เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CRC TB
Reuters CRC.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26F: โมเมนตัมการเติบโตเร่งตัวขึ้น

เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะอยู่ที่ 1.78 พันลบ. (+37% YoY และ +4% QoQ) สะท้อนหนึ่งในอัตราการเติบโตที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มค้าปลีก โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เป็นบวก การขยายสาขา อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจค้าปลีกที่ดีขึ้น การควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง สำหรับเดือน ต.ค. จนถึงปัจจุบัน SSS ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็น +4% YoY จาก +2.5% YoY ใน 3Q26 และดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากธุรกิจฮาร์ดไลน์และธุรกิจฟู้ดในประเทศไทย เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-27F เพิ่มขึ้น 7% จากการปรับสมมติฐาน SSS และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น และคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องใน 4Q26F ซึ่งจะเป็นไตรมาสที่มีกำไรสูงสุดของปี เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CRC และปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF จาก 31 บาท เป็น 37 บาท (WACC 7%, LTG 1.5%) จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไร

ปัจจัยกระตุ้น #1: คาดเป็นหนึ่งในกลุ่มค้าปลีกที่มีกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุด เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F จะอยู่ที่ 1.78 พันลบ. +37% YoY แต่ -13% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษออก เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะอยู่ที่ 1.78 พันลบ. +37% YoY และ +4% QoQ โดยการเติบโต YoY เกิดจาก 1) SSS ที่เติบโตเฉลี่ย +2.5% YoY โดย SSS ของธุรกิจฟู้ดอยู่ที่ +7% YoY จากการตอบรับที่ดีต่อแคมเปญ FIFA World Cup ในเดือน ก.ค. และแคมเปญสะสมสติกเกอร์ในช่วง ส.ค.-ก.ย. รวมถึงความต้องการกักตุนสินค้าในช่วงน้ำท่วมปลายเดือน ก.ย.; SSS ของธุรกิจแฟชั่นอยู่ที่ +1% YoY จากการตอบรับที่ดีต่อสินค้าและแบรนด์ใหม่ เช่น Crocs, Supersports และ Lacoste ที่เกี่ยวข้องกับแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ด้านกีฬา; ขณะที่ SSS ของธุรกิจฮาร์ดไลน์อยู่ที่ -0.5% YoY จากผลกระทบของราคาเหล็กที่อ่อนตัวและกำลังซื้อที่ชะลอลง; 2) การรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากการขยายสาขา; 3) อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจค้าปลีกขยายตัว 30bps YoY จากสัดส่วนยอดขายสินค้าแฟชั่นมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น การปรับตัวดีขึ้นของมาร์จิ้นในธุรกิจฟู้ดและธุรกิจแฟชั่น (จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand และสินค้าอื่นที่มีมาร์จิ้นสูง) รวมถึงไม่มีการทำ clearance sale ในธุรกิจแฟชั่นเหมือนที่เกิดขึ้นในปี 2025 และการกลับสู่ระดับปกติของมาร์จิ้นในธุรกิจฮาร์ดไลน์ (ผลบวกจากสต๊อกต้นทุนต่ำสิ้นสุดลงใน 2Q26) โดยไม่ได้รับผลกระทบเชิงลบจากแคมเปญส่งเสริมการขาย เนื่องจากมีซัพพลายเออร์เข้าร่วมโครงการมากขึ้น; 4) การควบคุมอัตราส่วน SG&A ต่อยอดขายได้ดี; และ 5) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง จากการชำระหนี้หลังการขายกิจการ Rinascente ใน 4Q25 และทิศทางดอกเบี้ยที่ลดลง ปัจจัยบวกดังกล่าวจะมีน้ำหนักมากกว่าผลกระทบจากการไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก Rinascente จำนวน 106 ลบ. ใน 3Q25 (8% ของกำไรใน 3Q25) หลังการขายกิจการไปใน 4Q25 ทั้งนี้ CRC จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 11 พ.ค.

ปัจจัยกระตุ้น #2: SSS ปรับตัวดีขึ้นอีกในเดือนต.ค. จนถึงปัจจุบัน ในช่วงวันที่ 1-25 ต.ค. เราประเมิน SSS เฉลี่ยของ CRC ได้ที่ +4% YoY เพิ่มขึ้นจาก +2.5% YoY ใน 3Q26 และสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกในช่วงเดือน ต.ค. จนถึงปัจจุบัน นำโดยธุรกิจฮาร์ดไลน์และธุรกิจฟู้ดในประเทศไทย ทั้งนี้ หากแบ่งตามกลุ่มธุรกิจ SSS ในกลุ่มฮาร์ดไลน์มีแนวโน้มเติบโต 7% YoY จากความต้องการทำความสะอาดและซ่อมแซมที่สูงขึ้นหลังจากน้ำลด (กรุงเทพฯ และปริมณฑลคิดเป็นเกือบ 40% ของยอดขาย) ตามด้วยกลุ่มฟู้ด (+6% YoY) จากความต้องการตุนสินค้าต่อเนื่องช่วงน้ำท่วม และกลุ่มแฟชั่น (-1% YoY) เนื่องจากฝนตกหนักและน้ำท่วมกระทบจำนวนลูกค้าเข้าร้าน หากแบ่งตามประเทศ SSS ในประเทศไทยมีแนวโน้มเติบโต 4% YoY ในขณะที่ SSS ในเวียดนามมีแนวโน้มเติบโต 1.5% YoY ในสกุลเงินบาท (-1.5% YoY ในสกุลเงินดอง เนื่องจากฝนตกหนักกระทบจำนวนลูกค้าเข้าร้าน)

ปัจจัยกระตุ้น #3: ปรับเพิ่มประมาณการกำไร; คาดกำไรเติบโตต่อเนื่องใน 4Q26F เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-27F เพิ่มขึ้น 7% เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐาน SSS และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น ประมาณการกำไรสุทธิของเราสูงกว่าที่ตลาดคาด 6% และเราคาดว่าตลาดจะปรับขึ้นตาม อนึ่ง เราคาดว่ากำไร 4Q26F จะเติบโตต่อเนื่องจนทำจุดสูงสุดของปีนี้ โดยเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นจาก SSS ที่เป็นบวกและการขยายสาขา การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นจากปริมาณขายที่สูงขึ้น และการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรแบบ organic อย่างต่อเนื่อง อัตราส่วน SG&A ต่อยอดขายที่ควบคุมได้ดี และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	244,200	228,377	235,367	244,805	254,829
EBITDA	(Btmn)	33,927	31,677	34,350	35,721	37,150
Core profit	(Btmn)	8,696	8,122	9,658	10,357	11,408
Reported profit	(Btmn)	8,136	7,411	9,887	10,357	11,408
Core EPS	(Bt)	1.44	1.35	1.60	1.72	1.89
DPS	(Bt)	0.60	1.81	0.69	0.74	0.81
P/E, core	(x)	22.7	24.3	20.5	19.1	17.3
EPS growth, core	(%)	10.5	(6.6)	18.9	7.2	10.1
P/BV, core	(x)	2.9	3.0	3.1	2.8	2.5
ROE	(%)	12.8	12.1	14.9	15.3	15.4
Dividend yield	(%)	1.8	5.5	2.1	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	9.5	9.0	8.3	7.8	7.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 28) (Bt)	32.75
Target price (Bt)	37.00
Mkt cap (Btbn)	197.52
12-m high / low (Bt)	33.8 / 16.5
Avg. daily 6m (US$mn)	11.08
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	58.0
Outstanding Short Position (%)	0.64

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.5	25.6	26.2
Relative to SET	12.6	20.1	(0.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	9,301	10,144
INVX vs Consensus (%)	3.8	2.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.83	4/34
Environmental Score and Rank	3.86	6/34
Social Score and Rank	6.98	3/34
Governance Score and Rank	3.91	12/34

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, IAA, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (CRC) ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) ซึ่งดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลายประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (multi-format and multi-category) ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ในปี 2021 CRC เป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจฟู้ด เป็นผู้จำหน่ายสินค้า DIY เกี่ยวกับบ้านบนแพลตฟอร์ม omnichannel ชั้นนำในประเทศไทยในธุรกิจฮาร์ดไลน์ เป็นผู้ใช้แพลตฟอร์ม omnichannel รายแรก (Central application) ของเอเชียและเป็นผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าลักชัวรี่ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศอิตาลีในธุรกิจแฟชั่น และเป็นผู้ประกอบการศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ในรูปแบบ omnichannel ชั้นนำของประเทศไทยและผู้ประกอบการศูนย์การค้าสำหรับครอบครัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2025 บริษัทมีร้านค้า 2,087 แห่ง โดยมีพื้นที่ขายสุทธิ 3.74 ล้านตร.ม. (+2% YoY) พื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.8 ล้านตร.ม. (+6% YoY) และมีสัดส่วนยอดขายออนไลน์อยู่ที่ 9% (+14% YoY) ในปี 2567 รายได้ 96% มาจากการขายสินค้า 3% จากการให้บริการเช่า และ 1% จากบริการอื่นๆ ทั้งนี้ รายได้จากการขายสินค้า 44% ในปี 2568 ได้มาจากกลุ่มฟู้ดในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม 23% มาจากกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทย และ 33% มาจากกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ รายได้จากการขายสินค้า 80% ในปี 2025 ได้มาจากประเทศไทย และ 20% มาจากประเทศเวียดนาม

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2026 CRC ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 4-5% YoY โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เติบโต 1-2% และการขยายสาขา ในปี 2026 สำหรับในประเทศไทย CRC วางแผนเปิด Tops 8-10 สาขา ไทวัสดุ 3-5 สาขา และ Go Wholesale 2 สาขา ส่วนในเวียดนาม CRC วางแผนเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต GO! 2 สาขา mini go! 6 สาขา และศูนย์การค้า GO! 1 สาขา CRC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2569 จะขยายตัว 10bps YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจากการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์ หลังจากลดการทำโปรโมชั่นส่วนลด ซึ่งจะช่วยชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเล็กน้อยในกลุ่มฟู้ดจากการขยาย Go Wholesale ในประเทศไทย และธุรกิจฟู้ดในเวียดนามที่มีอัตรากำไรต่ำกว่า นอกจากนี้ CRC ยังตั้งเป้าควบคุมการเติบโตของค่าใช้จ่าย SG&A ให้ต่ำกว่าการเติบโตของยอดขาย โดยการคุมเข้มค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร งบประมาณด้าน IT การใช้ไฟต่อหน่วย และค่าใช้จ่ายทางการตลาด CRC ได้ปรับเพิ่มงบลงทุนจาก 1.2 หมื่นลบ. ในปี 2025 เป็น 1.6-1.8 หมื่นลบ. ในปี 2026 (จัดสรร 70% สำหรับประเทศไทย และ 30% สำหรับเวียดนาม; 60% สำหรับการเปิดสาขาใหม่ และ 40% สำหรับการปรับปรุงสาขา) ทั้งนี้งบลงทุนดังกล่าวยังไม่รวมโอกาสในการทำ M&A ที่อาจเกิดขึ้น โดยจะมุ่งเน้นในภูมิภาคอาเซียนเป็นพิเศษ

สำหรับการขายกิจการ ในเดือนพ.ย. 2025 CRC ได้ขายสินทรัพย์ของห้างสรรพสินค้า Rinascente และได้รับเงินสดสุทธิ (หลังหักภาษี) จำนวน 1.3 หมื่นลบ. โดยในจำนวนนี้ได้จัดสรรเงิน 5.0 พันลบ. เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และอีก 7.7 พันลบ. จ่ายเป็นเงินปันผลพิเศษที่ 1.28 บาท/หุ้น (จ่าย 0.7 บาท/หุ้น ในเดือนธ.ค. 2025 และ 0.58 บาท/หุ้น ในเดือนเม.ย. 2026) ทั้งนี้ในปี 2025 Rinascente สร้างกำไรให้กับ CRC จำนวน 691 ลบ. ต่อมาในเดือนธ.ค. 2025 CRC ได้ประกาศแผนขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Nguyen Kim โดยดีลนี้มีมูลค่ากิจการ (EV) อยู่ที่ 1.137 พันลบ. และคาดว่าจะเสร็จสิ้นใน 1Q26–2Q26 ซึ่งในปี 2025 NKT สร้างผลขาดทุนให้กับ CRC จำนวน 280 ลบ.

สำหรับการเข้าซื้อกิจการ เมื่อวันที่ 30 ม.ค. 2026 CRC ได้เข้าซื้อหุ้น 40% ในบริษัท เจดี สปอร์ตส์ แฟชั่น (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกอุปกรณ์กีฬาในประเทศไทย โดยการเข้าซื้อครั้งนี้จะช่วยเพิ่มกำไรต่อปีให้แก่ CRC อีกประมาณ 100 ลบ. (1% ของกำไร) ผ่านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น

ในปี 2026-28 CRC ตั้งเป้าขยายสาขาในเวียดนาม โดยจะเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต/ศูนย์การค้า GO! เพิ่ม 10-12 สาขา และ Mini go! 23-25 สาขา สำหรับการขยายสาขาในประเทศไทย CRC ตั้งเป้าเปิดห้างสรรพสินค้า 1-2 สาขา, Tops 25-30 สาขา, ไทวัสดุ 13-16 สาขา, Go Wholesale 12-18 สาขา และศูนย์การค้าโรบินสันไลฟ์สไตล์ 2-3 สาขา โดยวางงบลงทุนระยะ 3 ปีไว้ที่ 5.0-5.5 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. รายได้จากการให้เช่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว	2. กำลังซื้อที่เปราะบางทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า
3. การเดินทางภายใน/ระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. การที่นักท่องเที่ยวจีนกลับเข้ามาช้าจะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 3Q26F	ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เป็นบวก การขยายสาขา อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจค้าปลีกที่กว้างขึ้น การควบคุมสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายได้อย่างมีประสิทธิภาพ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง
กำไรปกติ 4Q26F	ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26F จะทำระดับสูงสุดของปี โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เป็นบวก การขยายสาขา การปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไร organic อย่างต่อเนื่อง การควบคุมสัดส่วน SG&A ต่อยอดขาย และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1.3%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจุกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CRC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2023 มีพัฒนาการในเชิงบวกเมื่อเทียบปีต่อปี

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.83 (2024)
Rank in Sector	4/34

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
CRC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CRC ได้กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐานในปี 2022 (เทียบกับ 5% ในปี 2023) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดจากพลังงานหมุนเวียน 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2023) และลดการใช้พลังงานต่อรายได้ 30% (เทียบกับ 5% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2022 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรขยะที่ 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 20% ในปี 2023)
- CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจุกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น (71% ของยอดขายปี 2023 และ 77% ของ EBITDA) ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2030 CRC วางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.8 พันลบ./ปี ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าระดับความผูกพันของพนักงานที่ 77% (เทียบกับ 73% ในปี 2023) และกำหนดสัดส่วนพนักงานระดับบริหารเป็นผู้หญิงที่ 50% (เทียบกับ 56% ในปี 2023)
- ในปี 2023 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 62% (เทียบกับ 61.8% ในปี 2022) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 39.5% (เทียบกับ 42% ในปี 2022
- ในปี 2023 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า CRC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2023

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2023 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 14 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (93% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ CRC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ
- ในปี 2023 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2023 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.83**	—
Environment Financial Materiality Score	**3.86**	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	98	112
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	380	532
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	593	1,875
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,414	1,326
Renewable Energy Use ('000 MWh)	173	211
Total Waste ('000 metric tonnes)	40	43
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	9	—
Social Financial Materiality Score	**6.98**	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	92	—
Women in Workforce (%)	62	62
Employee Turnover (%)	39	—
Employee Training (hours)	1,492,130	1,594,740
Governance Financial Materiality Score	**3.91**	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	15
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	5	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue from sales and services	(Btmn)	181,791	219,898	231,438	244,200	228,377	235,367	244,805	254,829
Cost of sales and services	(Btmn)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(175,907)	(168,171)	(169,631)	(176,204)	(183,235)
Gross profit	**(Btmn)**	**45,944**	**60,251**	**66,497**	**68,293**	**60,206**	**65,736**	**68,602**	**71,594**
SG&A	(Btmn)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(70,653)	(64,707)	(68,333)	(70,698)	(72,774)
Other income	(Btmn)	13,664	15,969	17,250	18,188	18,113	18,522	19,023	19,536
Interest expense	(Btmn)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(4,995)	(3,887)	(3,287)	(3,366)	(3,405)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(324)**	**8,291**	**9,272**	**10,833**	**9,725**	**12,638**	**13,560**	**14,951**
Corporate tax	(Btmn)	452	(1,705)	(1,888)	(2,599)	(2,402)	(3,159)	(3,390)	(3,738)
Equity a/c profits	(Btmn)	279	820	990	962	483	553	575	599
Minority interests	(Btmn)	(217)	(430)	(506)	(501)	316	(374)	(389)	(405)
Core profit	**(Btmn)**	**190**	**6,976**	**7,868**	**8,696**	**8,122**	**9,658**	**10,357**	**11,408**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(131)	199	148	(560)	(711)	229	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**59**	**7,175**	**8,016**	**8,136**	**7,411**	**9,887**	**10,357**	**11,408**
EBITDA	(Btmn)	19,830	28,941	31,636	33,927	31,677	34,350	35,721	37,150
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.03**	**1.16**	**1.30**	**1.44**	**1.35**	**1.60**	**1.72**	**1.89**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	1.19	1.33	1.35	1.23	1.64	1.72	1.89
DPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.48	0.55	0.60	1.81	0.69	0.74	0.81

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,918	76,532	79,956	76,041	70,294	72,492	77,336	83,098
Total fixed assets	(Btmn)	193,310	199,453	207,141	215,008	176,554	175,945	176,507	177,113
Total assets	**(Btmn)**	**263,228**	**275,984**	**287,097**	**291,049**	**246,849**	**248,436**	**253,843**	**260,210**
Total loans	(Btmn)	135,295	137,071	132,564	134,564	98,038	99,038	95,038	91,038
Total current liabilities	(Btmn)	111,662	108,488	118,505	130,984	107,510	90,330	92,636	95,096
Total long-term liabilities	(Btmn)	92,485	102,611	98,331	87,685	70,052	89,848	86,746	83,698
Total liabilities	**(Btmn)**	**204,147**	**211,099**	**216,837**	**218,668**	**177,561**	**180,178**	**179,381**	**178,794**
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	**(Btmn)**	**59,081**	**64,885**	**70,260**	**72,381**	**69,287**	**68,258**	**74,462**	**81,416**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**9.35**	**10.30**	**11.12**	**11.44**	**10.86**	**10.68**	**11.71**	**12.87**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	190	6,976	7,868	8,696	8,122	9,658	10,357	11,408
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,041	17,171	17,722	18,100	18,065	18,426	18,795	18,795
Operating cash flow	(Btmn)	23,360	22,460	27,483	29,472	32,216	29,034	29,956	31,054
Investing cash flow	(Btmn)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(20,561)	1,669	(17,816)	(19,357)	(19,400)
Financing cash flow	(Btmn)	(149)	(9,638)	(12,210)	(13,766)	(32,834)	(9,916)	(8,153)	(8,454)
Net cash flow	**(Btmn)**	**306**	**(2,026)**	**(488)**	**(4,855)**	**1,051**	**1,302**	**2,446**	**3,201**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	25.3	27.4	28.7	28.0	26.4	27.9	28.0	28.1
Operating margin	(%)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(2.0)	(1.1)	(0.9)	(0.5)
EBITDA margin	(%)	10.9	13.2	13.7	13.9	13.9	14.6	14.6	14.6
EBIT margin	(%)	1.5	5.4	6.0	6.5	6.0	6.8	6.9	7.2
Net profit margin	(%)	0.0	3.3	3.5	3.3	3.2	4.2	4.2	4.5
ROE	(%)	0.3	11.8	12.2	12.8	12.1	14.9	15.3	15.4
ROA	(%)	0.1	2.6	2.8	3.0	3.0	3.9	4.1	4.4
Net D/E	(x)	2.0	1.9	1.7	1.7	1.3	1.3	1.1	0.9
Interest coverage	(x)	6.4	8.3	6.8	6.8	8.1	10.5	10.6	10.9
Debt service coverage	(x)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.6	1.0	1.0	1.1
Payout Ratio	(%)	3,047.5	40.3	41.4	44.5	147.3	43.0	43.0	43.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(5.0)	19.3	2.6	(2.0)	(4.3)	0.3	1.5	1.5
SSSG-Fashion	(%)	(6.0)	38.0	12.0	1.0	(4.0)	(2.0)	1.5	1.5
SSSG-Hardline	(%)	3.0	5.0	(4.0)	(7.0)	(5.0)	(0.8)	1.5	1.5
SSSG-Food	(%)	(12.0)	15.0	(0.2)	0.0	(4.0)	3.6	1.5	1.5
No of stores, ending	(stores)	2,183	1,886	1,897	2,032	2,087	1,975	2,071	2,149
No of plazas, ending	(plazas)	69	71	72	75	77	80	83	86

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	58,339	64,380	64,502	58,280	58,212	47,384	61,932	55,501
Cost of sales and services	(Btmn)	(42,092)	(45,821)	(47,381)	(42,069)	(41,837)	(36,884)	(45,851)	(40,168)
Gross profit	**(Btmn)**	**16,248**	**18,558**	**17,121**	**16,211**	**16,375**	**10,500**	**16,081**	**15,333**
SG&A	(Btmn)	(17,331)	(18,753)	(17,507)	(17,563)	(17,677)	(11,960)	(16,200)	(16,610)
Other income	(Btmn)	4,428	5,155	4,779	4,364	4,304	4,666	4,542	4,319
Interest expense	(Btmn)	(1,307)	(1,245)	(1,116)	(1,083)	(1,132)	(556)	(783)	(812)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,038**	**3,716**	**3,277**	**1,929**	**1,870**	**2,649**	**3,640**	**2,230**
Corporate tax	(Btmn)	(436)	(882)	(819)	(589)	(560)	(434)	(815)	(548)
Equity a/c profits	(Btmn)	151	252	143	103	80	158	165	116
Minority interests	(Btmn)	(117)	(115)	(138)	(94)	(91)	639	(102)	(82)
Core profit	**(Btmn)**	**1,635**	**2,970**	**2,463**	**1,349**	**1,299**	**3,011**	**2,888**	**1,716**
Extra-ordinary items	(Btmn)	494	(794)	(126)	(206)	2	(381)	(99)	328
Net Profit	**(Btmn)**	**2,129**	**2,176**	**2,337**	**1,143**	**1,301**	**2,630**	**2,789**	**2,044**
EBITDA	(Btmn)	7,871	9,525	8,927	7,520	7,677	7,553	8,256	7,053
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.27**	**0.49**	**0.41**	**0.22**	**0.22**	**0.50**	**0.48**	**0.28**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.36	0.39	0.19	0.22	0.44	0.46	0.34

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	70,168	76,041	74,238	72,899	74,382	70,294	72,292	68,176
Total fixed assets	(Btmn)	213,245	215,008	218,274	215,266	211,727	176,554	177,621	177,764
Total assets	**(Btmn)**	**283,414**	**291,049**	**292,512**	**288,165**	**286,109**	**246,849**	**249,913**	**245,940**
Total loans	(Btmn)	146,090	134,564	141,801	150,268	144,802	98,038	110,312	115,176
Total current liabilities	(Btmn)	120,246	130,984	122,153	124,011	122,030	107,510	105,658	94,226
Total long-term liabilities	(Btmn)	93,653	87,685	95,479	94,069	93,166	70,052	70,444	81,113
Total liabilities	**(Btmn)**	**213,898**	**218,668**	**217,632**	**218,081**	**215,195**	**177,561**	**176,103**	**175,339**
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	**(Btmn)**	**69,515**	**72,381**	**74,880**	**70,084**	**70,913**	**69,287**	**73,811**	**70,601**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**10.95**	**11.44**	**11.82**	**11.13**	**11.19**	**10.86**	**11.59**	**11.01**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299	3,011	2,888	1,716
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,526	4,564	4,534	4,508	4,674	4,348	3,833	4,011
Operating cash flow	(Btmn)	6,167	13,644	5,498	4,508	7,457	14,753	6,935	3,568
Investing cash flow	(Btmn)	(5,806)	(4,390)	(2,726)	(70)	(640)	5,105	(2,213)	(902)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,278)	(6,602)	(2,985)	(3,759)	(6,927)	(19,163)	207	(4,670)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(1,917)**	**2,652**	**(213)**	**679**	**(110)**	**695**	**4,929**	**(2,005)**

Key Financial Ratios

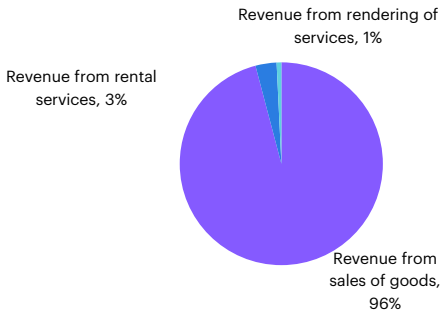
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	27.9	28.8	26.5	27.8	28.1	22.2	26.0	27.6
Operating margin	(%)	(1.9)	(0.3)	(0.6)	(2.3)	(2.2)	(3.1)	(0.2)	(2.3)
EBITDA margin	(%)	13.5	14.8	13.8	12.9	13.2	15.9	13.3	12.7
EBIT margin	(%)	5.7	7.7	6.8	5.2	5.2	6.8	7.1	5.5
Net profit margin	(%)	3.7	3.4	3.6	2.0	2.2	5.6	4.5	3.7
ROE	(%)	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9	1.3	1.3	1.4
ROA	(%)	2.3	4.1	3.4	1.9	1.8	4.5	4.7	2.8
Net D/E	(x)	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9	1.3	1.3	1.4
Interest coverage	(x)	6.0	7.7	8.0	6.9	6.8	13.6	10.5	8.7
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
SSSG-Total (simple average)	(%)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(5.0)	(4.3)	(4.0)	(3.3)	0.7
SSSG-Fashion	(%)	(2.0)	1.0	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(7.0)	(1.0)
SSSG-Hardline	(%)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(7.0)	(3.0)	(4.0)	(5.0)	0.0
SSSG-Food	(%)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	2.0	3.0
No of stores, ending	(stores)	1,950	2,032	2,070	2,069	2,068	2,064	2,148	2,124
No of plazas, ending	(plazas)	73	75	75	75	77	77	75	75

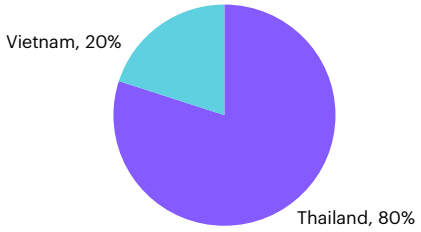
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by type of business in 2025



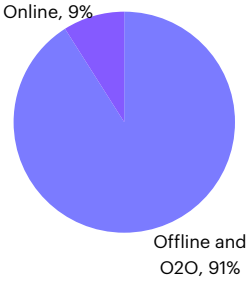
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Revenue from sale of goods broken down by country in 2025



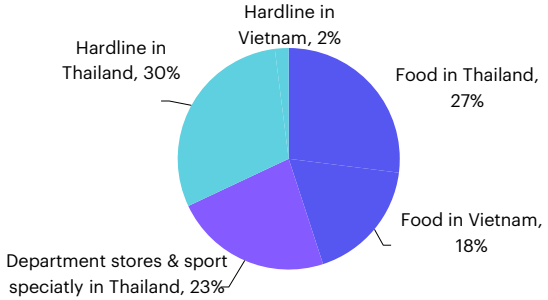
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Revenue from sale of goods broken down by sales channel in 2025



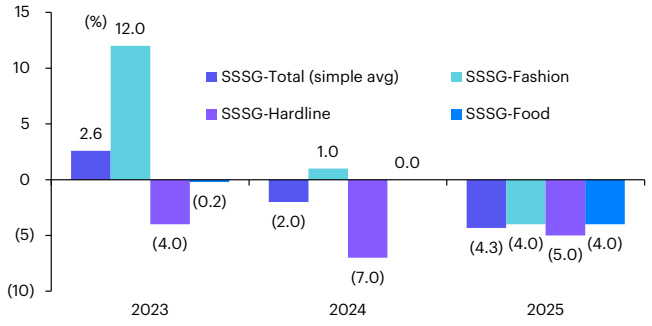
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue from sale of goods broken down by business sub-segment in 2025



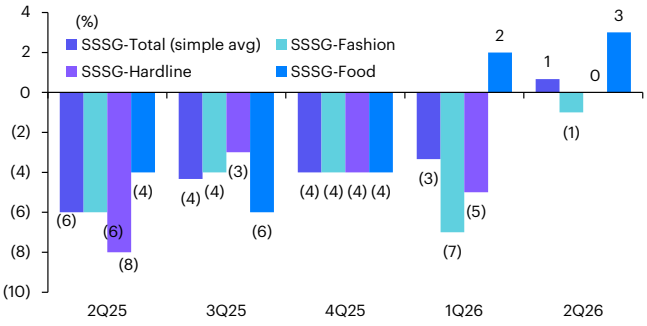
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Yearly SSS growth breakdown by business unit



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Quarterly SSS growth breakdown by business unit



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Oct 28, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Outperform	20.10	23.00	17.3	18.1	17.2	15.2	(3)	5	13	0.6	0.6	0.6	4	4	4	2.5	2.9	3.3	11.0	10.9	10.4
CPALL	Outperform	44.25	60.00	39.7	14.3	13.0	12.0	12	10	8	2.9	2.6	2.3	21	21	21	3.7	4.1	4.5	8.5	8.4	7.9
CPAXT	Neutral	14.20	16.00	16.3	15.8	16.5	15.2	(16)	(4)	8	0.5	0.5	0.5	3	3	3	5.0	3.6	4.6	8.9	8.8	8.5
CRC	Outperform	32.75	37.00	15.1	24.3	20.5	19.1	(7)	19	7	3.0	3.1	2.8	11	14	15	5.5	2.1	2.3	9.0	8.3	7.8
GLOBAL	Outperform	6.95	9.50	40.0	19.4	13.6	12.8	(17)	43	6	1.5	1.4	1.3	8	11	11	2.6	3.3	3.1	12.3	9.6	8.9
HMPRO	Outperform	6.35	8.20	35.0	13.9	13.7	12.8	(8)	1	7	3.2	3.1	2.9	23	23	23	6.0	5.8	6.3	8.9	8.8	8.3
Average					**17.6**	**15.7**	**14.5**	**(6)**	**12**	**8**	**2.0**	**1.9**	**1.7**	**12**	**13**	**13**	**4.2**	**3.6**	**4.0**	**9.8**	**9.1**	**8.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.