

Industry Update

กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม



เด่นไม่เท่ากัน

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติกลุ่มฯ งวด 4Q66 เท่ากับ 8.1 พันล้านบาท (+32% QOQ, +139% YOY) อันสืบจากฤดูกาลท่องเที่ยวไทย หนุนทิศทางรายได้และ ECONOMIES OF SCALE โดยแม้ CENTEL แนวโน้มกำไรขยายตัวเด่นสุดเชิง QOQ แต่มาจากฐานต่ำงวดก่อน จึ่งมอง AOT ที่อัตราการเติบโตทรงลงมา และ MINT ซึ่งทำได้ดีช่วง LOW SEASON น่าสนใจกว่า ขณะที่ปี 2567 อาจต้องเผาระวัง 2 บริษัท คือ CENTEL จากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินงานโรงแรมที่มิลดิฟส์ 2 แห่งราว 200 – 250 ล้านบาท ช่วง 2H67 เชื่อว่ารายการดังกล่าวยังไม่ถูกสะท้อนลงในประมาณการตลาด บ่งชี้ DOWNSIDE RISK ด้าน ERW งวด 1Q67 การเติบโตเชิง YOY มีความท้าทายจากการเริ่มรับรู้ค่าใช้จ่ายโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่นเต็มไตรมาส

คงมุมมอง NEUTRAL ต่อกลุ่ม เลือก AOT จาก ROE สูงกว่ากลุ่มฯ อีกทั้งทิศทางกำไรมีโมเมนตัมเชิง QOQ ถึง มี.ค. 67 และ MINT ซึ่งมี SENTIMENT จาก EVENT ใหญ่ใน EU อย่างฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรปที่เยอรมนี และโอลิมปิกที่ปารีส นอกจากนี้ภายหลังปรับลดประมาณการ ERW สะท้อนดอกเบี้ยจ่ายจากโรงแรมญี่ปุ่น ส่งผลให้ FV ใหม่ลงมาที่ 5.5 บาท (เดิม 6.7 บาท) UPSIDE จำกัด ลดคำแนะนำเหลือ NEUTRAL ส่วน CENTEL คงชอบน้อยสุดในกลุ่มฯ เพราะ PER สูงสุดในกลุ่มฯ แต่ ROE ต่ำสุดในกลุ่มฯ

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มฯ

2567F										
	Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (X)	ROE	DIV Yield	SET ESG Rating	Return YTD
Airport										
AOT	Outperform	59.75	80.00	34%	1.64	36.3	19.6%	1.7%	A	0.0%
Hotel										
CENTEL	Neutral	43.50	48.00	10%	1.11	39.1	7.4%	1.0%	A	-0.6%
ERW	Neutral (เดิม Outperform)	5.10	5.50	8%	0.18	28.7	11.7%	0.0%	A	-2.9%
MINT	Outperform	30.50	35.00	15%	1.02	29.8	8.8%	1.3%	AA	3.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



1 กุมภาพันธ์ 2567

TOURISM

Neutral

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

Industry Update

มุมมองต่อกำไร 4Q66 ... CENTEL เด่นสุด (?)

ด้วยตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยงวด 4Q66 ที่ 8.1 ล้านคน (+14% QoQ, +49% YoY) เช่นเดียวกับตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามัลดีฟส์ที่ 5.2 แสนคน (+20% QoQ, + 7% YoY) เป็นปัจจัยหนุนตัวเลขการดำเนินงานทั้งปริมาณผู้โดยสารของ AOT, แนวโน้มรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของ CENTEL (ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น) ที่ 3.8 พันบาทต่อห้องพักต่อคืน (+23% QoQ, +21% QoQ) ตามด้วย ERW ไม่รวม Hop Inn ที่ 2.7 พันบาทต่อห้องพักต่อคืน (+7% QoQ, +8% YoY) และ MINT เฉพาะโรงแรมไทยที่ 5.6 พันบาทต่อห้องพักต่อคืน (+41% QoQ, +15% YoY) ชดเชย RevPar ของ NH Hotel ที่ราว 94 ยูโรต่อห้องพักต่อคืน ติดลบ 7% QoQ (+13% YoY) หลัง ส.ค. เริ่มเข้าสู่ Low season ใน EU (STAT กลุ่มฯ หน้า 7) องค์ประกอบรวมคงประมาณการกำไรหุ้นโรงแรมปี 2566 ตามเดิม เมื่อนำมาเทียบกับกำไร 9M66 คาดทำให้กำไรกลุ่มฯ งวด ต.ค. – ส.ค. 66 เท่ากับ 8.1 พันล้านบาท (+32% QoQ, +139% YoY) มีรายละเอียดดังนี้

AOT คาดกำไรงวด 1Q67 (ต.ค. – ส.ค. 66) ที่ 5 พันล้านบาท (+38% QoQ, +1,056% YoY) ตามปริมาณผู้โดยสารสูงขึ้น ในทางตรงข้ามประเมินค่าใช้จ่ายลดลง จากโบนัสพนักงานตามฤดูกาล มีน้ำหนักมากกว่าค่าใช้จ่ายจากอาคาร SAT-1 ที่จะเพิ่มเข้ามาราว 769 ล้านบาทต่อไตรมาส (งวดก่อนรับรู้ 1 เดือน จากการเปิดใช้งาน ก.ย.)

CENTEL คาดกำไรงวด 4Q66 ที่ 444 ล้านบาท (+527% QoQ จากฐานกำไรต่ำราว 70 ล้านบาทงวดก่อน, +19% YoY) จาก RevPar พุ่งตัวตามข้างต้น ประกอบกับ SSSG ขยายตัว 2% YoY และ TSS เพิ่ม 5% YoY หนุนธุรกิจร้านอาหารเติบโตทั้ง QoQ และ YoY อย่างไรก็ตามปีนี้ทาง CENTEL อาจมีการกลับรายการด้วยค่าสินทรัพย์ที่ตั้งในงวด 4Q63 เพราะ COVID-19 ราว 1.2 พันล้านบาทบางส่วน เนื่องจากโรงแรมใหญ่อย่าง Central world พ้นเร็วกว่าสมมติฐานที่บริษัทฯ มองไว้ อีกทั้งรายการทางภาษีหลัง 9M66 มี Effective tax rate ราว 23.5% สูงกว่าระดับปกติ (ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 15%) ซึ่ง 2 ปัจจัยข้างต้นมีโอกาสเป็นเหตุให้กำไรคลาดเคลื่อนจากคาดการณ์

Industry Update

ERW คาดกำไรสุทธิที่ 203 ล้านบาท (+37% QoQ, -15% YoY) หากไม่รวมค่าใช้จ่าย One-time จากธุรกรรมเข้าซื้อโรงแรมที่ญี่ปุ่นจำนวน 4 แห่ง ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 35 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 238 ล้านบาท (+54% QoQ, +19% YoY : งวด 4Q65 มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 40 ล้านบาท ที่ไม่ได้เปิดเผยใน MD&A) อานิสงส์จาก High season ของท่องเที่ยวไทย ผลักดัน RevPar ตามข้างต้น

MINT คงมุมมองกำไรปกติ 4Q66 ที่ 2.4 พันล้านบาท (+5.6% QoQ, +0.7% YoY) บนสมมติฐานกำไร NH Hotel (MINT ถือหุ้นสัดส่วน 96%) ที่ 46 ล้านยูโร จาก 54 ล้านยูโรงวดก่อน (4Q65 ที่ 45 ล้านยูโร) ตามผลของฤดูกาล ถือว่าทำได้ดีในช่วง Low season ทำให้คาดการณ์ฟื้นตัวของโรงแรมไทยที่เข้าสู่ High season พอชดเชยได้ ทั้งนี้ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินยูโรต่อบาท จาก Bloomberg งวด 4Q66 เฉลี่ยที่ 38.3 บาทต่อยูโร ทรึงตัว QoQ แต่ดีกว่า 4Q65 ที่ 37.1 บาทต่อยูโร

กล่าวโดยสรุปแม้คาดการณ์ CENTEL งวดนี้มีอัตราการเติบโตของกำไรเชิง QoQ สูงสุด แต่มาจากฐานต่ำงวดก่อน ประกอบกับมีโอกาสที่จะมีผลจากภาษีและการกลับรายการด้วยค่าสินทรัพย์ จึงไม่ได้ตื่นเต้นมาก พร้อมมองว่า AOT ที่ทิศทางกำไรเติบโตของกำไรเด่นรองลงมาและ MINT ที่ทำได้ดีแต่เริ่มเข้าสู่ Low season น่าสนใจกว่า ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

แนวโน้มกำไรปกติรายไตรมาส

	วันประกาศงบการเงินเบื้องต้น	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	4Q66 Bloomberg Consensus ณ 31 ม.ค. 67	%QoQ	% YoY
AOT	12-ก.พ.-67	-3,353	-2,392	-1,057	436	1,920	3,253	3,639	5,038	5,082	38%	1056%
CENTEL	27-ก.พ.-67	-134	32	27	372	554	83	71	444	393	527%	19%
ERW	23-ก.พ.-67	-315	-151	-11	200	224	133	155	238	193	54%	19%
MINT	8-ก.พ.-67	-3,569	1,210	2,010	2,384	-647	3,005	2,273	2,399	2,345	6%	1%
Industry		-7,371	-1,301	968	3,391	2,051	6,473	6,137	8,119	8,013	32%	139%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส /หมายเหตุ สำหรับ AOT งวด 4Q66 คือ 1Q67

Industry Update

ปี 2567 ทั้ง ERW และ CENTEL มีปัจจัยเฝ้าระวัง

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย 4 สัปดาห์แรกของ ม.ค. 67 เท่ากับ 2.74 ล้านคน เฉลี่ยอยู่ที่ 9.8 หมื่นคนต่อวัน ขยายตัว 11% จากค่าเฉลี่ยรายวันงวด 4Q66 และ 35% จากค่าเฉลี่ย 1Q66 คาดเป็นแรงส่งให้กับกำไรของ AOT งวด 2Q67 (ม.ค. – มี.ค. 67) ตามรายได้ที่สูงขึ้น และ Economies of scale อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเห็นความเสี่ยงที่กำไรของ ERW งวด 1Q67 อาจไม่เติบโต YoY เนื่องจากเริ่มต้นรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้ยืมและค่าเสื่อมราคาโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่น 4 แห่ง รวมกันราว 140 – 150 ล้านบาทต่อปี หรือเฉลี่ย 35 – 37.5 ล้านบาทต่อไตรมาส ในขณะที่ฝั่งรายได้ยังอยู่ในช่วงแรกของการเปิดดำเนินงาน

ด้าน CENTEL นอกจากความเสี่ยงเดิมอย่าง กำลังซื้อในประเทศชะลอตัว ที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วนราว 60% ของรายได้), สถานการณ์โรงแรมในมัลดีฟส์ แม้มีพัฒนาการขึ้นในงวด 4Q66 และคาดต่อเนื่องงวด 1Q67 เหตุเพราะเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ทำให้ค่าเดินทางเข้ามัลดีฟส์มีราคาสูง จึงเริ่มเห็นสัดส่วนห้องพักราคาต่ำลดลง (ตามรูปหน้า 12) แต่ยังคงจับตาสถานการณ์ช่วง Low Season (2Q, 3Q) ว่าสัดส่วนห้องพักราคาต่ำจะกลับมาอีกหรือไม่ หากกลับมาส่งผลต่อเนื่องถึง ADR ของโรงแรมในมัลดีฟส์ เหมือนที่เกิดขึ้นช่วง 2Q66 – 3Q66 ขณะที่ CENTEL ปีนี้มีแผนเปิดโรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์ 1 แห่ง ช่วง 2H67 และอีกแห่งต้นปี 2568 (หรือ 4Q67) ซึ่งเบื้องต้นมีค่าใช้จ่ายช่วงเปิดดำเนินงาน (ไม่ใช่ One-time เพราะหลังเปิดดำเนินการต้นทุนดังกล่าวยังมีอยู่) ช่วง 2H67 ราว 200 – 250 ล้านบาท เทียบกับประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 1.5 พันล้านบาท (+30% YoY) และ Bloomberg consensus ณ 31 ม.ค. 67 ที่ 1.6 พันล้านบาท เชื่อว่ายังไม่ได้ถูกสะท้อนลงในประมาณการ บ่งชี้ Downside ต่อประมาณการตลาดและฝ่ายวิจัย

ทั้งนี้ โรงแรมไทยยังต้องจับตาสถานการณ์การแข่งขันด้านค่าห้องพัก หลังโรงแรมใหญ่ของ DUSIT จะกลับมาเปิดให้บริการอีกครั้งช่วง 2H67 ภายใต้ภาวะที่นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยยังกลับไปถึงระดับ Pre-COVID ที่ 40 ล้านคน

สำหรับ MINT งวด 1Q67 เข้าสู่ Low Season ใน EU ซึ่งปกติ NH Hotel มีผลขาดทุน แต่คาดเห็นทิศทางที่ดีขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของโรงแรมไทย รวมทั้งแผนลดภาระหนี้เพื่อลดดอกเบี้ยจ่าย ก่อนที่กำไรจะพลิกกลับ QoQ ช่วง 2Q67 จากการเข้าสู่ High Season ใน EU และระยะถัดไปลุ้นแรงหนุนเชิง YoY จาก Event ใหญ่ใน EU อย่าง ฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรปวันที่ 14 มิ.ย. – 14 ก.ค. 67 ที่มี

Industry Update

เยอรมนีเป็นเจ้าภาพ (กลุ่ม Central EU คิดเป็นสัดส่วนราว 24% ของรายได้ NH Hotel ช่วง Pre-COVID) และโอลิมปิกที่ปารีสวันที่ 26 ก.ค. – 11 ส.ค. 67 (โรงแรมในฝรั่งเศส 9 แห่ง อยู่ในปารีส 3 แห่ง จากโรงแรมทั้งหมด 351 แห่ง ณ สิ้นงวด 2Q66) โดยรวมคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 7.5 พันล้านบาท (+7% YoY) และปี 2568 ที่ 8.4 พันล้านบาท (+12% YoY) หนุนด้วยการปรับแบรนด์เพื่อยกระดับ ADR ของ NH Hotel และการชำระคืนหนี้ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยใน EU เริ่มกลับทิศเป็นขาลง ช่วยให้การดอกเบี้ยจ่ายต่ำลง

ภาพรวมฝ่ายวิจัยมอง AOT ในฐานะประตูประเทศไทย ไม่ต้องเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันในประเทศมาก ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มท่องเที่ยว เช่นเดียวกับ MINT ที่ฐานรายได้ราว 50% อยู่ใน EU มองปีนี้ยังมี Event ใหญ่ ตามข้างต้นได้เปรียบโรงแรมที่มีฐานรายได้ในไทยเป็นหลัก อย่าง CENTEL และ ERW

ปรับลดกำไรปี 2567-68 ของ ERW เฉลี่ย 18%

ฝ่ายวิจัยมีการปรับลดกำไรปกติของ ERW ปี 2567 – 68 เฉลี่ย 18% หลักๆ ปี 2567 มาจากปรับเพิ่มสมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย ทั้งการเข้าซื้อโรงแรมที่ญี่ปุ่นและ ERWPF หักล้างปัจจัยบวกจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น หลังรวมโรงแรมที่ญี่ปุ่น 4 แห่ง เข้ามาในสมมติฐานตั้งแต่ปี 2567 ส่วนปี 2568 ปรับลดรายได้ธุรกิจโรงแรมลง 3% สะท้อนปัจจัยที่ตลาดกังวล อย่างการปิดปรับปรุง Grand Hyatt ERAWAN จำนวน 380 ห้อง หรือราว 20% ของรายได้โรงแรม (เป็นเหตุผลบางส่วนที่ทำให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหว Underperformed หุ้นท่องเที่ยวตัวอื่นในปี) แม้บริษัทฯ ยังไม่มีการเปิดเผยแผนการปิดปรับปรุงที่แน่ชัด แต่การปิดปรับปรุงใหญ่ครั้งสุดท้ายแล้วเสร็จในปี 2557 ถือว่าครบ 10 ปี กล่าวคือถึงรอบของการปรับปรุงแล้ว เพียงแต่จะเกิดขึ้นในช่วงใด ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงใส่สมมติฐานการปรับปรุงเกิดขึ้นในช่วงปี 2568 – 69 ทอยปิดทีละส่วน เหมือนที่ ERW เคยทำตอนปิดปรับปรุง JW Marriot ช่วงก่อนเกิด COVID โดยรวมส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 – 68 ลงมาอยู่ที่ 830 ล้านบาท (+11% YoY) และ 880 ล้านบาท (+6% YoY) ตามลำดับ (สมมติฐานในการทำประมาณของ ERW การหน้า 10)

นอกจากนี้ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันที่ยืนบริเวณ 5.10 บาท เหนือกว่าราคาใช้สิทธิของ ERW-W3 (วันหมดอายุ 14 มิ.ย. 67 ใช้สิทธิครั้งเดียว) ที่ 3 บาทต่อหุ้น (ราคา ERW-W3 ล่าสุดอยู่ที่ 2.06 บาท) จึงมีโอกาสเห็นการใช้สิทธิบางส่วนจากผู้ถือหุ้นใหญ่เกิดขึ้น (Warrant ได้มาพร้อมกับหุ้นเพิ่มทุนช่วง COVID โดยไม่คิดมูลค่า)

Industry Update

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงใส่สมมติฐานการแปลงสิทธิ Warrant ที่ 40% (Free float ERW ที่ 58.2%) จากจำนวน Warrant ทั้งหมด 359.6 ล้านหุ้น ทำให้จำนวนหุ้น ณ สิ้นปี 2567 ยับมาที่ 4,675 ล้านหุ้น จาก ณ สิ้นปี 2566 ที่ 4,532 ล้านหุ้น และเงินจากการใช้สิทธิ Warrant ถูกนำไปลดภาระดอกเบี้ยจ่าย แต่ผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจะอยู่ในช่วง 2H67 โดยภายหลังปรับลดประมาณการ FV ใหม่ อิง DCF เท่ากับ 5.5 บาท (เดิม 6.7 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 31 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 – 62 ที่ 34.5 เท่า สะท้อนความไม่แน่นอนจากโอกาสในการปิดปรับปรุง Grand Hyatt

สมมติฐานในการปรับประมาณการ ERW

	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	925	1,178	830	880	-10.3%	-25.3%
Norm EPS (บาท)	0.20	0.26	0.18	0.19	-13.0%	-27.6%
Fair Value DCF-WACC(%)	7%		7%			
Fair Value (บาท)	6.70		5.50			
สมมติฐาน						
รายได้จากการดำเนินงาน (ลบ.)	7,606	8,315	7,840	8,044	3.1%	-3.3%
- รายได้ธุรกิจโรงแรม	7,444	8,105	7,678	7,874	3.1%	-2.9%
- รายได้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า	162	211	162	170	0.0%	-19.2%
Gross Margin	43.8%	44.8%	42.8%	42.6%	-1.0%	-2.2%
SG&A/Sale	25.0%	24.5%	24.0%	24.1%	-1.0%	-0.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	600	600	715	680	19.2%	13.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เลือก AOT และ MINT พร้อมลดน้ำหนัก ERW เป็น Neutral

คงมุมมอง Neutral ต่อกลุ่มฯ เลือก AOT(FV@B80) จากแนวโน้ม ROE ที่ 19% สูงกว่าหุ้นโรงแรมที่มี ROE ไม่เกิน 12% อีกทั้งทิศทางกำไรมีโมเมนตัมเชิง QoQ ต่อเนื่อง 2 ไตรมาส และ MINT(FV@B35) ที่มีปัจจัยเฉพาะตัว ตามที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น นอกจากนี้ Downgrade คำแนะนำ ERW จาก Outperform เป็น Neutral หลัง Upside จำกัด และแนวโน้ม 1Q67 มีความเสี่ยงจากค่าใช้จ่ายโรงแรมในญี่ปุ่น ส่วน CENTEL คงมุมมองชอบน้อยสุดในกลุ่มฯ จากกำไรที่มี Downside Risk และ PER ที่ 39 เท่า สูงสุดในกลุ่มฯ และ ROE ต่ำสุดในกลุ่มฯ ที่ 7.4%

Industry Update

สรุป STAT กลุ่มฯ

% Occupancy rate	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	% 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%
- โรงแรมมัลติพล์	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 + มัลติพล์ + 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%	67%	-6%	3%
- 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%
- โรงแรมมัลติพล์	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 + มัลติพล์ + 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	3,200	6%	6%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	611	614	622	637	656	659	663	700	6%	10%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	915	975	1,044	1,080	1,088	1,099	1,128	1,100	-2%	2%
MINT										
- NH Hotel (ยุโรป/ฮ่องกง)	90	128	130	128	115	152	142	140	-1%	10%
- 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%
- โรงแรมมัลติพล์	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 + มัลติพล์ + 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	2,669	7%	8%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	409	450	462	499	531	533	534	581	9%	16%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	469	565	620	794	810	811	896	880	-2%	11%
MINT										
- NH Hotel (ยุโรป/ฮ่องกง)	36	88	90	83	68	110	101	94	-7%	13%
- โรงแรมไทย	1,857	2,416	2,897	4,873	5,903	3,905	3,991	5,627	41%	15%
% SSG										
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%	2%		

ที่มา: บริษัท และ สายนานวิจย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

สมมติฐานในการทำประมาณการงวด 4Q66F (1Q67F สำหรับ AOT)

4Q66F	AOT	CENTEL	ERW	MINT	Industry
Norm Profit	5,038	444	238	2,399	8,119
Norm Profit (3Q66)	3,639	71	155	2,273	6,137
Norm Profit (4Q65)	436	372	200	2,384	3,391
% Growth QoQ	38.4%	527.4%	54.1%	5.6%	32.3%
% Growth YoY	1055.8%	19.4%	19.3%	0.7%	139.4%
Net Profit	5,038	444	203	2,399	8,084
Net Profit (3Q66)	3,432	74	148	2,144	5,798
Net Profit (4Q65)	343	498	240	1,911	2,991
% Growth QoQ	46.8%	501.9%	37.0%	11.9%	39.4%
% Growth YoY	N.A.	N.A.	N.A.	25.6%	170.3%
Net Revenue	16,219	5,978	1,956	39,518	63,671
% Growth QoQ	5.6%	14.7%	12.7%	1.6%	4.0%
% Growth YoY	83.8%	15.1%	12.9%	17.1%	28.6%
OPEX	9,361	5,345	1,580	33,680	49,966
OPEX (3Q66)	10,214	4,971	1,436	33,269	49,890
OPEX (4Q65)	7,533	4,779	1,423	28,621	42,356
% Growth QoQ	-8.4%	7.5%	10.0%	1.2%	0.2%
% Growth YoY	24.3%	11.9%	11.0%	17.7%	18.0%
Operating Profit	6,858	633	376	5,838	13,705
Operating Profit (3Q66)	5,148	241	300	5,635	11,323
Operating Profit (4Q65)	1,291	416	309	5,141	7,157
Interest Expense	725	300	152	3,091	4,268
Interest Expense (3Q66)	720	280	150	2,902	4,053
Interest Expense (4Q65)	728	193	122	2,501	3,543
% Growth QoQ	0.7%	7.1%	1.1%	6.5%	5.3%
% Growth YoY	-0.4%	55.8%	24.5%	23.6%	20.4%
Operating Profit Margin (%)	42.3%	10.6%	19.2%	14.8%	21.5%
Operating Profit Margin (%) (3Q66)	33.5%	4.6%	17.3%	14.5%	18.5%
Operating Profit Margin (%) (4Q65)	14.6%	8.0%	17.8%	15.2%	14.5%
Norm Profit Margin (%)	31.1%	7.4%	12.2%	6.1%	12.8%
Norm Profit Margin (%) (3Q66)	23.7%	1.4%	8.9%	5.8%	10.0%
Norm Profit Margin (%) (4Q65)	4.9%	7.2%	11.5%	7.1%	6.8%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

สมมติฐานในการทำประมาณการ CENTEL

	2565	2566F	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
- โรงแรมมัลดีฟส์		252	397	539	539	539	539	539
- โรงแรมญี่ปุ่น			515	515	515	515	515	515
จำนวนห้องพักทั้งหมด		4,444	5,104	5,246	5,246	5,246	5,246	5,246
Occupancy Rate								
- โรงแรมกรุงเทพ	55.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมต่างจังหวัด	44.0%	72.0%	65.0%	65.0%	70.0%	75.0%	75.0%	75.0%
- โรงแรมมัลดีฟส์	68.0%	75.0%	55.0%	55.0%	70.0%	75.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมญี่ปุ่น			70.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)								
- โรงแรมกรุงเทพ	3,443	4,063	4,185	4,310	4,396	4,484	4,574	4,665
- โรงแรมต่างจังหวัด	3,825	4,437	4,481	4,571	4,662	4,756	4,851	4,948
- โรงแรมมัลดีฟส์	15,002	13,500	14,175	14,884	15,628	16,409	17,230	18,091
- โรงแรมญี่ปุ่น			6,300	6,615	6,946	7,293	7,658	8,041
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)								
- โรงแรมกรุงเทพ	1,898	3,047	3,348	3,448	3,517	3,587	3,659	3,732
- โรงแรมต่างจังหวัด	1,673	3,195	2,913	2,971	3,264	3,567	3,638	3,711
- โรงแรมมัลดีฟส์	10,154	10,125	7,796	8,186	10,940	12,307	13,784	14,473
- โรงแรมญี่ปุ่น			4,410	4,961	5,557	5,834	6,126	6,432
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)								
- SSSG	26.6%	7.4%	8.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
- สาขาเปิดใหม่	20.0%	4.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
- สาขาปิดใหม่	137	50	50	50	50	50	50	50
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)								
รายได้ธุรกิจโรงแรม	5,935	9,360	9,851	10,682	11,886	12,745	13,306	13,692
รายได้ร้านอาหาร	11,553	12,407	13,435	14,265	15,133	16,040	16,987	17,976
รายได้อื่น	433	623	654	660	667	673	680	686
รายได้รวม	17,920	22,390	23,939	25,607	27,685	29,458	30,972	32,353
ต้นทุนธุรกิจโรงแรม	4,279	5,803	6,058	6,516	7,191	7,711	8,050	8,283
ต้นทุนธุรกิจร้านอาหาร	6,215	6,753	7,309	7,760	8,232	8,726	9,241	9,779
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	6,385	7,453	7,731	8,183	8,862	9,441	9,936	10,387
OPEX	16,879	20,009	21,098	22,459	24,285	25,878	27,227	28,449
ดอกเบี้ยจ่าย	726	1,039	1,162	1,125	986	847	766	680
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	297	1,152	1,500	1,750	2,060	2,300	2,490	2,680
Growth								
รายได้	56.1%	24.4%	7.0%	7.1%	8.3%	6.5%	5.2%	4.5%
OPEX	34.8%	18.5%	5.4%	6.5%	8.1%	6.6%	5.2%	4.5%
Norm profit growth	N.A.	287.6%	30.3%	16.7%	17.7%	11.7%	8.3%	7.6%
Ratio								
Gross margin	40.0%	42.4%	42.6%	42.8%	42.9%	42.9%	42.9%	43.0%
- Gross margin ธุรกิจโรงแรม	27.9%	38.0%	38.5%	39.0%	39.5%	39.5%	39.5%	39.5%
- Gross margin ธุรกิจร้านอาหาร	46.2%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%
SG&A/Sales	36.5%	34.2%	33.2%	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%
Operating profit margin	3.6%	8.1%	9.5%	10.0%	10.2%	10.1%	10.2%	10.2%
Norm profit margin	1.7%	5.3%	6.4%	7.0%	7.6%	8.0%	8.2%	8.5%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Industry Update

สมมติฐานในการประมาณการ ERW

	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้รวม	4,629	7,068	7,840	8,044	8,351	9,265	9,566
ต้นทุน	-3,154	-4,030	-4,486	-4,615	-4,792	-5,278	-5,382
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,377	-1,802	-1,882	-1,935	-2,029	-2,224	-2,296
Operating profit	97	1,236	1,473	1,494	1,529	1,763	1,888
ดอกเบี้ยจ่าย	455	579	714	679	484	447	372
ภาษีจ่าย	26	19	19	19	-113	-281	-322
กำไรปกติ	-278	750	830	880	975	1,080	1,240
Occupancy rate							
Luxury	69%	80%	80%	68%	68%	80%	80%
Mid Scale	58%	85%	70%	85%	85%	85%	85%
Economy	53%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	73%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปินส์	61%	75%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ญี่ปุ่น			55%	70%	80%	80%	80%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	4,961	6,449	6,772	6,975	7,184	7,543	7,770
Mid Scale	2,418	2,950	3,127	3,346	3,480	3,619	3,764
Economy	1,136	1,477	1,521	1,567	1,614	1,662	1,712
HOP INN ไทย	622	647	666	686	707	728	750
HOP INN ฟิลิปปินส์	1,020	1,086	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259
HOP INN ญี่ปุ่น			3,120	3,182	3,246	3,311	3,377
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	3,407	5,159	5,417	4,743	4,885	6,035	6,216
Mid Scale	1,395	2,507	2,189	2,844	2,958	3,076	3,199
Economy	604	1,255	1,293	1,332	1,372	1,413	1,455
HOP INN ไทย	457	518	533	549	565	582	600
HOP INN ฟิลิปปินส์	627	815	895	922	950	978	1,007
HOP INN ญี่ปุ่น			1,716	2,228	2,597	2,649	2,702
ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย							
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้	212%	53%	11%	3%	4%	11%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของต้นทุน	42%	28%	11%	3%	4%	10%	2%
% การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย	51%	31%	4%	3%	5%	10%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ	N.A.	N.A.	11%	6%	11%	11%	15%
Gross margin	32%	43%	43%	43%	43%	43%	44%
SG&A/Sales	30%	26%	24%	24%	24%	24%	24%
Norm profit margin	-6%	11%	11%	11%	12%	12%	13%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

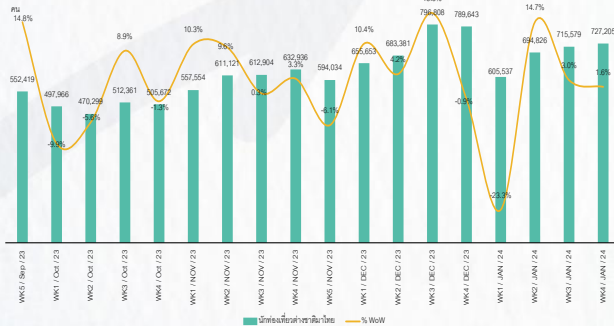
สมมติฐานในการทำประมาณการ MINT

	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม								
Occupancy Rate								
- NH Hotel	61%	70%	70%	72%	74%	76%	78%	80%
RevPar (ห้อง / คืน)								
- NH Hotel (ยูโริ)	74.4	96.2	100.1	104.0	107.9	112.0	116.0	120.2
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)	29.0%	11.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
(ล้านบาท)								
รายได้รวม	119,929	149,419	160,385	166,149	172,410	178,406	184,940	190,892
ธุรกิจโรงแรม	86,774	111,676	121,234	125,526	130,249	134,635	139,484	143,670
ธุรกิจร้านอาหาร	26,193	29,283	30,162	31,067	31,999	32,959	33,947	34,966
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	4,455	6,330	6,646	6,978	7,327	7,694	8,078	8,482
ธุรกิจจำหน่ายสินค้า	2,507	2,130	2,343	2,577	2,835	3,119	3,430	3,773
OPEX	-110,489	-131,554	-141,221	-146,068	-151,350	-156,355	-161,830	-166,876
- ต้นทุนขาย	-67,753	-80,751	-85,808	-88,663	-91,783	-94,716	-97,933	-100,923
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	-42,735	-50,802	-55,413	-57,404	-59,568	-61,639	-63,897	-65,953
ดอกเบี้ยจ่าย	-9,003	-11,316	-12,015	-11,627	-11,345	-10,966	-10,586	-10,206
กำไร / ขาดทุน ปกติ	2,035	7,030	7,500	8,420	9,307	10,269	11,276	12,181
Revenue Growth	73.1%	24.6%	7.3%	3.6%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%
OPEX Growth	35.3%	19.1%	7.3%	3.4%	3.6%	3.3%	3.5%	3.1%
Norm profit growth	N.A.	245.4%	6.7%	12.3%	10.5%	10.3%	9.8%	8.0%
Gross Margin	43.5%	46.0%	46.5%	46.6%	46.8%	46.9%	47.0%	47.1%
- Gross Margin โรงแรม	36.0%	40.0%	41.0%	41.2%	41.4%	41.6%	41.8%	41.9%
- Gross Margin ร้านอาหาร	68.2%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%
- Gross Margin ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	62.4%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%
- Gross Margin ธุรกิจจำหน่ายสินค้า	47.1%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%
SG&A/Sales	35.6%	34.0%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%
Cost of fund	4.2%	5.5%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
Average ภาระหนี้เฉลี่ย (รวม TFRS 16)	215,851	204,252	199,885	196,600	191,515	184,929	178,343	171,757

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

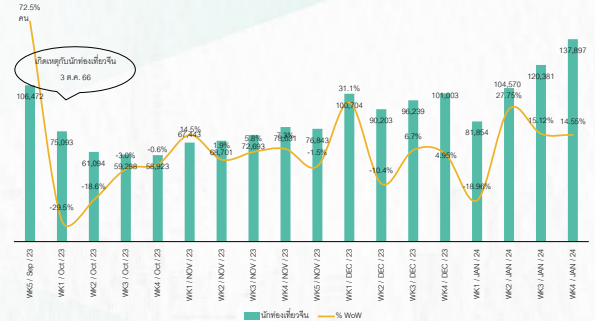
Industry Update

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายสัปดาห์



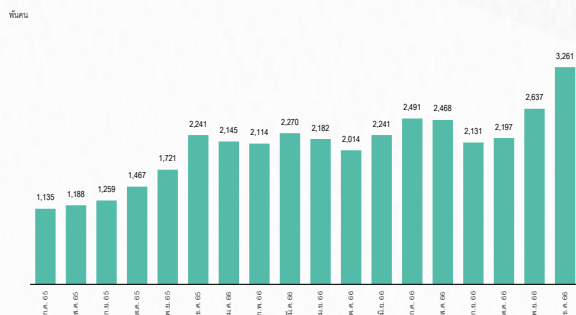
ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นักท่องเที่ยวจีนมาไทยรายสัปดาห์



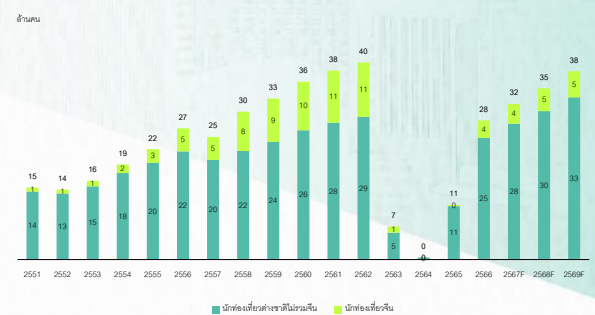
ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬาและ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี



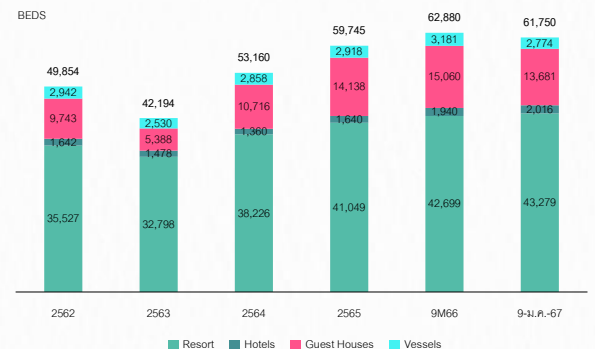
ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามัลดีฟส์รายไตรมาส



ที่มา: MINISTRY OF TOURISM REPUBLIC OF MALDIVES

จำนวนที่พักในมัลดีฟส์



ที่มา: MINISTRY OF TOURISM REPUBLIC OF MALDIVES

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับที่ 1 มั่นใจ (COMMITTED)
มีคำมั่นหรือทัศนคติในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
 - ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)
มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีการดำเนินการในตนเองเดียวกัน
 - ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
 - ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
 - ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- เปิดเผยบ้างแต่ไม่มั่นใจนโยบายที่ชัดเจน
- ไม่เปิดเผยหรือไม่มั่นใจนโยบาย

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 เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบัญชีจดทะเบียนใน (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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบรรษัทภิบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล



AAV	ASP	BKI	COMAN	EE	GRAMMY	JTS	MAJOR	NVD	PRG	SABINA	SENX	STA	THIP	TSTE	WHA
ADVANC	ASW	BOL	COTTO	EGCO	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAMART	SGF	STEC	THRE	TSTH	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	TWPC	
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	BDMS	CK	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TEAMG	TOA	UV	
ANAN	BEM	CKP	DUSIT	GGC	IP	LOXLEY	NCL	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TFMAMA	TOP	VCOM	
AOT	BEYOND	CM	EA	GLAND	IRC	LPN	NEP	PORT	RS	SEAOL	SPVI	THANA	TPBI	VGI	
AP	BGC	CNT	EASTW	GLOBAL	IRPC	LRH	NER	PPS	S	SE-ED	SSC	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	XO
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	NCH	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	DITTO	GYT	JCK	LH	NETBAY	PL	RCL	SE	SPA	TCF	TPILP	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	TDLOR	TQR	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	WIJK	
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	
AI	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	HTECH	JAK	MDX	NSL	PTECH	SISB	SUPER	TNPC	UNIQ		
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	THMUI	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	TSTE	WICE
AAI	B	BWG	CRC	FSMART	IFS	KGEN	MFC	ORI	PRG	RS	SINGER	STGT	TIPCO	TSTH	WIJK
ADVANC	BAFS	CEN	CSC	FTE	III	KGI	MFEC	PAP	PRINC	RWI	SIRI	STOWER	TISCO	TTA	XO
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	
AIRA	BBL	CHEWA	DIMET	GEL	INOX	KTC	MOONG	PDG	PSL	SAK	SMK	SYNTEC	TMILL	TVDH	
AJ	BCH	CHOTI	DRT	GFPT	INSURE	L&E	MSC	PDJ	PSTC	SAPPE	SMPC	TAE	TMT	TVO	
AKP	BCP	CHOW	DUSIT	GGC	INTUCH	LANNA	MST	PG	PT	SAT	SNC	TAKUNI	TNITY	TWPC	
AMA	BCPG	CIG	EA	GJS	IRPC	LHFG	MTC	PHOL	PTECH	SC	SNP	TASCO	TNL	UBE	
AMATA	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	SEAOL	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	

ประกาศเจตนาสมัคร

ACE	BRI	CBG	DMT	GLOBAL	J	LH	MODERN	POLY	PRTR	SANKO	SKE	SVT	TIPH	TRUE	WIN
ADB	BTG	CI	DOHOME	GREEN	JMART	MEGA	NER	PQS	RBF	SENX	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	