พาณิชย์

SET COMM index Close: 9/10/2025 23,081.94 +0.96 / +0.00% Bt1,878mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

คาดมาตรการกระตุ้นศก. ช่วยให้ sentiment ปรับตัวดีขึ้น

เราเชื่อว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะผ่านจุดต่ำสุดของปีนี้ไปแล้วที่ -4.4% YoY ใน 2Q68 จากนั้นจะปรับตัวดีขึ้นดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ -2.1% YoY ใน 3Q68 จากสภาพอากาศที่กลับคืนสู่ภาวะปกติเมื่อเทียบกับปีก่อน (เทียบกับ 2Q68 ที่มีฝนตกหนักกว่าปีก่อน) และมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอีกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาใหม่ (การเติมเงินในบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และมาตรการคนละครึ่งพลัส) ใน 4Q68 การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ของรัฐบาล (หากมี) เช่น โครงการส่งเสริมการท่องเที่ยว หรือมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการจะช่วยหนุน sentiment ตลาดปรับตัวดีขึ้นต่อ และทำให้หุ้นในกลุ่มพาณิชย์โดยรวมดูน่าสนใจมากยิ่งขึ้น หุ้นเด่นของเราคือ CPALL HMPRO และ BJC

SSS ใน 3Q68 ใน 3Q68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะหดตัวลง 2.1% YoY จากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซาและกำลังซื้อที่อ่อนแอต่อเนื่อง รายได้เกษตรกรที่ลดลง และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง ตัวเลข SSS ใน 3Q68 น่าจะออกมาดีกว่า 2Q68 ที่ -4.4% YoY เนื่องจากสภาพอากาศกลับสู่ภาวะปกติเมื่อเทียบกับปีก่อน (เทียบกับ 2Q68 ที่มีฝนตกหนักกว่าปีก่อน)

เมื่อแบ่งตามประเภทสินค้า SSS ของกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยน่าจะลดลง 3.3% YoY ซึ่งถือว่าดีขึ้นอย่างมากจาก -8.4% YoY ใน 2Q68 หลักๆ เป็นผลมาจากสภาพอากาศที่กลับสู่ภาวะปกติซึ่งช่วยหนุนให้ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าในกลุ่ม hardline ปรับตัวดีขึ้น SSS ในกลุ่มสินค้าจำเป็นน่าจะลดลง 1.7% YoY ดีขึ้นเล็กน้อยจาก -1.8% YoY ใน 2Q68 สภาพอากาศที่เป็นปกติช่วยหนุนยอดขายเครื่องดื่ม ซึ่งสามารถชดเชยผลกระทบเชิงลบบางส่วนจากฐานสูงในปีก่อนของยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดเล็ก) ซึ่งได้รับอานิสงส์จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (เฟส 1) ในช่วงวันที่ 25-30 ก.ย. 2567 โดยเฉพาะในไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ตในต่างจังหวัด เช่น บิ๊กซี และ โลตัส

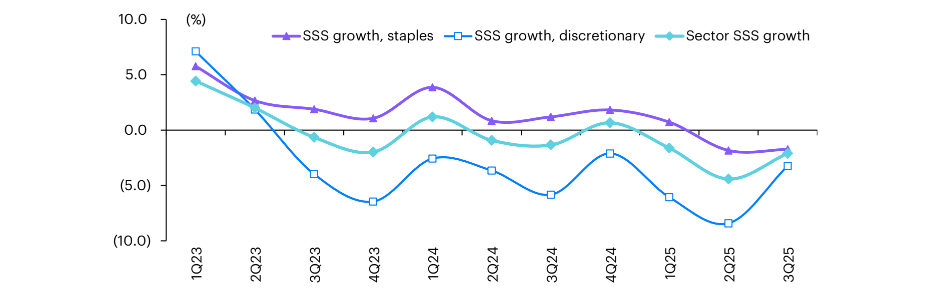
คาด SSS ดีขึ้นใน 4Q68 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ของรัฐบาล โครงการเติมเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ (มูลค่า 2.28 หมื่นลบ.) เพื่อช่วยลดภาระค่าครองชีพให้กับประชาชนที่มีรายได้น้อยที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐจำนวน 13.4 ล้านคนในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. โดยผู้ถือบัตรจะได้รับเงินช่วยเหลือเพิ่มเติมเดือนละ 850 บาท (รวม 1,700 บาทใน 2 เดือน) นอกเหนือจากเงินช่วยเหลือปกติเดือนละ 300 บาท รวมเป็น 1,150 บาทต่อเดือน หรือ 2,300 บาทในช่วง 2 เดือนดังกล่าว โครงการคนละครึ่งพลัส (มูลค่า 4.4 หมื่นลบ.) ตั้งเป้าช่วยเหลือประชาชน 20 ล้านคน (ไม่รวมผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ) ผู้เข้าร่วมโครงการจะได้รับเงิน 2,400 บาท (รัฐช่วยจ่าย 60% ประชาชนจ่าย 40%) หรือ 2,000 บาท (รัฐช่วยจ่าย 50% ประชาชนจ่าย 50%) ขึ้นอยู่กับสถานะผู้เสียภาษี โดยมีวงเงินใช้จ่ายไม่เกิน 200 บาทต่อวัน โครงการนี้จะเริ่มตั้งแต่วันที่ 29 ต.ค. ถึง 31 ธ.ค. 2568

เนื่องจากมีเพียงร้านค้าขนาดเล็กที่เข้าร่วมโครงการได้ (ไม่รวมร้านค้าปลีกสมัยใหม่) เราคาดว่าผู้ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงคือ CPAXT ผ่านธุรกิจค้าส่ง (B2B), CRC ผ่านธุรกิจ Go Wholesale (3% ของยอดขาย) และ BJC ผ่านร้านโดนใจ (ร้านโชห่วยสมัยใหม่, 2% ของยอดขาย) ส่วนทางอ้อมนั้น ผู้ประกอบการค้าปลีกทุกรายน่าจะได้รับประโยชน์จากกำลังซื้อที่ปรับตัวดีขึ้นจากเม็ดเงินที่หมุนเวียนในระบบมากขึ้น โดยเฉพาะในเศรษฐกิจฐานราก และบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นตลอดระยะเวลาของโครงการ ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยหนุนให้ SSS ของกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q68

หุ้นเด่น: CPALL HMPRO และ BJC การกลับมาพิจารณาออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อกระตุ้นการบริโภคในประเทศอีกครั้งในช่วงปลายปี 2568 (การเติมเงินในบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และมาตรการคนละครึ่งพลัส) ถือเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่โครงการของรัฐบาลชุดก่อน (ดิจิทัลวอลเล็ตเฟส 2 และมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ) ที่ประกาศใช้ในช่วงต้นปี 2568 ซึ่งน่าจะทำให้หุ้นในกลุ่มพาณิชย์โดยรวมดูน่าสนใจมากขึ้น การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ของรัฐบาล (หากมี) เช่น โครงการส่งเสริมการท่องเที่ยว หรือมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการจะช่วยหนุน sentiment ตลาดปรับตัวดีขึ้นต่อ ทั้งนี้ หลังจากหุ้นบางตัวราคาทยอยปรับตัวขึ้นมาแล้ว เราแนะนำให้เน้นลงทุนในหุ้นที่ยังคงซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม (CPALL, HMPRO, BJC) เพื่อลดความเสี่ยงขาลงและยังคงมีโอกาสได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ในแง่ของกำไรปกติ CPALL จะเป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มพาณิชย์ที่กำไรจะเติบโต YoY ใน 3Q68 จาก SSS ของธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งและมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น

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

หลังจากทำจุดต่ำสุดใน 2Q68 SSS ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 3Q68 และจะปรับตัวขึ้นอีกใน 4Q68



Source: InnovestX Research

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	20.2	22.00	12.6	16.5	15.0	0.6	0.6
CPALL	Outperform	48.5	63.00	33.2	15.3	13.5	3.0	2.7
CPAXT	Neutral	22.6	24.00	9.6	20.3	18.6	0.8	0.8
CRC	Outperform	21.4	25.00	19.4	16.1	14.7	1.8	1.6
GLOBAL	Outperform	7.6	8.20	10.5	21.4	19.0	1.6	1.5
HMPRO	Outperform	7.5	9.20	28.8	16.3	14.8	3.6	3.4
Average					**17.6**	**16.0**	**1.9**	**1.8**

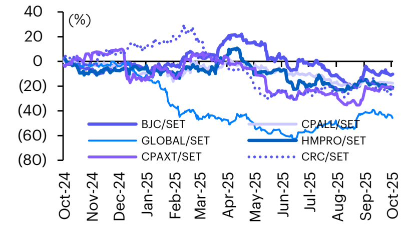
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(3.8)	8.0	(20.0)	(6.6)	(8.7)	(11.3)
CPALL	0.5	9.0	(26.0)	(2.4)	(7.9)	(17.9)
CPAXT	0.0	19.6	(27.7)	(2.9)	1.0	(19.8)
CRC	(11.2)	19.6	(36.1)	(13.8)	1.0	(29.2)
GLOBAL	(6.8)	48.0	(52.2)	(9.5)	25.1	(47.0)
HMPRO	(5.1)	16.4	(30.4)	(7.8)	(1.6)	(22.8)

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

SSS ใน 3Q68 ใน 3Q68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะหดตัวลง 2.1% YoY จาก: 1) กำลังซื้อที่อ่อนแอและบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา ดังเห็นได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 32 เดือนในเดือนส.ค. จากความไม่แน่นอนทางการเมืองและเศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่ CCI กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในเดือนก.ย. หลังจากมีความชัดเจนทางการเมืองมากขึ้นหลังจากมีการแต่งตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ในช่วงต้นเดือนก.ย.และการประกาศนโยบายและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่; 2) รายได้เกษตรกรที่ลดลง (-12% YoY ในเดือนส.ค. โดยลดลง YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 5) จากราคาสินค้าเกษตรหลักๆ ที่อ่อนตัวลง (ข้าวเปลือก, อ้อย, มันสำปะหลัง และข้าวโพด); 3) จำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับตัวลดลงมากขึ้นที่ 13% YoY ใน 3Q68 (เทียบกับ -12% YoY ใน 2Q68) และจำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศเติบโตในอัตราชะลอลงมาอยู่ที่ 3% YoY ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. (เทียบกับ +4% YoY ใน 2Q68) อย่างไรก็ตาม SSS ใน 3Q68 ของกลุ่มพาณิชย์ (-2.1% YoY) ยังดีกว่า 2Q68 ที่ -4.4% YoY เนื่องจากสภาพอากาศกลับสู่ภาวะปกติเมื่อเทียบกับปีก่อน (เทียบกับ 2Q68 ที่มีฝนตกหนักกว่าปีก่อน)

ใน 3Q68 SSS ของกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยน่าจะหดตัวลง 3.3% YoY ซึ่งดีขึ้นจาก 2Q68 ที่ -8.4% YoY หลักๆ เป็นผลมาจากสภาพอากาศที่กลับสู่ภาวะปกติซึ่งช่วยหนุนให้ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าในกลุ่ม hardline ปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่ SSS ในกลุ่มสินค้าจำเป็นน่าจะลดลง 1.7% YoY ซึ่งดีขึ้นเล็กน้อยจาก -1.8% YoY ใน 2Q68 จากสภาพอากาศที่เป็นปกติช่วยหนุนยอดขายเครื่องดื่ม ช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบบางส่วนจากฐานสูงในปีก่อนของยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดเล็ก) ซึ่งได้รับอานิสงส์จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (เฟส 1) ในช่วงวันที่ 25-30 ก.ย. 2567 โดยเฉพาะในไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ตในต่างจังหวัด เช่น บิ๊กซี และ โลตัส

สำหรับบริษัทที่เราวิเคราะห์ คาดว่า SSS จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY สำหรับ CPALL และ CPAXT (ทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ในประเทศไทยและต่างประเทศ, และทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2B ในประเทศไทย และ -1.5% YoY ในธุรกิจ B2C ในประเทศไทย), -2% YoY สำหรับ GLOBAL, -3.7% YoY สำหรับ BJC, -4% YoY สำหรับ CRC และ -5% YoY สำหรับ HMPRO

Figure 1: SSS ใน 3Q68 ของกลุ่มพาณิชย์

SSS growth (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	Comment
BJC/BIGC (incld B2B, reported)	(1.1)	(4.0)	(0.4)	2.2	2.1	(3.2)	(3.7)	ลดลง QoQ จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัว และผลกระทบเชิงลบจากการปรับปรุงร้านค้า (ส่งผลกระทบ -1-1.5% YoY ต่อ SSS) ประกอบกับฐานสูงใน 3Q67 จากยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่เพิ่มขึ้นจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตในช่วงวันที่ 25-30 ก.ย.
CPALL	4.9	3.8	3.3	4.0	3.0	(0.8)	0.0	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น การเน้นกลยุทธ์บริหารสินค้า และแคมเปญแสตมป์ที่ประสบความสำเร็จ (เริ่มวันที่ 24 ส.ค.)
CPAXT								
- B2B (TH &OS, reported)	4.4	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.0	(ยอดขาย 93% มาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ)
- B2C (TH & OS, reported)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	0.0	(ยอดขาย 83% มาจากประเทศไทย และ 17% มาจากมาเลเซีย)
- B2B TH	3.4	1.8	1.5	0.4	0.0	(1.0)	0.0	เพิ่มขึ้น QoQ จาก SSS ในกลุ่มสินค้าอาหารสดที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งมากเกินพอชดเชย SSS ในกลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่ลดลง
- B2C TH	6.9	3.6	2.4	1.9	(0.2)	(1.2)	(1.5)	ลดลง QoQ จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง, ฐานสูงใน 3Q67 จากยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตในช่วงวันที่ 25-30 ก.ย.
HMPRO (HomePro)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	(3.3)	(9.0)	(5.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น
GLOBAL	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(2.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น
CRC (simple avg)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)	(4.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น
- Fashion (29%)	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)	(4.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น
- Hardline (31%)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)	(2.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น
- Food (40%)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(5.0)	ลดลง QoQ จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง
- Thailand (THB) (73%)	0.0	(2.0)	(2.0)	1.0	(2.0)	(4.0)	(2.5)	เพิ่มขึ้น QoQ จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยมากขึ้น
- Vietnam (THB) (20%)	2.0	(4.0)	(6.0)	(9.0)	(7.0)	(13.0)	(9.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จาก SSS ในกลุ่มฟู้ดและกลุ่ม hardline ที่ดีขึ้นในสกุลเงินท้องถิ่น (VND) ซึ่งมากเกินพอชดเชยผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อทียบกับเงินดองเวียดนาม QoQ
- Italy (THB) (7%)	9.0	6.0	(4.0)	(4.0)	(10.0)	(9.0)	(4.0)	เพิ่มขึ้น QoQ จาก SSS ที่ดีขึ้นในสกุลเงินท้องถิ่น (ยูโร) และเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับยูโร QoQ
Average	**1.2**	**(0.9)**	**(1.3)**	**0.7**	**(1.6)**	**(4.4)**	**(2.1)**	
Avg - Staples	**3.9**	**0.8**	**1.2**	**1.8**	**0.7**	**(1.8)**	**(1.7)**	
Avg - Discretionary	**(2.6)**	**(3.7)**	**(5.8)**	**(2.1)**	**(6.1)**	**(8.4)**	**(3.3)**	

Source: InnovestX Research

คาด SSS ดีขึ้นใน 4Q68 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ของรัฐบาล เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q68 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ที่รัฐบาลไทยได้อนุมัติแล้ว โดยมีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นการบริโภคในประเทศ ดังนี้

<u>โครงการเติมเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ</u> (มูลค่า 2.28 หมื่นลบ.) เพื่อช่วยลดภาระค่าครองชีพให้กับประชาชนที่มีรายได้น้อยที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐจำนวน 13.4 ล้านคนในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. โดยผู้ถือบัตรจะได้รับเงินช่วยเหลือเพิ่มเติมเดือนละ 850 บาท (รวม 1,700 บาทใน 2 เดือน) นอกเหนือจากเงินช่วยเหลือปกติเดือนละ 300 บาท รวมเป็น 1,150 บาทต่อเดือน หรือ 2,300 บาทในช่วง 2 เดือนดังกล่าว ผู้ถือบัตรนี้สามารถใช้เงินซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น เช่น อาหาร เครื่องดื่ม และของใช้ในครัวเรือนได้ที่ร้านค้าประชารัฐและร้านธงฟ้าที่เข้าร่วมโครงการ มาตรการนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อลดภาระค่าครองชีพสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้น้อย และเป็นส่วนหนึ่งของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในภาพรวมของรัฐบาล

<u>โครงการคนละครึ่งพลัส</u> (มูลค่า 4.4 หมื่นลบ.) ตั้งเป้าช่วยเหลือประชาชนชาวไทย 20 ล้านคน (ไม่รวมผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ) ผู้เข้าร่วมโครงการนี้จะได้รับเงิน 2,400 บาท (รัฐช่วยจ่าย 60% ประชาชนจ่าย 40%) หรือ 2,000 บาท (รัฐช่วยจ่าย 50% ประชาชนจ่าย 50%) ขึ้นอยู่กับสถานะผู้เสียภาษี โดยมีวงเงินใช้จ่ายไม่เกิน 200 บาทต่อวัน โครงการนี้จะเริ่มตั้งแต่วันที่ 29 ต.ค. ถึง 31 ธ.ค. 2568 โดยอนุญาตให้ใช้กับบริการส่งอาหาร (food delivery) ได้ตั้งแต่วันที่ 7 พ.ย. ถึง 31 ธ.ค. 2568 การใช้จ่ายจะทำผ่านแอปพลิเคชัน "เป๋าตัง" และจำกัดเฉพาะร้านค้าขนาดเล็กในท้องถิ่นและผู้ประกอบการ SME ที่ลงทะเบียนเข้าร่วมโครงการเท่านั้น สามารถใช้ซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป อาหาร และเครื่องดื่มได้ แต่ไม่สามารถใช้ซื้อเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ บุหรี่ และสลากกินแบ่งรัฐบาลได้

เมื่อมองย้อนกลับไปที่โครงการคนละครึ่ง (เฟส 1–5) ในช่วง 4Q63 ถึงปี 2565 ผลกระทบต่อ SSS อาจถูกบดบังไปบางส่วนจากสถานการณ์ COVID-19 สำหรับเฟส 1–3 ซึ่งดำเนินการระหว่าง 4Q63 ถึงปี 2564 ผู้ประกอบการค้าปลีกส่วนใหญ่มี SSS หดตัวลงซึ่งเป็นผลมาจากสถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 และมาตรการล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม CPAXT มีผลการดำเนินงานที่โดดเด่น โดยธุรกิจ B2B มีผลงานดีกว่าคู่แข่ง ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสัดส่วนยอดขายที่สูงขึ้นจากผู้บริโภคที่มีความจำเป็นต้องทำอาหารที่บ้านมากขึ้นในช่วงที่เกิดการระบาดของ COVID-19 ในทางกลับกัน ในเฟส 4–5 ในปี 2565 ผู้ประกอบการค้าปลีกทุกรายมี SSS เติบโต โดยได้รับแรงหนุนส่วนหนึ่งจากการผ่อนคลายมาตรการที่เกี่ยวข้องกับ COVID และกิจกรรมของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ได้รับการอนุมัติในปีนี้ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น เนื่องจากมีเพียงร้านค้าขนาดเล็กเท่านั้นที่สามารถเข้าร่วมโครงการได้ (ไม่รวมร้านค้าปลีกสมัยใหม่) เราประเมินว่าผู้ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงบางส่วนคือ CPAXT (ธุรกิจ B2B), CRC (Go Wholesale, 3% ของยอดขาย) และ BJC (ร้านโดนใจซึ่งเป็นร้านโชห่วยสมัยใหม่, 2% ของยอดขาย) ส่วนทางอ้อมนั้น ผู้ประกอบการค้าปลีกทุกรายน่าจะได้รับประโยชน์จากกำลังซื้อที่ปรับตัวดีขึ้นจากเม็ดเงินที่หมุนเวียนในระบบมากขึ้นเพื่อช่วยลดค่าครองชีพ โดยเฉพาะในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง ซึ่งจะช่วยให้บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยดีขึ้นตลอดระยะเวลาของโครงการ

การพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของรัฐบาล (หากมี) เช่น โครงการส่งเสริมการท่องเที่ยว หรือมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ (ซึ่งเป็นที่นิยมในอดีตและมักจะถูกนำกลับมาใช้ในช่วงปลายปีหรือต้นปีถัดไปเพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ) จะช่วยสร้าง sentiment เชิงบวก และเพิ่ม upside ให้กับยอดขายของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์

Figure 2: รัฐบาลอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ (โครงการเติมเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐและโครงการคนละครึ่งพลัส) ในเดือนพ.ย.-ธ.ค.2568

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่	รายละเอียด	ระยะเวลา	งบประมาณที่ได้รับอนุมัติ (ลบ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
โครงการเติมเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ	ในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2568 รัฐบาลจะเติมเงินให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จำนวน 13.4 ล้านคน เพิ่มเดือนละ 850 บาท จากสิทธิเดิมที่ได้รับเดือนละ 300 บาท (หรือเติมเงินรวม 1,700 บาทต่อคน)	พ.ย.-ธ.ค. 2568	22,780	ไม่อนุญาต
โครงการคนละครึ่งพลัส	โครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่จะครอบคลุมประชาชน 20 ล้านคน ประชาชนที่ไม่เสียภาษี (9 ล้านคน) จะได้รับเงิน 2,000 บาทตลอดโครงการ ภายใต้รูปแบบการร่วมจ่าย 50:50 (ประชาชน:รัฐบาล) โดยกำหนดวงเงินการใช้จ่ายสูงสุด 200 บาทต่อวัน ประชาชนที่เสียภาษี (11 ล้านคน) จะได้รับเงิน 2,400 บาทตลอดโครงการ ภายใต้รูปแบบการร่วมจ่าย 60:40 โดยกำหนดวงเงินการใช้จ่ายสูงสุด 200 บาทต่อวันเช่นกัน	พ.ย.-ธ.ค. 2568	44,400	ไม่อนุญาต

Source: InnovestX Research

Figure 3: สรุปโครงการคนละครึ่งในปี 2563-2565

โครงการที่ออกมาก่อนหน้านี้	รายละเอียด	ระยะเวลา	งบประมาณที่ได้รับอนุมัติ (ลบ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีก สมัยใหม่
คนละครึ่ง เฟส 1	โครงการคนละครึ่ง โดยประชาชน 10 ล้านคนจะได้รับส่วนลดรายวันในการซื้อของ วงเงินไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน	ต.ค.-ธ.ค. 2563	30,000	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง เฟส 2	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 15 ล้านคน และปรับเพิ่มวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการจาก 3,000 บาท เป็น 3,500 บาท	ม.ค.-มี.ค. 2564	22,500	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง เฟส 3	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ กำหนดวงเงินใช้จ่ายไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 4,500 บาท/คนตลอดระยะเวลาโครงการ (1,500 บาท/คน ในช่วงเดือนก.ค.-ก.ย. 2564, 3,000 บาท/คน ในช่วงเดือนต.ค.-ธ.ค. 2564))	ก.ค.-ธ.ค. 2564	126,000	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง เฟส 4	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการที่ 1,200 บาท	ก.พ.-เม.ย. 2565	34,800	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง เฟส 5	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 26.5 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ กำหนดวงเงินใช้จ่ายไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 800 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ย.-ต.ค. 2565	21,200	ไม่อนุญาต

Source: InnovestX Research

Figure 4: สรุปโครงการคนละครึ่งในปี 2563-2565 เทียบกับ SSS ของกลุ่มพาณิชย์ตลอดระยะเวลาโครงการ

คนละครึ่ง				เฟส 1	เฟส 2		เฟส 3		เฟส 4		เฟส 5					
ระยะเวลา				ต.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-มี.ค.		ก.ค.-ธ.ค.		ก.พ.-เม.ย.		ก.ย.-ต.ค.					
งบประมาณ (ลบ.)				30,000	22,500		126,000		34,800		21,200					
SSS growth (%)	**1Q20**	**2Q20**	**3Q20**	**4Q20**	**1Q21**	**2Q21**	**3Q21**	**4Q21**	**1Q22**	**2Q22**	**3Q22**	**4Q22**	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**
BJC/BIGC (incld B2B)	(5.3)	(17.0)	(17.8)	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)	2.9	5.2	(2.4)	2.3	1.7	4.3	3.3	(0.4)
CPALL	(4.0)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2	22.1	15.0	8.0	7.9	3.5	3.6
CPAXT																
- B2B TH	7.0	(3.6)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	3.2	1.7
- B2C TH								(6.1)	0.5	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)	2.5	5.8
HMPRO (HomePro)	(6.1)	(17.0)	(3.7)	(6.3)	0.6	13.7	(11.0)	11.0	3.1	(1.1)	17.8	2.9	5.8	4.9	(3.6)	(8.5)
GLOBAL	(7.0)	(19.0)	(5.6)	(3.4)	13.0	35.0	12.6	15.0	7.4	1.5	4.3	(2.2)	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)
CRC (simple avg)	(9.3)	(34.0)	(14.3)	(18.3)	(14.7)	14.0	(22.0)	9.7	11.0	25.3	44.3	7.7	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)
Average	**(4.1)**	**(18.5)**	**(8.6)**	**(11.0)**	**(6.8)**	**9.4**	**(5.8)**	**5.0**	**5.6**	**7.2**	**13.6**	**5.4**	**4.4**	**2.0**	**(0.6)**	**(2.0)**
Avg - Staples	**0.2**	**(14.0)**	**(10.3)**	**(13.8)**	**(15.0)**	**(4.3)**	**(6.9)**	**(0.6)**	**4.5**	**8.5**	**10.1**	**9.3**	**5.8**	**2.7**	**1.9**	**1.1**
Avg - Discretionary	**(11.0)**	**(30.8)**	**(9.8)**	**(11.9)**	**(2.6)**	**25.4**	**(12.9)**	**14.3**	**9.6**	**14.6**	**33.3**	**1.7**	**7.1**	**1.9**	**(4.0)**	**(6.5)**

Source: InnovestX Research

Figure 5: สรุปมาตรการดิจิทัลวอลเล็ตในปี 2567-2568 ซึ่งเราพบว่ายอดขายในไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ตเป็นบวกในช่วงปลายก.ย.-ต้น ต.ค. 2567 ในเฟส 1 และส่งผลกระทบเป็นกลางต่อยอดขายในเฟส 2

ดิจิทัลวอลเล็ต	รายละเอียด	ระยะเวลา	งบประมาณที่ตั้งไว้ (ลบ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
แจกเงิน (เฟส 1)	ในส่วนของการแจกเงิน 10,000 บาทให้กับคนไทย 50 ล้านคน วงเงิน 4.5 แสนลบ. ภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตนั้น การแจกเงิน 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบางภายใต้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐจำนวน 14.5 ล้านคน ถือเป็นมาตรการเร่งด่วนและจ่ายให้ก่อน	25-30 ก.ย. 2567	145,000	อนุญาต
แจกเงิน (เฟส 2)	การแจกเงินสด 10,000 บาท ให้กับผู้สูงอายุจำนวน 4 ล้านคน ซึ่งจะได้รับเงินวันที่ 27 ม.ค. 2568	27 ม.ค. 2568	40,000	อนุญาต

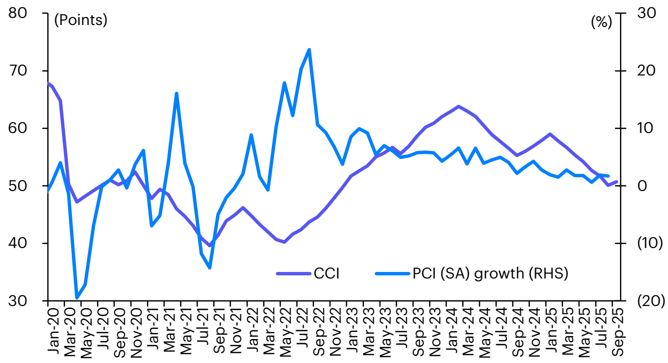
Source: InnovestX Research

Figure 6: สรุปมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการในปี 2558-2568

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

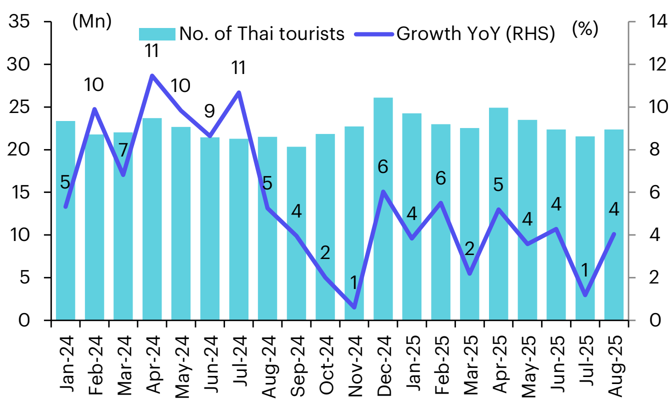
Source: InnovestX Research

Figure 7: CCI กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนส.ค. 2568 สิ้นสุดการหดตัวลงในช่วง 7 เดือนที่ผ่านมา



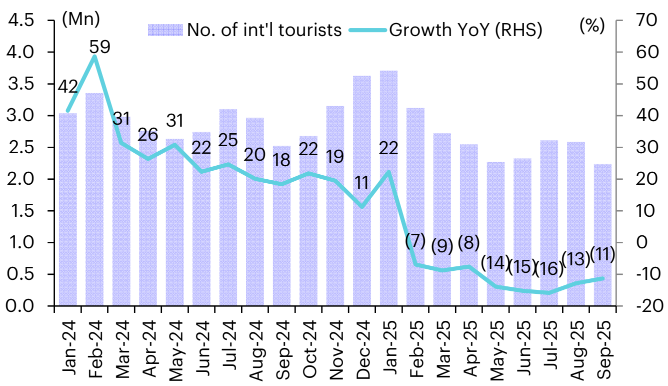
Source: UTCC and InnovestX Research

Figure 8: จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 3% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค.



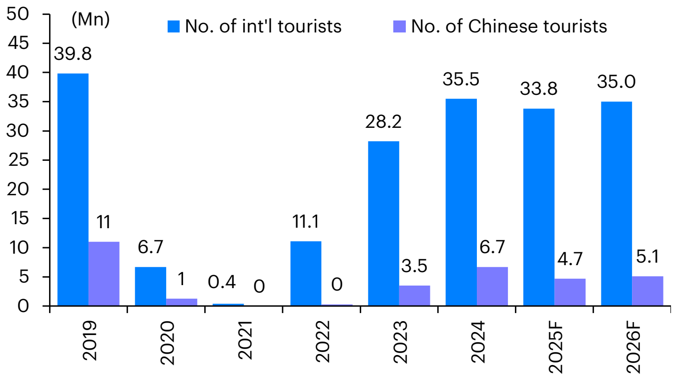
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 9: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง 13% YoY ใน 3Q68



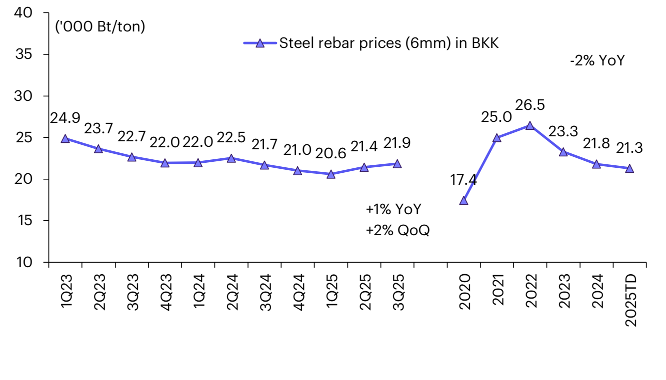
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 10: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มที่จะลดลง 5% YoY มาอยู่ที่ 33.8 ล้านคนในปี 2568 แต่จะเพิ่มขึ้น 4% YoY มาอยู่ที่ 35 ล้านคนในปี 2569



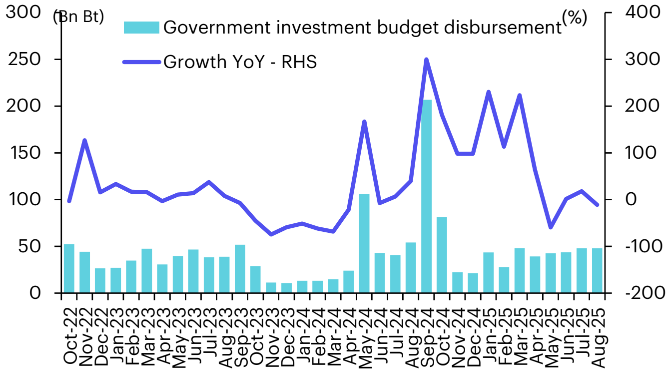
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 11: ราคาเหล็กเส้นในประเทศปรับขึ้น 1% YoY และ 2% QoQ ใน 3Q68



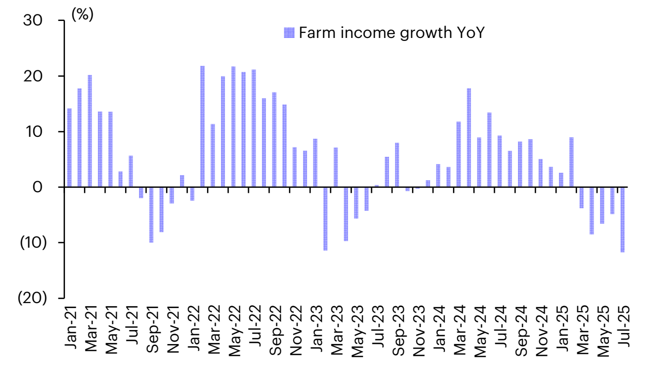
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 12: การเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลทรงตัว YoY ในเดือน ก.ค.-ส.ค.



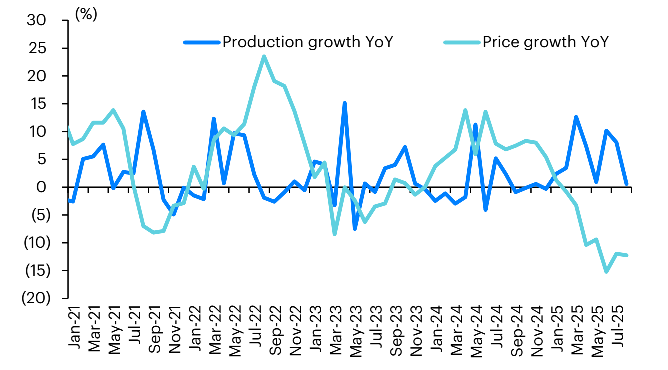
Source: FPO and InnovestX Research

Figure 13: รายได้เกษตรกรลดลง 12% YoY ในเดือนส.ค.
Farm income fell 12% YoY in August..



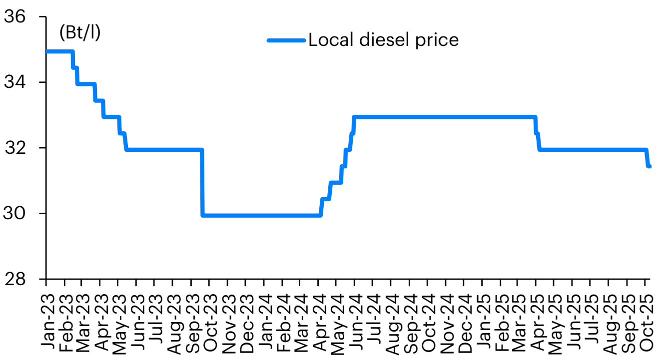
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 14: ...หลักๆ เกิดจากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง



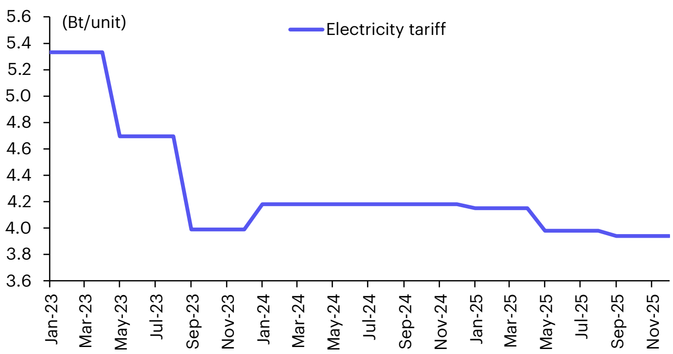
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 15: ราคาน้ำมันดีเซลในประเทศลดลง 5% YoY และ 2% MoM ในเดือนต.ค.



Source: InnovestX Research

Figure 16: ค่าไฟฟ้ารายเดือนในเดือนก.ย.-ธ.ค. 2568 ลดลง 6% YoY และ 1% จากเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568



Source: InnovestX Research

คาดการณ์กำไร 3Q68 เราคาดว่ากำรปกติ 3Q68 องกลุ่มพาณิชย์จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะทรงตัว YoY โดยการขยายสาขาจะช่วยชดเชย SSS และมาร์จิ้นที่หดตัวลง ในบรรดาผู้ประกอบการค้าปลีกทั้งหมด CPALL จะเป็นเพียงบริษัทเดียวที่รายงานกำไรเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจาก SSS ของธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่ง (ทรงตัว YoY ซึ่งดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ จากกลยุทธ์การบริหารจัดการสินค้าที่แข็งแกร่งและแคมเปญแสตมป์ที่ประสบความสำเร็จ) และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ CVS ที่กว้างขึ้น (เป็นบริษัทเดียวที่อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว YoY) จากยอดขายอาหารพร้อมทาน (RTE) มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์กำไร 4Q68 เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 ของกลุ่มพาณิชย์จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากการขยายสาขา รวมถึง SSS และอัตรากำไรที่ขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นจาก 3Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากกำลังซื้อและบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง นอกจากนี้ต้นทุนด้านอื่นๆ เช่น ค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมันดีเซล (ต้นทุนขนส่ง) ที่ลดลง จะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวขึ้นได้อีก

Figure 17: คาดการณ์โมเมนตัมกำไร 3Q68 ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์

Core profit	3Q25F		4Q25F		3Q25F comment
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
BJC	ลดลง	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง YoY จาก SSS ที่หดตัวลงจากฐานสูงของปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตท่ามกลางอัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัว
CPALL	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้น (การขยายสาขาท่ามกลาง SSS ที่ทรงตัว) และอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น
CPAXT	ลดลง	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานปกติที่ลดลงในธุรกิจ B2C จากฐานสูงของปีก่อนที่เป็นผลมาจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต
HMPRO	ลดลง	ลดลง	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ลดลง YoY (แต่ในอัตราที่ช้ากว่า 2Q68) จาก SSS และมาร์จิ้นที่อ่อนตัวลง
GLOBAL	ลดลง	ลดลง	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ลดลง YoY (แต่ในอัตราที่ช้ากว่า 2Q68) จาก SSS และมาร์จิ้นที่อ่อนตัวลง
CRC	ลดลง	ลดลง	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ลดลง YoY (แต่ในอัตราที่ช้ากว่า 2Q68) จาก SSS และมาร์จิ้นที่อ่อนตัวลง n

Source: InnovestX Research

Figure 18: สรุปกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์

Core profit (Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% YoY	% QoQ	2024	2025F	2026F
BJC	1,006	1,208	883	1,513	1,259	1,147	(5.0)	(8.9)	4,610	4,913	5,381
CPALL	6,022	6,155	6,191	6,910	7,560	7,006	13.8	(7.3)	25,278	28,944	32,678
CPAXT	2,481	2,176	2,410	4,015	2,643	2,286	5.1	(13.5)	11,082	11,603	12,641
HMPRO	1,713	1,622	1,442	1,727	1,707	1,399	(13.8)	(18.1)	6,504	6,028	6,628
GLOBAL	726	765	410	523	623	520	(32.1)	(16.5)	2,424	1,908	2,144
CRC	2,524	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349	(13.9)	(45.2)	8,696	8,009	8,756
Total	**14,471**	**13,492**	**12,971**	**17,658**	**16,256**	**13,706**	**1.6**	**(15.7)**	**58,593**	**61,404**	**68,228**
% Growth YoY											
BJC	(17.8)	(1.1)	21.9	(9.2)	25.1	(5.0)			(4.6)	6.6	9.5
CPALL	59.4	33.8	44.4	23.1	25.5	13.8			38.3	14.5	12.9
CPAXT	19.4	27.9	40.5	22.3	6.5	5.1			26.3	4.7	9.0
HMPRO	6.3	0.1	(5.9)	3.0	(0.3)	(13.8)			1.0	(7.3)	10.0
GLOBAL	(18.2)	8.8	(21.9)	(6.7)	(14.2)	(32.1)			(9.4)	(21.3)	12.4
CRC	13.7	(8.8)	23.8	13.8	(2.4)	(13.9)			10.5	(7.9)	9.3
Growth YoY (%)	**22.7**	**16.7**	**28.4**	**14.6**	**12.3**	**1.6**			**19.9**	**4.8**	**11.1**

Source: InnovestX Research

Figure 19: ประมาณการกำไรปี 2568-2569 ของ INVX เทียบกับ consensus

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus		% INVX/Consensus	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BJC	4,913	5,381	4,753	5,172	3%	4%
CPALL	28,944	32,678	27,917	30,883	4%	6%
CPAXT	11,603	12,641	11,572	13,022	0%	-3%
HMPRO	6,028	6,628	6,263	6,660	-4%	0%
GLOBAL	1,908	2,144	2,046	2,233	-7%	-4%
CRC	8,009	8,756	8,574	8,843	-7%	-1%
Total	**61,404**	**68,228**	**61,126**	**66,813**	**0%**	**2%**

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 20: สมมติฐานยอดขายของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์

SSS growth (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	ppts YoY	ppts QoQ	2024	2025F	2026F
BJC/BIGC (incld B2B)	(1.1)	(4.0)	(0.4)	2.2	2.1	(3.2)	0.8	(5.3)	(0.8)	(1.3)	1.5
CPALL	4.9	3.8	3.3	4.0	3.0	(0.8)	(4.6)	(3.8)	3.8	0.7	2.0
CPAXT											
- B2B (TH &OS)	4.4	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	(3.1)	(2.2)	2.8	0.1	2.0
- B2C (TH & OS)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(3.5)	(0.5)	3.6	(0.5)	2.0
HMPRO (HomePro)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	(3.3)	(9.0)	(1.7)	(5.8)	(4.0)	(5.3)	1.5
GLOBAL	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(8.4)	(0.7)	(4.6)	(7.4)	1.5
CRC (simple avg)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)	(4.0)	(1.3)	(2.0)	(5.0)	2.0
- Fashion (29%)	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)	(9.0)	(2.0)	1.0	(5.4)	2.0
- Hardline (31%)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)	-	(1.0)	(7.0)	(5.6)	2.0
- Food (40%)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(3.0)	(1.0)	0.0	(4.1)	2.0
Average	**1.2**	**(0.9)**	**(1.3)**	**0.7**	**(1.6)**	**(4.4)**	**(3.5)**	**(2.8)**	**(0.2)**	**(2.7)**	**1.8**
Avg - Staples	**3.9**	**0.8**	**1.2**	**1.8**	**0.7**	**(1.8)**	**(2.7)**	**(2.6)**	**1.9**	**(1.0)**	**1.9**
Avg - Discretionary	**(2.6)**	**(3.7)**	**(5.8)**	**(2.1)**	**(6.1)**	**(8.4)**	**(4.8)**	**(2.4)**	**(3.6)**	**(5.9)**	**1.8**

No. stores, ending	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% YoY	% QoQ	2024	2025F	2026F
BJC/BIGC	1,978	1,979	1,990	2,001	2,021	1,994	2.2	0.6	2,001	2,111	2,221
-Hyper/Supermkt	*248*	*243*	*240*	*239*	*247*	*251*	*(3.2)*	*(0.4)*	*239*	*244*	*249*
-Small formats	*1,730*	*1,736*	*1,750*	*1,762*	*1,774*	*1,743*	*3.0*	*0.7*	*1,762*	*1,867*	*1,972*
CPALL	14,730	14,854	15,053	15,245	15,430	15,595	4.8	1.3	15,245	15,945	16,645
CPAXT	2,686	2,690	2,670	2,728	2,736	2,749	1.4	2.2	2,728	2,791	2,854
- B2B	*169*	*170*	*172*	*175*	*176*	*179*	4.2	1.7	*175*	*181*	*187*
- B2C	*2,517*	*2,520*	*2,498*	*2,553*	*2,560*	*2,570*	1.2	2.2	*2,553*	*2,610*	*2,667*
HMPRO	128	130	133	136	136	136	6.3	2.3	136	148	155
GLOBAL	86	89	89	92	93	94	9.5	3.4	92	98	104
CRC	1,892	1,869	1,950	2,032	2,029	2,026	7.1	4.2	2,032	1,945	2,060
- Fashion	*536*	*516*	*589*	*597*	*592*	*583*	*11.2*	*1.4*	*597*	*617*	*638*
- Hardline	*461*	*456*	*452*	*443*	*436*	*426*	*(5.9)*	*(2.0)*	*443*	*467*	*492*
- Food	*895*	*897*	*909*	*992*	*1,001*	*1,017*	*11.6*	*9.1*	*992*	*861*	*930*
Total	**21,500**	**21,611**	**21,885**	**22,234**	**22,445**	**22,594**	**4.4**	**1.6**	**22,234**	**23,038**	**24,039**
Growth YoY (%)	**3.6**	**3.7**	**4.1**	**4.4**	**4.4**	**4.5**			**4.4**	**3.6**	**4.3**

Source: InnovestX Research

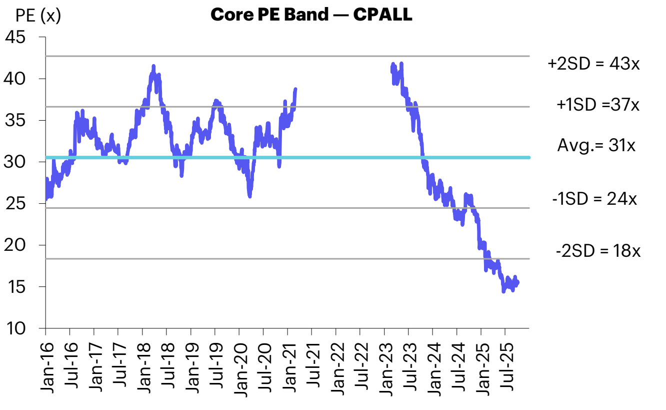
Figure 21: สมมติฐานมาร์จิ้นของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์

GP margin (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	ppts YoY	ppts QoQ	2024	2025F	2026F
BJC	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	20.2	(0.1)	(0.2)	20.3	20.3	20.4
CPALL	22.3	22.4	22.7	22.9	22.8	22.8	0.3	(0.0)	22.6	22.8	23.0
CPAXT	16.9	16.7	17.1	17.7	16.9	16.7	(0.1)	(0.2)	16.4	16.5	16.4
HMPRO	26.2	26.3	27.1	27.8	26.2	25.8	(0.4)	(0.4)	26.8	26.6	26.8
GLOBAL	25.0	26.6	25.9	25.9	25.1	25.4	(1.2)	0.3	25.8	25.4	25.6
CRC	28.1	29.4	29.0	30.0	27.6	29.0	(0.4)	1.5	28.0	27.5	27.4
Average	**23.1**	**23.6**	**23.6**	**24.2**	**23.2**	**23.3**	**(0.3)**	**0.1**	**23.3**	**23.2**	**23.3**
Growth YoY (ppts)	**0.0**	**0.5**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**(0.3)**			**0.3**	**(0.1)**	**0.1**

EBIT margin (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	ppts YoY	ppts QoQ	2024	2025F	2026F
BJC	8.1	8.3	7.3	9.2	8.4	8.0	(0.4)	(0.4)	8.3	8.1	8.3
CPALL	5.3	5.1	5.2	5.7	5.8	5.3	0.3	(0.4)	5.3	5.5	5.6
CPAXT	3.7	3.4	3.5	5.0	3.7	3.4	0.0	(0.3)	3.8	3.9	4.0
HMPRO	13.0	12.6	12.3	13.7	13.1	11.7	(0.8)	(1.4)	12.9	12.4	12.9
GLOBAL	10.7	10.9	6.7	8.1	9.5	7.9	(3.1)	(1.7)	9.3	7.5	7.9
CRC	7.1	5.8	6.0	8.0	7.1	5.4	(0.4)	(1.7)	6.5	6.1	6.1
Average	**8.0**	**7.7**	**6.8**	**8.3**	**7.9**	**7.0**	**(0.7)**	**(1.0)**	**7.7**	**7.2**	**7.5**
Growth YoY (ppts)	**0.1**	**0.4**	**(0.0)**	**0.2**	**(0.0)**	**(0.7)**			**0.2**	**(0.4)**	**0.2**

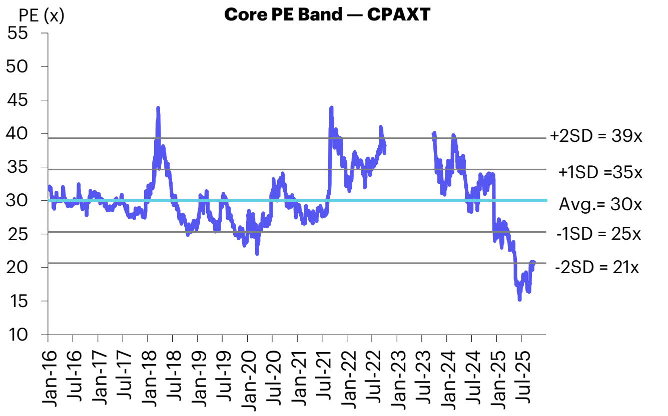
Source: InnovestX Research

Figure 22: Historical core PE band สำหรับ CPALL



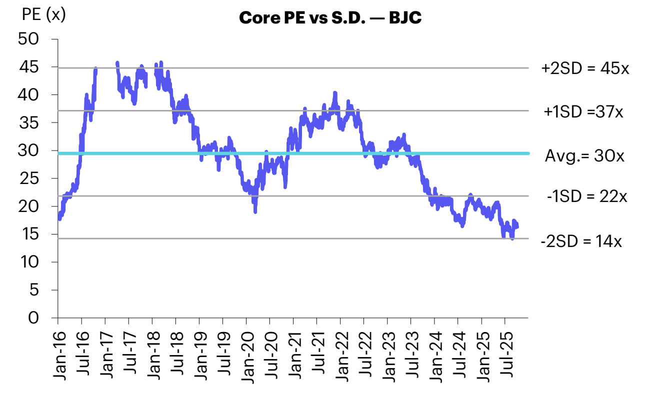
Source: InnovestX Research

Figure 23: Historical core PE band สำหรับ CPAXT



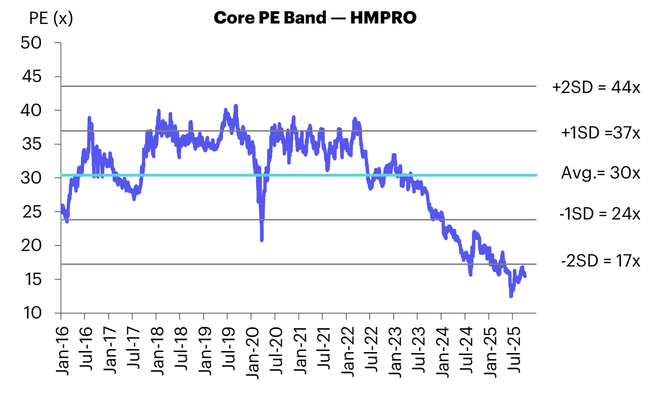
Source: InnovestX Research

Figure 24: Historical core PE band สำหรับ BJC



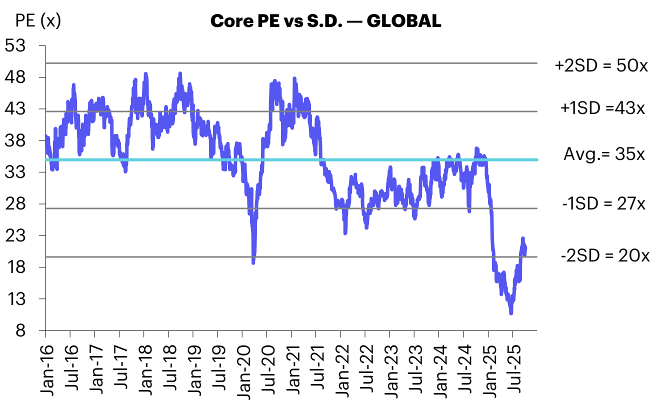
Source: InnovestX Research

Figure 25: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



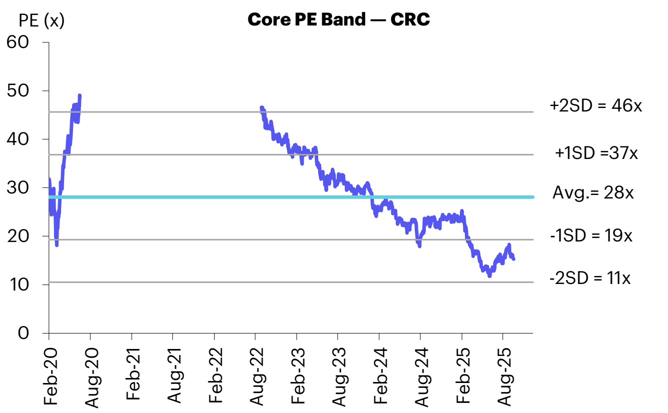
Source: InnovestX Research

Figure 26: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 27: Historical core PE band สำหรับ CRC



Source: InnovestX Research

Figure 28: Commerce regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US$ mn)	Core PE (x) 25F	Core PE (x) 26F	Core EPS Growth (%) 25F	Core EPS Growth (%) 26F	PBV (x) 25F	PBV (x) 26F	ROE (%) 25F	ROE (%) 26F	EV/ EBITDA (x) 25F	EV/ EBITDA (x) 26F
Home Improvement			**20.3**	**18.7**	**0.9**	**8.5**	**5.8**	**3.7**	**32.9**	**16.7**	**13.3**	**12.4**
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	435	8.9	7.7	(8.6)	15.4	1.1	1.0	12.3	13.3	4.7	4.2
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	9,533	17.0	16.1	0.2	5.6	1.5	1.4	9.0	8.7	8.7	8.1
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,415	10.8	9.9	0.2	9.5	0.7	0.7	6.9	7.2	n.a.	n.a.
Komeri Co Ltd	Japan	1,102	10.0	9.5	7.2	5.7	0.6	0.6	5.9	6.0	5.1	4.9
Home Depot Inc/The	United States	382,019	25.6	24.0	(0.3)	6.7	34.2	25.4	218.3	127.6	17.1	16.3
Costco Wholesale Corp	United States	405,420	50.5	45.6	9.1	10.7	14.0	11.6	30.3	27.8	30.8	28.2
Lowe's Cos Inc	United States	133,246	19.3	18.2	(1.5)	6.1	(11.3)	(14.9)	(52.6)	(73.8)	13.2	12.5
Convenience Store / Food Retail			**17.2**	**15.8**	**54.5**	**8.9**	**9.7**	**4.7**	**31.2**	**121.3**	**7.6**	**7.0**
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	33,793	21.7	19.5	28.0	11.7	1.3	1.3	6.0	6.6	8.5	8.6
Valor Holdings Co Ltd	Japan	984	10.4	9.7	7.9	6.7	n.a	0.8	n.a.	8.3	n.a.	4.7
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	4,535	17.4	16.7	206.2	4.1	26.0	10.9	55.8	525.3	5.9	5.9
President Chain Store Corp	Taiwan	8,366	21.6	19.9	2.8	8.2	5.9	5.5	27.3	28.1	8.9	8.6
Kroger Co/The	United States	45,142	15.0	13.2	27.7	13.7	5.6	5.1	35.6	38.1	7.2	6.9
Hypermarket / Supermarket			**17.6**	**15.2**	**18.6**	**24.4**	**2.4**	**2.3**	**6.2**	**9.2**	**8.2**	**7.8**
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	33,793	21.7	19.5	28.0	11.7	1.3	1.3	6.0	6.6	8.5	8.6
E-MART Inc	South Korea	1,468	12.3	7.6	127.3	62.0	0.2	0.2	1.7	2.5	8.6	8.4
Puregold Price Club Inc	Philippines	2,112	10.8	10.0	8.0	8.4	1.2	1.1	11.3	11.4	6.1	5.7
Carrefour SA	France	10,946	8.5	7.2	40.3	17.4	0.8	0.8	9.2	10.8	6.0	5.7
Casino Guichard Perrachon SA	France	217	n.a.	n.a.	(115.9)	63.8	0.3	0.4	(53.2)	(34.1)	4.8	4.1
Tesco PLC	Britain	38,977	16.7	14.7	12.7	13.7	2.7	2.6	16.2	17.2	8.2	7.9
J Sainsbury PLC	Britain	10,235	15.5	13.3	27.6	16.9	1.1	1.1	7.3	7.7	5.1	4.9
Walmart Inc	United States	820,406	40.1	35.9	11.9	11.6	8.6	7.8	21.3	22.1	19.8	18.2
Kroger Co/The	United States	45,142	15.0	13.2	27.7	13.7	5.6	5.1	35.6	38.1	7.2	6.9
Department Store			**14.1**	**13.5**	**119.0**	**7.2**	**1.3**	**1.3**	**8.3**	**8.4**	**10.9**	**10.4**
Shinsegae Inc	South Korea	1,250	8.8	6.8	75.2	29.5	0.4	0.4	4.3	5.3	8.4	8.0
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,410	8.5	7.4	726.4	14.2	0.4	0.4	5.2	5.7	6.1	6.0
SM Prime Holdings Inc	Philippines	11,342	13.5	12.8	6.6	5.8	1.4	1.3	10.9	10.7	12.1	11.4
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	6,576	16.6	16.3	10.9	2.2	1.5	1.5	9.7	9.1	10.0	9.9
J Front Retailing Co Ltd	Japan	4,440	19.1	19.5	(11.7)	(2.2)	1.5	1.5	8.1	8.0	10.5	10.5
Marui Group Co Ltd	Japan	3,650	19.6	17.5	10.4	12.3	2.6	2.8	11.2	12.5	19.7	17.5
Takashimaya Co Ltd	Japan	3,630	12.7	14.4	15.2	(11.5)	1.1	1.0	8.6	7.5	9.6	9.5
Thailand Modern Trade			**16.5**	**14.9**	**(0.7)**	**10.4**	**1.8**	**1.7**	**11.6**	**11.8**	**10.4**	**9.8**
CP ALL PCL	Thailand	13,252	15.6	14.0	11.9	10.9	3.0	2.7	20.9	20.8	11.1	10.5
Home Product Center PCL	Thailand	2,975	15.5	14.5	(1.6)	6.4	3.6	3.4	23.0	23.5	9.7	9.2
CP AXTRA PCL	Thailand	7,287	20.4	18.2	(31.0)	12.2	0.8	0.8	3.9	4.2	10.3	9.6
Siam Global House PCL	Thailand	1,272	20.0	17.9	(13.0)	11.5	1.6	1.5	8.0	8.3	13.4	12.6
Berli Jucker PCL	Thailand	2,492	16.9	15.4	19.4	9.7	0.7	0.6	3.9	4.2	10.8	10.5
Central Pattana PCL	Thailand	7,565	14.3	12.9	2.9	10.3	2.2	2.0	16.1	16.4	12.1	11.1
Dohome PCL	Thailand	415	18.6	15.6	6.8	19.2	1.0	0.9	4.9	5.5	12.3	11.2
Index Livingmall PCL	Thailand	249	11.3	10.5	(4.7)	7.6	1.3	1.2	11.3	11.6	5.9	5.7
Central Retail Corp PCL	Thailand	4,066	15.8	14.9	2.9	6.0	1.8	1.7	12.4	11.3	7.9	7.7
	Average		**17.1**	**15.6**	**34.4**	**12.6**	**3.5**	**2.5**	**15.9**	**26.2**	**10.1**	**9.5**

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 29: Valuation summary (price as of Oct 9, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x) 24A	P/E (x) 25F	P/E (x) 26F	EPS growth (%) 24A	EPS growth (%) 25F	EPS growth (%) 26F	P/BV (x) 24A	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F	ROE (%) 24A	ROE (%) 25F	ROE (%) 26F	Div. Yield (%) 24A	Div. Yield (%) 25F	Div. Yield (%) 26F	EV/EBITDA (x) 24A	EV/EBITDA (x) 25F	EV/EBITDA (x) 26F
BJC	Outperform	20.20	22.00	12.6	17.6	16.5	15.0	(5)	7	10	0.6	0.6	0.6	4	4	4	3.5	3.6	4.0	10.5	10.5	10.1
CPALL	Outperform	48.50	63.00	33.2	17.6	15.3	13.5	39	15	13	3.4	3.0	2.7	21	21	21	2.8	3.3	3.7	9.0	8.6	7.9
CPAXT	Neutral	22.60	24.00	9.6	21.3	20.3	18.6	28	5	9	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.1	3.4	3.8	10.0	9.6	9.0
CRC	Outperform	21.40	25.00	19.4	14.8	16.1	14.7	11	(8)	9	1.9	1.8	1.6	12	11	11	2.8	2.6	2.8	7.5	7.5	7.1
GLOBAL	Outperform	7.55	8.20	10.5	16.8	21.4	19.0	(9)	(21)	12	1.7	1.6	1.5	10	8	8	2.4	1.9	2.1	11.5	12.8	11.6
HMPRO	Outperform	7.45	9.2	28.8	15.1	16.3	14.8	1	(7)	10	3.7	3.6	3.4	25	22	24	5.8	5.3	5.4	9.4	9.9	9.2
Average					**17.2**	**17.6**	**16.0**	**11**	**(2)**	**11**	**2.0**	**1.9**	**1.8**	**13**	**12**	**12**	**3.4**	**3.4**	**3.6**	**9.7**	**9.8**	**9.2**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

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, ITEL, 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, SEAOIL, 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, 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, TU, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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