

พาณิชย์

SET COMM index Close: 12/3/2025

24,743.16 -843.32 / -3.30%

Bt3,143mn

Bloomberg ticker: SETCOMM

ร้านค้าสินค้าจำเป็นจะเติบโตดีกว่าร้านค้าสินค้าฟุ่มเฟือย

ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะพลิกหดตัวลง 1.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ SSS ลดลง 1.7% YoY) จาก +0.2% YoY ใน 4Q67 โดย SSS ที่ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นเติบโต 0.6% YoY ขณะที่ SSS ที่ร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยหดตัวลง 5.5% YoY เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะกลับมาเติบโตได้เล็กน้อยใน 2Q68 เพราะไม่มีผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ. และมาตรการ E-receipt (ยอดใช้จ่ายสูงสุดที่ลดหย่อนภาษีได้และจำนวนวันของมาตรการในปีนี้น้อยกว่าปีก่อน) อย่างที่เกิดขึ้นใน 1Q68 ทั้งนี้ SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นมีแนวโน้มที่จะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยอย่างต่อเนื่องโดยได้รับปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาล (เฟส 3 ของดิจิทัลวอลเล็ต และ “เราเที่ยวด้วยกัน”) และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ท่ามกลางกำลังซื้อที่ประปราย เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 13% YoY โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+1.1% YoY) รวมถึงการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง หุ่นเด่นของเรา คือ CPALL CPAXT และ BJC

SSS ใน 1Q68TD ชะลอตัวมากกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะพลิกหดตัวลง 1.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ SSS ลดลง 1.7% YoY) จาก +0.2% YoY ใน 4Q67 โดย SSS ที่ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะเติบโต 0.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและชาวไทยที่เพิ่มขึ้นสำหรับผู้ประกอบการทุกรายและการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การขายสินค้าอาหารสดของ BJC ตัวเลขดังกล่าวดีกว่า SSS ของร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยที่ -5.5% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการ E-receipt ในปีที่ยอดใช้จ่ายสำหรับกลุ่มสินค้าและบริการทั่วไปสูงสุดที่ลดหย่อนภาษีได้ลดลงจากปีก่อนมาอยู่ที่ 30,000 บาท (จาก 50,000 บาท) และจำนวนวันของมาตรการในปีนี้อาจลดลงมาอยู่ที่ 44 วัน (เทียบกับ 46 วัน ในเดือนม.ค.-ก.พ. 2567) และกำลังซื้อที่อ่อนแอจากบรรยากาศการใช้จ่ายใช้สอยที่ซบเซา และส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากรายได้เกษตรกรและราคาสินค้าเกษตรที่ลดลงสำหรับพืชหลักๆ (ข้าวเปลือก, อ้อย, มันสำปะหลัง และข้าวโพด)

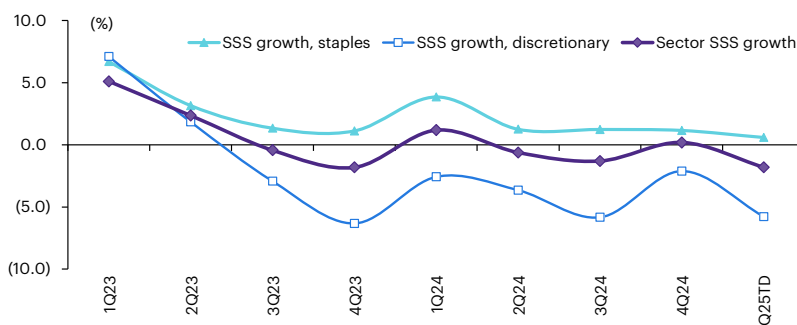
SSS จะดีขึ้นเล็กน้อยใน 2Q68 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะกลับมาเติบโตได้เล็กน้อยใน 2Q68 เพราะไม่มีผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ. (ส่งผลกระทบต่อ -1% YoY ใน 1Q68) และมาตรการ E-receipt อย่างที่เกิดขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ. 2568 เราคาดว่า SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาล (รออนุมัติจาก ครม.) และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและชาวไทยที่เพิ่มขึ้น ท่ามกลางกำลังซื้อที่ยังคงประปราย สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่นั้น เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะได้รับประโยชน์เพียงเล็กน้อยจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต เฟส 3 ซึ่งพุ่งเป้าไปที่กลุ่มอายุ 16-20 ปี จำนวน 2.7 ล้านคน วงเงิน 2.7 หมื่นลบ. (ต่ำกว่าวงเงินเฟส 1 ที่ 1.45 แสนลบ. และเฟส 2 ที่ 4 หมื่นลบ.) ที่จะเริ่มแจกเงินในช่วงปลาย 2Q68 ถึงต้น 3Q68 และจะได้รับประโยชน์มากขึ้นเมื่อมีการอนุมัติเงินที่เหลือของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (มุ่งเป้าไปที่กลุ่มอายุ 20-59 ปี) ซึ่งอาจเกิดขึ้นใน 3Q68 โครงการเราเที่ยวด้วยกันมีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยวข้ามภาคในช่วงไตรมาสต้นตั้งแต่เดือนพ.ค. ถึง ก.ย. ซึ่งหากได้รับการอนุมัติ จะช่วยผลักดันให้นักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีโดยตรงต่อร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็น

การเติบโตของกำไรปี 2568 และราคาเป้าหมาย เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 12.9% YoY ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้น (+1.1% YoY) การขยายสาขา (+3.6% YoY อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้น (+30bps YoY) ทั้งนี้เพื่อสะท้อนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยในระยะยาวและ SSS growth ในระยะยาวที่ยืดหลักความระมัดระวังมากขึ้นของเราเพื่อให้สอดคล้องกับการบริโภคในประเทศไทยที่เติบโตในอัตราชะลอตัวลง เราจึงปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราลดลงโดยเฉลี่ย 6% โดยที่ยังคงคำแนะนำไว้เช่นเดิม

หุ่นเด่น: CPALL CPAXT และ BJC ราคาหุ้นกลุ่มพาณิชย์กลับมาปรับตัว outperform SET ได้ 6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา นำโดยร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นซึ่ง SSS เติบโตสูงกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย ราคาหุ้นค้าปลีกสินค้าจำเป็นน่าจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่องในมุมมองของเรา เพราะกำลังซื้อปรับตัวดีขึ้นจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นใน 1H68

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

SSS ของกลุ่มพาณิชย์ (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) น่าจะลดลง 1.6% YoY ใน 2M68 โดย SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็น (+0.6% YoY) จะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย (-5.5% YoY)



Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/E (x) 26F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F
BJC	Outperform	20.8	26.5	31.4	16.1	14.4	0.6	0.6
CPALL	Outperform	50.8	70.0	41.1	15.8	13.6	3.2	2.8
CPAXT	Outperform	26.8	35.0	34.1	21.3	18.3	0.9	0.9
CRC	Neutral	27.8	35.0	28.5	17.9	16.2	2.2	2.1
GLOBAL	Neutral	7.0	8.5	24.8	16.3	14.9	1.4	1.4
HMPRO	Outperform	7.8	10.0	34.6	14.8	13.5	3.6	3.4
Average					17.0	15.2	2.0	1.9

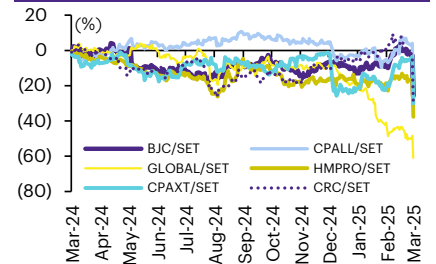
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute (%)			Relative to SET (%)		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(1.4)	(13.3)	(18.4)	9.1	7.0	(2.6)
CPALL	2.0	(18.8)	(11.7)	12.9	0.2	5.3
CPAXT	2.9	(23.0)	(18.9)	13.9	(5.0)	(3.3)
CRC	(18.4)	(17.2)	(22.4)	(9.7)	2.2	(7.4)
GLOBAL	(9.3)	(54.0)	(56.8)	0.4	(43.3)	(48.4)
HMPRO	(3.1)	(20.5)	(29.5)	7.2	(1.9)	(15.9)

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิรมา ดิสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

SSS ใน 1Q68TD ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะพลิกหดตัวลง 1.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) หรือเติบโตอย่างช้าๆ ที่ 0.1% YoY (ไม่รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) เทียบกับ +0.2% YoY ใน 4Q67 โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) ผลกระทบจากมาตรการ E-receipt ในปีนี้ที่ยอดใช้จ่ายสำหรับกลุ่มสินค้าและบริการทั่วไปสูงที่สุดที่ลดหย่อนภาษีได้ลดลงจากปีก่อนมาอยู่ที่ 30,000 บาท (จาก 50,000 บาท) และจำนวนวันของมาตรการในปีนี้อยู่ที่ 44 วัน (เทียบกับ 46 วัน ในเดือนม.ค.-ก.พ. 2567); 2) กำลั้งซื้อที่อ่อนแอทั้งกรุงเทพฯ จากบรรยากาศการใช้จ่ายใช้สอยที่ซบเซา และต่างจังหวัดซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากรายได้เกษตรกรและราคาสินค้าเกษตรที่ลดลงสำหรับพืชผลหลักๆ (ข้าวเปลือก, อ้อย, มันสำปะหลัง และข้าวโพด) ปัจจัยลบเหล่านี้ไปหักล้างปัจจัยบวกจาก: 1) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยนักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 4% YoY ในเดือนม.ค. และนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 7% YoY ในเดือนม.ค.-ก.พ.; 2) การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาล (+230% YoY ในเดือนม.ค.) จากฐานต่ำของปีก่อนจากการผ่านงบประมาณการคลังล่าช้า

ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ที่ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะเติบโต 0.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติและชาวไทยที่เพิ่มขึ้นสำหรับผู้ประกอบการทุกรายและการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การขายสินค้าอาหารสดของ BJC ตัวเลขดังกล่าวดีกว่า SSS ของร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยที่ -5.5% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการ E-receipt และกำลั้งซื้อที่อ่อนแอ

สำหรับบริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา เราคาดว่าจะเห็น SSS (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) เติบโตที่ BJC (+2.1% YoY), CPALL (+1.7% YoY), CPAXT (+0.5-0.9% YoY สำหรับธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ในประเทศไทย) ในขณะที่คาดว่าจะเห็น SSS ของบริษัทที่เหลือหดตัวลง: CRC (-4% YoY ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายแยกตามธุรกิจ: -2% YoY สำหรับประเทศไทยจากวันที่ 29 ก.พ. 2567, -7% YoY สำหรับประเทศเวียดนาม และ -10% YoY สำหรับประเทศอิตาลี จากเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับเวียดนามดองและยูโรที่ 8% YoY), HMPRO (-4% YoY) และ GLOBAL (-8% YoY)

Figure 1: SSS growth ใน 1Q68TD

SSS growth (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Excl'd)/Incl'd leap day (2M25)	2M25
BJC/BIGC (excl'd B2B)	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.9)	0.0	1.5	3.8	2.1
CPALL	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.8	3.3	4.0	3.4	1.7
CPAXT										
- B2B TH	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	1.5	0.4	2.2	0.5
- B2C TH	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	2.4	1.9	2.6	0.9
HMPRO	5.8	4.9	(3.6)	(8.5)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	(2.5)	(4.2)
GLOBAL	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(6.3)	(8.0)
CRC (simple avg)	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(2.3)	(4.0)
- Fashion (29%)	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(0.5)	(2.2)
- Hardline (31%)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(6.0)	(7.7)
- Food (40%)	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(0.3)	(2.0)
Average	5.1	2.4	(0.8)	(1.9)	1.2	(0.6)	(1.3)	0.2	0.1	(1.6)
Avg - Staples	6.7	3.2	1.7	1.1	3.9	1.3	1.2	1.2	2.3	0.6
Avg - Discretionary	7.1	1.9	(4.0)	(6.5)	(2.6)	(3.7)	(5.8)	(2.1)	(3.8)	(5.5)

Source: InnovestX Research

SSS จะดีขึ้นเล็กน้อยใน 2Q68 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะกลับมาเติบโตได้เล็กน้อยใน 2Q68 เพราะไม่พบผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ. (ส่งผลกระทบ -1% YoY ใน 1Q68) และมาตรการ E-receipt อย่างที่เกิดขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ. 2568 เราคาดว่า SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาล (เฟส 3 ของดิจิทัลวอลเล็ต และ “เราเที่ยวด้วยกัน”) และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยสำคัญที่เกี่ยวข้องกับ SSS มีดังนี้

- **มาตรการรัฐบาล ดิจิทัลวอลเล็ต** หลังจากอนุมัติแจกเงินในสองเฟสแรกภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตไปแล้ว รัฐบาลยังคงแผนที่จะแจกเงินงบประมาณที่เหลืออีก 1.5 แสนล. ให้กับผู้ที่ได้รับสิทธิในโครงการดิจิทัลวอลเล็ต โดยน่าจะเริ่มแจกได้ภายใน 3Q68 ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 10 มี.ค. ที่ประชุมบอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจได้อนุมัติเฟส 3 ของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต โดยจะแจกเงิน 10,000 บาท ให้กับกลุ่มอายุ 16-20 ปี จำนวน 2.7 ล้านคน วงเงิน 2.7 หมื่นล. ภายในปลาย 2Q68 ถึงต้น 3Q68 โดยจะต้องเสนอให้กรมพิจารณาอนุมัติ แต่ยังไม่ได้กำหนดวันที่แน่นอน โดยจะแจกเงินผ่านระบบดิจิทัลวอลเล็ตเป็นครั้งแรก (ต่างจากการจ่ายเงินผ่านบัญชีพร้อมเพย์ใน 2 เฟสแรก) ซึ่งจะทำให้รัฐบาลสามารถติดตามการใช้จ่ายของผู้เข้าร่วมโครงการ และใช้ข้อมูลดังกล่าวในการกำหนดนโยบายในอนาคต ในมุมมองของเรา เราคาดว่าผลกระทบต่อ SSS จะมีน้อยมาก เนื่องจากจำนวนเงินในเฟส 3 ลดลงมาอยู่ที่ 2.7 หมื่นล. (เทียบกับเฟส 1 ที่ไม่เกิน 1.45 แสนล. และเฟส 2 ที่ไม่เกิน 4 หมื่นล.) โดยคาดว่าจะส่งผลดี (ถ้ามี) โดยตรงต่อร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็น และส่งผลดีทางอ้อมต่อผู้ประกอบการทุกรายจากการหมุนเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน เราจะติดตามดูความชัดเจนของไกด์ไลน์ในการแจกเงินดิจิทัลวอลเล็ตส่วนที่เหลือ ซึ่งตั้งเป้าแจกเงินให้กับกลุ่มอายุ 20-59 ปี โดยมีแนวโน้มที่จะแจกใน 3Q68 ซึ่งใช้งบประมาณก้อนใหญ่กว่า และอาจจะช่วยกระตุ้นให้ SSS ของกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวขึ้นได้อีก

เราเที่ยวด้วยกัน เมื่อวันที่ 11 มี.ค. รัฐบาลตรึงการกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา เปิดเผยว่ากระทรวงการท่องเที่ยวฯ เตรียมเสนอกรม.ขออนุมัติงบประมาณ 3.5 พันล. เพื่อจัดทำโครงการกระตุ้นการท่องเที่ยวใหม่ เราเที่ยวด้วยกัน (เฟส 6) เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวข้ามภาคในช่วงโลว์ซีซั่น โดยให้รัฐสนับสนุนค่าใช้จ่ายในการเดินทาง 50% ส่วนที่เหลืออีก 50% ให้ประชาชนจ่ายเอง โดยสามารถนำคู่ปองดิจิทัลมาใช้รับส่วนลดค่าที่พักและค่าอาหารในร้านที่ร่วมโครงการได้ ส่วนค่าตัวเครื่องบินอยู่ระหว่างการพิจารณา โครงการจะเริ่มในช่วงโลว์ซีซั่นตั้งแต่เดือนพ.ค. ถึง ก.ย. โดยคาดว่าจะเสนอให้ กรม.พิจารณาอนุมัติในเดือนมี.ค. ซึ่งหากได้รับการอนุมัติ จะช่วยผลักดันให้นักท่องเที่ยวชาวไทย และ SSS ของร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นปรับตัวเพิ่มขึ้น

Figure 2: สรุปมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการในปี 2558-2568

ปี (ระยะเวลาที่อนุมัติ)	มาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ	ช่วงเวลาที่เริ่มบังคับใช้
2558	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	25-31 ธ.ค. 2558 (7 วัน)
2559	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	14-31 ธ.ค. 2559 (18 วัน)
2560	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 2560 (23 วัน)
2561	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าเฉพาะยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้า OTOP มาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	15 ธ.ค. 2561 ถึง 16 ม.ค. 2562 (33 วัน)
2563	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	23 ต.ค.-31 ธ.ค. 2563 (70 วัน)
2564	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2565 (46 วัน)
2565	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 40,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2566 (46 วัน)
2566	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 50,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2567 (46 วัน)
2567	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 50,000 บาท (30,000 บาท สำหรับการซื้อสินค้าและบริการทั่วไป และไม่เกิน 50,000 บาท สำหรับการซื้อสินค้าจากร้านค้าวิสาหกิจชุมชน SMEs และ OTOP	16 ม.ค.-28 ก.พ. 2568 (44 วัน)

Source: Local newspaper and InnovestX Research

Figure 3: สรุปมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการแจกเงินภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตในปี 2567-2568

มาตรการดิจิทัลวอลเล็ต	รายละเอียด	ช่วงเวลา	งบประมาณที่ตั้งไว้ (ลบ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
แจกเงิน (เฟส 1)	ในส่วนของเงินแจกเงิน 10,000 บาทให้กับคนไทย 50 ล้านคน วงเงิน 4.5 แสนลบ. ภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตนั้น การแจกเงิน 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบางภายใต้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐจำนวน 14.5 ล้านคน ถือเป็นมาตรการเร่งด่วนและจ่ายให้ก่อน	25-30 ก.ย.	145,000	อนุญาต
แจกเงิน (เฟส 2)	การแจกเงินสด 10,000 บาท ให้กับผู้สูงอายุอายุ 65 ปีขึ้นไป ซึ่งจะได้รับเงินในวันที่ 27 ม.ค. 2568	27 ม.ค. 2568	40,000	อนุญาต
ดิจิทัลวอลเล็ต (เฟส 3, จำนวนเงินที่เหลือ) (เบื้องต้น)	จากผู้ลงทะเบียนในโครงการดิจิทัลวอลเล็ตก่อนหน้านี้ รัฐบาลวางแผนแจกเงิน 10,000 บาท ให้กับประชาชนที่เหลือ (หลังจากหักประชาชนที่ได้รับเงินในเฟสก่อนหน้าออกไปแล้ว) ภายใน 3Q68	3Q68	150,000	มีแนวโน้มที่จะได้รับอนุญาต
ดิจิทัลวอลเล็ต (เฟส 3, ส่วนแรก) (เบื้องต้น)	แจกเงิน 10,000 บาท ผ่านดิจิทัลวอลเล็ต ให้กับกลุ่มอายุ 16-20 ปี จำนวน 2.7 ล้านคน โดยอนุญาตให้ใช้จ่ายที่ร้านค้าที่ร่วมโครงการได้โดยไม่ต้องจำกัด ร้านค้าสามารถถอนเงินสดได้	ปลาย 2Q68 ถึงต้น 3Q68	27,000	มีแนวโน้มที่จะได้รับอนุญาต

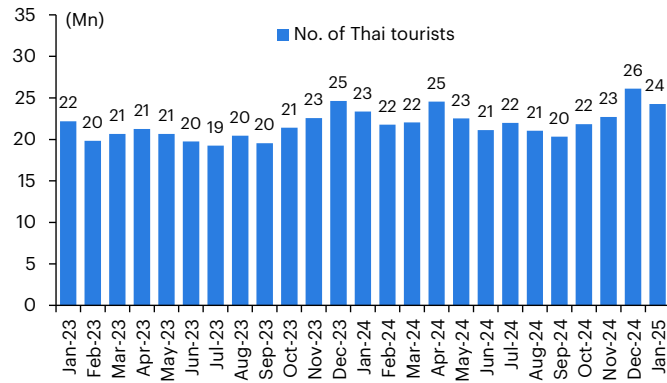
Source: Newspapers and InnovestX Research

Figure 4: สรุปมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับ “เราเที่ยวด้วยกัน” ในปี 2563-2568

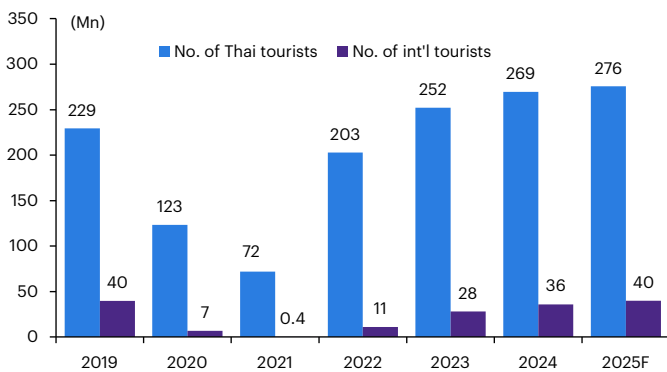
มาตรการเราเที่ยวด้วยกัน	ช่วงเวลา	งบประมาณที่ตั้งไว้ (ลบ.)	จำนวนสิทธิที่ได้รับ (สิทธิ)
เฟส 1	15 ก.ค. - 31 ต.ค. 2563		5,000,000
เฟส 2	1 ม.ค. - 30 เม.ย. 2564	20,000	1,000,000
เฟส 3	24 ก.ย. 2565 - 31 ม.ค. 2566	5,700	2,000,000
เฟส 4	1 ก.พ. - 31 ต.ค. 2566	9,000	3,500,000
เฟส 5	7 มี.ค. - 30 เม.ย. 2567	2,016	560,000
เฟส 6 (เบื้องต้น)	พ.ค. - ก.ย. 2568	3,500	1,000,000

Source: Newspapers and InnovestX Research

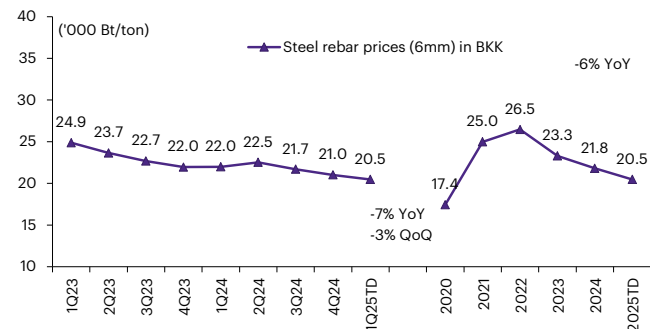
- นักท่องเที่ยว** ในปี 2568 INX คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นจาก 36 ล้านคน มาอยู่ที่ระดับก่อนเกิด COVID ที่ 40 ล้านคน (+12% YoY) โดย 8 ล้านคน (+19% YoY) จะเป็นนักท่องเที่ยวจากจีน และ 32 ล้านคน (+10% YoY) เป็นนักท่องเที่ยวจากประเทศอื่นๆ SCB EIC คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยจะเพิ่มขึ้นจาก 269 ล้านคน มาอยู่ที่ระดับสูงกว่าก่อนเกิด COVID ที่ 276 ล้านคน (+2% YoY) โดยยังไม่รวม upside จากมาตรการรัฐบาลที่กำลังจะเกิดขึ้น เช่น มาตรการเราเที่ยวด้วยกัน
- การเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนของรัฐบาล** การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลเพิ่มขึ้น 160% YoY ในปีงบประมาณ 2568TD (ต.ค. 2567-ม.ค. 2568) และมีแนวโน้มที่จะเติบโตเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในเดือนก.พ.-เม.ย. จากฐานต่ำของปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากการผ่านงบประมาณการคลังล่าช้า หลังจากนั้น เราคาดว่า การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลจะกลับมาเติบโตในอัตราชะลอตัวลงจากฐานที่เป็นปกติของปีก่อน
- การเพิ่มขึ้น/ลดลงของราคาสินค้า** ราคาเหล็ก ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์แสดงให้เห็นว่าราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 7% YoY และ 3% QoQ ในขณะที่ราคาเหล็กรูปพรรณในประเทศลดลง 10% YoY และ 1% QoQ ในเดือนม.ค.-ก.พ. (เหล็กคิดเป็น 15% ของยอดขายรวมของ GLOBAL, ทำให้ SSS ลดลง 1% YoY) **ราคาปูนซีเมนต์** ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศประกาศปรับขึ้นราคาขายส่งปูนซีเมนต์ในประเทศราว 400 บาท/ตัน (+ 20%, ก่อนหักส่วนลดและ rebate) ในเดือนมี.ค. ในขณะเดียวกัน จากการที่เราได้ตรวจสอบกับผู้ค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง พบว่าราคาขายปลีกปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น 5-9% ในเดือนมี.ค.ถึงปัจจุบัน (ปูนซีเมนต์คิดเป็น 10% ของยอดขายรวมของ GLOBAL, ทำให้ SSS เพิ่มขึ้น 0.5-0.9% YoY)
- รายได้เกษตรกร** SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะลดลง 1.3% YoY ในปี 2568 โดยได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง (-3% YoY) ซึ่งจะหักล้างผลผลิตสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น (+1.7% YoY) โดยราคาที่ลดลงนำโดยมันสำปะหลัง (-22% YoY) ยาง (-6% YoY) และอ้อย (-16% YoY) ท่ามกลางอุปสงค์ทั่วโลกที่ชะลอตัวและราคาน้ำมันที่ลดลง รวมถึงราคาข้าวเปลือกที่ลดลง (-12% YoY) จากสต็อกทั่วโลกที่สูง และแนวโน้มที่อินเดียจะผ่อนปรนนโยบายควบคุมการส่งออกข้าวเปลือก โดยผลผลิตที่เพิ่มขึ้นจะได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐแล้งที่คลี่คลายลงและระดับน้ำในเขื่อนที่สูง

Figure 5: นักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 4% YoY ในเดือนม.ค. 2568

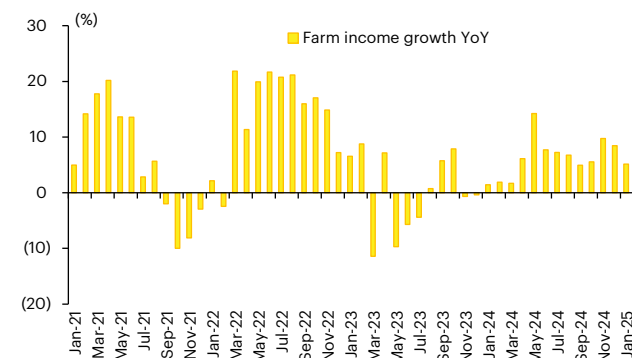
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 7: นักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น 2% YoY มาอยู่ที่ 276 ล้านคน (SCB EIC) และ 12% YoY มาอยู่ที่ 40 ล้านคน (INVX) ในปี 2568

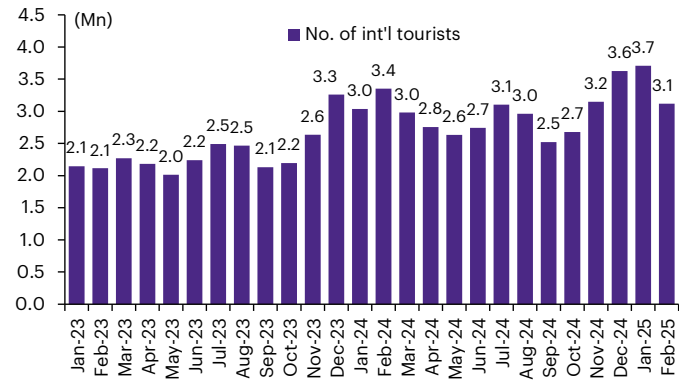
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 9: ราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 7% YoY และ 3% QoQ ใน 2M68

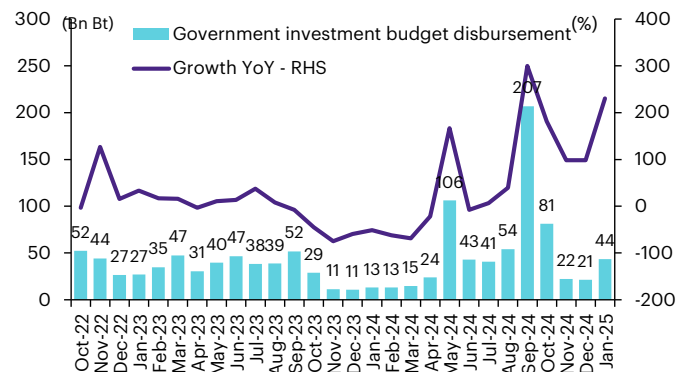
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 11: รายได้เกษตรกรเติบโต 5% YoY ในเดือนม.ค...

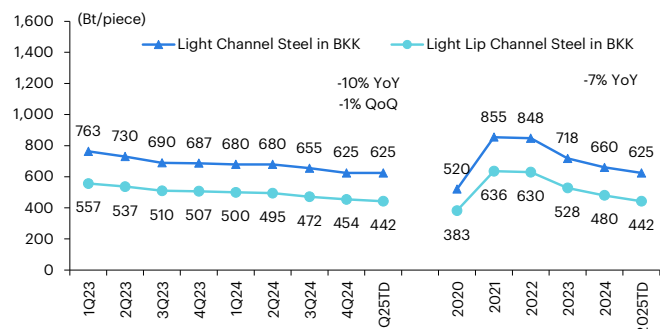
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 6: นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 7% YoY ในเดือนม.ค.-ก.พ. 2568

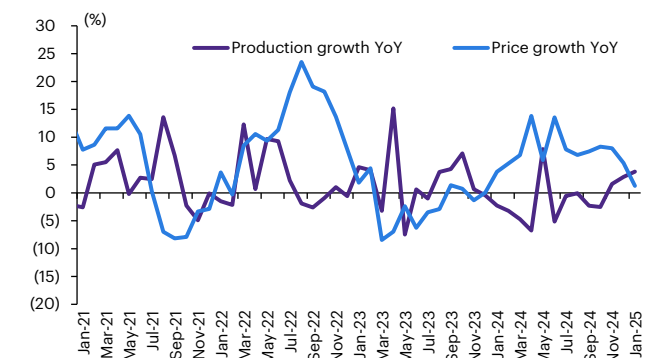
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 8: การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลเพิ่มขึ้น 160% YoY ในปีงบประมาณ 2568TD จากฐานต่ำจากการผ่านงบประมาณล่าช้า

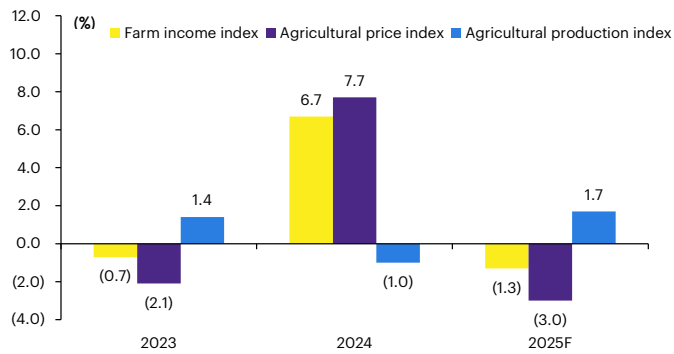
Source: FPO and InnovestX Research

Figure 10: ราคาเหล็กรูปพรรณในประเทศ (proxy สำหรับผลิตภัณฑ์เหล็กโครงสร้าง) ลดลง 10% YoY และ 1% QoQ ใน 2M68

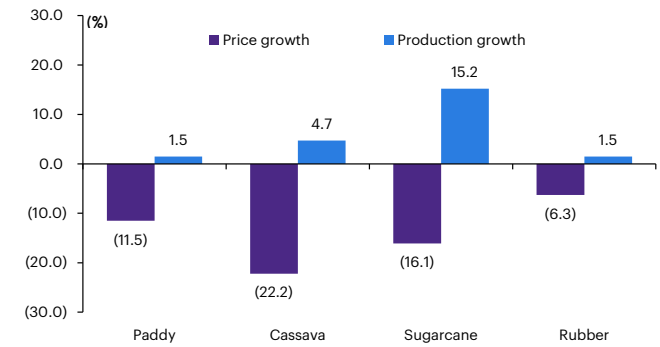
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 12: ..โดยผลผลิตสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้น 4% และราคาเพิ่มขึ้น 1%

Source: OAE and InnovestX Research

Figure 13: SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะลดลง 1.3% YoY ในปี 2568 โดยได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง


Source: OAE and InnovestX Research

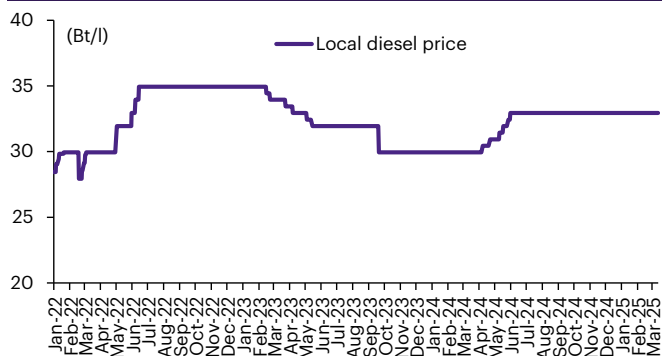
Figure 14: SCB EIC คาดว่าราคาสินค้าเกษตร (ข้าวเปลือก, มันสำปะหลัง, อ้อย และยาง) จะลดลงในปี 2568


Source: SCB EIC and InnovestX Research

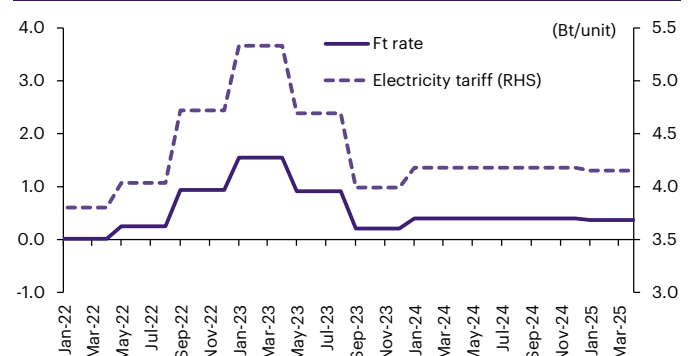
Figure 15: องค์ประกอบการเติบโตของรายได้เกษตรกรรายเดือน

% YoY	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25
การเติบโตของรายได้เกษตรกรรวม	1%	2%	2%	6%	14%	8%	7%	7%	5%	6%	10%	8%	5%
ข้าวเปลือก	22%	39%	14%	-1%	-14%	-10%	-30%	-7%	-9%	-21%	3%	-1%	-2%
อ้อย	33%	17%	-44%	71%	96%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2%	-16%
มันสำปะหลัง	-8%	-4%	-4%	-30%	-25%	-38%	-29%	-41%	-43%	-28%	-29%	-34%	-39%
ข้าวโพด	-58%	-46%	-31%	-5%	-27%	-26%	-13%	-6%	-13%	-11%	-6%	-7%	-10%
ยาง	29%	47%	68%	70%	62%	70%	47%	60%	60%	54%	32%	42%	21%
ผลไม้	-24%	-34%	-47%	9%	51%	-15%	4%	7%	-15%	12%	7%	27%	19%
ผัก	-48%	-33%	60%	-22%	61%	n.a.	-11%	14%	-16%	-49%	31%	0%	24%
พืชไร่	-10%	-23%	8%	9%	22%	40%	25%	11%	5%	3%	-2%	29%	53%
ปศุสัตว์	-8%	-8%	-6%	-13%	-8%	-8%	-5%	-3%	0%	3%	2%	1%	2%
ประมง	-25%	-12%	-13%	-16%	-26%	-23%	3%	11%	40%	55%	45%	17%	25%
การเติบโตของราคาสินค้าเกษตร	4%	5%	7%	14%	6%	14%	8%	7%	7%	8%	8%	5%	1%
ข้าวเปลือก	11%	14%	11%	6%	9%	10%	6%	-3%	-9%	-12%	0%	-1%	-5%
อ้อย	31%	27%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	-16%	-22%
มันสำปะหลัง	12%	8%	-1%	-16%	-22%	-29%	-31%	-34%	-31%	-29%	-30%	-34%	-40%
ข้าวโพด	-20%	-24%	-20%	-20%	-19%	-19%	-10%	-5%	-13%	-11%	-6%	-7%	-4%
ยาง	30%	48%	71%	72%	63%	71%	47%	61%	60%	54%	32%	42%	20%
ผลไม้	-5%	-12%	-12%	50%	-3%	31%	12%	-2%	1%	2%	1%	-4%	-6%
ผัก	-17%	10%	14%	9%	12%	14%	16%	16%	16%	16%	16%	-4%	4%
พืชไร่	35%	17%	1%	-13%	-21%	-11%	-6%	12%	28%	41%	34%	53%	40%
ปศุสัตว์	-18%	-16%	-15%	-14%	-9%	-8%	-6%	-4%	-1%	2%	1%	0%	2%
ประมง	-22%	-20%	-12%	-4%	-3%	0%	9%	22%	30%	24%	19%	18%	23%
การเติบโตของผลผลิตสินค้าเกษตร	-2%	-3%	-5%	-7%	8%	-5%	-1%	0%	-2%	-3%	2%	3%	4%
ข้าวเปลือก	10%	22%	3%	-7%	-21%	-19%	-34%	-5%	0%	-11%	3%	1%	3%
อ้อย	1%	-8%	-56%	33%	53%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17%	8%
มันสำปะหลัง	-18%	-11%	-3%	-17%	-4%	-13%	2%	-10%	-17%	1%	1%	1%	1%
ข้าวโพด	-47%	-29%	-14%	18%	-10%	-8%	-4%	-1%	0%	0%	0%	0%	-6%
ยาง	-1%	-1%	-2%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	1%
ผลไม้	-20%	-25%	-39%	-27%	57%	-35%	-7%	10%	-16%	10%	6%	31%	27%
ผัก	-36%	-39%	40%	-29%	43%	n.a.	-23%	-1%	-28%	-56%	13%	4%	19%
พืชไร่	-33%	-34%	8%	25%	55%	57%	32%	-1%	-18%	-27%	-27%	-16%	9%
ปศุสัตว์	12%	9%	10%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
ประมง	-3%	9%	-1%	-13%	-24%	-23%	-6%	-9%	8%	25%	21%	-1%	1%

Source: OAE and InnovestX Research

Figure 16: ราคาน้ำมันดีเซลในประเทศในปี 2568TD ไม่เปลี่ยนแปลงจาก 2H67


Source: InnovestX Research

Figure 17: ค่า Ft และค่าไฟฟ้ารายเดือนในปี 2568TD ค่อนข้างทรงตัวจากปี 2567


Source: InnovestX Research

สรุปผลประกอบการ 4Q67 ใน 4Q67 กำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 36% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ 15% YoY จาก SSS ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+0.2% YoY) การขยายสาขา (+4% YoY, อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้น (+20bps YoY, จากสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น)

CPALL เป็นบริษัทที่รายงานกำไรปกติเติบโต (+23% YoY) ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ ตามมาด้วย CPAXT (+22% YoY) จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น ในขณะที่ BJC รายงานกำไรปกติอ่อนแอที่สุด (-9% YoY) ในกลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้นไปหักล้างยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น และ GLOBAL เป็นบริษัทที่รายงานกำไรอ่อนแอเป็นอันดับสอง (-7% YoY) ในกลุ่มพาณิชย์ จาก SSS ที่หดตัวลงและมาร์จิ้นที่อ่อนแอลง

Figure 18: สรุปกำไรปกติ 4Q67

Core profit (Bt mn)	4Q24	% YoY	% QoQ	Details
BJC	1,513	(9.2)	71.4	ตามคาด; ลดลง YoY เนื่องจากยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้นถูกหักล้างโดยอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
CPALL	6,910	23.1	11.6	สูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อยจากค่าใช้จ่าย SG&A และรายได้อื่น, เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นที่ธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก CPAXT และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
CPAXT	4,015	22.3	66.6	สูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อยจากค่าใช้จ่าย SG&A; เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นมากเกินพอชดเชยอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น) และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
HMPRO	1,727	3.0	19.8	ตามคาด; การปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เกิดจากยอดขายที่สูงขึ้น (การขยายสาขาเพิ่มขึ้นมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจากการมีส่วนการขายที่ดีขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง
GLOBAL	523	(6.7)	27.4	ตามคาด; ลดลง YoY เพราะ EBIT margin อ่อนแอลง (อัตรากำไรขั้นต้นแคบลง, อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น) และ SSS หดตัวลง แต่เพิ่มขึ้น 27% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
CRC	2,970	13.8	81.7	สูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อยจากรายได้อื่น; การปรับตัว YoY ได้แรงหนุนจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลงและรายได้อื่นที่สูงขึ้น; การปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล
Total	17,658	14.6	36.1	

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไรใน 1Q68 ใน 1Q68 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY จากยอดขายที่ดีขึ้น โดยการขยายสาขาจะมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ด้วย SSS ที่แข็งแกร่งขึ้นและมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นอย่างต่อเนื่อง ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจึงมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเติบโต YoY โดดเด่นกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย

การเติบโตของกำไรปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 12.9% YoY ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้น (+1.1% YoY) การขยายสาขา (+3.6% YoY อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้น (+30bps YoY)

Figure 19: สรุปกำไรปกติและแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์

Core profit (Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	1,666	1,006	1,208	883	1,513	(9.2)	71.4	4,928	4,834	4,610	5,185	5,780
CPALL	5,612	6,022	6,155	6,191	6,910	23.1	11.6	13,416	18,278	25,278	29,314	33,979
CPAXT	3,282	2,481	2,176	2,410	4,015	22.3	66.6	7,922	8,777	11,082	13,109	15,265
HMPRO	1,677	1,713	1,622	1,442	1,727	3.0	19.8	6,217	6,442	6,504	6,902	7,541
GLOBAL	560	726	765	410	523	(6.7)	27.4	3,644	2,676	2,424	2,302	2,514
CRC	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	13.8	81.7	6,976	7,868	8,696	9,339	10,317
Total	15,409	14,471	13,492	12,971	17,658	14.6	36.1	43,103	48,876	58,593	66,150	75,397
% Growth YoY												
BJC	(0.4)	(17.8)	(1.1)	21.9	(9.2)			41.4	(1.9)	(4.6)	12.5	11.5
CPALL	84.5	59.4	33.8	44.4	23.1			53.9	36.2	38.3	16.0	15.9
CPAXT	21.7	19.4	27.9	40.5	22.3			10.5	10.8	26.3	18.3	16.5
HMPRO	1.5	6.3	0.1	(5.9)	3.0			14.3	3.6	1.0	6.1	9.3
GLOBAL	(15.7)	(18.2)	8.8	(21.9)	(6.7)			9.0	(26.6)	(9.4)	(5.1)	9.2
CRC	1.8	13.7	(8.8)	23.8	13.8			3,574.1	12.8	10.5	7.4	10.5
Growth YoY (%)	25.3	22.7	16.7	28.4	14.6			52.1	13.4	19.9	12.9	14.0

Source: InnovestX Research

Figure 20: ประมาณการกำไรปี 2568-2569 ของ INVX เทียบกับ consensus

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus		% INVX/Consensus	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BJC	5,185	5,780	5,113	5,582	1%	4%
CPALL	29,314	33,979	28,031	31,462	5%	8%
CPAXT	13,109	15,265	12,708	14,591	3%	5%
HMPRO	6,902	7,541	6,986	7,538	-1%	0%
GLOBAL	2,302	2,514	2,632	2,949	-13%	-15%
CRC	9,339	10,317	9,654	10,871	-3%	-5%
Total	66,150	75,397	65,124	72,993	2%	3%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 21: สมมติฐานยอดขายของกลุ่มพาณิชย์

SSS growth (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC/BIGC (excl B2B)	(0.5)	0.1	(1.9)	0.0	1.5	2.0	1.5	3.2	3.0	(0.1)	1.5	1.5
CPALL	3.6	4.9	3.8	3.3	4.0	0.4	0.7	15.9	5.5	3.8	2.5	2.5
CPAXT												
- B2B TH	1.7	3.4	1.8	1.5	0.4	(1.3)	(1.1)	6.8	5.3	1.8	1.2	2.5
- B2C TH	5.8	6.9	3.6	2.4	1.9	(3.9)	(0.5)	0.2	2.1	3.6	2.5	2.5
HMPRO (HomePro)	(8.5)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	7.7	5.0	5.1	(0.5)	(4.0)	0.5	2.0
GLOBAL	(12.3)	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	8.6	2.9	2.7	(10.7)	(4.6)	(1.8)	2.0
CRC (simple avg)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	1.3	2.0	19.3	2.6	(2.0)	1.5	2.2
- Fashion (29%)	3.0	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(2.0)	3.0	38.0	12.0	1.0	1.9	2.0
- Hardline (31%)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	3.0	4.0	5.0	(4.0)	(7.0)	0.8	2.0
- Food (40%)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	3.0	(1.0)	15.0	(0.2)	0.0	1.8	2.5
Average	(1.9)	1.2	(0.6)	(1.3)	0.2	2.1	1.5	7.6	1.0	(0.2)	1.1	2.2
Avg - Staples	1.1	3.9	1.3	1.2	1.2	0.0	(0.1)	8.2	3.1	1.8	1.9	2.3
Avg - Discretionary	(6.5)	(2.6)	(3.7)	(5.8)	(2.1)	4.3	3.7	12.7	(0.8)	(3.6)	0.3	2.0
No. store, ending	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC/BIGC	1,957	1,978	1,979	1,990	2,001	2.2	0.6	1,810	1,957	2,001	2,111	2,221
- Hyper/Supermkt	247	248	243	240	239	(3.2)	(0.4)	215	247	239	244	249
- Small formats	1,710	1,730	1,736	1,750	1,762	3.0	0.7	1,595	1,710	1,762	1,867	1,972
CPALL	14,545	14,730	14,854	15,053	15,245	4.8	1.3	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645
CPAXT	2,690	2,686	2,690	2,670	2,728	1.4	2.2	2,805	2,690	2,728	2,792	2,855
- B2B	168	169	170	172	175	4.2	1.7	162	168	175	182	188
- B2C	2,522	2,517	2,520	2,498	2,553	1.2	2.2	2,643	2,522	2,553	2,610	2,667
HMPRO	128	128	130	133	136	6.3	2.3	117	128	136	148	155
GLOBAL	84	86	89	89	92	9.5	3.4	78	84	92	99	105
CRC	1,897	1,892	1,869	1,950	2,032	7.1	4.2	1,886	1,897	2,032	1,945	2,060
- Fashion	537	536	516	589	597	11.2	1.4	580	537	597	617	638
- Hardline	471	461	456	452	443	(5.9)	(2.0)	474	471	443	467	492
- Food	889	895	897	909	992	11.6	9.1	832	889	992	861	930
Total	21,301	21,500	21,611	21,885	22,234	4.4	1.6	20,534	21,301	22,234	23,040	24,041
Growth YoY (%)	3.7	3.6	3.7	4.1	4.4			2.4	3.7	4.4	3.6	4.3

Source: InnovestX Research

Figure 22: สมมติฐานมาร์จิ้นของกลุ่มพาณิชย์

GP margin (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	0.8	1.3	18.4	19.4	20.3	20.3	20.4
CPALL	22.2	22.3	22.4	22.7	22.9	0.7	0.1	21.5	21.9	22.6	22.8	23.1
CPAXT	17.0	16.9	16.7	17.1	17.7	0.7	0.5	16.4	16.1	16.4	16.5	16.6
HMPRO	27.3	26.2	26.3	27.1	27.8	0.4	0.7	26.1	26.6	26.8	27.0	27.2
GLOBAL	26.1	25.0	26.6	25.9	25.9	(0.3)	(0.0)	25.8	25.6	25.8	26.0	26.2
CRC	31.0	28.7	29.9	29.5	30.3	(0.7)	0.8	27.4	28.7	28.4	28.4	28.4
Average	24.0	23.2	23.7	23.7	24.3	0.3	0.6	22.6	23.1	23.4	23.5	23.7
Growth YoY (ppt)	0.8	0.1	0.6	0.3	0.3			0.9	0.5	0.3	0.1	0.1
EBIT margin (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	8.6	8.1	8.3	7.3	9.2	0.7	1.9	7.2	7.6	8.3	8.4	8.7
CPALL	5.3	5.3	5.1	5.2	5.7	0.5	0.6	4.4	4.7	5.3	5.6	5.8
CPAXT	4.5	3.7	3.4	3.5	5.0	0.6	1.5	3.6	3.4	3.8	4.2	4.6
HMPRO	13.2	13.0	12.6	12.3	13.7	0.5	1.4	12.5	12.5	12.9	13.2	13.7
GLOBAL	9.7	10.7	10.9	6.7	8.1	(1.6)	1.4	13.0	10.7	9.3	8.3	8.4
CRC	7.4	7.1	5.8	6.0	8.0	0.6	2.0	5.4	6.0	6.5	6.7	6.8
Average	8.1	8.0	7.7	6.8	8.3	0.2	1.5	7.7	7.5	7.7	7.7	8.0
Growth YoY (ppts)	0.4	0.1	0.4	(0.0)	0.2			0.8	(0.2)	0.2	0.1	0.3

Source: InnovestX Research

Figure 23: อัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของกลุ่มพาณิชย์

Net IBD/E (x) (incl leases)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	(0.0)	0.0	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
CPALL	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	(0.1)	0.0	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9
CPAXT	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	(0.0)	0.0	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
HMPRO	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7	(0.0)	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
GLOBAL	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	(0.0)	0.0	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
CRC	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	0.0	0.2	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4
Average	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	(0.0)	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
Growth YoY (ppts)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)			(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)

Source: InnovestX Research

ความอ่อนไหวของกำไร เราได้ทำ sensitivity analysis และพบว่ากำไรเพิ่มขึ้นของ SSS ทุกๆ 1% จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นได้ 1%, การปรับอัตราดอกเบี้ยลดลง 25bps จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นได้ 0.8% และค่าไฟฟ้าที่ลดลง 11% จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้น 4.9%

Figure 24: การทำ sensitivity analysis ของการเปลี่ยนแปลงใน SSS, อัตราดอกเบี้ย และค่าไฟฟ้า ต่อกำไรของกลุ่มพาณิชย์

การเปลี่ยนแปลงของกำไรเดิมปี (%)	SSSG เพิ่มขึ้น 1%	อัตราดอกเบี้ยลดลง 25bps	ค่าไฟฟ้าลดลง 11% *
BJC	1.1%	1.0%	8.0%
CPALL	0.9%(CVS), 0.2%(B2B), 0.2% (B2C)	0.7%	5.8%
CPAXT	0.6%(B2B), 0.7%(B2C)	0.8%	7.7%
HMPRO	1.1%	0.1%	1.4%
GLOBAL	1.0%	0.8%	1.4%
CRC	1.3%	1.6%	5.1%
Average	1.0%	0.8%	4.9%

Source: InnovestX Research

หมายเหตุ*เมื่อต้นปีนี้ รัฐบาลไทยได้พิจารณาลดค่าไฟฟ้าเพื่อช่วยลดภาระทางการเงินของประชาชน โดยตั้งเป้าหมายค่าไฟฟ้าลงอยู่ที่ 3.7 บาท/หน่วย (-11% เทียบกับ 4.15 บาท/หน่วยในปัจจุบัน) ขณะเดียวกัน คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้เสร็จสิ้นการเปิดรับฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับค่าไฟฟ้าใหม่ 4.15 บาท/หน่วย (กรอบด้านต่ำ) จวตเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 ไม่เปลี่ยนแปลงจากจวตเดือนม.ค.-เม.ย. 2568 สอดคล้องกับสมมติฐานของเรา โดยจะเสนอให้กรม.พิจารณา และคาดว่าจะได้ข้อสรุปสุดท้ายในอีก 1-2 สัปดาห์ข้างหน้า

ราคาเป้าหมายและคำแนะนำ ทั้งนี้เพื่อสะท้อนสมมติฐานอัตราการเติบโตในระยะยาวของกลุ่มพาณิชย์ที่ 2.25% (จาก 2.5%) และ SSS growth ในระยะยาวที่ยึดหลักความระมัดระวังมากขึ้นของเราเพื่อให้สอดคล้องกับการบริโภคในประเทศไทยที่เติบโตในอัตราชะลอตัวลง เราจึงปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราลดลงโดยเฉลี่ย 6% โดยที่ยังคงคำแนะนำสำหรับแต่ละบริษัทไว้เช่นเดิม

Figure 25: คำแนะนำของ INNV และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่

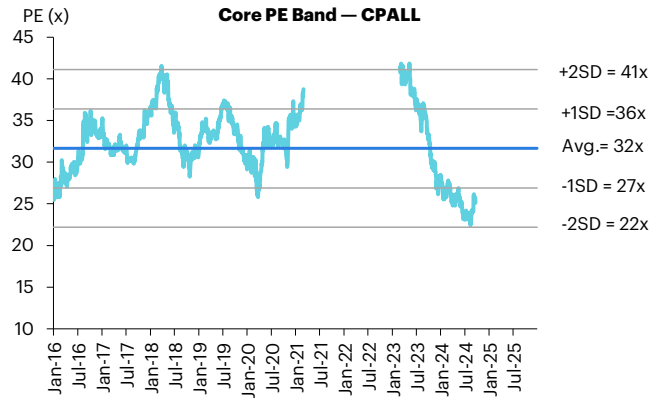
	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 68)		รายละเอียดการประเมินมูลค่า
		เก่า	ใหม่	
BJC	Outperform	27.5	26.5	WACC ที่ 7.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.25%
CPALL	Outperform	76.0	70.0	WACC ที่ 7.4% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.25%
CPAXT	Outperform	36.0	35.0	WACC ที่ 7.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.25%
HMPRO	Outperform	10.5	10.0	WACC ที่ 7.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.25%
GLOBAL	Neutral	9.6	8.5	WACC ที่ 7.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.25%
CRC	Neutral	37.5	35.0	WACC ที่ 7.2% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.25%

Source: InnovestX Research

หุ้นเด่น: CPALL CPAXT และ BJC ราคาหุ้นกลุ่มพาณิชย์กลับมาปรับตัว outperform SET ได้ 6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา โดยร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นซึ่ง SSS เติบโตสูงกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย ราคาหุ้นค้าปลีกสินค้าจำเป็นน่าจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยกำไรของร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นใน 1H68 CPALL CPAXT และ BJC เป็นหุ้นเด่นของเรา

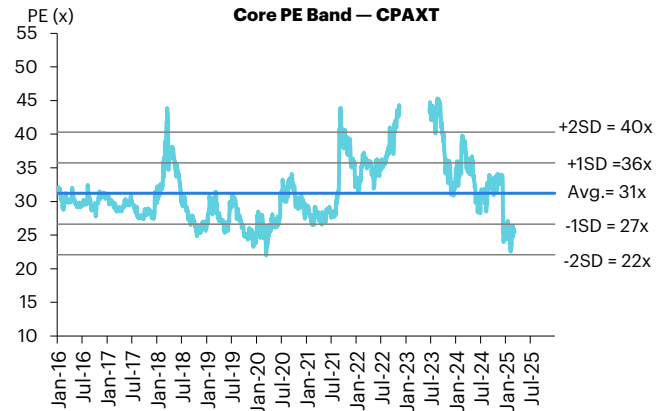
- **CPALL** SSS และมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้กำไรไปปกติ 1Q68 ของ CPALL เติบโต YoY และมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับทรงตัวหรือเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบันหุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 16 เท่า ในขณะที่กำไรปี 2568 จะเติบโตดีเป็นอันดับสองในกลุ่มพาณิชย์ที่ 16% โดยการเติบโต 11% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ขึ้นจากธุรกิจ CVS และ 5% มาจาก CPAXT
- **CPAXT** ด้วย SSS ที่เติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY ใน 1Q68TD มาร์จิ้นที่ยาวตัว และ synergy จากการควบรวมกิจการ เราจึงคาดว่ากำไร 1Q68 ของ CPAXT จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบันหุ้น CPAXT ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21 เท่า ในขณะที่กำไรปี 2568 จะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ 18% โดยการเติบโต 7% จะมาจาก business synergy (อิงกับสมมติฐาน synergy ของเราที่ 2.6 พันลบ. ในปี 2568-2570 ต่ำกว่าเป้าหมายบริษัทที่ 5.2 พันลบ. ในปี 2568-2569) และการเติบโตที่เหลือจะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น
- **BJC** ด้วย SSS ที่เติบโตดีขึ้น YoY ใน 1Q68TD (ส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตเป็นตัวหลักสองหลัก YoY ในกลุ่มสินค้าอาหารสดที่ให้มาร์จิ้นสูงจากการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ของบริษัท) มาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้น และฐานอัตราภาษีในระดับปกติ เราจึงคาดว่ากำไรไปปกติ 1Q68 ของ BJC จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบันหุ้น BJC ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 16 เท่า ในขณะที่กำไรปี 2568 จะเติบโต 12% และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดีปีละ 4%

Figure 26: Historical core PE band สำหรับ CPALL



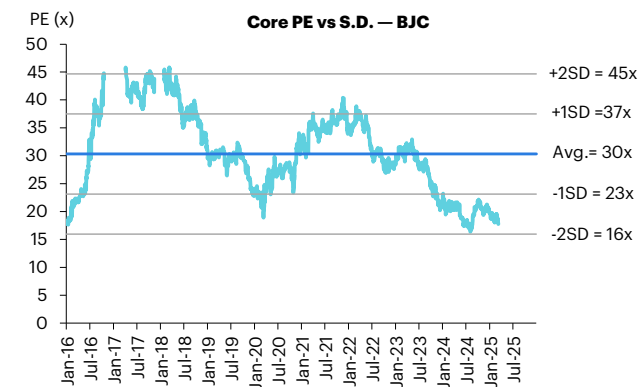
Source: InnovestX Research

Figure 27: Historical core PE band สำหรับ CPAXT



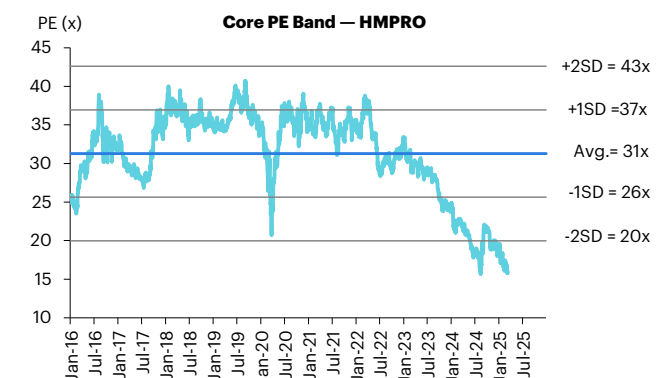
Source: InnovestX Research

Figure 28: Historical core PE band สำหรับ BJC



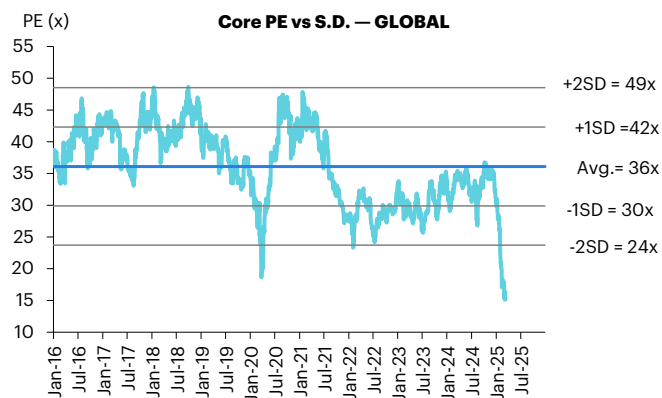
Source: InnovestX Research

Figure 29: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



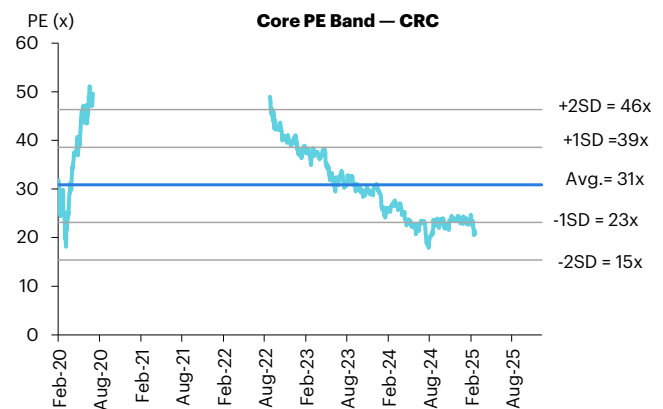
Source: InnovestX Research

Figure 30: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 31: Historical core PE band สำหรับ CRC



Source: InnovestX Research

Figure 32: ผู้ประกอบการกลุ่มพาณิชย์ในตลาดภูมิภาค

			Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		EV/ EBITDA (x)	
Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Home Improvement			20.9	19.2	4.1	8.3	5.8	4.5	32.6	18.7	13.4	12.5
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	705	11.8	10.3	n.m.	15.2	1.7	1.5	14.4	15.5	8.0	6.8
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	12,495	19.1	17.8	6.9	7.3	1.8	1.6	9.7	9.7	11.0	10.2
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,409	9.9	9.5	2.5	5.1	0.7	0.7	7.3	7.3	7.5	7.3
Komeri Co Ltd	Japan	1,079	9.6	9.1	6.2	5.3	0.6	0.5	5.8	5.8	4.8	4.6
Home Depot Inc/The	United States	372,163	24.8	23.2	0.6	6.9	33.5	27.9	213.2	133.2	16.7	15.9
Costco Wholesale Corp	United States	414,784	51.4	46.6	9.5	10.4	14.3	11.7	30.6	27.8	31.9	29.3
Lowe's Cos Inc	United States	136,860	19.6	18.2	(0.8)	7.6	(11.6)	(12.6)	(52.8)	(68.3)	13.9	13.3
Convenience Store / Food Retail			16.6	14.6	51.5	13.9	3.6	3.3	22.1	23.8	8.1	7.8
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	37,514	23.6	19.9	24.8	18.4	1.4	1.4	6.0	6.9	8.4	8.0
Valor Holdings Co Ltd	Japan	861	9.6	8.6	7.1	10.6	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	2,870	12.6	10.6	192.5	19.0	2.5	2.3	21.2	25.5	6.3	6.2
President Chain Store Corp	Taiwan	8,261	22.3	20.3	5.8	9.7	6.3	5.8	29.0	30.0	9.4	8.9
Kroger Co/The	United States	49,003	15.0	13.4	27.4	11.8	4.3	3.8	32.1	32.7	8.3	8.1
Hypermarket / Supermarket			15.7	13.6	22.1	21.5	2.0	1.9	8.1	11.3	7.5	7.1
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	37,514	23.6	19.9	24.8	18.4	1.4	1.4	6.0	6.9	8.4	8.0
E-MART Inc	South Korea	1,620	14.0	9.0	128.6	55.3	0.2	0.2	1.4	1.9	8.3	8.0
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,404	7.6	7.1	n.m.	6.7	0.8	0.7	10.8	10.7	4.4	4.1
Carrefour SA	France	9,780	7.9	6.9	55.4	14.5	0.8	0.8	9.6	10.6	4.2	4.0
Casino Guichard Perrachon SA	France	338	n.a.	n.a.	(114.0)	56.3	0.8	1.0	(33.1)	(9.5)	5.1	4.4
Tesco PLC	Britain	32,803	13.2	12.2	9.2	8.8	2.2	2.1	16.3	17.3	7.1	6.9
J Sainsbury PLC	Britain	7,821	10.7	9.8	32.0	9.8	0.9	0.8	8.2	8.7	4.7	4.6
Walmart Inc	United States	705,492	33.8	30.3	13.2	11.6	7.1	6.3	21.6	22.1	16.9	15.6
Kroger Co/The	United States	49,003	15.0	13.4	27.4	11.8	4.3	3.8	32.1	32.7	8.3	8.1
Department Store			11.7	11.0	118.6	8.3	1.0	1.0	8.4	8.6	9.9	9.4
Shinsegae Inc	South Korea	1,083	6.8	5.9	99.3	16.1	0.3	0.3	5.3	5.9	7.7	7.3
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	926	6.4	5.6	701.4	14.3	0.3	0.3	4.6	5.1	6.1	5.8
SM Prime Holdings Inc	Philippines	12,567	14.9	13.8	6.1	8.0	1.5	1.4	10.7	10.7	12.0	11.2
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	5,800	13.5	13.1	3.7	3.5	1.3	1.2	9.5	9.4	8.9	8.5
J Front Retailing Co Ltd	Japan	3,468	13.8	13.3	1.2	3.6	1.2	1.1	8.8	8.5	7.7	7.7
Marui Group Co Ltd	Japan	3,745	17.0	15.5	10.9	9.6	1.9	1.8	11.5	12.3	19.9	18.7
Takashimaya Co Ltd	Japan	2,576	9.7	9.5	8.0	2.9	0.7	0.7	8.2	8.3	6.9	6.6
Thailand Modern Trade			16.7	14.8	9.9	11.5	1.9	1.8	12.5	12.8	10.3	9.6
CP ALL PCL	Thailand	13,372	16.3	14.5	9.9	12.5	3.2	2.9	20.9	19.8	11.2	10.6
Home Product Center PCL	Thailand	3,062	15.0	13.7	7.3	9.3	3.7	3.5	25.0	25.6	9.3	8.9
CP AXTRA PCL	Thailand	8,606	23.1	20.1	(24.8)	15.3	1.0	1.0	4.2	4.8	10.8	10.0
Siam Global House PCL	Thailand	1,083	14.3	13.3	7.7	8.2	1.4	1.3	10.0	10.5	10.6	9.7
Berli Jucker PCL	Thailand	2,469	16.3	14.9	28.4	9.5	0.7	0.7	4.2	4.5	10.6	10.3
Central Pattana PCL	Thailand	6,780	13.0	12.0	5.4	8.4	2.0	1.9	16.5	16.3	11.4	10.6
Dohome PCL	Thailand	633	23.9	19.8	32.7	20.3	1.6	1.5	6.5	7.4	14.9	13.3
Index Livingmall PCL	Thailand	208	9.1	8.5	3.7	7.2	1.1	1.1	12.3	12.8	5.3	5.0
Central Retail Corp PCL	Thailand	5,378	18.9	16.7	18.6	12.9	2.4	2.2	13.0	13.6	8.5	8.1
Average			16.3	14.6	39.4	13.0	2.7	2.4	15.6	14.0	9.9	9.3

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 33: Valuation summary (price as of Mar 12, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BJC	Outperform	20.80	26.5	31.4	18.1	16.1	14.4	(5)	12	11	0.7	0.6	0.6	4	4	4	3.4	4.0	4.3	10.6	10.1	9.6
CPALL	Outperform	50.75	70.0	41.1	18.4	15.8	13.6	39	16	16	4.1	3.2	2.8	21	22	22	2.7	3.2	3.7	9.2	8.6	7.8
CPAXT	Outperform	26.75	35.0	34.1	25.2	21.3	18.3	28	18	16	1.0	0.9	0.9	4	4	5	2.7	3.3	3.8	11.1	10.1	9.2
CRC	Neutral	27.75	35.0	28.5	19.2	17.9	16.2	11	7	10	2.5	2.2	2.1	12	12	13	2.2	2.3	2.6	8.6	8.1	7.6
GLOBAL	Neutral	6.95	8.5	24.8	15.5	16.3	14.9	(9)	(5)	9	1.6	1.4	1.4	10	9	9	2.6	2.5	2.7	10.8	11.0	10.1
HMPRO	Outperform	7.75	10.0	34.6	15.7	14.8	13.5	1	6	9	4.0	3.6	3.4	25	25	26	5.5	5.6	6.0	9.7	9.4	8.7
Average					18.7	17.0	15.2	11	9	12	2.3	2.0	1.9	13	13	13	3.2	3.5	3.8	10.0	9.5	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอส เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TACM, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, 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.

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

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

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.