

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
Reuters
CRC TB
CRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรปกติดีกว่าคาดจากมาร์จิ้นและ SG&A

กำไรปกติ 1Q68 ของ BJC อยู่ที่ 1.3 พันลบ. +25% YoY แต่ -17% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 14% จากมาร์จิ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ดีกว่าคาด เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ BJC จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของกลุ่ม non-MSD ท่ามกลางกลุ่ม MSD ที่แข็งแกร่ง และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ BJC เพิ่มขึ้น 4% เพื่อสะท้อนการเพิ่มขึ้นของมาร์จิ้นกลุ่ม non-MSD และนักวิเคราะห์ในตลาดที่มีแนวโน้มที่จะปรับตามเช่นเดียวกัน ปัจจุบันหุ้น BJC ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 17.6 เท่า ขณะที่คาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโตดีเป็นอันดับสองของกลุ่มที่ 17% YoY เราลงคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อังอิงวีร์ DCF (WACC 7.2%, การเติบโตระยะยาว 2%) ใหม่เป็น 28.5 บาท (จาก 26.5 บาท)

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไรปกติ 1Q68 ดีกว่าคาด กำไรสุทธิ 1Q68 เป็นไปตามคาดที่ 1.1 พันลบ. +155% YoY แต่ -34% QoQ เมื่อหักขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 168 ลบ. ซึ่งหลักๆ เป็นค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการหยุดดำเนินการธุรกิจของ Thai Scandic Steel ออกไป พบว่ากำไรปกติ 1Q68 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. +25% YoY แต่ -17% QoQ สูงกว่าคาดการณ์ไว้ 14% จาก EBIT margin ที่ดีกว่าคาด กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และอัตราภาษีที่ลดลงเล็กน้อย (22% ใน 1Q68 เทียบกับ 26% ใน 1Q67) ท่ามกลางยอดขายที่ทรงตัว

รายการที่สำคัญใน 1Q68 ยอดขาย ทรงตัว YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่ม PSC รายได้จากกลุ่ม MSD เพิ่มขึ้น 2% YoY จากการขยายสาขาและ SSS (รวมกลุ่ม B2B) ที่เติบโต 2% YoY โดยเกิดจากยอดขายสินค้าอาหารสดและอาหารแห้ง (18% และ 68% ของยอดขาย) ที่เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY และตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ซึ่งหักล้างยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (14% ของยอดขาย) ที่ลดลงเป็นตัวเลขวหลักเดียวระดับสูง YoY รายได้กลุ่ม CSC เติบโต 2% YoY จากยอดขายขนมขบเคี้ยวและกระป๋องแช่แข็งที่เพิ่มขึ้น รายได้กลุ่ม PSC ลดลง 10% YoY จากยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่ลดลง (-7% YoY; -5% YoY จากราคาที่ลดลงเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบลดลง และ -2% YoY จากปริมาณขายที่ลดลง) และยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องที่ลดลง (-13% YoY; -17% YoY ในประเทศไทยจากความต้องการที่อ่อนตัวลงในกลุ่มกาแฟและเครื่องดื่มอัดลม และ -7% YoY ในประเทศเวียดนามจากความต้องการที่อ่อนตัวลง) อัตรากำไรขั้นต้นกว้างขึ้น 40bps YoY จากกลุ่ม non-MSD นำโดยกลุ่ม PSC (+70bps YoY) จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และกำไรสุทธิสุทธิที่ลดลง ขณะที่มาร์จิ้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องอยู่ในระดับทรงตัว ตามด้วยกลุ่ม CSC (+20bps YoY) จากยอดขายขนมขบเคี้ยวและมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน มาร์จิ้นของกลุ่ม MSD แคลง 20bps YoY จากการมีสัดส่วนการขายที่น้อยลง โดยยอดขายผลิตภัณฑ์กลุ่ม soft line มาร์จิ้นสูง (6% ของยอดขาย) ลดลงจากฐานยอดขายสูงจากการจัดงาน clearance ในเดือนม.ค.-ก.พ. 2567 อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ลดลง 20bps YoY จากการควบคุมค่าใช้จ่ายโฆษณา การจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย และค่าขนส่ง

ปัจจัยกระตุ้น #2: คาดกำไร 2Q68 แข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากกลุ่ม non-MSD กลุ่ม non-MSD ยอดขายกลุ่ม PSC ใน 2Q68 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการกลับมาของยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องจากลูกค้ารายหนึ่งในกลุ่มกาแฟที่หยุดไปชั่วคราวใน 1Q68 มาร์จิ้นของกลุ่ม non-MSD มีแนวโน้มแข็งแกร่งจากการลดต้นทุนวัตถุดิบที่ระดับต่ำสำหรับช่วงที่เลือกของปี 2568 ราคา spot เศษแก้วที่ต่ำ และการประหยัดต่อขนาดที่ขึ้นจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม PSC สัดส่วนการขายที่ขึ้นจากยอดขายขนมขบเคี้ยวที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม CSC และมาร์จิ้นที่ขึ้นจากการหยุดขายผลิตภัณฑ์หลักที่มีมาร์จิ้นต่ำ (หลังจากมีการขายธุรกิจ Thai Scandic Steel ออกไปใน 1Q68) ในกลุ่ม H&TSC ทั้งนี้ Thai Scandic Steel สร้างผลขาดทุนให้กับ BJC จำนวน 130 ลบ. ในปี 2567 การขายธุรกิจดังกล่าวช่วยเพิ่มการเติบโตของกำไร BJC ที่ 2% ในปี 2567 กลุ่ม MSD ใน 2Q68TD SSS ลดลง 1% YoY (เทียบกับ +2% YoY ใน 1Q68) จากอากาศที่เอื้ออำนวยน้อยลง (ฝนตกมากขึ้น YoY) ส่งผลทำให้ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าประเภททำความเย็นและเครื่องดื่ม (1% และ 10% ของยอดขาย) ลดลง ถ้าตัดยอดขายผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้ออก SSS จะเติบโต 2% YoY จากยอดขายสินค้าอาหารสดที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง โบนัสตามอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q68 ของกลุ่ม MSD มีแนวโน้มดีกว่า 1Q68 เพราะไม่มีฐานสูงของผลิตภัณฑ์กลุ่ม soft line เหมือนใน 1Q68 และยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าทำความเย็นมาร์จิ้นต่ำลดลงใน 2Q68TD

ปัจจัยกระตุ้น #3: ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ BJC เพิ่มขึ้น 4% เพื่อสะท้อนมาร์จิ้นกลุ่ม non-MSD ที่ดีขึ้น ประเมินการของเราสูงกว่า consensus อยู่ 7% และนักวิเคราะห์ในตลาดที่มีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นตามมาเช่นกัน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	154,672	157,727	157,809	161,653	165,536
EBITDA	(Btmn)	20,701	22,432	23,014	23,737	24,434
Core profit	(Btmn)	4,834	4,610	5,402	5,936	6,731
Reported profit	(Btmn)	4,795	4,001	5,402	5,936	6,731
Core EPS	(Bt)	1.21	1.15	1.35	1.48	1.68
DPS	(Bt)	0.80	0.71	0.81	0.89	1.01
P/E, core	(x)	19.6	20.6	17.6	16.0	14.1
EPS growth, core	(%)	(1.9)	(4.6)	17.2	9.9	13.4
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	4.1	3.8	4.5	4.8	5.3
Dividend yield	(%)	3.4	3.0	3.4	3.7	4.3
EV/EBITDA	(x)	12.4	11.2	10.7	10.3	9.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (May 14) (Bt)	23.70
Target price (Bt)	28.50
Mkt cap (Btbn)	94.98
12-m high / low (Bt)	25.8 / 19.2
Avg. daily 6m (US\$m)	2.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.66

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.8)	10.2	3.9
Relative to SET	(7.2)	15.3	17.1

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,099	5,547
INVX vs Consensus (%)	5.9	7.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.32	6/33
Environmental Score and Rank	1.42	9/33
Social Score and Rank	6.99	2/33
Governance Score and Rank	3.80	10/33
Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.		

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

นับตั้งแต่ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2425 BJC ได้เปลี่ยนจากบริษัทที่ประกอบกิจการการค้ามาเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจค้าปลีกครบวงจรชั้นนำในอาเซียนที่มีพร้อมด้วยความสามารถด้านการผลิตและการกระจายสินค้า โครงสร้างผู้ถือหุ้น: ในปี 2544 กลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น (TCC Group) ได้เข้าซื้อหุ้นของ BJC และกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ TCC Group เป็นกลุ่มที่มีความหลากหลายในการลงทุนที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาค โดยมีธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่อาหารและเครื่องดื่ม (บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ จดทะเบียนใน SGX) อสังหาริมทรัพย์ (TCC land Co. Ltd) ประกันภัยและโลจิสติกส์ และอุตสาหกรรมเกษตร ในปี 2559 BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย โดยซื้อหุ้น 97.94% ใน BIGC ผ่านทางการซื้อหุ้น 58.55% ในเดือนมี.ค. และซื้อหุ้นเพิ่มอีก 39.39% ผ่านทางการทำ tender offer ในเดือนพ.ค. ต่อมาในเดือนก.ค. 2560 BJC ได้ยื่นทำ tender offer หุ้น BIGC ส่วนที่เหลืออีก 2.06%

กลุ่ม MSC ของ BJC เป็นหนึ่งในสามผู้ประกอบการค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำของประเทศไทย กลุ่ม PSC ของบริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นผู้ผลิตกระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กลุ่ม CSC ของบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดสำหรับข้าวเกรียบข้าว สุกู๋ก้อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทยสำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมียม และกระดาษเช็ดมือ

ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมดในปี 2567 นั้น 65% ได้มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC; Big C), 16% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC), 13% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และ 6% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) ขณะที่เมื่อดูจากกำไรทั้งหมด 46% ได้มาจากกลุ่ม MSC ตามมาด้วย 26% จากกลุ่ม PSC, 16% จากกลุ่ม CSC และ 11% จากกลุ่ม H&TSC

แนวโน้มธุรกิจ

BJC ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2568 เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY โดยตั้งเป้าหมายจากกลุ่ม MSC เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY จาก SSS ที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง และการขยายสาขา ในปี 2568 BJC ตั้งเป้าหมายขยายสาขาขนาดใหญ่ 7 สาขา และร้าน นิกซี มี 200 สาขา พร้อมกับปรับปรุงสาขาเดิมรูปแบบ 17 สาขา และปรับขนาดสาขา 9 สาขา สำหรับกลุ่ม non-MSC คาดว่ายอดขายจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY ในกลุ่ม PSC จากการส่งออกมากขึ้นและการขยายเตาหลอมใน 4Q68, เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ในกลุ่ม CSC จากผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัวและขนมใหม่ๆ และเติบโตเป็นตัวเลขระดับกลางถึงสูง YoY ในกลุ่ม H&TSC จากสินค้าใหม่และงบประมาณรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น

BJC ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นกว้างขึ้น 20-40bps YoY โดยได้แรงหนุนจากสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นในกลุ่ม H&TSC, ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน (ต้นทุนโซดาแอชและก๊าซธรรมชาติ) ที่ลดลง, ยอดขายสินค้าใหม่มาจากร้านสูงที่เพิ่มขึ้นและการประหยัดต้นทุนได้ในกลุ่ม PSC และ CSC และการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสดและสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร และ private label ที่มีมาจากร้านสูงเพิ่มขึ้นในกลุ่ม MSC โดยเป้าหมายของบริษัทได้รวมเอาต้นทุนที่สูงขึ้นจากการทยอยย้ายศูนย์กระจายสินค้า (DC) จากวังน้อยไปยังบางปะอินในเดือนส.ค. 2568 เข้ามาแล้ว โดยตั้งเป้าหมายคลัสต์สินค้าแบบ cross-dock เสร็จใน 1Q69 บริษัทตั้งเป้าประหยัดต้นทุนจาก DC แห่งใหม่นี้ได้มากกว่า 150 ลบ. ในปี 2569 โดยลดระยะเวลาการส่งสินค้าลงได้ 1-2 วัน บริษัทตั้งเป้ารายได้ค่าเช่าเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY โดยมีอัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 92% (เทียบกับ 88% ในปี 2567) บริษัทตั้งเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลง 10-20bps YoY จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าสาธารณูปโภค พร้อมติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปมากขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริงคาดว่าจะอยู่ที่ 20-24% ในปี 2568 (เทียบกับ 23% ในปี 2567) จากนั้นจะลดลงมาอยู่ที่ 20% ในปี 2570 จากการวางแผนภาษีที่ระดับงบการเงินรวม จบลงทุนจะอยู่ที่ 1.0-1.2 หมื่นลบ.

สำหรับเป้าหมายระยะกลางในกลุ่ม MSC BJC ตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายสินค้า private label เพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 15% ในปี 2568 และ 30% ในปี 2573 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 40% ในเวลานั้น จากการเพิ่มหมวดหมู่สินค้าใหม่ การออกแบบและยกระดับคุณภาพสินค้า การจัดหาสินค้าจากทั่วโลกมากขึ้น และการแยกสินค้าตามลำดับชั้นผลิตภัณฑ์ที่ดีกว่าเดิม และดีที่สุด บริษัทตั้งเป้าเพิ่มยอดขายนอกร้าน (ผ่านเว็บไซต์ช้อปปิ้งออนไลน์, แอปพลิเคชันมือถือ, การสั่งซื้อผ่านแชท, party platforms, B2B, ร้านโดนใจ, Depot, และการจัดส่ง Food Services) จาก 14% ในปี 2567 เป็น 15% ในปี 2568 และ 30% ในปี 2573

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศเพิ่มขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจประปราย
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่ประปรายจะทำให้อัตราค่าเช่ากลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 2Q68	ยอดขายและมาร์จิ้นจากกลุ่ม non-MSC ดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ BJC จะเติบโต YoY นำโดยยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของกลุ่ม non-MSC พร้อมกับต้นทุนวัตถุดิบระดับต่ำ ปริมาณขายที่สูงขึ้น และสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น ท่ามกลางกลุ่ม MSC ที่แข็งแกร่ง และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
กำไรปกติปี 2568	ยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้น; ดอกเบี้ยจ่ายลดลง	เพิ่มขึ้น YoY	ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 17% YoY โดยการเติบโต 8% จะมาจากธุรกิจหลักที่ปรับตัวดีขึ้น หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ควบคุมได้, 2% จากการไม่มีผลขาดทุนจาก Thai Scandic Steel ตั้งแต่ 2Q68 เป็นต้นไป และ 7% จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1-2%	0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาช้ชงบวกร YoY ในด้านแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน โดยอัตราการลาออกของพนักงานลดลงในปี 2566

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.32 (2023)
Rank in Sector	6/33

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BJC	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)
- BJC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจก สุทธิเป็นศูนย์ (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2593 - ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ลดการใช้พลังงานไม่หมุนเวียน (MWh) ลง 15% และปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 28,711 ต้นในปี 2566 และ 41,645 ต้นในปี 2564-2566) - ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหาร (ตัน) ลง 15% บริหารจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 87 ตันในปี 2566 และ 259 ตันในปี 2564-2566) - ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ (ตัน) ลง 15% - BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการด้านการศึกษา (เทียบกับ 3,000 คน ในปี 2566 และ 9,540 คน ในปี 2564-2566) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 0.12 ล้านคน ในปี 2566 และ 0.73 ล้านคน ในปี 2564-2566) สนับสนุนผลผลิตทางการเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 3,657 ตัน ในปี 2566 และ 32,525 ตัน ในปี 2564-2566) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความ เป็นอยู่ที่ดีของชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 163 กิจกรรม ในปี 2566 และ 166 กิจกรรม ในปี 2564-2566) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 383 กิจกรรม ในปี 2566 และ 457 กิจกรรม ในปี 2564-2566) - ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 60% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 28% (เทียบกับ 46% ในปี 2565) - ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า - เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนา ช้ชงบวกร YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)
- ในปี 2566 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่า องค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัท อื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและ ประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึงพา ได้ - ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจ ทำให้โครงสร้างคณะกรรมการมีความเป็นอิสระน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม - ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การจัดประชุมไม่ สม่่าเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจ มีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม - ในแง่ประเด็นด้านภาษี ใน 1Q67 BJC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ เกิดขึ้นครั้งเดียว จำนวน 586 ลบ. ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้การประเมินของ บริษัท มีความแตกต่างจากการประเมินจากกรมสรรพากร

ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.70	4.32
Environment Financial Materiality Score	1.88	1.42
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	507	501
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	609	579
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,875	2,820
Renewable Energy Use ('000 MWh)	58	68
Total Waste ('000 metric tonnes)	84	76
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	28	28
Social Financial Materiality Score	2.71	6.99
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	29
Women in Workforce (%)	60	61
Employee Turnover (%)	45	31
Employee Training (hours)	4,187,660	4,264,250
Governance Financial Materiality Score	3.61	3.80
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	17	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	13
Number of Board Meetings for the Year (times)	4	5
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	9	8

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

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	144,732	138,465	150,338	154,672	157,727	157,809	161,653	165,536
Cost of goods sold	(Btmn)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(125,438)	(128,313)	(131,237)
Gross profit	(Btmn)	27,479	26,017	27,631	30,043	31,963	32,371	33,340	34,299
SG&A	(Btmn)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(31,914)	(32,274)	(32,641)
Other income	(Btmn)	12,888	11,552	13,122	13,273	13,153	12,980	13,094	13,200
Interest expense	(Btmn)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,235)	(5,319)	(5,023)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,960	4,774	6,110	6,379	7,374	8,202	8,841	9,835
Corporate tax	(Btmn)	(800)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,821)	(1,945)	(2,164)
Equity a/c profits	(Btmn)	(156)	(130)	44	(128)	(84)	0	20	40
Minority interests	(Btmn)	(551)	(652)	(790)	(917)	(989)	(979)	(980)	(981)
Core profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	5,402	5,936	6,731
Extra-ordinary items	(Btmn)	(452)	100	82	(40)	(608)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,001	3,585	5,010	4,795	4,001	5,402	5,936	6,731
EBITDA	(Btmn)	20,136	18,936	19,872	20,701	22,432	23,014	23,737	24,434
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.11	0.87	1.23	1.21	1.15	1.35	1.48	1.68
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.89	1.25	1.20	1.00	1.35	1.48	1.68
DPS (Bt)	(Bt)	0.78	0.66	0.80	0.80	0.71	0.81	0.89	1.01

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	37,708	43,987	47,985	47,416	47,094	48,081	50,461	52,331
Total fixed assets	(Btmn)	288,449	285,892	288,060	291,554	289,918	289,343	288,838	288,334
Total assets	(Btmn)	326,157	329,879	336,045	338,970	337,012	337,424	339,299	340,665
Total loans	(Btmn)	164,848	164,280	164,137	165,557	160,309	158,243	156,243	153,243
Total current liabilities	(Btmn)	65,363	56,323	62,468	71,445	68,634	79,484	78,326	80,682
Total long-term liabilities	(Btmn)	141,257	152,252	149,428	141,629	142,176	129,182	129,519	125,360
Total liabilities	(Btmn)	206,621	208,575	211,896	213,074	210,810	208,666	207,846	206,043
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	119,536	121,304	124,149	125,896	126,202	128,758	131,453	134,622
BVPS (Bt)	(Bt)	28.62	28.91	29.52	29.86	29.94	30.58	31.25	32.04

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	5,402	5,936	6,731
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,904	9,042	9,009	8,984	9,389	9,577	9,577	9,577
Operating cash flow	(Btmn)	16,631	16,636	18,173	19,856	22,111	14,880	15,703	16,501
Investing cash flow	(Btmn)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(9,002)	(9,072)	(9,072)
Financing cash flow	(Btmn)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(4,846)	(5,241)	(6,562)
Net cash flow	(Btmn)	(3,054)	995	(250)	795	442	1,033	1,390	867

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	19.0	18.8	18.4	19.4	20.3	20.5	20.6	20.7
Operating margin	(%)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	0.3	0.7	1.0
EBITDA margin	(%)	13.9	13.7	13.2	13.4	14.2	14.6	14.7	14.8
EBIT margin	(%)	7.8	7.1	7.2	7.6	8.3	8.5	8.8	9.0
Net profit margin	(%)	2.8	2.6	3.3	3.1	2.5	3.4	3.7	4.1
ROE	(%)	3.9	3.0	4.2	4.1	3.8	4.5	4.8	5.3
ROA	(%)	1.4	1.1	1.5	1.4	1.4	1.6	1.8	2.0
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	3.8	3.7	4.2	3.9	4.0	4.4	4.5	4.9
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	78.1	73.8	64.0	66.9	71.1	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
SSS growth (MSC)	(%)	(15.3)	(11.0)	2.0	2.2	(0.8)	0.8	1.5	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	198	142	96	147	44	110	110	105
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,572	1,714	1,810	1,957	2,001	2,111	2,221	2,326

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	(30,659)
Gross profit	(Btmn)	7,453	7,276	8,046	7,710	8,060	7,610	8,584	7,841
SG&A	(Btmn)	(7,866)	(7,976)	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,730)
Other income	(Btmn)	3,375	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347	3,108
Interest expense	(Btmn)	(1,294)	(1,358)	(1,447)	(1,427)	(1,433)	(1,419)	(1,391)	(1,336)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,668	1,189	1,968	1,711	1,877	1,403	2,383	1,883
Corporate tax	(Btmn)	(205)	(205)	33	(439)	(411)	(315)	(527)	(418)
Equity a/c profits	(Btmn)	(27)	(23)	(59)	(45)	18	2	(59)	2
Minority interests	(Btmn)	(215)	(236)	(277)	(221)	(276)	(208)	(284)	(208)
Core profit	(Btmn)	1,221	724	1,666	1,006	1,208	883	1,513	1,259
Extra-ordinary items	(Btmn)	(12)	(31)	(28)	(578)	20	(181)	131	(168)
Net Profit	(Btmn)	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645	1,091
EBITDA	(Btmn)	5,153	4,816	5,755	5,463	5,667	5,180	6,122	5,485
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.30	0.18	0.42	0.25	0.30	0.22	0.38	0.31
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41	0.27

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	46,462	45,657	47,416	45,957	46,094	43,525	47,094	45,261
Total fixed assets	(Btmn)	288,563	290,112	291,554	290,531	290,423	289,423	289,918	289,361
Total assets	(Btmn)	335,024	335,769	338,970	336,488	336,517	332,948	337,012	334,621
Total loans	(Btmn)	165,363	166,073	165,557	165,502	165,128	162,878	160,309	159,590
Total current liabilities	(Btmn)	68,212	74,612	71,445	62,927	54,756	67,979	68,634	677,747
Total long-term liabilities	(Btmn)	142,494	136,763	141,629	146,827	156,437	140,420	142,176	(470,302)
Total liabilities	(Btmn)	210,707	211,375	213,074	209,755	211,192	208,399	210,810	207,445
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	124,318	124,394	125,896	126,733	125,325	124,549	126,202	127,177
BVPS (Bt)	(Bt)	29.50	29.51	29.86	30.02	29.68	29.55	29.94	30.17

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645	1,091
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,190	2,269	2,339	2,326	2,357	2,357	2,348	2,266
Operating cash flow	(Btmn)	6,015	4,326	6,748	4,867	5,930	4,141	7,174	4,628
Investing cash flow	(Btmn)	(1,650)	(3,126)	(3,208)	(1,651)	(1,131)	(1,449)	(1,471)	(1,536)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,610)	(2,845)	(1,874)	(3,652)	(4,753)	(3,282)	(4,280)	(3,754)
Net cash flow	(Btmn)	1,755	(1,645)	1,667	(437)	46	(590)	1,422	(661)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	18.9	19.2	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4
Operating margin	(%)	(1.0)	(1.8)	0.0	(0.3)	(0.0)	(1.1)	1.0	0.3
EBITDA margin	(%)	13.1	12.7	14.4	14.1	14.3	13.4	15.0	14.2
EBIT margin	(%)	7.5	6.7	8.6	8.1	8.3	7.3	9.2	8.4
Net profit margin	(%)	3.1	1.8	4.1	1.1	3.1	1.8	4.0	2.8
ROE	(%)	4.1	2.4	5.6	3.4	4.0	3.0	5.1	4.2
ROA	(%)	1.5	0.9	2.0	1.2	1.4	1.1	1.8	1.5
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	4.0	3.5	4.0	3.8	4.0	3.6	4.4	4.1
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SSS growth (MSC)	(%)	4.3	3.3	(0.4)	(1.1)	(4.0)	(0.4)	2.2	2.1
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	16	49	76	21	1	11	11	20
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,832	1,881	1,957	1,978	1,979	1,990	2,001	2,021

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	(0.3)	(5.7)
Gross profit	7,710	8,060	7,610	8,584	7,841	1.7	(8.7)
SG&A expense	(7,817)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,730)	(1.1)	(5.2)
Net other income/expense	3,245	3,320	3,241	3,347	3,108	(4.2)	(7.1)
Interest expense	(1,427)	(1,433)	(1,419)	(1,391)	(1,336)	(6.3)	(3.9)
Pre-tax profit	1,711	1,877	1,403	2,383	1,883	10.1	(21.0)
Corporate tax	(439)	(411)	(315)	(527)	(418)	(4.7)	(20.5)
Equity a/c profits	(45)	18	2	(59)	2	n.a.	n.a.
EBITDA	5,463	5,667	5,180	6,122	5,485	0.4	(10.4)
Core profit	1,006	1,208	883	1,513	1,259	25.1	(16.8)
Extra. Gain (Loss)	(578)	20	(181)	131	(168)	(71.0)	(227.7)
Net Profit	428	1,228	701	1,645	1,091	155.1	(33.7)
Net EPS	0.11	0.31	0.17	0.41	0.27	155.1	(33.7)
B/S (Btmn)							
Total assets	336,488	336,517	332,948	337,012	334,621	(0.6)	(0.7)
Total liabilities	209,755	211,192	208,399	210,810	207,445	(1.1)	(1.6)
Total equity	126,733	125,325	124,549	126,202	127,177	0.4	0.8
BVPS (Bt)	30.0	29.7	29.6	29.9	30.2	0.5	0.8
Financial ratio (%)							
Gross margin	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	0.4	(0.7)
EBITDA margin	14.1	14.3	13.4	15.0	14.2	0.1	(0.7)
Net profit margin	1.1	3.1	1.8	4.0	2.8	1.7	(1.2)
SG&A expense/Revenue	20.2	20.3	20.8	20.0	20.1	(0.2)	0.1

Source: InnovestX Research

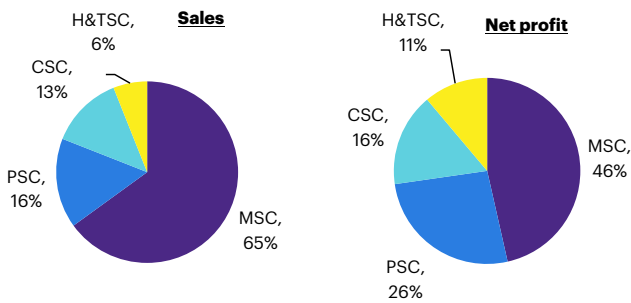
Figure 2: Breakdown by business

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	(0.3)	(5.7)
- PSC	6,341	6,315	5,876	6,828	5,699	(10.1)	(16.5)
- CSC	5,535	5,279	5,311	5,266	5,666	2.4	7.6
- H&TSC	2,118	2,401	2,429	2,326	2,121	0.1	(8.8)
- MSC	25,040	26,195	25,388	26,935	25,483	1.8	(5.4)
GPM (%)	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	0.4	(0.7)
- PSC	20.9	22.3	22.0	21.3	22.6	1.7	1.3
- CSC	19.3	19.4	19.4	20.4	19.5	0.2	(0.9)
- H&TSC	31.0	28.5	31.3	34.1	35.0	4.0	0.9
- MSC	18.3	18.6	17.5	19.4	18.1	(0.2)	(1.3)

Source: InnovestX Research

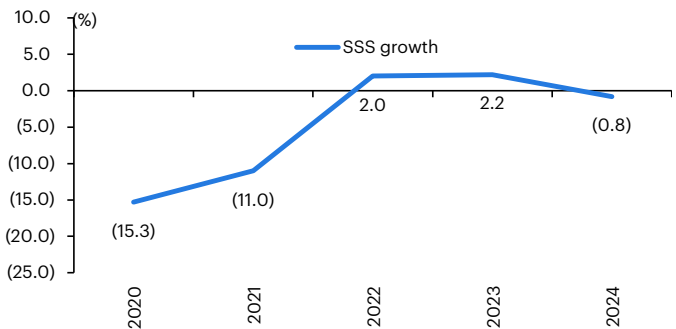
Appendix

Figure 3: BJC's revenue and earnings breakdown by business unit in 2024



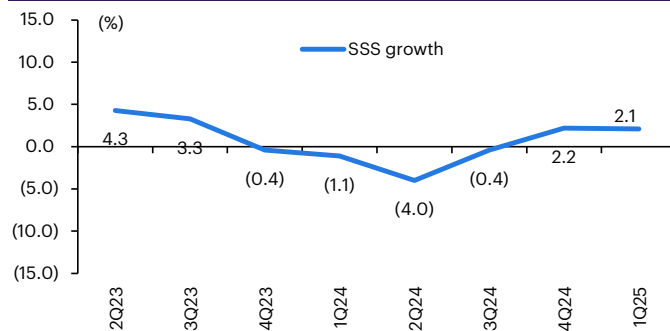
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Yearly SSS growth for MSC unit



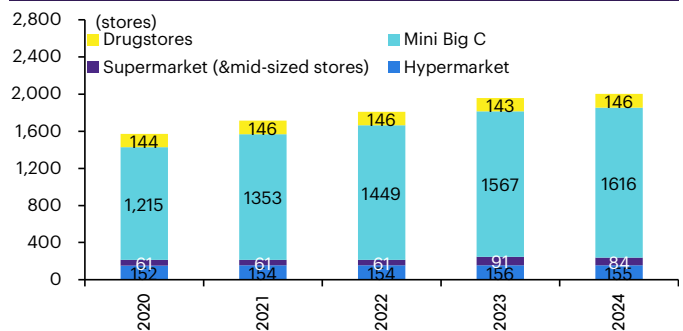
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly SSS growth for MSC unit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: The number of stores breakdown by format for MSC unit



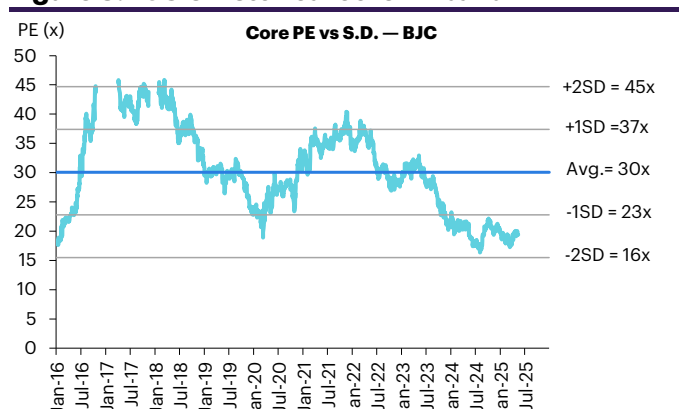
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Sales contribution by business

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	(0.3)	(5.7)
- PSC	6,341	6,315	5,876	6,828	5,699	(10.1)	(16.5)
- CSC	5,535	5,279	5,311	5,266	5,666	2.4	7.6
- H&TSC	2,118	2,401	2,429	2,326	2,121	0.1	(8.8)
- MSC	25,040	26,195	25,388	26,935	25,483	1.8	(5.4)
GPM (%)	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	0.4	(0.7)
- PSC	20.9	22.3	22.0	21.3	22.6	1.7	1.3
- CSC	19.3	19.4	19.4	20.4	19.5	0.2	(0.9)
- H&TSC	31.0	28.5	31.3	34.1	35.0	4.0	0.9
- MSC	18.3	18.6	17.5	19.4	18.1	(0.2)	(1.3)

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: BJC's historical core PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of May 14, 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	23.70	28.50	23.7	20.6	17.6	16.0	(5)	17	10	0.8	0.7	0.7	4	4	5	3.0	3.4	3.7	11.2	10.7	10.3
CPALL	Outperform	51.00	68.00	36.5	18.5	15.5	13.6	39	19	14	3.6	3.2	2.8	21	22	22	2.6	3.2	3.6	9.3	8.7	7.9
CPAXT	Outperform	24.10	29.00	23.8	22.7	20.4	17.9	28	11	14	0.8	0.8	0.8	4	4	5	2.9	3.4	3.9	10.4	9.7	8.9
CRC	Neutral	19.60	28.0	46.0	13.6	13.4	12.2	11	1	10	1.7	1.6	1.5	12	12	12	3.1	3.1	3.4	7.2	6.9	6.5
GLOBAL	Neutral	6.10	8.2	36.9	13.6	15.9	14.3	(9)	(15)	12	1.3	1.3	1.2	10	8	9	3.0	2.5	2.8	9.7	10.3	9.3
HMPRO	Outperform	7.90	10.0	32.0	16.0	15.9	14.5	1	1	10	3.9	3.8	3.6	25	24	25	5.4	5.4	5.5	9.9	9.9	9.2
Average					17.5	16.5	14.8	11	6	11	2.0	1.9	1.8	13	12	13	3.3	3.5	3.8	9.6	9.4	8.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, HMPRO, 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, SMPK, 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, TCAP, TCMC, 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

AS, 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, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, 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, HMPRO, 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, 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, SMPK, 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, TIDLOR, 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, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, ASEA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKA, 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, CHOTI, 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, DTICI, 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, LTMH, 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, 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, STS, 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, THMUI, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.