

บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CENTEL TB  
Reuters CENTELBK

## คงรอตั้ง NEUTRAL เพราะ risk/reward ยังไม่น่าสนใจ

ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น CENTEL ปรับตัวลดลง 8% (เทียบกับ SET ที่ลดลง 2%) เพราะถูกจุดรั้งโดยผลประกอบการ 3Q66 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดอีกครั้งตามมาด้วยการปรับประมาณการกำไรลดลง ในขณะที่เราเชื่อว่ากำไรของ CENTEL จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q66-ปี 2567 แต่เรายังคงรอตั้ง NEUTRAL สำหรับ CENTEL เนื่องจาก risk/reward ยังไม่น่าสนใจ หุ้น CENTELเทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 34 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (31 เท่า) และหุ้นกลุ่มเดียวกันอย่าง ERW (31 เท่า) ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ของเราอยู่ที่ 47 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 50 บาท/หุ้นหลังจากปรับกำไรลดลง)

ปรับประมาณการกำไรลดลงหลังผลประกอบการ 3Q66 ต่ำกว่าคาด เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CENTEL ลดลง 12% ในปี 2566 และ 10% ในปี 2567 หลังจาก CENTEL รายงานผลประกอบการ 3Q66 ที่ต่ำกว่าคาดอีกครั้ง (Figure 1) ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง เราคาดการณ์กำไรปกติของ CENTEL ที่ 1.2 พันลบ. ในปี 2566 ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรปกติ 4Q66 จะอยู่ที่ 414 ลบ. (+YoY, +QoQ) เพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยว และ 1.7 พันลบ. ในปี 2567 (+37% YoY) โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่งขึ้น สำหรับปี 2567 การเติบโต YoY จะเกิดขึ้นใน 2Q-4Q67 จากฐานกำไรระดับต่ำใน 2Q-3Q66 ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะต้นทุนเริ่มแรก (ค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินงานของโรงแรมในโอซาก้า ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และผลกระทบจากมาตรฐานบัญชีเกี่ยวกับสัญญาเช่าของโรงแรมในโอซาก้าและโรงแรมในหัวหิน) และห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ส่วนใหญ่มักรวมให้บริการใน 3Q67 เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ลดลงสู่ 47 บาท/หุ้น (จาก 50 บาท/หุ้น) อ้างอิงวิธี SOTP

**ธุรกิจโรงแรม: เดือนต.ค. ชะลอตัว คาดเดือนพ.ย.-ธ.ค. ดีขึ้น** เดือนต.ค. เป็นเดือนที่ธุรกิจโรงแรมของ CENTEL ชะลอตัวลง เนื่องจาก RevPar (โรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของ) เติบโต 7% YoY แต่ลดลง 9% จาก 3Q66 หลักๆ ถูกจุดรั้งโดยเหตุการณ์ต่างๆ ที่ส่งผลทำให้ RevPar ของโรงแรมในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดลดลง 13% และ 11% จาก 3Q66 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม sentiment ที่ดีขึ้นและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น CENTEL จึงคาดว่า RevPar ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. จะแข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้การดำเนินงานใน 4Q66 ปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โรงแรมโอซาก้า (JV) มีการดำเนินงานที่ดีขึ้น เนื่องจากอัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นจาก 67% ใน 3Q66 (เปิดเดือนก.ค.) สู่ 77% ในเดือนต.ค. CENTEL คาดว่าโรงแรมแห่งนี้จะรายงานกำไรในปี 2567 โดยอิงกับระดับคุณภาพที่อัตราการเข้าพัก 75-80%

**ห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ส่วนใหญ่จะพร้อมให้บริการใน 3Q67** CENTEL เริ่มดำเนินการปรับปรุงใหญ่ที่ Centara Grand Mirage Beach Resort Pattaya (7% ของรายได้, 553 ห้อง) แล้วในเดือนส.ค. 2566 โดยจะทยอยปิดปรับปรุงไปจนถึง 4Q66 เมื่อใช้สมมติฐานว่าการปรับปรุงโรงแรมดังกล่าวแบ่งเป็น 3 เฟส และแต่ละเฟสจะใช้เวลา 6 เดือน ห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ 67% จะพร้อมให้บริการใน 3Q67 CENTEL ตั้งเป้า ARR เพิ่มขึ้น 15% สำหรับห้องพักที่ปรับปรุงใหม่ ขณะที่ Centara Karon Resort Phuket (น้อยกว่า 1% ของรายได้) ซึ่งปิดปรับปรุงใหม่ทั้งหมด บริษัทวางแผนกลับมาเปิดให้บริการใน 4Q67

**ปรับเป้าธุรกิจอาหารในปี 2566 ลดลง** CENTEL ปรับเป้าอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) ลดลงสู่ 3-5% (จาก 5-7%) และอัตราการเติบโตของรายได้รวมลดลงสู่ 8-10% (จาก 10-12%) โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากร้านอาหารที่ชะลอตัวลงและการขยายสาขาสุกัที่ลดลงสู่ 50-60 สาขา (จาก 110-130 สาขา) หลังจากปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร CENTEL คาดว่าการดำเนินงานร้านอาหารจะดีขึ้นใน 4Q66 โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เติบโต 4% ในเดือนต.ค. และ EBITDA margin ที่กว้างขึ้นจากแรงกดดันด้านต้นทุนวัตถุดิบและค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง และภาวะต้นทุนที่ลดลงหลังจากปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร

**ปัจจัยเสี่ยง** คือ 1) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และ 2) ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	11,197	17,488	21,357	23,179	24,634
EBITDA	(Btmn)	2,115	4,455	5,748	6,425	6,869
Core profit	(Btmn)	(1,733)	387	1,213	1,670	1,980
Reported profit	(Btmn)	(1,733)	398	1,238	1,670	1,980
Core EPS	(Bt)	(1.28)	0.29	0.90	1.24	1.47
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.37	0.49	0.59
P/E, core	(x)	N.A.	146.5	46.8	33.9	28.6
EPS growth, core	(%)	N.A.	N.A.	213.3	37.7	18.5
P/BV, core	(x)	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6
ROE	(%)	(12.1)	2.1	6.3	8.3	9.3
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.9	1.2	1.4
EV/EBITDA	(x)	32.4	15.3	11.4	9.9	9.2
EBITDA growth	(%)	171.8	110.7	29.0	11.8	6.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Dec 1) (Bt)	42.00
Target price (Bt)	47.00
Mkt cap (Btmn)	56.70
Mkt cap (US\$mn)	1,614

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.33
Sector % SET	1.65
Shares issued (mn)	1,350
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	58.3 / 40.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	5.86
Foreign limit / actual (%)	40 / 7
Free float (%)	76.3
Dividend policy (%)	≥ 60

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.2)	(10.6)	(13.4)
Relative to SET	(6.6)	1.1	3.0

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/15
Environmental Score Rank	2/15
Social Score Rank	2/15
Governance Score Rank	2/15

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CENTEL มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

### จุดเด่น

CENTEL ประกอบด้วย 2 ธุรกิจ; ธุรกิจโรงแรม (42% ของรายได้ปี 2562, 34% ของรายได้ปี 2565) และธุรกิจอาหารบริการด่วน (QSR, 58% ของรายได้ปี 2562, 66% ของรายได้ปี 2565) ซึ่งช่วยกระจายรายได้ ในปี 2565 CENTEL ดำเนินงานอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 23 แห่ง และอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นผู้บริหารจัดการ 69 แห่ง ใน 13 ประเทศ ได้แก่ ไทย เวียดนาม ลาว กัมพูชา เมียนมา ญี่ปุ่น ศรีลังกา มัลดีฟส์ จีน กาตาร์ โอมาน สหรัฐอเมริกาและเม็กซิโก และธุรกิจ ภายใต้แบรนด์ Centara Reserve, Centara Grand, Centara, Centra และ Cosi ทั้งนี้จากอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 92 แห่ง มี 50 แห่งที่เปิดให้บริการแล้ว และอีก 42 แห่งอยู่ในระหว่างปรับปรุงและพัฒนา สำหรับธุรกิจอาหาร CENTEL เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมร้านอาหารแบบเครือข่ายของประเทศไทย โดยมีสาขา กว่า 1,500 สาขา

### แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากฟื้นตัวในปี 2565 ข้อมูลที่เราได้มาจาก CENTEL บ่งชี้ว่าการดำเนินงานจะแข็งแกร่งขึ้นในปี 2566 บริษัทตั้งเป้าอัตราการเข้าพักที่ 68-72% (จาก 48% ในปี 2565) และ ARR เดิมโต 9-12% ซึ่งจะทำให้ RevPar อยู่ที่ 3,400-3,700 บาท/ห้อง/คืน แต่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 (จาก 64% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2565) สำหรับธุรกิจอาหาร บริษัทปรับเป้าอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) ลดลงสู่ 3-5% (จาก 5-7%) และอัตราการเติบโตของรายได้รวมลดลงสู่ 8-10% (จาก 10-12%) โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากบริการจัดส่งอาหารที่ชะลอตัวลงและการขยายสาขาสุทธิที่ลดลงสู่ 50-60 สาขา (จาก 110-130 สาขา) จากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร เราประเมินกำไรปกติของ CENTEL ที่ 1.2 พันลบ. ในปี 2566 และ 1.7 พันลบ. ในปี 2567 กลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ปัจจัยเสี่ยง คือ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร

Bullish views	Bearish views
1. การดำเนินงานแข็งแกร่งขึ้นในปี 2566-2567	1. การแข่งขันรุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรมหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ผ่านพ้นไปเป็นปัจจัยที่ต้องจับตา
2. งบดุลแข็งแกร่ง	2. การต้นทุนเริ่มแรกจากการขยายธุรกิจโรงแรม; โรงแรมในประเทศ ญี่ปุ่น (ก.ค. 2566), โรงแรม 2 แห่งในมัลดีฟส์ (ปี 2567-2568), การปรับปรุงและขยายโรงแรมที่หิวหลังจากต่อสัญญาเช่า

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q66	+YoY และ +QoQ	เรคาดการณ์กำไรปกติของ CENTEL ที่ 1.2 พันลบ. ในปี 2566 ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรปกติ 4Q66 จะอยู่ที่ 414 ลบ. (+YoY, +QoQ) เพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของภาคการท่องเที่ยวไทย
ปัจจัยที่ต้องจับตา	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว	ลบ	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง
ปัจจัยที่ต้องจับตา	การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ	ลบ	การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอาหารของ CENTEL เนื่องจากต้นทุนพนักงานคิดเป็น 20% ของรายได้จากธุรกิจอาหาร และ ~40% เป็นพนักงาน part-time

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า CENTEL มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนและกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน ฝ่ายบริหารของบริษัทได้ตั้งคณะทำงานด้านการพัฒนาความยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยคณะทำงานจากหน่วยธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร ร่วมขับเคลื่อนนโยบายจากคณะกรรมการบริษัทสู่แนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนในกระบวนการดำเนินงานของฝ่ายต่างๆ และส่งผลให้เกิดการขับเคลื่อนแนวทางความยั่งยืนในระดับพนักงานทั่วทั้งองค์กร

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>54.19 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	2/15	CENTEL	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- CENTEL ประกาศความมุ่งมั่นขับเคลื่อนสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero Commitment) ภายในปี 2593 โดยกำหนดเป้าหมายระยะที่ 1 ในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2572 (เทียบจากปีฐาน 2562) ลดการใช้พลังงาน ลดการใช้น้ำและลดปริมาณขยะส่งไปหลุมฝังกลบลง 20% และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกให้มากขึ้น เพิ่มพื้นที่สีเขียวเพื่อดูดซับก๊าซคาร์บอน และสร้างจิตสำนึกให้กับพนักงานขององค์กรในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมผ่านกระบวนการดำเนินงานของธุรกิจในทุกขั้นตอน
- ธุรกิจโรงแรมมียอดการจัดซื้อสินค้าที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมคิดเป็น 10% และธุรกิจอาหารมียอดการสั่งซื้อคิดเป็น 8.3% ของยอดการสั่งซื้อทั้งหมด

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- CENTEL ได้กำหนดกลยุทธ์ทรัพยากรบุคคลสำหรับแผน 5 ปี (2565-2569) คือ เปลี่ยนความเป็นผู้นำและวัฒนธรรมองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในรูปแบบใหม่ๆ เพิ่มประสิทธิภาพของระบบการทำงาน สร้างความเป็นผู้นำและพัฒนาความยั่งยืนขององค์กรและธรรมาภิบาล และเสริมสร้างความผูกพันของพนักงานและแบรนด์นายจ้างในฐานะสุดยอดนายจ้างในประเทศไทย
- ผลการประเมินความพึงพอใจของพนักงานในธุรกิจโรงแรมในปี 2565 ที่ผ่านมานั้นเป็นที่น่าพอใจในภาพรวม โดยผลความพึงพอใจอยู่ที่ 85% ซึ่งน้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้ 1% (เป้าหมายที่ตั้งไว้คือ 86%) ธุรกิจอาหาร ในปี 2565 พนักงานมีระดับความผูกพันต่อองค์กรอยู่ที่ 64% เท่าที่ผ่านมานี้ โดยยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยขององค์กรในประเทศไทย 7% และต่ำกว่าองค์กรที่เป็นสุดยอดนายจ้าง 24%
- ในปี 2565 CENTEL ได้ดำเนินโครงการต่างๆ ในการสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีแก่คนในชุมชนและสังคมในทุกพื้นที่ที่บริษัทเข้าไปดำเนินงานคิดเป็นค่าใช้จ่ายรวมเป็นเงิน 1,87 ล้านบาท

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ธุรกิจโรงแรมตั้งเป้าหมายการตรวจประเมินคู่ค้าประจำปีทั้งสิ้น 55 ราย คิดเป็น 47% ของจำนวนคู่ค้าหลักทั้งหมด ในปี 2565 ธุรกิจโรงแรมได้ดำเนินการประเมินคู่ค้าหลักและคู่ค้ารองจำนวนทั้งสิ้น 54 ราย และเพิ่มเติมการตรวจประเมินคู่ค้าในประเด็นด้าน ESG สิ่งแวดล้อม สังคมในประเด็นการดูแลพนักงานรวมถึงการสนับสนุนช่วยเหลือสังคมและประเด็นธรรมาภิบาลรวม
- CENTEL ได้เผยแพร่นโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในหน้าเว็บไซต์ของบริษัท และออกจดหมายแจ้งคู่ค้าเพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสภายใต้มาตรฐานที่วางไว้และเชิญชวนให้คู่ค้าเข้าร่วมแสดงเจตนาสมัครเป็นแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 62.9% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**EGS Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>53.62</b>	<b>54.19</b>
<b>Environment</b>	<b>43.73</b>	<b>45.45</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1	14.85	34.54
GHG Scope 2 Location-Based	19.37	50.56
GHG Scope 3	2.86	10.74
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>35.91</b>	<b>35.91</b>
Pct Women in Workforce	64.26	63.00
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR	13,087	15,007
Employee Turnover Pct	13.23	30.50
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	186,523	277,319
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	13	12
Number of Female Executives	3	2
Number of Women on Board	3	4
Number of Independent Directors	5	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	21,263	20,623	12,893	11,197	17,488	21,357	23,179	24,634
Cost of goods sold	(Btmn)	12,368	12,189	8,837	7,613	10,494	12,688	13,416	13,900
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,895</b>	<b>8,434</b>	<b>4,056</b>	<b>3,584</b>	<b>6,994</b>	<b>8,670</b>	<b>9,763</b>	<b>10,734</b>
SG&A	(Btmn)	6,518	6,828	5,831	5,075	6,400	6,979	7,678	8,398
Other income	(Btmn)	505	668	357	438	728	972	1,103	1,231
Interest expense	(Btmn)	205	214	669	718	726	1,038	1,113	1,087
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,678</b>	<b>2,061</b>	<b>(3,312)</b>	<b>(1,771)</b>	<b>596</b>	<b>1,624</b>	<b>2,075</b>	<b>2,479</b>
Corporate tax	(Btmn)	439	281	(435)	(78)	138	271	427	514
Equity a/c profits	(Btmn)	35	29	(21)	(64)	(44)	(99)	87	91
Minority interests	(Btmn)	(97)	(65)	123	24	(16)	(17)	(65)	(77)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,182</b>	<b>1,664</b>	<b>(1,550)</b>	<b>(1,733)</b>	<b>387</b>	<b>1,213</b>	<b>1,670</b>	<b>1,980</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4)	81	(1,225)	0	11	25	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,178</b>	<b>1,744</b>	<b>(2,775)</b>	<b>(1,733)</b>	<b>398</b>	<b>1,238</b>	<b>1,670</b>	<b>1,980</b>
EBITDA	(Btmn)	4,927	4,312	778	2,115	4,455	5,748	6,425	6,869
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.62</b>	<b>1.23</b>	<b>(1.15)</b>	<b>(1.28)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.90</b>	<b>1.24</b>	<b>1.47</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.61	1.29	(2.06)	(1.28)	0.29	0.92	1.24	1.47
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.55	0.00	0.00	0.00	0.37	0.49	0.59

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	4,049	4,661	4,406	5,732	6,315	7,924	7,544	7,010
Total fixed assets	(Btmn)	17,628	17,997	17,368	29,875	29,215	30,153	31,025	31,831
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,447</b>	<b>27,590</b>	<b>35,350</b>	<b>48,593</b>	<b>48,166</b>	<b>56,121</b>	<b>54,966</b>	<b>55,288</b>
Total loans	(Btmn)	7,024	7,665	11,380	15,618	15,284	14,284	11,793	10,693
Total current liabilities	(Btmn)	3,692	5,129	7,798	9,664	11,167	12,920	10,726	10,331
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,660	5,698	7,687	10,578	9,293	7,693	7,693	7,193
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,028</b>	<b>13,446</b>	<b>25,135</b>	<b>30,161</b>	<b>29,275</b>	<b>36,488</b>	<b>34,330</b>	<b>33,465</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,420</b>	<b>14,144</b>	<b>10,216</b>	<b>18,432</b>	<b>18,891</b>	<b>19,633</b>	<b>20,635</b>	<b>21,823</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.94</b>	<b>10.48</b>	<b>7.57</b>	<b>13.65</b>	<b>13.99</b>	<b>14.54</b>	<b>15.29</b>	<b>16.17</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,182	1,664	(1,550)	(1,733)	387	1,213	1,670	1,980
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,045	2,037	3,421	3,167	3,133	3,085	3,237	3,303
Operating cash flow	(Btmn)	4,213	3,813	1,348	2,135	4,199	12,513	5,145	5,468
Investing cash flow	(Btmn)	(2,669)	(2,594)	(2,629)	(3,397)	(1,798)	(9,531)	(2,562)	(4,258)
Financing cash flow	(Btmn)	(992)	(4,632)	1,948	1,728	(2,516)	(1,495)	(3,159)	(1,892)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>552</b>	<b>(3,412)</b>	<b>666</b>	<b>465</b>	<b>(115)</b>	<b>1,487</b>	<b>(576)</b>	<b>(682)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	41.8	40.9	31.5	32.0	40.0	40.6	42.1	43.6
Operating margin	(%)	11.2	7.8	(13.8)	(13.3)	3.4	7.9	9.0	9.5
EBITDA margin	(%)	23.2	20.5	15.5	18.9	25.4	26.8	27.7	27.9
EBIT margin	(%)	13.6	11.0	(20.5)	(9.4)	7.6	12.5	13.8	14.5
Net profit margin	(%)	10.2	8.5	(21.5)	(15.5)	2.3	5.8	7.2	8.0
ROE	(%)	17.1	12.1	(12.7)	(12.1)	2.1	6.3	8.3	9.3
ROA	(%)	8.5	6.2	(4.9)	(4.1)	0.8	2.3	3.0	3.6
Net D/E	(x)	0.4	0.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	24.1	20.1	1.2	2.9	6.1	5.5	5.8	6.3
Debt service coverage	(x)	8.7	2.0	0.2	0.4	0.7	0.8	1.2	1.5
Payout Ratio	(x)	40	42.6	0.0	0.0	0.0	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	81.9	77.2	27.0	18.0	48.0	70.0	72.0	76.0
ARR	(Bt/room/night)	4,620	4,477	4,149	4,322	4,585	4,814	4,959	5,107
ARR growth	(%)	(5.7)	(3.1)	(7.3)	4.2	6.1	5.0	3.0	3.0
RevPar	(Bt/room/night)	3,786	3,456	1,134	772	2,219	3,370	3,570	3,882
RevPar growth	(%)	(6.5)	(8.7)	(67.2)	(31.9)	187.4	51.9	5.9	8.7
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	0.1	(5.1)	(22.0)	(14.0)	20.0	4.0	3.0	3.0
Total outlets	(outlets)	956	1,064	1,179	1,389	1,580	1,680	1,780	1,880

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	3,649	3,678	4,189	4,430	5,192	5,526	5,057	5,208
Cost of goods sold	(Btmn)	2,194	2,285	2,519	2,669	3,021	3,049	3,045	3,121
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,455</b>	<b>1,392</b>	<b>1,671</b>	<b>1,760</b>	<b>2,171</b>	<b>2,477</b>	<b>2,012</b>	<b>2,088</b>
SG&A	(Btmn)	1,246	1,413	1,619	1,710	1,658	1,837	1,762	1,850
Other income	(Btmn)	99	204	150	248	115	312	193	208
Interest expense	(Btmn)	167	172	177	184	193	186	273	280
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>142</b>	<b>11</b>	<b>25</b>	<b>114</b>	<b>435</b>	<b>767</b>	<b>170</b>	<b>164</b>
Corporate tax	(Btmn)	(74)	35	(12)	51	65	84	81	56
Equity a/c profits	(Btmn)	(25)	0	(18)	(48)	23	(27)	10	(55)
Minority interests	(Btmn)	(38)	(21)	3	12	(11)	(52)	22	20
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>152</b>	<b>(44)</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>382</b>	<b>604</b>	<b>121</b>	<b>74</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(105)	116	25	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>152</b>	<b>(44)</b>	<b>22</b>	<b>(78)</b>	<b>498</b>	<b>629</b>	<b>121</b>	<b>74</b>
EBITDA	(Btmn)	1,003	951	1,009	1,090	1,393	1,673	1,212	1,220
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.11</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.28</b>	<b>0.45</b>	<b>0.09</b>	<b>0.05</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	(0.03)	0.02	(0.06)	0.37	0.47	0.09	0.05

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	5,732	6,033	5,400	5,838	6,315	6,185	6,475	4,743
Total fixed assets	(Btmn)	29,875	29,680	29,574	29,601	29,215	29,005	29,003	29,450
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,593</b>	<b>48,300</b>	<b>48,024</b>	<b>48,487</b>	<b>48,166</b>	<b>53,218</b>	<b>55,208</b>	<b>53,694</b>
Total loans	(Btmn)	15,618	16,017	15,558	15,617	15,284	14,648	15,267	13,775
Total current liabilities	(Btmn)	9,664	9,225	12,537	10,740	11,167	9,798	9,335	7,861
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,578	11,149	7,516	9,604	9,293	9,613	10,319	10,098
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,161</b>	<b>29,894</b>	<b>29,405</b>	<b>29,656</b>	<b>29,275</b>	<b>33,672</b>	<b>35,395</b>	<b>33,688</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,432</b>	<b>18,406</b>	<b>18,619</b>	<b>18,831</b>	<b>18,891</b>	<b>19,546</b>	<b>19,813</b>	<b>20,006</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.65</b>	<b>13.63</b>	<b>13.79</b>	<b>13.95</b>	<b>13.99</b>	<b>14.48</b>	<b>14.68</b>	<b>14.82</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	152	(44)	22	27	382	604	121	74
Depreciation and amortization	(Btmn)	694	767	807	792	766	721	769	775
Operating cash flow	(Btmn)	1,028	574	1,033	1,229	1,363	1,310	1,110	1,016
Investing cash flow	(Btmn)	(1,069)	(339)	(758)	(132)	(569)	(349)	(77)	(931)
Financing cash flow	(Btmn)	526	(108)	(997)	(623)	(787)	(1,090)	64	(2,198)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>485</b>	<b>126</b>	<b>(722)</b>	<b>473</b>	<b>7</b>	<b>(128)</b>	<b>1,097</b>	<b>(2,112)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	39.9	37.9	39.9	39.7	41.8	44.8	39.8	40.1
Operating margin	(%)	5.7	(0.6)	1.2	1.1	9.9	11.6	5.0	4.6
EBITDA margin	(%)	27.5	25.9	24.1	24.6	26.8	30.3	24.0	23.4
EBIT margin	(%)	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit margin	(%)	4.2	(1.2)	0.5	(1.8)	9.6	11.4	2.4	1.4
ROE	(%)	(12.4)	(1.2)	(0.2)	0.0	2.1	12.7	7.5	5.5
ROA	(%)	(4.2)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.8	4.8	2.8	2.1
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	6.0	5.5	5.7	5.9	7.2	9.0	4.4	4.4
Debt service coverage	(x)	0.7	0.7	0.5	0.6	0.8	1.2	0.8	1.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
<b>Owned hotels</b>									
Occupancy rate	(%)	30.0	29.0	46.0	52.0	66.0	77.0	65.0	68.1
ARR	(Bt/room/night)	4,943	5,639	4,244	4,122	4,728	5,223	4,314	4,315
ARR growth	(%)	59.0	15.4	32.0	17.9	(4.3)	(7.4)	1.6	4.7
RevPar	(Bt/room/night)	1,475	1,650	1,942	2,148	3,122	4,025	2,792	2,939
RevPar growth	(%)	77.5	150.0	409.7	283.6	111.7	143.9	43.8	36.8
<b>QSR business</b>									
SSS	(%)	(2.0)	10.0	19.0	43.0	12.0	8.0	5.0	0.0
Total outlets	(outlets)	1,389	1,398	1,512	1,543	1,580	1,599	1,590	1,602

**สรุปผลประกอบการ 3Q66: กำไรต่ำกว่าคาดอีกไตรมาส**

- CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 จำนวน 74 ลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 78 ลบ. ใน 3Q65 แต่ลดลง 39% QoQ กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าตลาดคาด 47% และต่ำกว่า INVX คาด 54% โดยมีสาเหตุมาจากธุรกิจโรงแรมที่อ่อนแอกว่าคาด
- (-) ธุรกิจโรงแรม (+YoY, -QoQ): ขาดทุนสุทธิ 55 ลบ. ใน 3Q66 (+YoY, -QoQ) ดีกว่าขาดทุนสุทธิ 255 ลบ. ใน 3Q65 แต่แย่กว่าขาดทุนสุทธิ 14 ลบ. ใน 2Q66 เพราะถูกจุดรั้งโดยผลขาดทุนจากการดำเนินงานช่วงแรกของโรงแรมในโอซาก้า ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น และผลกระทบจากมาตรฐานบัญชี (ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น) ที่เกี่ยวกับสัญญาเช่าของโรงแรมในโอซาก้าและโรงแรมในหัวหิน และการดำเนินงานที่อ่อนแอลงในมัลดีฟท์
- เมื่อพิจารณาว่าการดำเนินงาน พบว่า RevPar ในมัลดีฟส์ลดลง 3% QoQ โดยมีสาเหตุมาจาก ARR ที่ลดลง (-24% QoQ) ในขณะที่อัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นสู่ 70% (จาก 56% ใน 2Q66) โรงแรมในประเทศไทยมีการดำเนินงานที่ดีขึ้น QoQ; RevPar ที่โรงแรมในกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้น 8% QoQ และ RevPar ที่โรงแรมในต่างจังหวัดเพิ่มขึ้น 6% QoQ
- (-) ธุรกิจอาหาร (-YoY, -QoQ): ธุรกิจอาหารมีกำไร 128 ลบ. ใน 3Q66 ลดลง 28% YoY จาก EBITDA margin ที่ลดลง และ 5% QoQ จากรายได้ที่อ่อนแอลง SSS คงที่ใน 3Q66 (เทียบกับ 43% ใน 3Q65 และ 5% ใน 2Q66) และ EBITDA margin อยู่ที่ 18.0% ลดลงจาก 23% ใน 3Q65 และ 19% ใน 2Q66

**Figure 1: CENTEL's earnings review**

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY%	QoQ%	9M22	9M23	YoY%
Revenue	4,430	5,192	5,526	5,057	5,208	17.6	3.0	12,296	15,792	28.4
Gross profit	1,760	2,171	2,477	2,012	2,088	18.6	3.7	4,823	6,577	36.4
EBITDA	1,090	1,393	1,673	1,212	1,220	11.9	0.6	3,050	4,106	34.6
<b>Core profit</b>	<b>27</b>	<b>382</b>	<b>604</b>	<b>121</b>	<b>74</b>	<b>173.9</b>	<b>(38.8)</b>	<b>5</b>	<b>798</b>	<b>14,940</b>
<b>Net profit</b>	<b>(78)</b>	<b>498</b>	<b>629</b>	<b>121</b>	<b>74</b>	<b>N.M.</b>	<b>(38.8)</b>	<b>(100)</b>	<b>823</b>	<b>N.M.</b>
EPS (Bt/share)	(0.06)	0.37	0.47	0.09	0.05	N.M.	(38.8)	(0.07)	0.61	N.M.
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	48,487	48,166	53,218	55,208	53,694	10.7	(2.7)	48,487	53,694	10.7
Total Liabilities	29,656	29,275	33,672	35,395	33,688	13.6	(4.8)	29,656	33,688	13.6
Total Equity	18,831	18,891	19,546	19,813	20,006	6.2	1.0	18,831	20,006	6.2
BVPS (Bt/share)	13.95	13.99	14.48	14.68	14.82	6.2	1.0	13.95	14.82	6.2
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	39.7	41.8	44.8	39.8	40.1			39.2	41.6	
EBITDA margin (%)	24.6	26.8	30.3	24.0	23.4			24.8	26.0	
Net Profit Margin (%)	(1.8)	9.6	11.4	2.4	1.4			(0.8)	5.2	
ROA (%)	0.2	3.2	4.8	0.9	0.6			0.0	2.1	
ROE (%)	0.6	8.2	12.7	2.5	1.5			0.0	5.5	
D/E (X)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7			0.8	0.7	
(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY%	QoQ%	9M22	9M23	YoY%
<b>Revenue by business</b>										
Hotel	1,489	2,090	2,516	1,892	2,154	44.7	13.9	3,845	6,562	70.7
Food	2,941	3,101	3,010	3,166	3,054	3.9	(3.5)	8,451	9,230	9.2
<b>Total revenue</b>	<b>4,430</b>	<b>5,192</b>	<b>5,526</b>	<b>5,057</b>	<b>5,208</b>	<b>17.6</b>	<b>3.0</b>	<b>12,296</b>	<b>15,792</b>	<b>28.4</b>
<b>Net profit by business</b>										
Hotel	(255)	359	538	(14)	(55)	N.M.	N.M.	(520)	469	N.M.
Food	177	139	91	135	128	(27.7)	(5.2)	243	354	45.7
<b>Total net profit</b>	<b>(78)</b>	<b>498</b>	<b>629</b>	<b>121</b>	<b>73</b>	<b>N.M.</b>	<b>(39.7)</b>	<b>(277)</b>	<b>823</b>	<b>N.M.</b>

Source: Company data and InnovestX Research

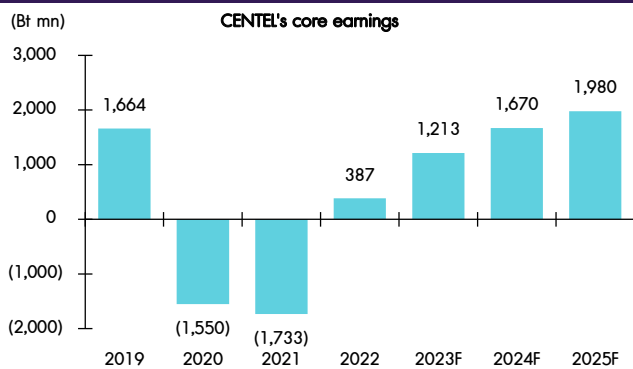


Figure 2: CENTEL's operational statistics

CENTEL: Operational data	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY%	QoQ%
<b>Hotel business</b>							
<b>(owned hotels)</b>							
Occupancy rate (percent)	52.0	66.0	77.0	65.0	68.1	16.1	3.1
ARR (Bt/room/night)	4,122	4,728	5,223	4,314	4,315	4.7	0.0
RevPar (Bt/room/night)	2,148	3,122	4,025	2,792	2,939	36.8	5.3
No. of rooms	4,443	4,443	4,443	4,443	4,443	0.0	0.0
<b>Bangkok</b>							
Occupancy rate (percent)	66	71	73	72	77	11.0	5.0
ARR (Bt/room/night)	3,559	4,028	3,882	3,791	3,832	7.7	1.1
RevPar (Bt/room/night)	2,331	2,844	2,849	2,733	2,940	26.1	7.6
No. of rooms	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	0.0	0.0
<b>Upcountry</b>							
Occupancy rate (percent)	46.0	64.0	78.0	62.0	64.0	18.0	2.0
ARR (Bt/room/night)	3,646	4,065	4,703	3,957	4,074	11.7	3.0
RevPar (Bt/room/night)	1,684	2,595	3,654	2,462	2,605	54.7	5.8
No. of rooms	2,905	2,905	2,905	2,905	2,905	0.0	0.0
<b>Maldives</b>							
Occupancy rate (percent)	52.0	68.0	89.0	56.0	70.0	18.0	14.0
ARR (Bt/room/night)	12,627	15,634	16,151	12,631	9,558	(24.3)	(24.3)
RevPar (Bt/room/night)	6,556	10,615	14,295	6,896	6,685	2.0	(3.1)
No. of rooms	252	252	252	252	252	0.0	0.0
<b>Food business</b>							
SSS (percent)	43.0	12.0	8.0	5.0	0.0	(43.0)	(5.0)
TSSS (percent)	51.0	18.0	15.0	10.0	4.0	(47.0)	(6.0)
No. of outlets	1,543	1,580	1,599	1,590	1,602	3.8	0.8

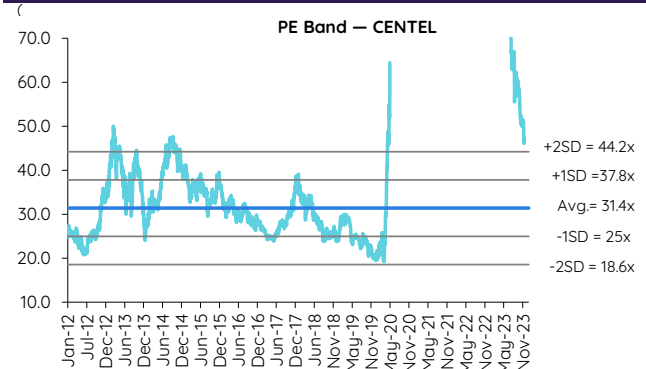
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: CENTEL's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 4: CENTEL PE band



Source: SET and InnovestX Research  
PE band is using data in 2012-19.

Figure 5: Valuation summary (price as of Dec 1, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AWC	Neutral	3.72	5.4	45.5	n.m.	108.9	64.8	96.5	n.m.	68.1	1.4	1.4	1.4	(0.1)	1.3	2.1	0.0	0.4	0.6	66.6	40.7	34.0
CENTEL	Neutral	42.00	47.0	12.8	146.5	46.8	33.9	n.m.	213.3	37.7	3.0	2.9	2.7	2.1	6.3	8.3	0.0	0.9	1.2	15.3	11.4	9.9
ERW	Outperform	5.15	6.0	17.6	n.m.	35.1	31.0	88.8	n.m.	13.2	4.4	4.1	3.2	(3.9)	12.0	11.6	0.0	1.1	1.2	30.5	14.6	11.7
MINT	Outperform	27.25	44.0	62.8	71.4	21.5	19.4	n.m.	231.5	11.0	1.7	1.7	1.6	2.5	8.1	8.6	0.0	1.4	1.5	7.3	6.4	6.1
<b>Average</b>					<b>108.9</b>	<b>53.1</b>	<b>37.3</b>	<b>92.6</b>	<b>222.4</b>	<b>32.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.1</b>	<b>6.9</b>	<b>7.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>29.9</b>	<b>18.3</b>	<b>15.4</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทฯ ใดๆ ก็ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอกซ์บี เคบีเคอส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MICRO, METCO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WLIK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTC, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPC, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.