High Conviction 1 Month

พ. 25 ก.พ. 2569

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

BJC

บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BJC TB
Reuters BJC.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำไร 4Q68 เป็นไปตามคาด และมี upside รออยู่ข้างหน้า

กำไรปกติ 4Q68 ของ BJC ออกมาตามคาดที่ 1.3 พันลบ. -21% YoY แต่ +103% QoQ ในระยะสั้น เราคาดว่าจะมีปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกจากโอกาสในการปรับเพิ่มประมาณการกำไร (+5-7% ในปี 2569, ยังไม่รวมในประมาณการของเรา) เพื่อสะท้อนการเข้าซื้อกิจการ MMVN (ที่ประชุม EGM อนุมัติแล้วเมื่อวันที่ 13 ก.พ.) และการลดภาระหนี้ผ่านการขายที่ดิน (รอที่ประชุม AGM อนุมัติในวันที่ 22 เม.ย.) โดยคาดว่าธุรกรรมจะเสร็จสิ้นในช่วงกลาง 2Q69 ถึงต้น 3Q69 ปัจจุบันหุ้น BJC ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 14 เท่า (ต่ำสุดเมื่อเทียบกับกลุ่มที่ 16 เท่า) โดยอิงกับกำไรปกติปี 2569 ที่คาดว่าจะเติบโต 6% หรือ PE ปี 2569 ที่ 13 เท่า โดยอิงกับกำไรปี 2569 (รวม MMVN และการขายที่ดิน) ที่คาดว่าจะเติบโต 11-13% เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BJC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี DCF (WACC 7% และการเติบโตระยะยาว 1.5%) ที่ 18.5 บาท

ปัจจัยกระตุ้น #1: Upside จากการเข้าซื้อ MMVN และการขายที่ดิน เริ่มตั้งแต่ 2Q69 เมื่อวันที่ 13 ก.พ. ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (EGM) ได้มีมติอนุมัติให้ C-Distribution Asia Pte. Ltd. (CDA ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BJC) เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดใน TCC Land International (Singapore) Pte. Ltd. (TCCLI) ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจการถือหุ้นในบริษัทอื่นซึ่งถือหุ้น 100% ใน MM Mega Market (Vietnam) Co. Ltd. (MMVN) ซึ่งประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายขายส่งสินค้าอุปโภคและบริโภคในเวียดนาม จาก Golden Land International Pte. Ltd. (GLI) คิดเป็นมูลค่า 2.25 หมื่นลบ. หลังจากนั้น CDA และ GLI จะต้องได้รับหนังสืออนุมัติการรวมธุรกิจ (Economic Concentration Clearance) จากคณะกรรมการการแข่งขันแห่งชาติเวียดนาม (Vietnam National Competition Commission) ในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น TCCLI โดย BJC คาดว่าการเข้าซื้อ MMVN จะเสร็จสมบูรณ์ภายใน 2Q69

เมื่อวันที่ 24 ก.พ. ในส่วนของแผนลดภาระหนี้ คณะกรรมการของ BJC ได้อนุมัติการขายที่ดินที่ไม่ได้ใช้งาน จำนวน 33 แปลง ราคาประเมิน 1.17 หมื่นลบ. (จากเดิม 1.0 หมื่นลบ. ตามข้อมูลวันที่ 2 ก.พ.) อ้างอิงจากมูลค่าที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย บริษัทได้รับข้อเสนอซื้อในลักษณะ Committed Offer จากผู้สนใจบางรายแล้ว ซึ่งหนึ่งในนั้นคือ TCC Group โดยเสนอราคาที่สอดคล้องกับราคาประเมินตลาด ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทั่วไป BJC จะดำเนินการประกาศขายทรัพย์สินต่อสาธารณะ โดย BJC ระบุว่าบริษัทไม่มีนโยบายขายแบบราคา discount ซึ่งหากสามารถจำหน่ายได้ใกล้เคียงราคาประเมินล่าสุด บริษัทคาดว่าจะสามารถรับรู้กำไรหลังภาษี 3.9 พันลบ. และมีกระแสเงินสดสุทธิ 9.9 พันลบ. เพื่อนำไปชำระคืนหนี้ (เทียบกับ 8-9 พันลบ. ตามข้อมูลวันที่ 2 ก.พ.) หาก TCC Group เป็นผู้ซื้อ BJC จะต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการประชุม AGM วันที่ 22 เม.ย. ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 75% ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน (ไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย) BJC คาดว่าธุรกรรมนี้จะเสร็จสิ้นในเดือน ก.ค. 2569

เราประเมินว่า BJC จะสามารถรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจาก MMVN รวม 8-12% ต่อปี โดยเกิดจากส่วนแบ่งกำไรของ MMVN (2-5%) synergy ทางธุรกิจ (2-3%) และแผนลดภาระหนี้ของ BJC (4-5%) ซึ่งยังไม่รวม upside จากการขยายสาขาของ BJC หากใช้สมมติฐานว่าทั้งสองธุรกรรมเสร็จสิ้นในช่วงเดือน พ.ค.-ก.ค. 2569 เราประเมินได้ว่ากำไรของ BJC จะมี upside 5-7% ในปี 2569 ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมกำไรส่วนเพิ่มดังกล่าวเข้ามาไว้ในประมาณการของเรา

ปัจจัยกระตุ้น #2: Valuation น่าสนใจ ปัจจุบันหุ้น BJC ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 14 เท่า (ต่ำสุดเมื่อเทียบกับกลุ่มที่ 16 เท่า) ขณะที่กำไรปี 2569 หากไม่รวม MMVN คาดว่าจะเติบโต 6.5% จาก SSS ที่ดีขึ้นตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป จากฐานที่ต่ำจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย การปรับปรุงสาขา เหตุการณ์น้ำท่วม และความขัดแย้งบริเวณชายแดน (แม้ว่า SSS ใน 1Q69TD หดตัว 3% YoY จากฐานสูงของมาตรการ E-Receipt ในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 2568) หากรวม upside ของกำไรจาก MMVN และการขายที่ดินเข้ามา หุ้น BJC จะซื้อขายในระดับที่ถูกลงที่ PE ปี 2569 ที่ 13 เท่า โดยอิงกับกำไรปี 2569 ที่คาดว่าจะเติบโต 11-13% (เติบโตโดดเด่นกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	157,727	154,020	156,810	160,097	163,426
EBITDA	(Btmn)	22,432	21,415	21,698	22,201	22,810
Core profit	(Btmn)	4,610	4,391	4,649	5,060	5,444
Reported profit	(Btmn)	4,001	4,011	4,649	5,060	5,444
Core EPS	(Bt)	1.15	1.10	1.16	1.26	1.36
DPS	(Bt)	0.71	0.51	0.58	0.63	0.68
P/E, core	(x)	13.8	14.5	13.7	12.6	11.7
EPS growth, core	(%)	(4.6)	(4.8)	5.9	8.8	7.6
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	3.8	3.7	3.8	4.1	4.3
Dividend yield	(%)	4.5	3.2	3.6	4.0	4.3
EV/EBITDA	(x)	9.8	10.2	10.0	9.6	9.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 24) (Bt)	15.90
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btbn)	63.72
12-m high / low (Bt)	24.6 / 13.1
Avg. daily 6m (US$mn)	3.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	1.13

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	12.0	0.0	(30.6)
Relative to SET	(1.3)	(15.9)	(42.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,589	4,940
INVX vs Consensus (%)	1.3	2.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Flat/down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.62	4/34
Environmental Score and Rank	2.35	5/34
Social Score and Rank	3.84	3/34
Governance Score and Rank	4.70	2/34

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

สรุปผลประกอบการ 4Q68

กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. -21% YoY แต่ +103% QoQ เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด หากไม่รวมรายการพิเศษจำนวน 63 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จากเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ (ซึ่งคาดว่าจะบันทึกกลับเป็นรายได้อื่นเต็มจำนวนเมื่อได้รับเงินชดเชยจากประกันในปี 2569) กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. -10% YoY แต่ +116% QoQ กำไรที่ลดลงปานกลาง YoY มีสาเหตุมาจากยอดขายและอัตรากำไรที่ลดลงจากธุรกิจ MSC ถูกหักล้างบางส่วนจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มธุรกิจ non-MSC ขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลหลังจากจ่ายเงินปันผลงวด 1H68 ที่ 0.15 บาท/หุ้น BJC ก็ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H68 ที่ 0.36 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 51% ในปี 2568 เทียบกับ 71% ในปี 2567

ยอดขาย 4Q68 ยอดขายลดลง 2% YoY จากยอดขายที่ลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจยกเว้นกลุ่ม CSC รายได้จากกลุ่ม MSC ลดลง 3% YoY ตามการหดตัวของ SSS ที่ 3.3% YoY (เทียบกับ -3.8% YoY ใน 3Q68) จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา และเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ (หากไม่รวมผลกระทบจากสถานการณ์ชายแดนและน้ำท่วม SSS จะหดตัว 2.5% YoY) ทั้งนี้เมื่อแยกตามสัดส่วนยอดขาย ใน 4Q68 พบว่า SSS สินค้าอาหารสด (18% ของยอดขาย) ลดลงในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ขณะที่ SSS สินค้าอาหารแห้ง (67% ของยอดขาย) และสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (12% ของยอดขาย) ลดลงในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ และ mid-teens ตามลำดับ เมื่อแยกตามรูปแบบร้าน ยอดขายไฮเปอร์มาร์เก็ตหดตัว 3% YoY, ยอดขายซูเปอร์มาร์เก็ตลดลง 1-2% YoY และยอดขาย Big C Mini ลดลง 2% YoY ใน 4Q68 BJC เปิดร้าน Big C Foodplace 1 สาขา และ Big C Mini 18 สาขา (สุทธิหลังหักสาขาที่ปิด) แต่ปิด Big C ฮ่องกง 3 สาขา, Big C Depot 7 สาขา และ Big C Food Services 5 สาขา รายได้จากกลุ่ม PSC ลดลง 4% YoY จากยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่ลดลง (-9% YoY) จากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลงตามต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง รวมถึงความต้องการเครื่องดื่มแอลกอฮอล์และยอดขายส่งออกที่ชะลอตัว ซึ่งไปหักล้างยอดขายบรรจุภัณฑ์กระป๋องอลูมิเนียมที่เพิ่มขึ้น (+3% YoY) จากยอดขายในเวียดนามที่ดีขึ้นและส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รายได้จากกลุ่ม H&TSC ลดลง 3% YoY จากยอดขายที่ลดลงหลังการขายเงินลงทุนในบริษัท ไทย-สแกนดิค สตีล จำกัด และฐานที่สูงในปีก่อนจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ รายได้จากกลุ่ม CSC เติบโต 8% YoY จากการเติบโตที่แข็งแกร่งของกลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (+15% YoY) โดยได้รับแรงหนุนจากการเปิดตัวสินค้าใหม่และบรรยากาศการจับจ่ายที่ดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในไตรมาสนี้ โดยเฉพาะโครงการคนละครึ่ง และกลุ่มสินค้าอาหารที่เติบโตเล็กน้อย (+2% YoY) จากยอดขายขนมขบเคี้ยวที่เพิ่มขึ้นจากความสำเร็จของแคมเปญการตลาด

รายการอื่นใน 4Q68 อัตรากำไรขั้นต้น ขยายตัว 20bps YoY ในกลุ่ม non-MSC แต่อัตรากำไรขั้นของกลุ่ม MSC ลดลง 80bps YoY จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนยอดขาย (ยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารและอาหารแห้งที่มีมาร์จิ้นสูงลดลง) และการรุกกิจกรรมด้านราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย อัตรากำไรของกลุ่ม PSC ขยายตัว 170bps YoY จากต้นทุนโซดาแอช เศษแก้ว และก๊าซธรรมชาติที่ลดลง รวมถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานในธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้ว อัตรากำไรของกลุ่ม CSC และกลุ่ม H&TSC ขยายตัว 30bps YoY และ 450bps YoY จากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น EBIT margin ลดลง 70bps YoY จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น (+50bps YoY จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คงที่ท่ามกลางยอดขายที่ลดลง) รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ลดลง (-6% YoY) จากอัตราค่าเช่าที่ลดลงจากการมีสัดส่วนผู้เช่าที่ดีน้อยลงและการหยุดชะงักจากการปรับปรุงสาขา อัตราภาษีที่แท้จริง อยู่ที่ 24% (เทียบกับ 22% ใน 4Q67)

การลงทุนเพิ่มใน BJCOI เนื่องจากการเลิกการร่วมทุน เมื่อวันที่ 24 ก.พ. คณะกรรมการของ BJC ได้อนุมัติให้ BJC International Co. Ltd (BJIHK ซึ่งเป็นบริษัทย่อย) เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อเข้าซื้อหุ้นอีก 50% ใน BJC-OI Glass Pte Ltd. (BJCOI ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในโรงงานผลิตแก้วในมาเลเซียและเวียดนาม) มูลค่า 156 ลบ. จาก Owens-Illinois ซึ่งจะทำให้ BJC ถือหุ้น 100% ใน BJCOI หลังเสร็จสิ้นธุรกรรม

ราคาซื้อขายดังกล่าวคิดเป็น core PE ปี 2568 ที่ 6 เท่า (เทียบกับ PE ปี 2568 ที่ 11-15 เท่า ของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจผลิตแก้วในประเทศไทย ญี่ปุ่น และอินเดีย) เมื่ออิงกับกำไรปกติของ BJCOI ที่ 50 ลบ. ในปี 2568 เราประเมินได้ว่าการซื้อหุ้นในครั้งนี้จะส่งผลให้กำไรของ BJC เพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยที่ 25 ลบ. ต่อปี (+0.5% ต่อกำไร)

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) ประกันภัยและลิสซิ่ง 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 สบู่ก้อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทยสำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมี่ยม 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

สำหรับเป้าหมายระยะกลางในกลุ่ม MSC BJC ตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายสินค้า private label เพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 15% ในปี 2568 และ 30% ในปี 2573 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 40% ในเวลานั้น จากการเพิ่มหมวดหมู่สินค้าใหม่ การออกแบบและยกระดับคุณภาพสินค้า การจัดหาสินค้าจากทั่วโลกมากขึ้น และการแยกสินค้าตามลำดับชั้นผลิตภัณฑ์ที่ดีดีกว่า และดีที่สุด บริษัทตั้งเป้าเพิ่มยอดขายนอกร้าน (ผ่านเว็บไซต์ช้อปออนไลน์, 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. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจเปราะบาง
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่เปราะบางจะทำให้อัตราค่าเช่ากลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติปี 2569	SSS และมาร์จิ้นดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY	ด้วยฐาน SSS ที่ต่ำในช่วง 2Q68-4Q68 ซึ่งได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย การปรับปรุงสาขา ผลกระทบจากน้ำท่วม และความขัดแย้งบริเวณชายแดน ประกอบกับมุมมองเชิงอนุรักษ์นิยมของเราต่ออัตรากำไรที่คาดว่าจะทรงตัว เราจึงคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 6% ในปี 2569
การเข้าซื้อกิจการ MMVN และแผนลดภาระหนี้ (คาดแล้วเสร็จใน 2Q69 ถึงเดือนก.ค. 2569)	กำไรเพิ่มขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY (ยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา)	เราประเมินได้ว่า BJC จะรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจาก MMVN ที่ 8-12% ต่อปี โดยเกิดจากส่วนแบ่งกำไรของ MMVN (2-5%) synergy ทางธุรกิจ (2-3%) และแผนลดภาระหนี้ของ BJC (4-5%) ซึ่งยังไม่รวม upside จากการขยายสาขาของ BJC หากใช้สมมติฐานว่าทั้งสองธุรกรรมเสร็จสิ้นในช่วงเดือน พ.ค.-ก.ค. 2569 เราประเมินได้ว่ากำไรของ BJC จะมี upside 5-7% ในปี 2569 ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมกำไรส่วนเพิ่มดังกล่าวเข้ามาไว้ในประมาณการของเรา

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 (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจุกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาชิงบวก YoY ในด้านแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน โดยอัตราการลาออกของพนักงานลดลงในปี 2566

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.62 (2024)
Rank in Sector	4/34

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

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 (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจุกสุทธิเป็นศูนย์) 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) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 163 กิจกรรม ในปี 2566 cและ 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 เราสังเกตเห็นพัฒนาชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึ่งพาได้
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจทำให้โครงสร้างคณะกรรมการมีความเป็นอิสระน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การจัดประชุมไม่สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในแง่ประเด็นด้านภาษี ใน 1Q67 BJC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เกิดขึ้นครั้งเดียว จำนวน 586 ลบ. ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้การประเมินของบริษัท มีความแตกต่างจากการประเมินจากกรมสรรพากร

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**5.03**	**3.62**
Environment Financial Materiality Score	**2.44**	**2.35**
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	623	580
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	618	645
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	7,735	7,804
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,898	2,941
Renewable Energy Use ('000 MWh)	68	114
Total Waste ('000 metric tonnes)	76	78
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	26	35
Social Financial Materiality Score	**7.08**	**3.84**
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	29	33
Women in Workforce (%)	61	60
Employee Turnover (%)	28	27
Employee Training (hours)	4,264,250	7,649,210
Governance Financial Materiality Score	**4.81**	**4.70**
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	5	6
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	8	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	138,465	150,338	154,672	157,727	154,020	156,810	160,097	163,426
Cost of goods sold	(Btmn)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(122,572)	(124,658)	(127,146)	(129,670)
Gross profit	**(Btmn)**	**26,017**	**27,631**	**30,043**	**31,963**	**31,448**	**32,152**	**32,951**	**33,756**
SG&A	(Btmn)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(31,846)	(32,128)	(32,417)	(32,808)
Other income	(Btmn)	11,552	13,122	13,273	13,153	12,603	12,465	12,457	12,653
Interest expense	(Btmn)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,427)	(5,347)	(5,319)	(5,427)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**4,774**	**6,110**	**6,379**	**7,374**	**6,778**	**7,141**	**7,673**	**8,174**
Corporate tax	(Btmn)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,584)	(1,664)	(1,788)	(1,905)
Equity a/c profits	(Btmn)	(130)	44	(128)	(84)	100	75	79	79
Minority interests	(Btmn)	(652)	(790)	(917)	(989)	(903)	(903)	(904)	(904)
Core profit	**(Btmn)**	**3,485**	**4,928**	**4,834**	**4,610**	**4,391**	**4,649**	**5,060**	**5,444**
Extra-ordinary items	(Btmn)	100	82	(40)	(608)	(380)	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**3,585**	**5,010**	**4,795**	**4,001**	**4,011**	**4,649**	**5,060**	**5,444**
EBITDA	(Btmn)	18,936	19,872	20,701	22,432	21,415	21,698	22,201	22,810
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.87**	**1.23**	**1.21**	**1.15**	**1.10**	**1.16**	**1.26**	**1.36**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.89	1.25	1.20	1.00	1.00	1.16	1.26	1.36
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.80	0.80	0.71	0.51	0.58	0.63	0.68

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	43,987	47,985	47,416	47,094	44,077	44,466	45,358	45,941
Total fixed assets	(Btmn)	285,892	288,060	291,554	289,918	290,413	290,250	290,094	289,940
Total assets	**(Btmn)**	**329,879**	**336,045**	**338,970**	**337,012**	**334,491**	**334,716**	**335,452**	**335,880**
Total loans	(Btmn)	164,280	164,137	165,557	160,309	159,376	156,154	153,154	149,654
Total current liabilities	(Btmn)	56,323	62,468	71,445	68,634	70,686	69,227	71,486	61,256
Total long-term liabilities	(Btmn)	152,252	149,428	141,629	142,176	137,188	136,267	132,009	139,754
Total liabilities	**(Btmn)**	**208,575**	**211,896**	**213,074**	**210,810**	**207,874**	**205,494**	**203,495**	**201,009**
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	**(Btmn)**	**121,304**	**124,149**	**125,896**	**126,202**	**126,616**	**129,221**	**131,957**	**134,871**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**28.91**	**29.52**	**29.86**	**29.94**	**30.02**	**30.67**	**31.36**	**32.08**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,485	4,928	4,834	4,610	4,391	4,649	5,060	5,444
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,042	9,009	8,984	9,389	9,209	9,209	9,209	9,209
Operating cash flow	(Btmn)	16,636	18,173	19,856	22,111	19,959	13,902	14,439	14,825
Investing cash flow	(Btmn)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(8,905)	(9,046)	(9,054)	(9,055)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(11,738)	(5,169)	(5,325)	(6,030)
Net cash flow	**(Btmn)**	**995**	**(250)**	**795**	**442**	**(684)**	**(312)**	**60**	**(259)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.8	18.4	19.4	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7
Operating margin	(%)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	(0.3)	0.0	0.3	0.6
EBITDA margin	(%)	13.7	13.2	13.4	14.2	13.9	13.8	13.9	14.0
EBIT margin	(%)	7.1	7.2	7.6	8.3	7.9	8.0	8.1	8.3
Net profit margin	(%)	2.6	3.3	3.1	2.5	2.6	3.0	3.2	3.3
ROE	(%)	3.0	4.2	4.1	3.8	3.7	3.8	4.1	4.3
ROA	(%)	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	3.7	4.2	3.9	4.0	3.9	4.1	4.2	4.2
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	73.8	64.0	66.9	71.1	51.0	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth (MSC)	(%)	(11.0)	2.0	2.2	(0.8)	(2.1)	0.5	1.0	1.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	142	96	147	44	(103)	108	105	104
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,714	1,810	1,957	2,001	1,898	2,006	2,111	2,215

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	38,561	37,024	39,935
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	(30,659)	(30,786)	(29,649)	(31,478)
Gross profit	**(Btmn)**	**7,710**	**8,060**	**7,610**	**8,584**	**7,841**	**7,775**	**7,375**	**8,458**
SG&A	(Btmn)	(7,817)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,730)	(7,948)	(7,980)	(8,188)
Other income	(Btmn)	3,245	3,320	3,241	3,347	3,108	3,245	3,090	3,160
Interest expense	(Btmn)	(1,427)	(1,433)	(1,419)	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	(1,330)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,711**	**1,877**	**1,403**	**2,383**	**1,883**	**1,732**	**1,064**	**2,099**
Corporate tax	(Btmn)	(439)	(411)	(315)	(527)	(418)	(406)	(252)	(508)
Equity a/c profits	(Btmn)	(45)	18	2	(59)	2	29	25	44
Minority interests	(Btmn)	(221)	(276)	(208)	(284)	(208)	(208)	(209)	(278)
Core profit	**(Btmn)**	**1,006**	**1,208**	**883**	**1,513**	**1,259**	**1,147**	**628**	**1,357**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(578)	20	(181)	131	(168)	(157)	9	(63)
Net Profit	**(Btmn)**	**428**	**1,228**	**701**	**1,645**	**1,091**	**990**	**637**	**1,293**
EBITDA	(Btmn)	5,463	5,667	5,180	6,122	5,485	5,362	4,805	5,763
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.25**	**0.30**	**0.22**	**0.38**	**0.31**	**0.29**	**0.16**	**0.34**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.31	0.17	0.41	0.27	0.25	0.16	0.32

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	45,957	46,094	43,525	47,094	45,261	42,261	41,158	44,077
Total fixed assets	(Btmn)	290,531	290,423	289,423	289,918	289,361	289,760	289,955	290,413
Total assets	**(Btmn)**	**336,488**	**336,517**	**332,948**	**337,012**	**334,621**	**332,021**	**331,113**	**334,491**
Total loans	(Btmn)	165,502	165,128	162,878	160,309	159,590	159,259	160,908	159,376
Total current liabilities	(Btmn)	62,927	54,756	67,979	68,634	67,747	73,402	75,151	70,686
Total long-term liabilities	(Btmn)	146,827	156,437	140,420	142,176	139,698	133,315	130,657	137,188
Total liabilities	**(Btmn)**	**209,755**	**211,192**	**208,399**	**210,810**	**207,445**	**206,716**	**205,807**	**207,874**
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	**(Btmn)**	**126,733**	**125,325**	**124,549**	**126,202**	**127,177**	**125,305**	**125,305**	**126,616**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**30.02**	**29.68**	**29.55**	**29.94**	**30.17**	**29.77**	**29.75**	**30.02**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	428	1,228	701	1,645	1,091	990	637	1,293
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,326	2,357	2,357	2,348	2,266	2,290	2,320	2,334
Operating cash flow	(Btmn)	4,867	5,930	4,141	7,174	4,628	5,545	4,329	5,457
Investing cash flow	(Btmn)	(1,651)	(1,131)	(1,449)	(1,471)	(1,536)	(2,636)	(1,632)	(3,101)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,652)	(4,753)	(3,282)	(4,280)	(3,754)	(3,384)	(3,107)	(1,493)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(437)**	**46**	**(590)**	**1,422**	**(661)**	**(476)**	**(410)**	**863**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9	21.2
Operating margin	(%)	(0.3)	(0.0)	(1.1)	1.0	0.3	(0.4)	(1.6)	0.7
EBITDA margin	(%)	14.1	14.3	13.4	15.0	14.2	13.9	13.0	14.4
EBIT margin	(%)	8.1	8.3	7.3	9.2	8.4	8.0	6.7	8.6
Net profit margin	(%)	1.1	3.1	1.8	4.0	2.8	2.6	1.7	3.2
ROE	(%)	3.4	4.0	3.0	5.1	4.2	3.8	2.1	4.5
ROA	(%)	1.2	1.4	1.1	1.8	1.5	1.4	0.8	1.6
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	3.8	4.0	3.6	4.4	4.1	4.0	3.4	4.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
SSS growth (MSC)	(%)	(1.1)	(4.0)	(0.4)	2.2	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.3)
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	21	1	11	11	20	(27)	(105)	9
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,978	1,979	1,990	2,001	2,021	1,994	1,889	1,898

Figure 1: Our estimated annualized earnings accretion from MMVN acquisition and land sales

Earnings accretive (annualized)						
1. Earnings accretive from MMVN earnings, deducting with BJC's cost of fund for MMVN acquisition						
MMVN 2025 earnings	**MMVN price**	**BJC's cost of fund for funding MMVN**	**Int exp (after tax)**	**MMVN earnings after int exp**	**BJC 2026F earnings**	**% upside**
633	22,500	2.25%	(405)	228	4,649	4.9%
633	22,500	2.58%	(464)	169	4,649	3.6%
633	22,500	3.00%	(540)	93	4,649	2.0%
				93-228		**2.0-4.9%**
2. Earnings accretive from business synergy with MMVN						
3-yr synergy	**1-yr synergy**	**1-yr synergy (after tax)**			**BJC 2026F earnings**	**% upside**
370	123	99			4,649	2.1%
500	167	133			4,649	2.9%
		99-133				**2.1-2.8%**
3. Earnings accretive from debt deleveraging plan						
Debt repayment: land sales	**BJC's cost of fund**	**Int expenses (after tax)**			**BJC's 2026F earnings**	**% upside**
9,900	2.25%	178			4,649	**3.8%**
9,900	2.75%	218			4,649	**4.7%**
		178-218				**3.8-4.7%**

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: We keep our 2026-27F unchanged, with potential upside from MMVN acquisition and land sales

	BJC's core earnings (our base case)	MMVN earnings accretive (annualized)	% upside	MMVN earnings accretive (time-weighted)	% upside
2026F	4,649	370-579	8-12%	216-338	5-7%
2027F	5,060			370-579	7-11%

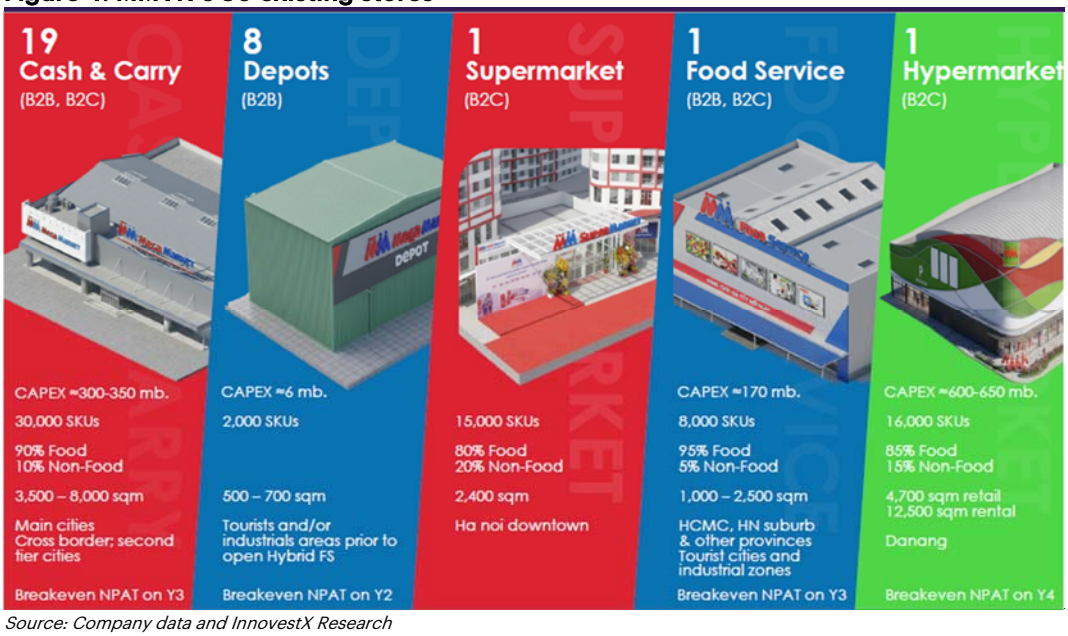
Source: Company data and InnovestX Research (*Earnings accretive on time-weight basis is based on deal completion in mid-2Q26, closing to BJC's estimates)

Figure 3: Our calculation of potential upside above has not yet factored in planned MMVN store expansion to 54 stores at end-2030 from 30 at end-2025, with Bt0.5-1bn capex p.a. from internal cash

Store type	Stores, ending 2025	New store expansion plan 2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Stores, ending 2030F	% change 2030F vs 2025
Cash & Carry	19		1	3	3	2	29	53%
Supercenter	1			1		1	3	200%
Supermarket	1						1	0%
Food service	1	1	2	1	2	2	8	700%
Depot	8	3	2				13	63%
Total	**30**	**4**	**5**	**5**	**5**	**5**	**54**	**80%**
Retail sales area (sq.m.)	112,868						202,868	80%
Rental area (sq.m.)	42,311						76,311	80%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: MMVN's 30 existing stores



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Total revenue	40,821	38,500	38,561	37,024	39,935	(2.2)	7.9	157,727	154,020	(2.4)
Gross profit	8,584	7,841	7,775	7,375	8,458	(1.5)	14.7	31,963	31,448	(1.6)
SG&A expense	(8,157)	(7,730)	(7,948)	(7,980)	(8,188)	0.4	2.6	(32,073)	(31,846)	(0.7)
Net other income/expense	3,347	3,108	3,245	3,090	3,160	(5.6)	2.3	13,153	12,603	(4.2)
Interest expense	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	(1,330)	(4.4)	(6.4)	(5,669)	(5,427)	(4.3)
Pre-tax profit	2,383	1,883	1,732	1,064	2,099	(11.9)	97.4	7,374	6,778	(8.1)
Corporate tax	(527)	(418)	(406)	(252)	(508)	(3.5)	102.1	(1,691)	(1,584)	(6.3)
Equity a/c profits	(59)	2	29	25	44	(174.5)	79.0	(84)	100	(218.5)
EBITDA	6,122	5,485	5,362	4,805	5,763	(5.9)	20.0	22,432	21,415	(4.5)
Core profit	**1,513**	**1,259**	**1,147**	**628**	**1,357**	**(10.3)**	**116.0**	**4,610**	**4,391**	**(4.8)**
Extra. Gain (Loss)	131	(168)	(157)	9	(63)	(148.3)	(830.9)	(608)	(380)	(37.6)
Net Profit	**1,645**	**1,091**	**990**	**637**	**1,293**	**(21.4)**	**103.1**	**4,001**	**4,011**	**0.2**
Net EPS	0.41	0.27	0.25	0.16	0.32	(21.4)	103.1	1.00	1.00	0.2
B/S (Btmn)										
Total assets	337,012	334,621	332,021	331,113	334,491	(0.7)	1.0	337,012	334,491	(0.7)
Total liabilities	210,810	207,445	206,716	205,807	207,874	(1.4)	1.0	210,810	207,874	(1.4)
Total equity	126,202	127,177	125,305	125,305	126,616	0.3	1.0	126,202	126,616	0.3
BVPS (Bt)	29.9	30.2	29.8	29.8	30.0	0.3	0.9	29.94	30.02	0.3
Financial ratio (%)										
Gross margin	21.0	20.4	20.2	19.9	21.2	0.2	1.3	20.3	20.4	0.2
EBITDA margin	15.0	14.2	13.9	13.0	14.4	(0.6)	1.5	14.2	13.9	(0.3)
Net profit margin	4.0	2.8	2.6	1.7	3.2	(0.8)	1.5	2.5	2.6	0.1
SG&A expense/Revenue	20.0	20.1	20.6	21.6	20.5	0.5	(1.0)	20.3	20.7	0.3

Source: InnovestX Research

Figure 6: Breakdown by business

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Sales (Bt mn)	**40,821**	**38,500**	**38,561**	**37,024**	**39,935**	**(2.2)**	**7.9**	**157,727**	**154,080**	**(2.3)**
- PSC	6,828	5,699	5,744	5,654	6,577	(3.7)	16.3	25,360	23,674	(6.6)
- CSC	5,266	5,666	5,638	5,552	5,701	8.3	2.7	21,391	22,557	5.5
- H&TSC	2,326	2,121	2,289	2,037	2,259	(2.9)	10.9	9,274	8,706	(6.1)
- MSC	26,935	25,483	25,327	24,277	25,938	(3.7)	6.8	103,558	101,025	(2.4)
GPM (%)	**21.0**	**20.4**	**20.2**	**19.9**	**21.2**	**0.2**	**1.3**	**20.3**	**20.4**	**0.1**
- PSC	21.3	22.6	22.3	23.2	23.0	1.7	(0.2)	21.6	22.8	1.2
- CSC	20.4	19.5	19.4	19.5	20.7	0.3	1.2	19.6	19.8	0.2
- H&TSC	34.1	35.0	31.5	35.4	38.7	4.6	3.3	31.2	35.2	3.9
- MSC	19.4	18.1	18.1	17.2	18.6	(0.8)	1.4	18.4	18.0	(0.4)

Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Feb 24, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Outperform	15.90	18.50	20.0	14.5	13.7	12.6	(5)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	4	4	3.2	3.6	4.0	10.2	10.0	9.6
CPALL	Outperform	50.75	58.00	17.6	16.6	14.9	13.5	11	11	11	3.2	2.8	2.5	21	20	20	3.0	3.3	3.7	9.0	8.4	7.8
CPAXT	Neutral	16.00	19.00	23.2	17.8	16.3	15.0	(16)	9	9	0.6	0.6	0.5	3	3	4	4.4	4.4	4.7	9.5	8.9	8.5
CRC	Neutral	21.10	22.00	9.5	16.5	16.3	15.1	(11)	1	8	1.6	1.6	1.6	10	9	10	5.7	5.2	2.7	7.3	7.2	6.9
GLOBAL	Outperform	7.35	8.90	23.6	19.8	18.2	16.6	(17)	9	10	1.6	1.5	1.4	8	8	9	2.6	2.5	2.4	12.5	11.5	10.5
HMPRO	Outperform	7.10	8.20	21.0	15.8	14.5	13.4	(9)	9	9	3.4	3.3	3.1	22	23	24	5.4	5.5	6.0	9.6	9.0	8.4
Average					**16.8**	**15.7**	**14.3**	**(8)**	**7**	**9**	**1.8**	**1.7**	**1.6**	**11**	**11**	**12**	**4.1**	**4.1**	**3.9**	**9.7**	**9.2**	**8.6**

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 ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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