

พาณิชย์

SET COMM index Close: 26/5/2026 20,392.42 -234.72 / -1.14% Bt2,508mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

การเติบโตใน 2Q69 นำโดยกลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็น

SSS กลุ่มค้าปลีกกลับมาเติบโตเป็นบวกใน 2Q69 ที่ +0.7% YoY จาก -2.8% YoY ใน 1Q69 จากการปรับขึ้นราคาสินค้า ความต้องการกักตุนสินค้า และยอดขายที่ได้รับแรงสนับสนุนจากสภาพอากาศ โดยมีการเติบโตทั้งในกลุ่มสินค้าจำเป็น (+1.5% YoY) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (+0.5% YoY) ด้านอัตรากำไร คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2Q69 จากการส่งผ่านต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ การปรับราคาสินค้า และระดับสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในกลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็น ขณะที่แรงกดดันจากต้นทุนค่าขนส่งและค่าไฟฟ้ายังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ สำหรับช่วง 2H69 คาดว่าการเติบโตจะเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ เมื่อปัจจัยหนุนชั่วคราวทยอยลดลง ขณะที่กำลังซื้อยังคงถูกกดดัน อย่างไรก็ตาม SSS ยังมีแนวโน้มเติบโต YoY จากฐานที่ต่ำ หุ่นเด่นของเรา ได้แก่ GLOBAL, HMPRO และ CPALL

SSS กลุ่มค้าปลีกกลับมาเติบโต YoY ใน 2Q69 โดยเพิ่มขึ้น 0.7% YoY จาก -2.8% YoY ใน 1Q69 โดยเกิดจากการเติบโตของกลุ่มสินค้าไม่จำเป็น (discretionary) และกลุ่มสินค้าจำเป็น (staples) เนื่องจาก ประการแรก มีการปรับเพิ่มราคาสินค้าตามทิศทางเดียวกับตลาด โดยเฉพาะในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ประการที่สอง ความต้องการกักตุนสินค้าเกิดขึ้นท่ามกลางราคาที่ปรับสูงขึ้นและความกังวลด้านอุปทาน ส่งผลดีต่อทั้งกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าจำเป็นในหมวดอาหารและของใช้ในครัวเรือน ประการที่สาม สภาพอากาศร้อนจัดช่วยกระตุ้นความต้องการสินค้า โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้าหลายรุ่นและเครื่องดื่ม อีกทั้งยังได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมการเติบโตชะลอลงในเดือนพ.ค. เนื่องจากผลของการกักตุนสินค้าเริ่มลดลง ราคาสินค้าเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และฝนตกหนักส่งผลกระทบต่อจำนวนลูกค้าเข้าร้าน

อัตรากำไรขยายตัวใน 2Q69 ฝั่งอัตรากำไร เราคาดว่าอัตรากำไรสินค้าใน 2Q69 จะปรับเพิ่มขึ้น YoY จากการส่งผ่านต้นทุนอย่างต่อเนื่อง การปรับราคาสินค้า และระดับสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูง โดยการขยายตัวของอัตรากำไรมีแนวโน้มเด่นชัดมากขึ้นในกลุ่มสินค้าไม่จำเป็น จากสัดส่วนของสินค้า house brand ที่เพิ่มขึ้น และระดับสินค้าคงคลังที่สูงซึ่งช่วยรองรับความผันผวนของต้นทุน ขณะเดียวกันผลกระทบจากเงินเฟ้อด้านต้นทุนยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยต้นทุนโลจิสติกส์แม้จะเพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันดีเซลที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่สามารถส่งผ่านต้นทุนได้เป็นส่วนใหญ่และถูกบรรเทาผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพด้านการขนส่ง ขณะที่ต้นทุนค่าไฟฟ้ายังคงทรงตัว โดยได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการปรับขึ้นค่า Ft และได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากการนำพลังงานหมุนเวียนมาใช้มากขึ้น

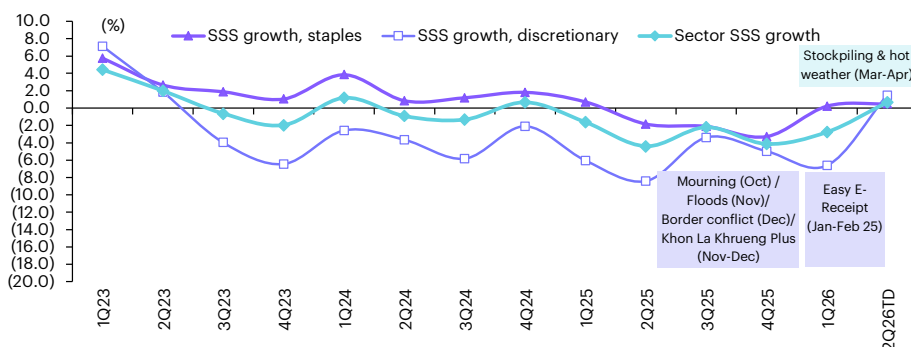
มุมมอง 2H69 สำหรับช่วง 2H69 คาดว่าอัตราการเติบโตของ SSS จะชะลอลง จากการที่ปัจจัยหนุนชั่วคราว เช่น อุปสงค์จากสภาพอากาศและการกักตุนสินค้าเริ่มหมดไป ขณะที่รายได้จากนักท่องเที่ยวยังคงอ่อนตัว และกำลังซื้อยังคงถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม SSS ยังมีแนวโน้มเติบโต YoY จากฐานที่ต่ำในปีก่อน อัตรากำไรสินค้าคาดว่าจะเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติ แต่ยังคงเติบโต YoY จากการที่ราคาขายเริ่มทรุดตัวหลังจากการปรับขึ้นก่อนหน้านี้ ขณะที่ต้นทุนสินค้าคงคลังทยอยปรับเพิ่มตามต้นทุนใหม่ หากแรงกดดันด้านภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลายลง โดยเฉพาะผ่านราคาน้ำมันที่ลดลงและค่าไฟฟ้าที่ทรงตัว จะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนและเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมต่ออัตรากำไรของผู้ประกอบการในภาพรวม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร ชี้ว่า การลดลงของ SSS จำนวน 1% จะส่งผลให้กำไรของกลุ่มปรับลดลงประมาณ 1% สะท้อนถึงความสำคัญของโมเมนตัมด้านอุปสงค์ ขณะที่ในด้านต้นทุน ผลกระทบยังคงอยู่ในระดับจำกัดจากกลไกการส่งผ่านต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยการเพิ่มขึ้นของราคาดีเซล 10 บาท/ลิตร (+33%) จะส่งผลให้กำไรลดลงประมาณ 3% และการเพิ่มขึ้นของค่าไฟ 10% จะทำให้กำไรลดลงประมาณ 2%

หุ้นเด่น: GLOBAL, HMPRO และ CPALL โดย GLOBAL และ HMPRO เป็นหุ้นเด่นของเรา จากการเติบโตของกำไรในกลุ่มสินค้าไม่จำเป็นที่แข็งแกร่ง หนุนโดยยอดขายและอัตรากำไรที่ปรับเพิ่มขึ้นใน 2Q69 (เติบโต YoY) พร้อม upside ของกำไรจาก GLOBAL จากการขยายตัวของอัตรากำไรตั้งแต่ต้นปี รวมถึง valuation ที่น่าสนใจและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่โดดเด่นของ HMPRO ขณะเดียวกัน CPALL เป็นอีกหนึ่งหุ้นเด่น จากแนวโน้มการเติบโตของกำไร YoY จากยอดขายธุรกิจ CVS และอัตรากำไรที่ดีขึ้น

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

SSS ปรับเพิ่มขึ้นใน 2Q69 จากกลุ่มสินค้าไม่จำเป็น (+1.5% YoY) และกลุ่มสินค้าจำเป็น (+0.5% YoY)



Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/E (x) 27F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
BJC	Neutral	14.3	17.00	22.6	13.3	12.2	0.4	0.4
CPALL	Outperform	46.0	65.00	45.3	13.5	12.3	2.7	2.4
CPAXT	Neutral	15.1	17.00	17.2	15.8	14.6	0.5	0.5
CRC	Neutral	20.8	24.00	18.2	15.0	14.2	2.0	1.8
GLOBAL	Outperform	7.5	8.90	21.0	19.2	17.5	1.6	1.5
HMPRO	Outperform	6.0	8.00	39.6	12.8	11.8	2.9	2.7
Average					15.0	13.8	1.7	1.6

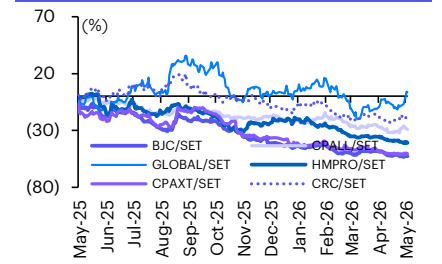
Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(2.7)	(11.7)	(31.9)	(8.8)	(12.8)	(48.3)
CPALL	2.8	(14.4)	(3.7)	(3.6)	(15.5)	(26.9)
CPAXT	2.7	(7.4)	(22.6)	(3.7)	(8.5)	(41.3)
CRC	11.8	(1.0)	11.8	4.8	(2.2)	(15.2)
GLOBAL	13.6	(3.8)	46.8	6.5	(5.1)	11.3
HMPRO	(1.6)	(18.4)	(22.1)	(7.8)	(19.4)	(40.9)

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

SSS กลุ่มค้าปลีกปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2Q69 โดย SSS กลุ่มค้าปลีก ใน 2Q69 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.7% YoY จาก -2.8% YoY ใน 1Q69 โดยมีการฟื้นตัวนำโดยกลุ่มสินค้าไม่จำเป็น (discretionary) (+1.5% YoY เทียบกับ -6.6% YoY ใน 1Q69) และได้รับแรงสนับสนุนบางส่วนจากกลุ่มสินค้าจำเป็น (staples) (+0.5% YoY เทียบกับ +0.2% YoY ใน 1Q69)

การฟื้นตัวดังกล่าวเกิดขึ้น แม้ว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) จะปรับลดลงเป็นเดือนที่สองติดต่อกันในเดือนเมษายน เนื่องจากแรงกดดันจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ต้นทุนค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมหภาคที่ยังคงอยู่ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง (-7% YoY) จากความกังวลด้านความปลอดภัยและภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ผลการดำเนินงานดังกล่าวได้รับแรงหนุนจาก: 1) การปรับขึ้นราคาสินค้า โดยเฉพาะในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งผลิตภัณฑ์กลุ่มพลาสติกและเคมี เช่น ซีพีพี PVC น้ำมันสน ปรับเพิ่มขึ้น +10–30% MoM ในเดือนเมษายน ขณะที่เหล็กเส้นปรับเพิ่มขึ้น +5–10% MoM รวมถึงสินค้าบางรายการที่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนการขนส่งที่สูงขึ้น 2) ความต้องการกักตุนสินค้า โดยเฉพาะวัสดุก่อสร้างในช่วงที่ราคาปรับตัวขึ้น และสินค้าจำเป็นจากความกังวลด้านการขาดแคลน เช่น อาหาร (น้ำมันปรุงอาหาร) และสินค้าอุปโภคบริโภคในครัวเรือนในช่องทาง cash & carry, ไฮเปอร์มาร์เก็ต และซูเปอร์มาร์เก็ต และ 3) อุปสงค์จากสภาพอากาศ โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้าคลายร้อนและเครื่องดื่ม จากฐานที่ต่ำในปีก่อนจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย

ในเชิงรายเดือน การเติบโตชะลอลงเล็กน้อยในเดือนพฤษภาคม เนื่องจากผลของการกักตุนสินค้าในหมวดสินค้าอุปโภคบริโภคลดลง และชะลอในกลุ่มวัสดุก่อสร้างจากราคาที่เริ่มปรับเข้าสู่ภาวะปกติ MoM ขณะที่ผนวกหักส่งผลกระทบต่อจำนวนลูกค้าเข้าร้าน

2Q69F อัตรากำไรสินค้า (product margin) ขยายตัว ผู้ประกอบการทุกรายรายงานว่าไม่มีปัญหาการขาดแคลนสินค้า และยังคงรักษาระดับสินค้าคงคลังอยู่ในระดับปกติ ทั้งนี้ เราไม่คิดว่าต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสินค้า เนื่องจากผู้ค้าปลีกสามารถส่งผ่านต้นทุนจากซัพพลายเออร์ไปยังราคาขายได้ ในสภาวะเงินเฟ้อ ราคาสินค้าที่ปรับขึ้นยังช่วยเป็นกันชนต่ออัตรากำไร เนื่องจากสินค้าคงคลังที่ซื้อเข้ามาด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าสามารถสร้างกำไรจากสต็อกได้แตกต่างจากภาวะเงินเฟ้อที่อาจทำให้เกิดการบันทึกต้นทุนสินค้าคงคลังและขาดทุนจากสต็อก เราคาดว่าอัตรากำไรของกลุ่มจะปรับเพิ่มขึ้น YoY โดยมีแรงขับเคลื่อนจากกลุ่มสินค้าไม่จำเป็น (discretionary) จาก 1) การเปลี่ยนพฤติกรรมผู้บริโภคไปสู่สินค้า house brand ที่คุ้มค่ามากขึ้น ส่งผลให้สัดส่วน house brand ต่อยอดขายเพิ่มขึ้น และ 2) การปรับราคายาและระดับสินค้าคงคลังที่สูงในกลุ่ม discretionary (6 เดือนสำหรับ GLOBAL, 4 เดือนสำหรับ HMPRO, 3 เดือนสำหรับ CRC เทียบกับ 1–2 เดือนสำหรับ CPALL, CPAXT, BJC) ซึ่งช่วยป้องกันความผันผวนของต้นทุน

ผลกระทบจำกัดจากต้นทุนเงินเฟ้อใน 2Q69F ผลกระทบจากเงินเฟ้อด้านต้นทุน—โดยเฉพาะราคาน้ำมันและค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น—ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ต้นทุนโลจิสติกส์ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 1% ของยอดขาย ปรับเพิ่มขึ้นตามราคาดีเซลในประเทศที่เพิ่มขึ้น 12 บาท/ลิตร จาก 1Q69 มาอยู่ที่ 43 บาท/ลิตร ใน 2Q69TD (+39% QoQ) อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อโครงสร้างต้นทุนของกลุ่มยังอยู่ในระดับ low single-digit และผลกระทบต่อกำไรค่อนข้างจำกัด เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่สามารถส่งผ่านได้ ค่าใช้จ่ายในการขนส่งจากซัพพลายเออร์ไปยังศูนย์กระจายสินค้ามักถูกผลักไปยังซัพพลายเออร์ ขณะที่ต้นทุน last-mile จากศูนย์กระจายสินค้าหรือร้านค้าถึงผู้บริโภคมักเป็นการของผู้ค้าปลีก ผู้ประกอบการยังใช้มาตรการลดต้นทุน เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพการขนส่ง ปรับเส้นทาง ใช้รถ EV เพิ่ม ใช้รถขนาดใหญ่ขึ้น หรือเพิ่มปริมาณสินค้าในแต่ละเที่ยว รวมถึงปรับค่าส่งซื้อขั้นต่ำ และราคาขาย

ต้นทุนค่าไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็นประมาณ 2% ของยอดขาย คาดว่าจะทรงตัว โดยการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยของค่าไฟสำหรับช่วง พ.ค.–ส.ค. (+2% เทียบกับ ม.ค.–เม.ย.) มีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายไฟฟ้าเพียงเล็กน้อย อีกทั้งผู้ประกอบการส่วนใหญ่เริ่มใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น solar และ battery storage เพื่อลดต้นทุนในระยะยาว

มุมมอง 2H69F ในช่วง 2H69 เราคาดว่าแรงส่งของ SSS จะชะลอลง จาก 1) การกลับเข้าสู่สภาพอากาศปกติ 2) รายได้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังอ่อนตัว YoY แม้จะดีขึ้น QoQ และ 3) อุปสงค์จากการกักตุนที่ค่อย ๆ หดไปเมื่อราคาสินค้าทรงตัว ประกอบกับกำลังซื้อที่ยังถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่สูงจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ อย่างไรก็ตาม SSS ยังคงคาดว่าจะเติบโต YoY จากฐานที่ต่ำ

ในด้านอัตรากำไรสินค้า คาดว่าจะกลับเข้าสู่ระดับปกติ แต่ยังคงเติบโต YoY จากการที่ราคาขายเริ่มทรงตัวหลังการปรับขึ้น ขณะที่ต้นทุนสินค้าคงคลังค่อย ๆ ปรับสูงขึ้น หากแรงกดดันจากภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลาย คาดว่าราคาน้ำมันจะลดลง และค่าไฟฟ้าจะทรงตัว ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนขนส่งและพลังงานให้กับผู้ประกอบการ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรชี้ว่า SSS ที่ลดลง 1% จะทำให้กำไรของกลุ่มลดลงประมาณ 1% ขณะที่ด้านต้นทุน ผลกระทบยังจำกัดจากการส่งผ่านต้นทุน โดยการเพิ่มขึ้นของราคาดีเซล 10 บาท/ลิตร (+33%) (สมมติว่าส่งผ่านต้นทุนเป็นส่วนใหญ่) จะทำให้กำไรลดลงประมาณ 3% และการเพิ่มขึ้นของค่าไฟฟ้า 10% จะทำให้กำไรลดลงประมาณ 2%

สรุปมาตรการภาครัฐหลัก

ไทยช่วยไทยพลัส เมื่อวันที่ 19 พฤษภาคม 2569 คณะรัฐมนตรีได้อนุมัติโครงการ “ไทยช่วยไทยพลัส” โดยมีเป้าหมายเพื่อบรรเทาผลกระทบให้กับประชาชนมากกว่า 43 ล้านคน ภายใต้งบประมาณไม่เกิน 176,000 ล้านบาท จากกรอบเงินกู้รวม 200,000 ล้านบาท โครงการดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อช่วยเหลือครัวเรือนและผู้ประกอบการรายย่อยในการรับมือกับค่าครองชีพที่ปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งมีสาเหตุหลักจากราคาพลังงานที่สูงขึ้นและถูกส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการ ส่งผลกดดันกำลังซื้อของประชาชน

โครงการนี้ครอบคลุมกลุ่มเป้าหมายทุกกลุ่ม รวมถึงกลุ่มเปราะบางผ่านโครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และประชาชนทั่วไปผ่านกลไก co-payment แบบ 60/40 โดยภาครัฐจะสนับสนุนค่าใช้จ่ายที่เข้าเกณฑ์ 60%

ในส่วนของกลุ่มแรก ประชาชนรายได้น้อยประมาณ 13.2 ล้านคนภายใต้โครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จะได้รับเงินเพิ่มอีก 700 บาทต่อเดือน จากเดิม 300 บาท รวมเป็น 1,000 บาทต่อเดือน เป็นระยะเวลา 4 เดือน (มีนาคม-กันยายน 2569) โดยสิทธิที่ไม่ได้ใช้ไม่สามารถทวงไปเดือนถัดไปได้ และเงินช่วยเหลือส่วนเพิ่มนี้สามารถใช้ได้เฉพาะการซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นในร้านธงฟ้าเท่านั้น

ในส่วนของกลุ่มสอง โครงการ “ไทยช่วยไทยพลัส (60/40)” ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายและรักษากำลังซื้อท่ามกลางแรงกดดันด้านพลังงานจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ โดยภาครัฐจะสนับสนุนค่าใช้จ่าย 60% สำหรับสินค้าและบริการ เช่น อาหาร เครื่องดื่ม และสินค้าอุปโภคต่าง ๆ ผ่านแอป “เป่าดัง” โดยจำกัดสิทธิให้เฉพาะร้านค้าขนาดเล็กและ SMEs ที่เข้าร่วมโครงการ โดยกำหนดวงเงินไม่เกิน 200 บาทต่อวัน และ 1,000 บาทต่อคนต่อเดือน ครอบคลุมช่วงเดือนมิถุนายน-กันยายน 2569 และสิทธิที่ไม่ได้ใช้ไม่สามารถทวงได้ โดยคาดว่าจะครอบคลุมประชาชนสูงสุด 30 ล้านคน ที่เป็นสัญชาติไทยและมีอายุ 18 ปีขึ้นไป

มุมมองของเรา: เป็นกลางต่อกลุ่มค้าปลีก เนื่องจาก modern trade ไม่สามารถเข้าร่วมโครงการได้โดยตรง โดยจำกัดเฉพาะร้านค้าขนาดเล็ก คล้ายกับโครงการคนละครึ่งพลัสที่ผ่านมา ส่งผลให้แรงหนุนยอดขายโดยตรงต่อผู้ค้าปลีกขนาดใหญ่มีจำกัด จากประสบการณ์ในโครงการคนละครึ่งพลัส (พฤศจิกายน-ธันวาคม 2568) พบว่าผลกระทบต่อผู้ค้าปลีกรายใหญ่ค่อนข้างจำกัด โดย CPAXT (ธุรกิจ B2B) ได้รับประโยชน์เล็กน้อยจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นให้กับกลุ่มโซ่ห่วย อย่างไรก็ตามถูกชดเชยบางส่วนจากยอดขาย end user ที่อ่อนตัวลง และสัดส่วนสินค้าที่มาร์จิ้นต่ำที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้มาร์จิ้นลดลง ขณะที่ผู้ค้าปลีกรายอื่นมี SSS ที่อ่อนตัวลงในช่วงมาตรการ กระทบจาก sentiment ที่อ่อนแอจากน้ำท่วมภาคใต้และความตึงเครียดบริเวณชายแดน

สำหรับโครงการนี้ เราคาดว่าจะเห็นประโยชน์โดยตรงบางส่วนต่อ CPAXT (ธุรกิจ B2B), CRC (ผ่าน Go Wholesale ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 3% ของยอดขาย CRC) และ BJC (ผ่านร้าน Donjai ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 2% ของยอดขาย BJC) จากการมี exposure กับร้านค้ารายย่อย ขณะที่ในทางอ้อม เราคาดว่าผู้ประกอบการโดยรวมจะได้ประโยชน์จากกำลังซื้อที่ดีขึ้นจากการหมุนเวียนเงินในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง ซึ่งจะช่วยหนุน sentiment และการใช้จ่ายของผู้บริโภค

มาตรการขยายเวลาขายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ประเทศไทยได้ผ่อนคลायข้อจำกัดการขายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ช่วงบ่าย (14:00-17:00 น.) เป็นการชั่วคราวภายใต้ระยะเวลาทดลอง 180 วัน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 ถึงต้นเดือนมิถุนายน 2569 โดยในช่วงเวลาดังกล่าว ช่องทางค้าปลีก เช่น ร้านสะดวกซื้อและซูเปอร์มาร์เก็ต สามารถจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ได้ต่อเนื่องตั้งแต่ 11:00 น. ถึง 24:00 น. ส่งผลให้ช่วงเวลาการขายที่เดิมเว้นช่วงถูกยกเลิกไป

การขยายเวลานี้ทำให้ชั่วโมงการขายเพิ่มขึ้นประมาณ 20-30% ซึ่งช่วยสนับสนุน SSS ของผู้ค้าปลีกกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคอย่างมีนัยสำคัญ โดย CPALL โดดเด่นที่สุด เนื่องจากเครื่องดื่มแอลกอฮอล์มีสัดส่วนรายได้ในระดับ high single-digit ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่ CPAXT และ BJC มีสัดส่วนในระดับ mid-single-digit

มุมมองของเรา: หากมาตรการดังกล่าวได้รับการต่ออายุหลังเดือนมิถุนายน จะเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม คือการตัดสินใจของภาครัฐว่าจะต่ออายุมาตรการหรือไม่ ซึ่งหากมีการต่ออายุ จะช่วยเป็นแรงหนุนต่อยอดขายค้าปลีกอย่างต่อเนื่อง

Figure 1: Recap on government consumption stimulus

Government measures (Khon La Khrueng: 2020-2022)	Details	Period	Budget approved (Bt mn)	Modern trade participation
Khon La Khrueng Phase 1	Co-pay scheme in which 10mn people will get daily discounts on their shopping, capped at Bt3,000	Oct-Dec 2020	30,000	Not allowed
Khon La Khrueng Phase 2	Expansion of the co-payment scheme to cover 15mn people from 10mn and increase the cap on subsidy per person throughout the period to Bt3,500 from Bt3,000	Jan-Mar 2021	22,500	Not allowed
Khon La Khrueng Phase 3	A co-payment scheme to cover 29mn people for a half subsidy for purchase at eligible stores, with a maximum spending of Bt150/person/day or Bt4,500/person during the program (Bt1,500/ person during Jul-Sep 2021, Bt3,000/person during Oct-Dec 2021)	Jul-Dec 2021	126,000	Not allowed
Khon La Khrueng Phase 4	Co-payment scheme covering 29mn people, capping subsidy per person throughout the period to Bt1,200	Feb-Apr 2022	34,800	Not allowed
Khon La Khrueng Phase 5	A co-payment scheme to cover 26.5mn people for a half subsidy for purchase at eligible stores, with a maximum spending of Bt150/person/day or Bt800/person during the program	Sep-Oct 2022	21,200	Not allowed

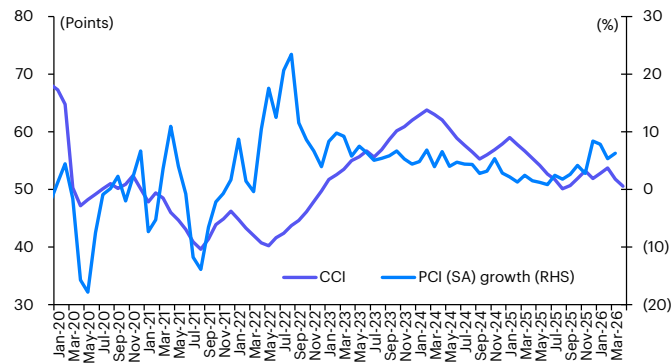
Government measures (Digital Wallet: 2024-25)	Details	Period	Budget approved (Bt mn)	Modern trade participation
Digital Wallet: Cash handout (phase 1)	As a part of the Bt10,000 handout for 50mn Thais worth Bt450bn in the digital wallet scheme, a Bt10,000 cash handout for 14.5mn vulnerable groups on a welfare card scheme is considered as an urgent measure and this was paid first.	25-30 Sep 2024	145,000	Allowed
Digital Wallet: Cash handout (phase 2)	A Bt10,000 cash handout for 4mn elderly people who would receive payments on January 27, 2025.	Jan 27, 2025	40,000	Allowed

Government measures (Khon La Khrueng Plus: 2025)	Details	Period	Budget approved (Bt mn)	Modern trade participation
State welfare card topped up	A Bt850 monthly top-up on top of the existing Bt300 monthly allowance in Nov-Dec 2025 (or totaling Bt1,700 top up for the program). The benefit covers 13.4mn welfare cardholders.	Nov-Dec 2025	22,780	Not allowed
Khon La Khrueng Plus	A new co-payment scheme will cover a total of 20mn people. Non-taxpayers (9mn people) will receive Bt2,000 for the whole program under a 50:50 co-payment model (government: people), with a daily spending cap of Bt200. Taxpayers (11mn people) will receive Bt2,400 for the whole program under a 40:60 model, with the same daily cap of Bt200.	Nov-Dec 2025	44,400	Not allowed

New government measures (Thai Help Thai Plus: 2026)	Details	Period	Budget approved (Bt mn)	Modern trade participation
Thai Help Thai Plus			175,719	
1. State welfare card topped up	A Bt700 monthly top-up on top of the existing Bt300 monthly allowance in Jun-Sep 2026 (or totaling Bt2,800 top up for the program). The benefit covers 13mn welfare cardholders.	Jun-Sep 2026	55,719	Not allowed
2. Thai Help Thai Plus (60/40)	A new scheme will cover a total of 30mn people, which will receive monthly allowance from government at Bt1,000 (or B4,000 for the whole program) under a 60:40 model (government: people), with the daily cap of Bt200.	Jun-Sep 2026	120,000	Not allowed

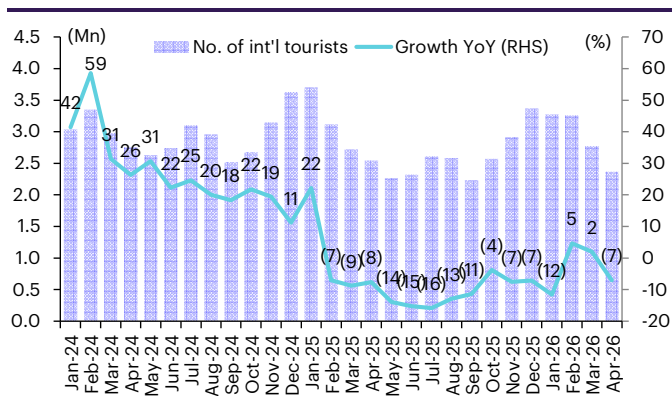
Source: InnovestX Research

Figure 2: CCI turned down in April, pressured by higher energy prices and persistent macro uncertainty



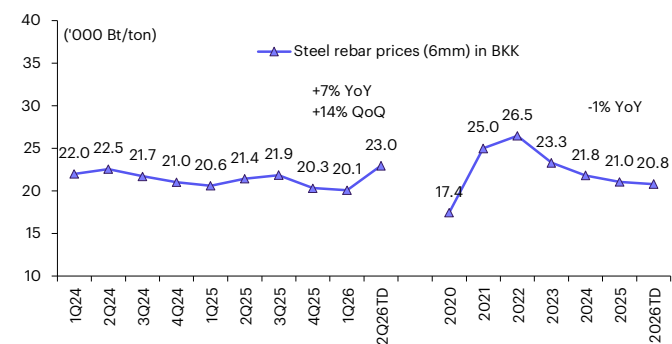
Source: UTCC and InnovestX Research

Figure 4: Foreign tourists contracted 7% YoY in April



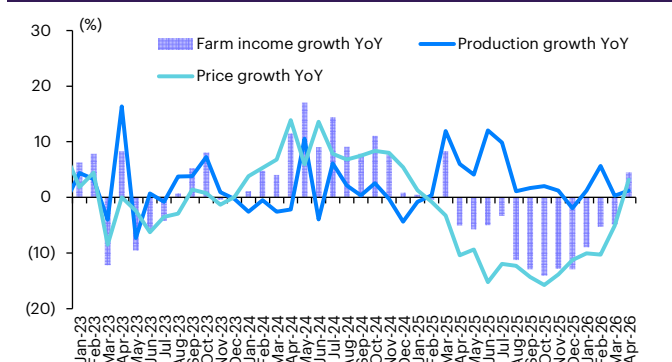
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 6: Local steel rebar prices grew in 2Q26TD



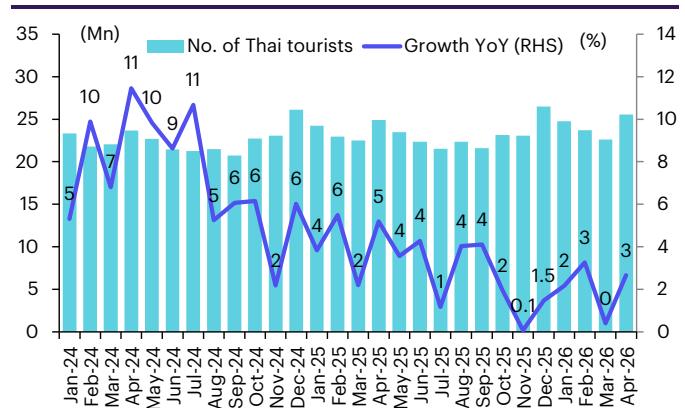
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 8: Farm income grew 4% YoY in April, with a 3% YoY price rise and a 1% YoY production increase



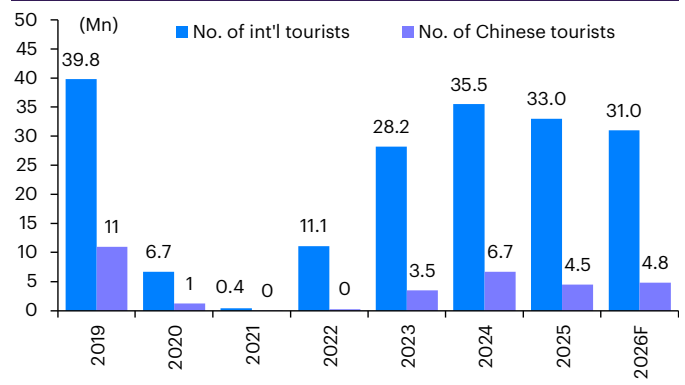
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 3: Local tourists grew 3% YoY in April



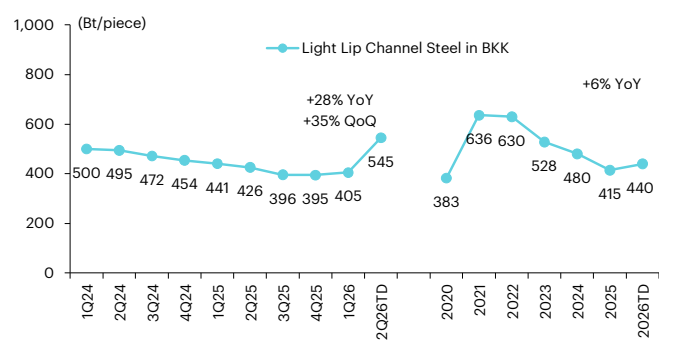
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 5: Foreign tourists are estimated to fall 7% YoY to 31mn in 2026F (vs -3% YoY in 4M26)



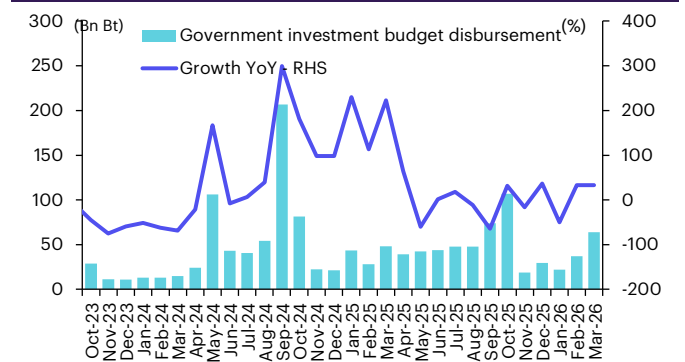
Source: InnovestX Research

Figure 7: Local light channel steel prices up in 2Q26TD

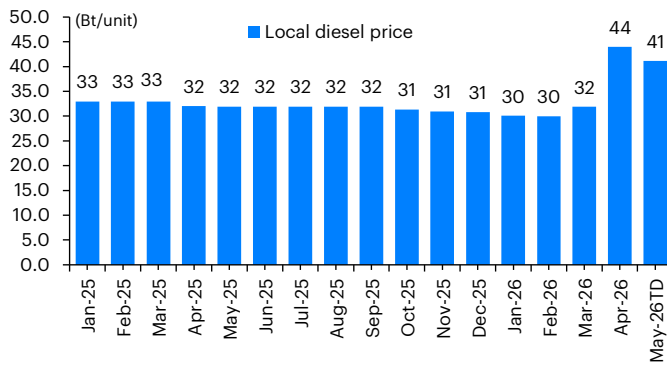


Source: MOC and InnovestX Research

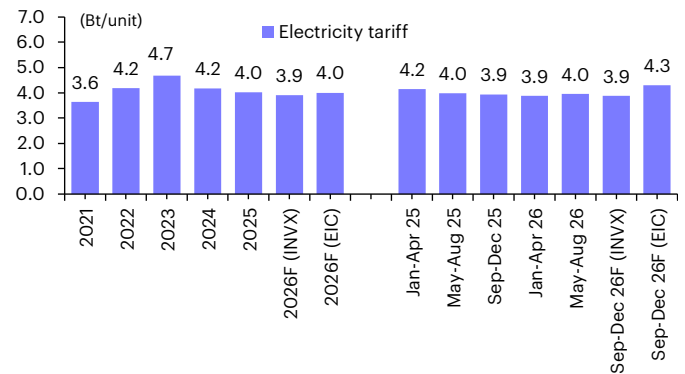
Figure 9: Government budget disbursement grew 13% YoY in FY2026TD (Oct 2025-Mar 2026)



Source: PFO and InnovestX Research

Figure 10: Local diesel price jumped in 2Q26TD

Source: InnovestX Research

Figure 11: Electricity tariff in May-Aug, +2% from Jan-Apr

Source: InnovestX Research

Figure 12: Sector's core earnings recap in 1Q26

Core profit	1Q26	% YoY	% QoQ	1Q26A vs consensus	1Q26 comment
BJC	1,075	(14.6)	(20.7)	In-line	The YoY decline in earnings was mainly driven by revenue contraction (weaker MSC and CSC) and higher SG&A, outpacing a wider gross margin.
CPALL	8,926	18.1	22.9	Beat (better CVS sales & GPM)	All of its growth YoY came from higher sales and margin at CVS, with stable earnings from CPAXT.
CPAXT	2,664	0.8	3.9	In-line	The stability YoY was due to better sales and controlled SG&A/sales balancing a weaker gross margin.
HMPRO	1,404	(17.8)	(12.4)	In-line	The YoY drop reflects lower sales (SSS drop outpacing store expansion) and higher SG&A/sales, outpacing wider gross margin.
GLOBAL	803	29.0	70.7	Beat (wider GPM, lower SG&A)	Up YoY from the improved sales from store expansion, a wider gross margin, and lower SG&A and interest expenses.
CRC	2,888	17.2	(4.1)	Beat (wider GPM)	Of its growth YoY, 11% came from lower interest expenses, 4% from the absence of loss contribution from Rinascente (-Bt104mn in 1Q25), and the rest from better sales & margin.
Sector	17,760	9.3	9.2		

Source: InnovestX Research

Figure 13: Sector's core earnings outlook in 2Q26F

Core profit	2Q26F		2Q26F comment
	YoY	OoQ	
BJC	Down	Flat	Down slightly YoY with a softer EBIT margin outpacing a slight rise in sales, and earnings contribution from MMVN
CPALL	Up	Down	Up YoY from better CVS SSS and margin, outpacing higher transportation cost
CPAXT	Flat/Down	Down	Down slightly YoY with better sales, stable EBIT margin, amid small loss contribution from Habitat
HMPRO	Up	Up	Up YoY on better sales with store expansion amid relatively stable SSS, and wider gross margin with limited impact from higher oil prices
GLOBAL	Up	Down	Up YoY on better sales with store expansion and slightly positive SSS growth, a solid gross margin and well-controlled costs
CRC	Down	Down	Down YoY as no profit contribution from Rinascente (vs Bt406mn profit in 2Q25, or 30% of 2Q25 profit) will offset better retail sales and margin YoY
Sector	Up	Down	

Source: InnovestX Research

Figure 14: Sector's core earnings recap and outlook

Core profit (Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2025	2026F	2027F
BJC	1,259	1,147	628	1,357	1,075	(14.6)	(20.7)	4,391	4,306	4,687
CPALL	7,560	7,006	6,461	7,265	8,926	18.1	22.9	28,292	31,013	33,981
CPAXT	2,643	2,286	1,864	2,563	2,664	0.8	3.9	9,356	9,942	10,792
HMPRO	1,707	1,399	1,304	1,602	1,404	(17.8)	(12.4)	6,011	6,143	6,663
GLOBAL	623	520	395	471	803	29.0	70.7	2,008	2,183	2,395
CRC	2,463	1,349	1,299	3,011	2,888	17.2	(4.1)	8,122	8,358	8,821
Total	16,256	13,706	11,950	16,269	17,760	9.3	9.2	58,181	61,945	67,340
% Growth YoY										
BJC	25.1	(5.0)	(28.8)	(10.3)	(14.6)			(4.8)	(1.9)	8.9
CPALL	25.5	13.8	4.4	5.1	18.1			11.9	9.6	9.6
CPAXT	6.5	5.1	(22.7)	(36.2)	0.8			(15.6)	6.3	8.6
HMPRO	(0.3)	(13.8)	(9.6)	(7.2)	(17.8)			(7.6)	2.2	8.5
GLOBAL	(14.2)	(32.1)	(3.1)	(10.0)	29.0			(17.1)	8.7	9.7
CRC	(2.4)	(13.9)	(20.6)	1.4	17.2			(6.6)	2.9	5.5
Growth YoY (%)	12.3	1.6	(7.9)	(7.9)	9.3			(0.7)	6.5	8.7

Source: InnovestX Research

Figure 15: INVX 2026-27F earnings vs consensus

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus		% INVX/Consensus	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
BJC	4,306	4,687	4,326	4,666	0%	0%
CPALL	31,013	33,981	31,005	33,627	0%	1%
CPAXT	9,942	10,792	10,081	10,851	-1%	-1%
HMPRO	6,143	6,663	6,083	6,415	1%	4%
GLOBAL	2,183	2,395	2,245	2,397	-3%	0%
CRC	8,358	8,821	7,942	8,739	5%	1%
Total	61,945	67,340	61,682	66,695	0%	1%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 16: Sector sales assumptions

SSS growth (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	ppts YoY	ppts QoQ	2025	2026F	2027F
BJC/BIGC (incl B2B)	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.3)	(3.3)	(5.4)	-	(2.1)	(1.3)	1.0
CPALL	3.0	(0.8)	(0.5)	(1.5)	1.9	(1.1)	3.4	(0.3)	1.3	1.5
CPAXT										
- B2B (TH & OS)	1.0	(1.2)	0.3	0.0	0.6	(0.4)	0.6	0.0	1.0	1.5
- B2C (TH & OS)	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)	0.0	(0.5)	7.6	(3.3)	1.0	1.5
- B2B TH	0.0	(1.0)	0.3	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.5
- B2C TH	(0.2)	(1.2)	(2.0)	(9.7)	(1.0)	(0.8)	8.7	(3.3)	1.0	1.5
HMPRO (HomePro)	(3.3)	(9.0)	(5.5)	(8.0)	(12.7)	(9.5)	(4.7)	(6.4)	(2.6)	1.5
GLOBAL	(10.0)	(10.7)	(0.9)	(4.9)	(2.8)	7.2	2.1	(6.6)	1.0	1.5
CRC (simple avg)	(4.7)	(6.0)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	1.7	0.7	(4.3)	(0.2)	1.5
- Fashion (29%)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(7.0)	(3.0)	(4.0)	(4.0)	(3.2)	1.5
- Hardline (31%)	(7.0)	(8.0)	(3.0)	(4.0)	(4.0)	3.0	-	(5.0)	(0.3)	1.5
- Food (40%)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	2.0	5.0	6.0	(4.0)	3.0	1.5
Average	(1.6)	(4.4)	(2.2)	(4.1)	(2.8)	(1.1)	1.4	(3.3)	0.0	1.4
Avg - Staples	0.7	(1.8)	(2.1)	(3.3)	0.2	(0.5)	3.5	(1.9)	1.0	1.4
Avg - Discretionary	(6.1)	(8.4)	(3.4)	(5.0)	(6.6)	(0.6)	(1.7)	(5.5)	(1.3)	1.5
No. stores, ending	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2025F	2026F	2027F
BJC/BIGC	2,021	1,994	1,889	1,898	1,908	(5.6)	0.5	1,898	1,995	2,100
- Hyper/Supermkt	247	251	253	242	238	(3.6)	(1.7)	242	234	237
- Small formats	1,774	1,743	1,636	1,656	1,670	(5.9)	0.8	1,656	1,761	1,863
CPALL	15,430	15,595	15,764	15,945	16,084	4.2	0.9	15,945	16,645	17,345
CPAXT	2,736	2,749	2,758	2,759	2,847	4.1	3.2	2,759	2,819	2,881
- B2B	176	179	179	181	178	1.1	(1.7)	181	186	192
- B2C	2,560	2,570	2,579	2,578	2,669	4.3	3.5	2,578	2,633	2,689
HMPRO	136	136	139	147	147	8.1	-	147	159	166
GLOBAL	93	94	95	98	99	6.5	1.0	98	102	107
CRC	2,029	2,026	2,068	2,087	2,082	2.6	(0.2)	2,087	1,975	2,071
- Fashion	592	583	606	612	606	2.4	(1.0)	612	633	634
- Hardline	436	426	423	419	419	(3.9)	-	419	443	466
- Food	1,001	1,017	1,039	1,056	1,057	5.6	0.1	1,056	899	971
Total	22,445	22,594	22,713	22,934	23,167	3.2	1.0	22,934	23,695	24,670
Growth YoY (%)	4.4	4.5	3.8	3.1	3.2			3.1	3.3	4.1

Source: InnovestX Research

Figure 17: Sector margin assumptions

GP margin (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	ppts YoY	ppts QoQ	2025	2026F	2027F
BJC	20.4	20.2	19.9	21.2	20.8	0.4	(0.4)	20.4	20.4	20.4
CPALL	22.8	22.8	22.8	22.5	22.7	(0.1)	0.2	22.7	22.8	22.9
CPAXT	16.9	16.7	16.7	16.5	16.4	(0.5)	(0.1)	16.1	15.9	15.9
HMPRO	26.2	25.8	26.8	28.1	26.6	0.4	(1.5)	26.7	26.9	27.1
GLOBAL	25.1	25.4	26.5	26.3	26.6	1.5	0.3	25.8	26.0	26.2
CRC	27.6	29.0	29.3	23.2	27.0	(0.6)	3.8	26.4	27.1	27.2
Average	23.2	23.3	23.7	23.0	23.3	0.2	0.4	23.0	23.2	23.3
Growth YoY (ppts)	0.1	(0.3)	0.1	(1.2)	0.2			(0.3)	0.2	0.1
EBIT margin (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	ppts YoY	ppts QoQ	2025	2026F	2027F
BJC	8.4	8.0	6.7	8.6	7.8	(0.6)	(0.8)	7.9	7.3	7.3
CPALL	5.8	5.3	5.0	5.4	6.1	0.3	0.7	5.4	5.4	5.4
CPAXT	3.7	3.4	2.8	3.5	3.5	(0.3)	(0.0)	3.2	3.3	3.4
HMPRO	13.1	11.7	11.4	12.9	12.0	(1.2)	(1.0)	12.3	12.5	12.7
GLOBAL	9.5	7.9	6.9	7.3	11.3	1.8	4.0	7.9	8.2	8.5
CRC	7.1	5.4	5.4	7.1	7.4	0.3	0.4	6.0	6.0	6.1
Average	7.9	7.0	6.4	7.5	8.0	0.1	0.5	7.1	7.1	7.2
Growth YoY (ppts)	(0.0)	(0.7)	(0.5)	(0.8)	0.1			(0.5)	(0.0)	0.1
Core profit margin (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	ppts YoY	ppts QoQ	2025	2026F	2027F
BJC	3.3	3.0	1.7	3.4	2.8	(0.5)	(0.6)	2.9	2.8	2.9
CPALL	3.1	2.8	2.7	2.9	3.4	0.4	0.6	2.9	3.0	3.2
CPAXT	2.1	1.8	1.5	2.0	2.0	(0.1)	0.0	1.8	1.9	2.0
HMPRO	9.7	8.5	8.3	9.8	8.8	(1.0)	(1.0)	9.1	9.2	9.5
GLOBAL	7.4	6.4	5.3	6.2	9.4	1.9	3.2	6.4	6.6	6.9
CRC	4.0	2.4	2.3	6.6	4.8	0.9	(1.8)	3.6	3.6	3.6
Average	4.9	4.2	3.6	5.1	5.2	0.3	0.1	4.4	4.5	4.7
Growth YoY (ppts)	0.0	(0.6)	(0.5)	(0.1)	0.3			(0.3)	0.1	0.2

Source: InnovestX Research

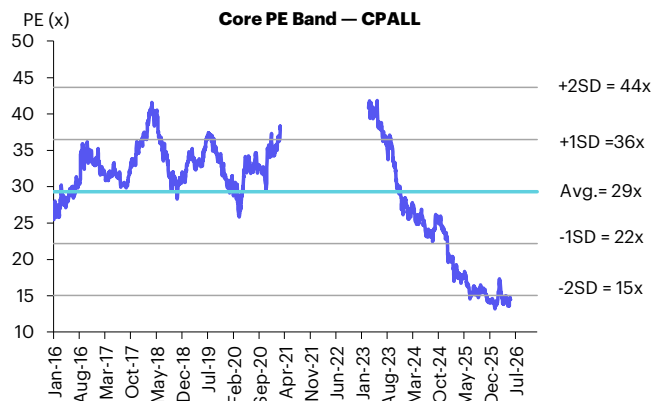
(Note)*After the sales all of CRC's stake in Rinascente department store in Italy since Nov 19, 2025, CRC excluded Rinacenste operation its 2025 actual Consolidated P&L in each line but showed profit contribution from Rinacente to CRC (on 1 Jan to 19 Nov 2025) as profit from discontinued operation at Bt691mn which we included in minority interest item above. **We retain Rinascente's operating results in CRC's P&L for 1Q25-3Q25, based on CRC's previous reporting format, but fully exclude all Rinascente-related items from CRC's P&L starting 1Q26 onward based on CRC's new reporting format).

Figure 18: Earnings sensitivity analysis on the change in SSS, electricity and diesel prices

	Earnings impact (% from base case)		
	1% drop in SSS	10% electricity cost increase	Bt10/liter diesel price hike (+30%), net cost pass-through
BJC	-1.1%	-6.7%	-4.0%
CPALL	-0.9%(CVS), -0.2%(B2B), -0.2% (B2C)	-3.4%	-3.0%
CPAXT	-0.6%(B2B), -0.7%(B2C)	-4.8%	-3.0%
HMPRO	-1.1%	-1.2%	-1.0%
GLOBAL	-1.0%	-1.2%	-1.0%
CRC	-1.3%	-2.8%	-2.0%
Average	-1.0%	-3.3%	-2.0%

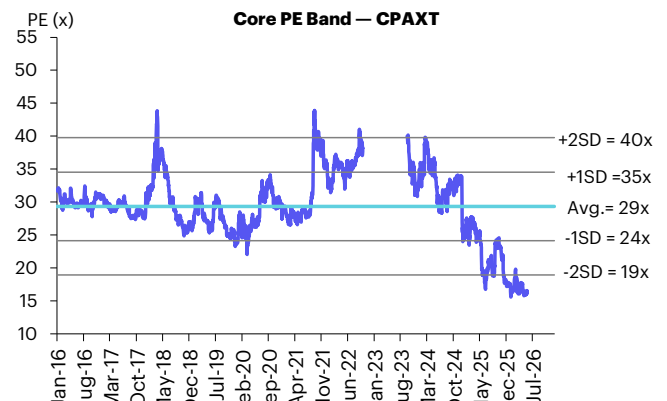
Source: InnovestX Research

Figure 19: Historical core PE band for CPALL



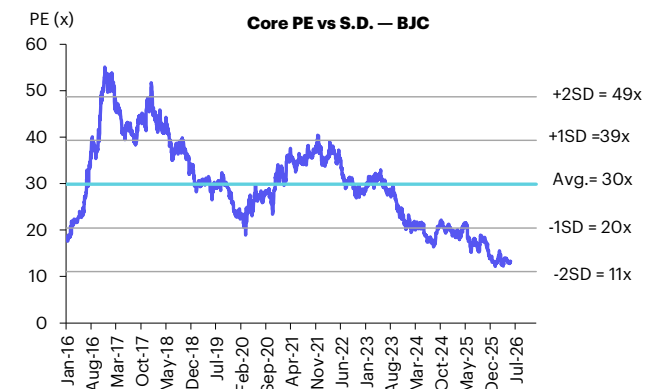
Source: InnovestX Research

Figure 20: Historical core PE band for CPAXT



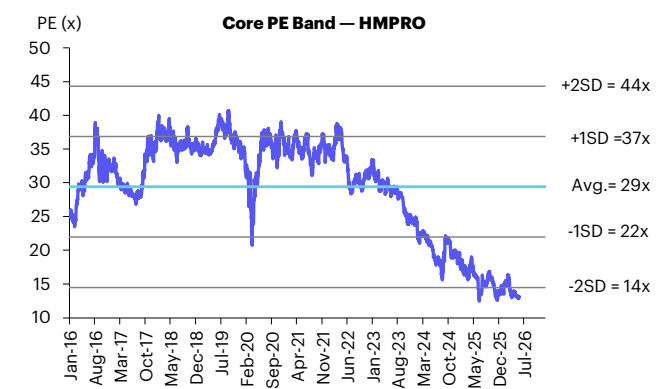
Source: InnovestX Research

Figure 21: Historical core PE band for BJC



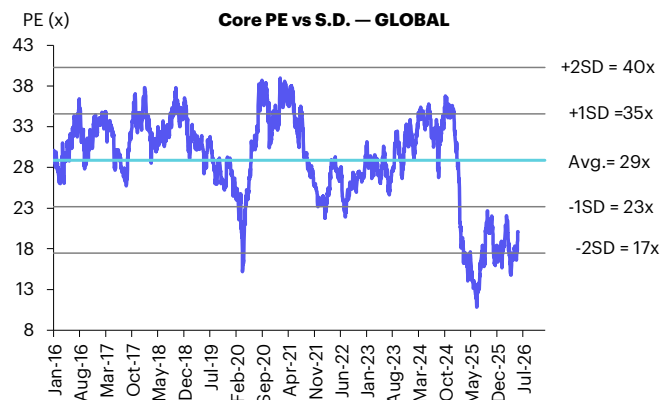
Source: InnovestX Research

Figure 22: Historical core PE band for HMPRO



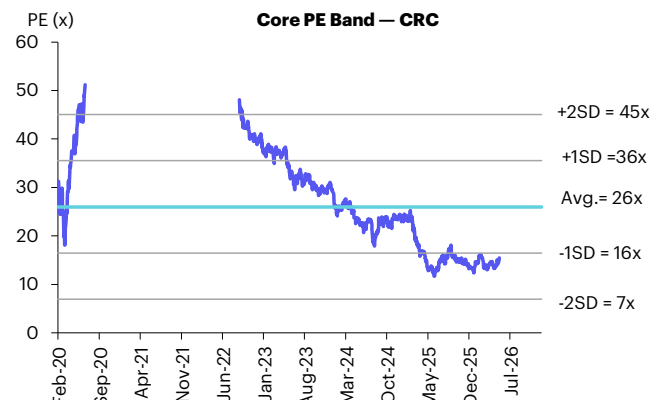
Source: InnovestX Research

Figure 23: Historical core PE band for GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 24: Historical core PE band for CRC



Source: InnovestX Research

Figure 25: Commerce regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		EV/ EBITDA (x)	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Home Improvement			19.2	17.8	5.9	7.3	2.6	0.3	13.5	1.8	12.5	11.6
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	332	7.4	6.8	19.6	9.4	0.9	0.8	11.8	12.3	3.6	3.4
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	8,952	16.1	15.5	(0.0)	3.7	1.4	0.9	8.5	8.3	7.8	7.5
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,337	11.5	10.5	(0.5)	8.9	0.7	0.6	6.1	6.1	n.a.	n.a.
Komeri Co Ltd	Japan	1,160	10.8	10.5	3.9	3.5	0.6	0.5	5.7	5.7	5.6	5.4
Home Depot Inc/The	United States	311,826	21.1	19.7	2.7	7.0	18.9	16.0	115.2	92.6	14.5	13.8
Costco Wholesale Corp	United States	456,181	50.2	45.1	12.2	11.4	13.4	10.9	28.7	26.5	31.1	28.1
Lowe's Cos Inc	United States	120,632	17.4	16.3	3.3	6.9	(17.6)	(28.0)	(81.3)	(139.2)	12.3	11.7
Convenience Store / Food Retail			15.8	14.4	30.7	10.7	5.4	4.4	41.6	37.9	7.6	7.4
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	30,094	16.0	15.6	8.7	2.5	1.2	1.2	7.2	7.5	9.3	9.1
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,148	10.5	9.9	7.6	6.0	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	5,482	18.9	17.2	22.9	10.3	13.9	10.8	86.8	72.4	6.6	6.3
President Chain Store Corp	Taiwan	6,927	18.1	17.0	7.2	6.8	4.7	4.1	25.8	25.9	7.9	7.7
Kroger Co/The	United States	41,196	15.5	12.1	107.0	28.0	6.2	5.0	46.7	45.7	6.7	6.6
Hypermarket / Supermarket			16.7	14.8	35.1	19.5	2.5	2.3	12.0	13.1	8.2	7.7
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	30,094	16.0	15.6	8.7	2.5	1.2	1.2	7.2	7.5	9.3	9.1
E-MART Inc	South Korea	1,702	11.7	8.5	55.5	38.6	0.2	0.2	1.9	2.7	8.5	8.1
Puregold Price Club Inc	Philippines	2,158	10.7	9.7	9.4	9.9	1.2	1.1	11.5	11.9	5.9	5.4
Carrefour SA	France	13,831	9.4	8.7	19.9	8.6	1.0	1.0	10.4	10.7	4.7	4.5
Casino Guichard Perrachon SA	France	110	n.a.	n.a.	69.2	53.6	0.1	0.1	(16.0)	(9.4)	3.9	3.7
Tesco PLC	Britain	39,250	15.2	14.1	14.3	7.5	2.6	2.4	17.0	17.5	7.9	7.6
J Sainsbury PLC	Britain	9,376	13.7	11.8	24.2	15.7	1.1	1.1	8.0	8.9	5.5	5.3
Walmart Inc	United States	958,671	41.9	37.7	8.0	11.2	9.0	8.2	21.6	22.2	21.1	19.3
Kroger Co/The	United States	41,196	15.5	12.1	107.0	28.0	6.2	5.0	46.7	45.7	6.7	6.6
Department Store			15.2	13.3	5.8	15.2	1.3	1.2	8.5	9.0	10.5	10.0
Shinsegae Inc	South Korea	3,302	14.7	12.7	n.a.	16.2	1.0	0.9	7.2	7.5	9.3	9.1
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,538	9.0	7.4	24.5	21.1	0.5	0.5	5.5	6.3	6.4	5.7
SM Prime Holdings Inc	Philippines	8,853	11.0	10.5	2.2	4.4	1.1	1.0	10.3	10.1	10.4	9.8
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	7,415	17.4	17.9	(5.8)	(2.9)	1.8	1.7	9.8	9.6	11.2	10.9
J Front Retailing Co Ltd	Japan	3,587	17.4	16.0	(2.8)	8.8	1.2	1.2	7.4	7.7	9.4	9.1
Marui Group Co Ltd	Japan	3,112	15.7	14.2	11.0	10.6	1.9	1.9	12.4	13.5	16.5	15.2
Takashimaya Co Ltd	Japan	3,750	21.5	14.5	n.a.	48.2	1.2	1.1	7.2	8.3	n.a.	10.1
Thailand Modern Trade			14.3	13.2	10.2	8.2	1.6	1.5	11.6	11.6	9.7	9.2
CP ALL PCL	Thailand	12,559	13.4	12.3	11.0	8.5	2.7	2.4	21.1	19.4	10.6	10.1
Home Product Center PCL	Thailand	2,376	12.9	12.2	1.3	5.6	2.9	2.8	22.9	23.1	8.2	7.9
CP AXTRA PCL	Thailand	4,824	15.5	14.4	8.1	7.9	0.5	0.5	3.4	3.6	9.2	8.8
Siam Global House PCL	Thailand	1,287	18.2	17.2	17.5	5.8	1.5	1.5	8.6	8.7	12.1	11.5
Berli Jucker PCL	Thailand	1,756	13.3	12.4	7.4	7.7	0.5	0.5	3.5	3.7	10.3	10.0
Central Pattana PCL	Thailand	9,041	15.3	14.1	2.2	8.6	2.5	2.3	16.5	16.7	12.1	11.2
Dohome PCL	Thailand	375	16.5	14.0	21.9	17.5	0.9	0.8	5.2	5.6	12.7	11.8
Index Livingmall PCL	Thailand	193	8.0	7.9	4.5	1.7	0.9	0.9	11.9	11.7	4.8	4.6
Central Retail Corp PCL	Thailand	3,843	15.7	14.3	17.9	10.1	1.8	1.7	11.8	12.5	7.4	7.0
Average			16.2	14.6	18.1	12.4	2.5	1.8	14.8	12.5	9.7	9.2

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 26, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Neutral	14.30	17.00	22.6	13.1	13.3	12.2	(5)	(2)	9	0.5	0.4	0.4	3	3	4	3.6	3.8	4.1	9.9	10.1	9.8
CPALL	Outperform	46.00	65.00	45.3	14.8	13.5	12.3	12	10	10	3.0	2.7	2.4	21	21	21	3.6	4.0	4.4	8.7	8.4	7.9
CPAXT	Neutral	15.10	17.00	17.2	16.8	15.8	14.6	(16)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	3	4	4.7	4.6	4.8	9.2	8.7	8.3
CRC	Neutral	20.80	24.00	18.2	15.4	15.0	14.2	(7)	3	6	1.9	2.0	1.8	11	12	13	8.7	2.9	3.0	6.7	6.6	6.2
GLOBAL	Outperform	7.50	8.90	21.0	20.9	19.2	17.5	(17)	9	10	1.6	1.6	1.5	8	8	9	2.4	2.3	2.3	13.1	12.0	11.1
HMPRO	Outperform	6.00	8.00	39.6	13.1	12.8	11.8	(8)	2	8	3.0	2.9	2.7	23	23	24	6.3	6.2	6.8	8.5	8.3	7.8
Average					15.7	15.0	13.8	(7)	5	8	1.8	1.7	1.6	12	12	12	4.9	4.0	4.2	9.4	9.0	8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, ITC, ITCL, ITTEL, 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, MFC, 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, RIJH, 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, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จของ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวนี้ด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, ITCL, 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, 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, SEAOL, 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, SSI, 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, WIJK, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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