3.6	3.3	3.1

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IBD/E (เท่า)

	2564	2565	2566
AOT	0.1	0.1	0.1
CENDEL	0.8	0.8	0.7
ERW	1.9	1.8	1.7
MINT	1.7	1.4	1.2

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยผลต่อประมาณการขึ้นอยู่กับ 1.) โครงสร้างภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย (Fixed : Floating rate) และสัดส่วนสกุลเงินของภาระหนี้ เนื่องจากวัฏจักรดอกเบี้ยของแต่ละประเทศ มีความแตกต่างกัน เช่นใน EU, ไทย กำลังเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงตั้งแต่กลางปี 2566 ตรงข้ามกับญี่ปุ่นที่อัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ขาขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 17 ปี วนนี้ 2.) อัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลง และ 3.) ช่วงเวลาที่มีการลดดอกเบี้ย ซึ่งมีผลต่อ Number of days ในการรับรู้อัตราดอกเบี้ยใหม่ มีรายละเอียดโครงสร้างภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยตามรูปด้านล่าง

สัดส่วนภาระหนี้ตามระยะเวลาการปรับอัตราดอกเบี้ย

	CENDEL	ERW	MINT
Fixed rate	46%	0%	60%
Floating rate	54%	100%	40%

ที่มา: บริษัท และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนภาระหนี้ตามสกุลเงิน

As of 2023	CENDEL	ERW	MINT
Interest bearing debt (MB)	13,661	10,819	102,558
Debt by currency			
EUR	N.A.	N.A.	64%
USD	4%	N.A.	2%
PHP	N.A.	~15%	
JPY	8%		
THB	88%	~85%	29%
Other	N.A.	N.A.	5%

ที่มา: บริษัท และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในมุมมองฝ่ายวิจัย แม้อัตราดอกเบี้ยใน EU มีโอกาสลดลงมากกว่าไทย เหตุเพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นสูงกว่าในไทย สะท้อนจาก EURIBOR 3 เดือน เริ่มตัวจากติดลบ 0.57% ณ สิ้นปี 2564 สู่ระดับ 3.928% ณ 19 มี.ค. 67 แต่ผลบวกต่อ MINT ที่มีเงินกู้สกุลเงินยูโร อาจต้องใช้เวลา เพราะสัดส่วน Fixed rate สูงราว 60% ของภาระหนี้ ในขณะที่ CENDEL และ ERW ที่มี Floating rate สูงกว่า จะได้ประโยชน์มากกว่า แต่ถูกบั่นทอนประโยชน์บางส่วนจากภาระหนี้สกุลเงิน (อิง TIBOR : ณ 19 มี.ค. 67 TIBOR 3M อยู่ที่ 0.20%)

Industry Update

โดยภายใต้ Sensitivity analysis คำนวณเฉพาะบนสัดส่วน Fixed : Floating rate
ข้างต้นและรับรู้เต็มปี พบว่าทุก 0.25% ของอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง จะบวกต่อกำไร
ปกติ CENTEL, ERW และ MINT ที่ 1.1%, 3.0% และ 1.1% ตามลำดับ

เลือก AOT ส่วนโรงแรมเริ่มมองตัว Laggard

การท่องเที่ยวมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง เอื้อต่อ
หุ้นกลุ่มโรงแรม รวมทั้งการสนับสนุนจากภาครัฐเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตใน
ระยะยาว เลือก AOT(FV@B74) รับอานิสงค์การเติบโตของภาคการท่องเที่ยวไทย
มากสุดในกลุ่มฯ ส่วนกลุ่มโรงแรมมอง MINT(FV@B35) ซึ่ง Upside เริ่มตึงตัว
หลังตลาดถึงธรมดอกเบี้ยขาลงใน EU และ Event ก็ฟ้าใหญ่ใน EU ปีนี้ พอสมควร
จึงมอง CENTEL(FV@B46) และ ERW(FV@B5.5) ที่ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาถูก
กดดันจากการเปิดโรงแรมใหม่ในญี่ปุ่น น่าสนใจกว่าในเชิงกลยุทธ์

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ

Return	1Day	1Week	1Month	3Months	6Months	1Year	YTD
SET	-0.3%	0.2%	-0.4%	-0.9%	-9.2%	-11.6%	-2.4%
SETHOT	0.1%	1.4%	4.3%	12.0%	-1.5%	-12.1%	6.2%
AOT	-1.5%	-0.8%	2.8%	7.9%	-7.5%	-7.8%	8.8%
AWC	-1.0%	1.6%	-0.5%	9.0%	-3.0%	-28.1%	9.0%
CENTEL	0.0%	-0.6%	1.2%	-1.7%	-10.5%	-21.2%	-2.3%
ERW	0.0%	0.4%	-2.1%	-8.9%	-17.9%	-7.3%	-12.4%
MINT	0.0%	2.3%	7.3%	22.2%	6.5%	3.1%	11.9%
SHR	-1.5%	-3.0%	15.0%	8.3%	-5.1%	-37.8%	15.0%

ที่มา: BLOOMBERG

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มฯ

2567F									SET ESG Rating
Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (X)	ROE	DIV	Yield	
Airport									
AOT	Outperform	65.00	74.00	14%	1.30	50.2	15.8%	1.2%	A
Hotel									
CENTEL	Neutral	42.75	46.00	8%	1.04	41.2	7.0%	1.1%	A
ERW	Neutral	4.60	5.50	20%	0.18	25.9	12.2%	1.5%	A
MINT	Neutral	33.00	35.00	6%	1.02	32.2	9.6%	1.2%	AA

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG / SET

Industry Update

สรุป STAT กลุ่มฯ

% Occupancy rate	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY
CENTEL										
- โรงแรมกรุงเทพ	31%	53%	66%	71%	73%	72%	77%	77%	0%	8%
- โรงแรมต่างจังหวัด	24%	41%	46%	64%	78%	62%	64%	66%	3%	3%
- โรงแรมมัลดีฟส์	86%	66%	52%	68%	89%	56%	70%	72%	3%	6%
- โรงแรมดูไบ (Equity Method)	73%	72%	80%	84%	83%	82%	77%	82%	6%	-2%
- โรงแรมญี่ปุ่น							67%	77%	15%	
เฉลี่ยประเทศไทย	26%	45%	52%	66%	76%	65%	68%	70%	3%	6%
รวมเฉลี่ย ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น	29%	46%	52%	66%	77%	65%	68%	71%	4%	8%
ERW										
- โรงแรมไทย Ex Hop Inn	31%	55%	67%	82%	84%	80%	82%	83%	2%	2%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	67%	73%	74%	78%	81%	81%	81%	83%	2%	6%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	51%	58%	59%	74%	74%	74%	79%	80%	1%	8%
MINT										
- NH Hotel	40%	69%	69%	65%	60%	73%	71%	68%	-4%	5%
- โรงแรมไทย	31%	46%	51%	64%	71%	60%	64%	70%	9%	9%
ADR (บาท/ห้องคืน)										
CENTEL										
- โรงแรมกรุงเทพ	2,496	3,051	3,559	4,028	3,882	3,791	3,832	4,154	8%	3%
- โรงแรมต่างจังหวัด	3,879	3,618	3,646	4,065	4,703	3,957	4,074	4,716	16%	16%
- โรงแรมมัลดีฟส์	17,016	13,647	12,627	15,634	16,151	12,361	9,558	14,030	47%	-10%
- โรงแรมดูไบ (Equity Method)	5,719	5,530	4,401	7,169	6,444	6,226	5,493	8,322	52%	16%
- โรงแรมญี่ปุ่น							6,176	7,094	15%	
เฉลี่ยประเทศไทย	3,378	3,410	3,612	4,053	4,461	3,901	3,984	4,509	13%	11%
รวมเฉลี่ย ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น	5,639	4,244	4,122	4,728	5,223	4,314	4,529	5,351	18%	13%
ERW										
- โรงแรมไทย Ex Hop Inn	1,815	2,098	2,552	3,017	3,079	2,936	3,028	3,247	7%	8%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	611	614	622	637	656	659	663	683	3%	7%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	915	975	1,044	1,080	1,088	1,099	1,128	1,187	5%	10%
MINT										
- NH Hotel (บูรี/ห้องคืน)	90	128	130	128	115	152	142	138	-3%	8%
- โรงแรมไทย	5,940	5,212	5,633	7,656	8,353	6,520	6,268	8,039	28%	5%
RevPar (บาท/ห้องคืน)										
CENTEL										
- โรงแรมกรุงเทพ	764	1,624	2,331	2,844	2,849	2,733	2,940	3,205	9%	13%
- โรงแรมต่างจังหวัด	923	1,473	1,684	2,593	3,654	2,462	2,605	3,121	20%	20%
- โรงแรมมัลดีฟส์	14,558	8,969	6,556	10,615	14,295	6,896	6,685	10,127	51%	-5%
- โรงแรมดูไบ (Equity Method)	4,203	3,994	3,510	6,046	5,374	5,094	4,217	6,840	62%	13%
- โรงแรมญี่ปุ่น							4,126	5,457	32%	
ประเทศไทยเฉลี่ย	874	1,519	1,883	2,671	3,407	2,545	2,715	3,149	16%	18%
รวมเฉลี่ย ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น	1,650	1,942	2,147	3,122	4,025	2,792	3,084	3,786	23%	21%
ERW										
- โรงแรมไทย Ex Hop Inn	556	1,164	1,709	2,467	2,591	2,361	2,491	2,689	8%	9%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	409	450	462	499	531	533	534	569	7%	14%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	469	565	620	794	810	811	896	947	6%	19%
MINT										
- NH Hotel (บูรี/ห้องคืน)	36	88	90	83	68	110	101	94	-7%	14%
- โรงแรมไทย	1,857	2,416	2,897	4,873	5,903	3,905	3,991	5,627	41%	15%
% SSSG										
CENTEL	10%	19%	43%	12%	8%	5%	0%	2%		
MINT	4%	8%	17%	4%	11%	8%	-2%	-2%		
% TSS										
CENTEL	15%	25%	51%	18%	15%	10%	4%	5%		
MINT	12%	13%	41%	17%	20%	18%	5%	3%		

ที่มา: บริษัท และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

สมมติฐานในการทำประมาณการ CENTEL

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม							
จำนวนห้องพัก							
- โรงแรมกรุงเทพ	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286
- โรงแรมต่างจังหวัด	2,906	2,906	2,906	2,906	2,906	2,906	2,906
- โรงแรมมิดดีฟัส	252	397	539	539	539	539	539
- โรงแรมญี่ปุ่น	515	515	515	515	515	515	515
จำนวนห้องพักทั้งหมด	4,959	5,104	5,246	5,246	5,246	5,246	5,246
Occupancy Rate							
- โรงแรมกรุงเทพ	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมต่างจังหวัด	68.0%	65.0%	65.0%	70.0%	75.0%	75.0%	75.0%
- โรงแรมมิดดีฟัส	72.0%	55.0%	55.0%	70.0%	75.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมญี่ปุ่น	72.0%	73.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
- โรงแรมกรุงเทพ	3,918	4,185	4,310	4,396	4,484	4,574	4,665
- โรงแรมต่างจังหวัด	4,382	4,481	4,571	4,662	4,756	4,851	4,948
- โรงแรมมิดดีฟัส	13,251	14,175	14,884	15,628	16,409	17,230	18,091
- โรงแรมญี่ปุ่น	6,667	7,000	7,350	7,718	8,104	8,509	8,934
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
- โรงแรมกรุงเทพ	2,933	3,348	3,448	3,517	3,587	3,659	3,732
- โรงแรมต่างจังหวัด	2,962	2,913	2,971	3,264	3,567	3,638	3,711
- โรงแรมมิดดีฟัส	9,482	7,796	8,186	10,940	12,307	13,784	14,473
- โรงแรมญี่ปุ่น	4,791	5,110	5,513	6,174	6,483	6,807	7,148
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)							
- SSSG	4.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
- สาขาเปิดใหม่	10	50	50	50	50	50	50
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)							
รายได้ธุรกิจโรงแรม	9,078	9,947	10,757	11,970	12,834	13,399	13,789
รายได้ร้านอาหาร	12,465	13,509	14,355	15,240	16,164	17,129	18,137
รายได้อื่น	588	654	660	667	673	680	686
รายได้รวม	22,131	24,109	25,773	27,876	29,671	31,208	32,613
ต้นทุนธุรกิจโรงแรม	5,954	6,117	6,562	7,242	7,765	8,106	8,343
ต้นทุนธุรกิจร้านอาหาร	6,757	7,349	7,809	8,290	8,793	9,318	9,867
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	7,205	7,975	8,413	9,115	9,714	10,227	10,695
OPEX	19,915	21,441	22,784	24,648	26,272	27,651	28,905
ดอกเบี้ยจ่าย	1,007	1,152	1,098	968	861	845	729
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	990	1,400	1,660	1,930	2,145	2,275	2,480
Growth							
รายได้	23.2%	8.9%	7.1%	8.3%	6.6%	5.3%	4.6%
OPEX	18.0%	7.7%	6.3%	8.2%	6.6%	5.3%	4.5%
Norm profit growth	233.3%	41.4%	18.6%	16.3%	11.2%	6.0%	9.0%
Ratio							
Gross margin	41.0%	42.6%	42.8%	42.9%	42.9%	42.9%	43.0%
- Gross margin ธุรกิจโรงแรม	34.4%	38.5%	39.0%	39.5%	39.5%	39.5%	39.5%
- Gross margin ธุรกิจร้านอาหาร	45.8%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%
SG&A/Sales	33.4%	34.0%	33.5%	33.5%	33.5%	33.5%	33.5%
Operating profit margin	7.6%	8.6%	9.3%	9.5%	9.4%	9.5%	9.5%
Norm profit margin	4.6%	6.0%	6.6%	7.1%	7.4%	7.4%	7.8%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

สมมติฐานในการประมาณการ ERW

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
รายได้รวม	6,986	7,840	8,044	8,351	9,265	9,566	9,877
ต้นทุน	-3,936	-4,486	-4,615	-4,792	-5,278	-5,382	-5,532
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,808	-1,882	-1,935	-2,029	-2,224	-2,296	-2,370
Operating profit	1,243	1,473	1,494	1,529	1,763	1,888	1,974
ดอกเบี้ยจ่าย	582	714	679	484	447	372	296
ภาษีจ่าย	17	19	19	-113	-281	-322	-355
กำไรปกติ	749	830	880	975	1,080	1,240	1,368
Occupancy rate							
Luxury	79%	80%	68%	68%	80%	80%	80%
Mid Scale	82%	70%	85%	85%	85%	85%	85%
Economy	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	81%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปินส์	71%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ญี่ปุ่น		55%	70%	80%	80%	80%	80%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	6,429	6,772	6,975	7,184	7,543	7,770	8,003
Mid Scale	3,072	3,127	3,346	3,480	3,619	3,764	3,914
Economy	1,488	1,521	1,567	1,614	1,662	1,712	1,763
HOP INN ไทย	666	666	686	707	728	750	772
HOP INN ฟิลิปปินส์	1,127	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259	1,297
HOP INN ญี่ปุ่น		3,120	3,182	3,246	3,311	3,377	3,445
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	5,108	5,417	4,743	4,885	6,035	6,216	6,402
Mid Scale	2,517	2,189	2,844	2,958	3,076	3,199	3,327
Economy	1,255	1,293	1,332	1,372	1,413	1,455	1,499
HOP INN ไทย	542	533	549	565	582	600	618
HOP INN ฟิลิปปินส์	866	895	922	950	978	1,007	1,038
HOP INN ญี่ปุ่น		1,716	2,228	2,597	2,649	2,702	2,756
ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย							
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้	51%	12%	3%	4%	11%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของต้นทุน	25%	14%	3%	4%	10%	2%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย	31%	4%	3%	5%	10%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ	N.A.	11%	6%	11%	11%	15%	10%
Gross margin	44%	43%	43%	43%	43%	44%	44%
SG&A/Sales	26%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Norm profit margin	11%	11%	11%	12%	12%	13%	14%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

สมมติฐานในการทำประมาณการ MINT

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม							
Occupancy Rate							
- โรงแรมไทย	66%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- NH Hotel	68%	70%	72%	74%	76%	78%	80%
RevPar (ห้อง / คืน)							
- โรงแรมไทย (บาท)	4,816	5,527	5,693	5,864	6,040	6,221	6,408
- NH Hotel (ยูโร)	93.6	100.1	104.0	107.9	112.0	116.0	120.2
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)	11.6%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
(ล้านบาท)							
รายได้รวม	149,340	162,688	168,534	174,887	180,975	187,610	193,650
ธุรกิจโรงแรม	111,554	123,537	127,912	132,726	137,204	142,154	146,429
ธุรกิจร้านอาหาร	29,238	30,162	31,067	31,999	32,959	33,947	34,966
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6,365	6,646	6,978	7,327	7,694	8,078	8,482
ธุรกิจจำหน่ายสินค้า	2,182	2,343	2,577	2,835	3,119	3,430	3,773
OPEX	-130,265	-143,375	-148,295	-153,657	-158,743	-164,306	-169,432
- ต้นทุนขาย	-82,729	-87,166	-90,066	-93,234	-96,216	-99,487	-102,526
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	-47,536	-56,209	-58,228	-60,423	-62,527	-64,819	-66,906
ดอกเบี้ยจ่าย	-11,257	-12,015	-11,631	-11,345	-10,965	-10,586	-10,206
กำไร / ขาดทุน ปกติ	7,132	7,500	8,420	9,307	10,269	11,276	12,181
Revenue Growth	22.4%	8.9%	3.6%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%
OPEX Growth	15.7%	10.1%	3.4%	3.6%	3.3%	3.5%	3.1%
Norm profit growth	253.2%	5.2%	12.3%	10.5%	10.3%	9.8%	8.0%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (COMMITTED)

มีคำมั่นหรือทัศนคติในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน


ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"DISCLAIMER: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE REPORT) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามต้นบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบรรษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [มี] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

CG SCORE: การจัดอันดับบริษัทมหาชน



AAV	ASP	BKI	COMAN	EE	GRAMMY	JTS	MAJOR	NVD	PRG	SABINA	SENX	STA	THIP	TSST	WHA
ADVANC	ASW	BOL	COTTO	EGCO	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAMART	SGF	STEC	THRE	TSSTH	WHAUP
AF	AUCT	BPP	CPALL	EPG	GUNKUL	KBANK	MBK	OR	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THREL	TTA	WICE
AH	AWC	BRR	CPAXT	ETC	HANA	KCE	MC	ORI	PSL	SAT	SICT	STI	TIPCO	TTB	WINNER
AIRA	AYUD	BTS	CPF	ETE	HARN	KEX	MCOT	OSP	PTG	SBNEXT	SIRI	SUN	TISCO	TTCL	XPG
AJ	BAFS	BTW	CPI	FN	HENG	KGI	METCO	OTO	PTT	SC	SIS	SUSCO	TK	TTW	ZEN
AKP	BAM	BWG	CPN	FNS	HMPRO	KKP	MFEC	PAP	PTTEP	SCB	SITHAI	SUTHA	TKN	TU	
AKR	BANPU	CENTEL	CRC	FPI	ICC	KSL	MINT	PCSGH	PTTGC	SCC	SJWD	SVI	TKS	TVDH	
ALLA	BAY	CFRESH	CSS	FPT	ICHI	KTB	MONO	PDG	PYLON	SCCC	SMPC	SYMC	TKT	TVO	
ALT	BBIK	CGH	DDD	FSMART	III	KTC	MOONG	PDJ	Q-CON	SCG	SNC	SYNTEC	TMILL	TPWC	
AMA	BBL	CHEWA	DELTA	FVC	ILINK	LALIN	MSC	PG	QH	SCGP	SONIC	TACC	TMT	UAC	
AMARIN	BCP	CHO	DEMCO	GC	ILM	LANNA	MST	PHOL	QTC	SCM	SORKON	TASCO	TNDT	UBIS	
AMATA	BCPG	CIMBT	DOHOME	GEL	IND	LHFG	MTC	PLANB	RABBIT	SCN	SPALI	TCAP	TNITY	UPOIC	
AMATAV	BDM5	CK	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TEAMG	TOA	UV	
ANAN	BEM	CKP	DUSIT	GGC	IP	LOXLEY	NCL	PLAT	RBF	SEAFKO	SPRC	TFMAMA	TOP	VCOM	
AOT	BEYOND	CM	EA	GLAND	IRC	LPN	NEP	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	THANA	TPBI	VGI	
AP	BGC	CNT	EASTW	GLOBAL	IRPC	LRH	NER	PPS	S	SE-ED	SSP	THANI	TQM	VIH	
APURE	BGRIM	COLOR	ECF	GPI	ITEL	LST	NKI	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THCOM	TRC	WACOAL	
ARIP	BIZ	COM7	ECL	GPSC	IVL	MACO	NOBLE	PREB	SAAM	SENA	SST	THG	TSC	WAVE	



2S	ARROW	BJCHI	CPL	ESTAR	IMH	KK	MICRO	OCC	PRIN	SABUY	SKR	STPI	TMC	TSE	WINMED
7UP	AS	BLA	CPW	FE	INET	KOOL	MILL	OGC	PRINC	SAK	SKY	SUC	TMD	TURTLE	WORK
ABM	ASAP	BR	CRANE	FLOYD	INGRS	KTIS	MITSIB	ONEE	PROEN	SALEE	SLP	SVOA	TMI	TVT	WP
ACE	ASEFA	BRI	CRD	FORTH	INSET	KUMWEL	MK	PACO	PROS	SAMCO	SMART	SVT	TNL	TWP	YO
ACG	ASIA	BROOK	CSC	FTE	INSURE	KUN	MODERN	PATO	PROUD	SANKO	SMD	SWC	TNP	UBE	YUASA
ADB	ASIAN	BSM	CSP	GBX	IRCP	KWC	MTI	PB	PSG	SAPPE	SMIT	SYNEX	TNR	UEC	ZIGA
ADD	ASIMAR	BYD	CV	GCAP	IT	KWM	NATION	PICO	PSTC	SAWAD	SMT	TAE	TOG	UKEM	
AEONTS	ASK	CBG	CWT	GENCO	ITD	L&E	NCAP	PIMO	PT	SCAP	SNNP	TAKUNI	TPA	UMI	
AGE	ASN	CEN	DCC	GJS	J	LDC	NGH	PIN	PTC	SCI	SNP	TCC	TPAC	UOBKH	
AHC	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GTB	JAS	LEO	NDR	PJW	QLT	SCP	SO	TCMC	TPCS	UP	
AIE	B	CHAYO	DIITTO	GYT	JCK	LH	NETBAY	PL	RCL	SE	SPA	TFG	TIPL	UPF	
AIT	BA	CHG	DMT	HEALTH	JCKH	LHK	NEX	PLE	RICHY	SECURE	SPC	TFI	TPIPP	UTP	
ALUCON	BC	CHOTI	DOD	HPT	JMT	M	NNCL	PM	RJH	SFLEX	SPCG	TFM	TPLAS	VIBHA	
AMANAH	BCH	CHOW	DPAIN	HTC	JR	MATCH	NOVA	PMTA	ROJNA	SFT	SR	TGH	TPS	VL	
AMR	BE8	CI	DV8	HUMAN	KBS	MBAX	NPK	PPP	RPC	SGP	SRICHA	TIDLOR	TOR	VPO	
APCO	BEC	CIG	EASON	HYDRO	KCAR	MEGA	NRF	PPPM	RT	SIAM	SSF	TIGER	TRITN	VRANDA	
APCS	BH	CITY	EFORL	ICN	KGEN	META	NTV	PRAPAT	RWI	SINGER	SSP	TIPH	TRT	WGE	
AQUA	BIG	CIVIL	ERW	IFS	KIAT	MFC	NUSA	PRECHA	S11	SKE	STANLY	TITLE	TRU	WIIK	
ARIN	BJC	CMC	ESSO	IIG	KISS	MGT	NWR	PRIME	SA	SKN	STC	TM	TRV	WIN	



A	AU	BTNC	CPT	EVER	GTV	JUBILE	M-CHAI	NEWS	PPM	RSP	STARK	TKC	TYCN	YGG	
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HL	KASET	MCS	NFC	PRAKIT	SIMAT	STECH	TNH	UMS	ZAA	
A1	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	HTECH	KCM	MDX	NSL	PTECH	SISB	SUPER	TNFC	UNIO		
AKS	BGT	CGD	D	GIFT	IHL	KWI	MENA	NV	PTL	SK	TC	TOPP	UREKA		
ALL	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	INOX	KYE	MJD	PAF	RAM	SOLAR	TCJ	TPCH	VARO		
ALPHAX	BM	CMO	EKH	GLORY	JAK	LEE	MORE	PEACE	ROCK	SPACK	TEAM	TPOLY	W		
AMC	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JMART	LPH	MUD	PF	RP	SPG	THE	TRUBB	WFX		
APP	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JSP	MATI	NC	PK	RPH	SQ	THMUJ	TTI	WPH		

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

2S	AWC	BSBM	CPN	FPI	ICC	KCC	MCOT	OGC	PR9	RATCH	SGC	SST	THREL	TSI	WHAUP
7UP	AYUD	BTS	CPW	FPT	ICHI	KCE	META	OR	PREB	RML	SGP	STA	TIDLOR	TSST	WICE
AAI	B	BWG	CRC	FSMART	IFS	KGEN	MFEC	ORI	PRG	RS	SINGER	STGT	TIPCO	TSSTH	WIJK
ADVANC	BAFS	CEN	CSC	FTE	III	KGI	MFEC	PAP	PRINC	RWI	SIRI	STOWER	TISCO	TTA	YO
AF	BAM	CENTEL	DCC	GBX	ILINK	KKP	MILL	PATO	PRM	S&J	SITHAI	SUSCO	TKS	TTB	YUASA
AH	BANPU	CFRESH	DELTA	GC	ILM	KSL	MINT	PB	PROS	SAAM	SKR	SVI	TKT	TTCL	ZEN
AI	BAY	CGH	DEMCO	GCAP	INET	KTB	MONO	PCSGH	PSH	SABINA	SMIT	SYMC	TMD	TU	ZIGA
AIE	BBL	CHEWA	DIMET	GEL	INOX	KTC	MOONG	PDG	PSL	SAK	SMK	SYNTEC	TMILL	TVDH	
AIRA	BCH	CHOTI	DRT	GFPT	INSURE	L&E	MSC	PDJ	PSTC	SAPPE	SMPC	TAE	TMT	TVO	
AJ	BCP	CHOW	DUSIT	GGC	INTUCH	LANNA	MST	PG	PT	SAT	SNC	TAKUNI	TNITY	TPWC	
AKP	BCPG	CIG	EA	GJS	IRPC	LHFG	MTC	PHOL	PTECH	SC	SNP	TASCO	TNL	UBE	
AMA	BE8	CIMBT	EASTW	GPI	ITEL	LHK	MTI	PIMO	PTG	SCC	SORKON	TCAP	TNP	UBIS	
AMANAH	BEC	CM	ECF	GPSC	IVL	LPN	NATION	PK	PTT	SCCC	SPACK	TCMC	TNR	UEC	
AMATA	BEYOND	CMC	EGCO	GSTEEL	JAS	LRH	NCAP	PL	PTTEP	SCG	SPALI	TFG	TOG	UKEM	
AMATAV	BGC	COM7	EP	GULF	JKN	M	NEP	PLANB	PTTGC	SCGP	SPC	TFI	TOP	UOBKH	
AP	BGRIM	COTTO	EPG	GUNKUL	JR	MAJOR	NKI	PLANET	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TOPP	UV	
APCS	BKI	CPALL	ERW	HANA	JTS	MALEE	NOBLE	PLAT	Q-CON	SCN	SPRC	TGH	TPA	VCOM	
AS	BLA	CPAXT	ESTAR	HARN	KASET	MATCH	NOK	PM	QH	SEAOIL	SRICHA	THANI	TPCS	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	ETC	HENG	KBANK	MBAX	NRF	PPP	QLT	SE-ED	SSF	THCOM	TRT	VIH	
ASK	BROOK	CPI	ETE	HMPRO	KBS	MBK	NWR	PPPM	QTC	SELIC	SSP	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	BRR	CPL	FNS	HTC	KCAR	MC	OCC	PPS	RABBIT	SENA	SSSC	THRE	TSC	WHA	

ประกาศเจตนา

ACE	BRI	CBG	DMT	GLOBAL	J	LH	MODERN	POLY	PRTR	SANKO	SKE	SVT	TIPH	TRUE	WIN
ADB	BTG	CI	DOHOME	GREEN	JMART	MEGA	NER	POS	RBF	SENA	SM	TBN	TKN	VARO	WPH
ASW	BYD	CV	EKH	ICN	JMT	MENA	OSP	PRIME	RT	SFLEX	SUPER	TEGH	TPLAS	VIBHA	XPG
BBGI	CAZ	DEXON	EVER	ITC	LEO	MITSIB	OTO	PROEN	SA	SIS	SVOA	TGE	TQM	W	