

เช็นทรัลพัฒนา

บริษัท เช็นทรัลพัฒนา
จำกัด (มหาชน)

CPN

Bloomberg
ReutersCPN TB
CPN.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 2Q69: คาดกำไรโตแรง YoY แต่ลดลง QoQ

เรายังคง CPN ไว้ในกลุ่ม high conviction เนื่องจากแนวโน้มกำไรยังคงแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะอยู่ที่ 4.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21.6% YoY แต่ลดลง 2.6% QoQ โดยการเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจค้าปลีกที่แข็งแกร่งและการโอนโครงการ Dusit Residences นอกจากนี้ เรายังมองเห็น upside ต่อกำไรและเงินปันผลจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT ใน 1H70 ซึ่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นในระยะกลาง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPN ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 79 บาท (WACC 7.2% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 1.5%)

คาดการณ์กำไรโตแข็งแกร่ง YoY ใน 2Q69 เราคาดว่า CPN จะรายงานกำไรปกติ 2Q69 ที่ 4.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21.6% YoY แต่ลดลง 2.6% QoQ การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจค้าปลีกที่แข็งแกร่งและการโอนโครงการ Dusit Residences เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจค้าปลีก (91.3% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 1.16 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 8% YoY และ 1.3% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการศูนย์การค้าที่เพิ่มขึ้น ยอดขายร้านค้าที่ดีขึ้น การเปิดศูนย์การค้าใหม่ เช่น Central Park และการกลับมาเปิดพื้นที่ที่ปิดปรับปรุง อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะยังอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 61.2% เทียบกับ 59.2% ใน 2Q68 และ 61.7% ใน 1Q69 การปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาลและต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับศูนย์การค้าใหม่สำหรับธุรกิจโรงแรม (3.7% ของรายได้รวม) เราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 464 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% YoY แต่ลดลง 16.4% QoQ การเติบโต YoY หลักๆ เกิดจากการเปิดโรงแรมใหม่ ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาล สำหรับธุรกิจที่อยู่อาศัย (5% ของรายได้รวม) รายได้น่าจะอยู่ที่ 637 ลบ. เพิ่มขึ้น 29.1% YoY และ 5% QoQ การเติบโต YoY ที่แข็งแกร่งเป็นผลมาจากฐานต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายสินค้าคงเหลือและไม่มีกำไรโอนคอนโดมิเนียมใหม่ เราจึงประเมินว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงมาอยู่ที่ 29.3% จาก 34.4% ในไตรมาสก่อนหน้า เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจะอยู่ที่ 850 ลบ. เพิ่มขึ้น 67.5% YoY และ 7.1% QoQ การเติบโต YoY ที่แข็งแกร่งเป็นผลมาจากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการ Dusit Residences ทั้งนี้เมื่ออิงกับประมาณการ 2Q69 ของเรา กำไรปกติ 1H69 จะคิดเป็น 52.5% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดย CPN จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 10 ส.ค.

เติบโตแข็งแกร่งตามเป้าหมายในปี 2569 เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2569 ไว้ที่ 1.83 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 9.6% YoY ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญ คือ โครงการ Dusit Residences มูลค่า 1.7 หมื่นลบ. (CPN ถือหุ้น 30%, ขายได้แล้วกว่า 90%) โครงการนี้เริ่มทำการโอนในช่วงปลายปี 2568 โดยการโอนส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในปี 2569 เราใช้สมมติฐานการรับรู้รายได้ 65% และอัตรากำไรสุทธิ 20% ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรปกติปี 2569 ได้ประมาณ 3.7% นอกจากนี้ เรายังคาดว่าธุรกิจค้าปลีกจะยังคงเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง เรายังมองเห็น upside ต่อกำไรและเงินปันผลจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT ใน 1H70 ซึ่งยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการของเรา เราคาดว่า CPNREIT จะจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นรายไตรมาส (EGM) ใน 2H69 และธุรกรรมจะแล้วเสร็จใน 1H70 ซึ่งจะเป็ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น CPN ในระยะกลาง เรายังคงชอบ CPN จากกำไรที่มั่นคงท่ามกลางความไม่แน่นอนทั่วโลก และแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลัก คือ การบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าลดลง ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปรับตัวและการลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ ทำให้ต้นทุนการชดเชยคาร์บอนเพิ่มขึ้น และสร้างผลกระทบทางกายภาพต่อศูนย์การค้าของบริษัท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	51,843	53,009	51,972	53,866	56,792
EBITDA	(Btmn)	31,773	34,056	33,823	35,449	37,575
Core profit	(Btmn)	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Reported profit	(Btmn)	16,729	18,841	18,321	18,766	19,944
Core EPS	(Bt)	3.7	3.7	4.1	4.2	4.4
DPS	(Bt)	2.1	2.4	2.5	2.6	2.8
P/E, core	(x)	18.5	18.2	16.6	16.2	15.2
EPS growth, core	(%)	18.2	1.7	9.6	2.4	6.3
P/BV, core	(x)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.3
ROE	(%)	15.6	14.6	14.9	14.3	14.3
Dividend yield	(%)	3.1	3.5	3.7	3.8	4.1
EV/EBITDA	(x)	11.7	10.6	10.8	10.3	9.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jul 27) (Bt)	67.75
Target price (Bt)	79.00
Mkt cap (Btbn)	304.06

12-m high / low (Bt)	70.5 / 49
Avg. daily 6m (US\$m)	15.28
Foreign limit / actual (%)	30 / 20
Free float (%)	68.7
Outstanding Short Position (%)	0.56

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.5	9.3	33.5
Relative to SET	(3.6)	(0.5)	0.0

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	19,344	20,977
INVX vs Consensus (%)	(5.3)	(10.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.29 3/61
Environmental Score and Rank	2.94 4/61
Social Score and Rank	8.35 1/61
Governance Score and Rank	5.08 1/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติส พุทธิภัก, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

CPN เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นผู้เสนอเพียงรายเดียวที่มีเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ โดย CPN นำเสนอระบบนิเวศ "Center of Life" ที่ครอบคลุมผ่านกลยุทธ์การพัฒนาโครงการรูปแบบผสมที่ให้ศูนย์การค้าเป็นศูนย์กลาง (retail-led mixed-use) ระบบนิเวศนี้สร้าง synergy โดยผสมผสานทั้งส่วนค้าปลีก (ศูนย์การค้า), ที่อยู่อาศัย (live), สำนักงาน (work) และโรงแรม (stay) เข้าด้วยกัน บริษัทได้รับการขนานนามว่าเป็น "House of global brands" (แหล่งรวมแบรนด์ระดับโลก) นอกจากนี้ บริษัทยังใช้ประโยชน์จาก "The 1" ซึ่งเป็น loyalty platform ของกลุ่มเซ็นทรัลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยฐานสมาชิกกว่า 20 ล้านราย ทำให้ CPN มีความได้เปรียบอย่างมากในการใช้ข้อมูลขนาดใหญ่เพื่อยืดอายุทางธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจ

เรามิมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ CPN ซึ่งได้รับแรงหนุนจากแผนการลงทุนเชิงรุกระยะ 5 ปี (ปี 2568-2572) CPN ได้จัดสรรงบลงทุนจำนวนมากถึง 1.2 แสนลบ.เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ การลงทุนครั้งนี้ช่วยต่อยอดกลยุทธ์หลักอย่าง "retail-led mixed-use" และสนับสนุนเป้าหมายทางการเงินในการผลักดันรายได้ให้เติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ ~10% ไปจนถึงปี 2572 ทั้งนี้บริษัทมีแผนขยายพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ของธุรกิจค้าปลีกให้มีมากกว่า 2.8 ล้านตารางเมตรเพื่อมุ่งสู่ "Significant Regional Presence" ควบคู่ไปกับการขยายพอร์ตโฟลิโอธุรกิจที่ไม่ใช่ค้าปลีกอย่างต่อเนื่อง ทั้งการตั้งเป้าผลักดันธุรกิจอาคารสำนักงานให้ก้าวขึ้นสู่ระดับเดียวกับผู้เล่น 2 อันดับแรกของประเทศไทย และการเพิ่มจำนวนห้องพักโรงแรมใหม่อีกประมาณ 1,000 ห้อง โดยได้รับการสนับสนุนจากการมีโครงการใหม่ใน pipeline รองรับชัดเจนไปจนถึงปี 2570 กลยุทธ์นี้จะช่วยให้ CPN มีรายได้จากหลายทางมากขึ้น และเมื่อผนวกกับความมุ่งมั่นต่อเป้าหมาย "Net Zero 2050" จะช่วยส่งเสริมให้ CPN เติบโตอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืนในระยะยาว

Bullish views	Bearish views
1. ความชัดเจนของกำไร (earnings visibility) อยู่ในระดับสูง	1. เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าอาจทำให้การบริโภคในประเทศอ่อนแอ ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและอัตราค่าเช่าลดลง
2. คาดกำไรเติบโต YoY แข็งแรงขึ้นในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากการโอนโครงการ Dusit Residences	
3. กำไรมี upside จากการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 2Q69	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจค้าปลีกที่แข็งแกร่ง ในขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ สะท้อนอัตราค่าเช่าขึ้นต้นธุรกิจค้าปลีกที่ลดลงตามฤดูกาล และผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมที่ชะลอตัว
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT	บวก	การขายสินทรัพย์จะสร้าง upside ต่อประมาณการกำไรและเงินปันผลของเรา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าเช่าเฉลี่ย	0.4%	0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราไม่คอยมีความกังวลเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของ CPN เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับเรื่องนี้อย่างมากและมีการตั้งเป้าหมายที่ชัดเจน อีกทั้งยังมีประวัติผลงานที่ดีเยี่ยมในการบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้มาโดยตลอด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.29 (2024)		CG Rating			DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		3/61		CPN	5	Yes	Yes	AAA	

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPN ตั้งเป้าหมายในการเป็นองค์กรปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 อิงหลักวิทยาศาสตร์ ตามแนวทาง SBTs (Science Based Targets) โดยตั้งเป้าหมายระยะใกล้ ภายในปี 2573 ให้ลดลงร้อยละ 46.2 เทียบกับปีฐาน (ปี 2562)
- CPN มีการนำมาตรฐานรับรองอาคารสีเขียวระดับสากล (เช่น LEED, TREES และ EDGE) มาใช้กับโครงการต่างๆ เพื่อลดการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการก่อสร้างและเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรให้คุ้มค่าที่สุดตลอดวงจรชีวิตของอาคาร
- ฝ่ายบริหารดำเนินงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 โดยตั้งเป้าหมายที่จะใช้ไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนให้ได้อย่างน้อย 20% และลดปริมาณการใช้น้ำมาใช้ลง 12% ภายในปี 2573
- CPN ดำเนินกลยุทธ์การจัดการขยะภายใต้แนวคิด "Journey to Zero" โดยตั้งเป้าหมายระยะที่ฝังกลบลดลง 60% ภายในปี 2573 ผ่านมาตรการคัดแยกขยะอย่างเข้มงวด และโครงการริเริ่มด้านการรีไซเคิลต่างๆ เช่น โครงการ "Recycle Day"

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- CPN มุ่งมั่นที่จะเป็น "องค์กรในดวงใจของพนักงาน " (Employer of Choice) โดยยึดมั่นในแนวทางการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ส่งเสริมความหลากหลาย และนำโมเดลการเรียนรู้แบบ "70-20-10" มาใช้ในการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน
- ภายใต้กลยุทธ์ "Center of Life" และแนวทางการสร้างคุณค่าร่วมกันกับชุมชน (CSV) CPN ได้จัดสรรพื้นที่ค่าปลีกเพื่อใช้ประโยชน์ในชุมชนและสนับสนุนเศรษฐกิจท้องถิ่นผ่านโครงการต่างๆ เช่น "ตลาดจริงใจ ฟาร์มเมอร์มาร์เก็ต"
- การจัดการด้านความปลอดภัยดำเนินงานภายใต้กรอบมาตรฐาน ISO 45001 ซึ่งครอบคลุมทั้งพนักงาน ผู้รับเหมา และผู้เช่า โดยมีการตั้งเป้าหมายที่เข้มงวดคือ ต้องไม่มีผู้เสียชีวิตจากการทำงาน
- นโยบายของบริษัทสอดคล้องตามกรอบ UN Guiding Principles on Business and Human Rights โดยครอบคลุมถึงการประเมินด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (HRDD) และการประเมินความเสี่ยงตลอดห่วงโซ่คุณค่าทุก 4 ปี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- CPN ยังคงใช้นโยบายการกำกับดูแลกิจการอย่างเข้มงวด เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและป้องกันการทุจริต โดยยึดตามหลักการสากล 10 ประการของ UN Global Compact
- CPN ได้ผนวกความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการจัดซื้อจัดจ้าง โดยคู่ค้าจะได้รับการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG และต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณคู่ค้าอย่างเคร่งครัด รวมถึงมีการตรวจสอบประเมินผล เพื่อให้มั่นใจว่ามีการปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด
- CPN ดำเนินงานตามระบบการจัดการความปลอดภัยด้านสารสนเทศภายใต้มาตรฐาน ISO 27001 และปฏิบัติตามพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) อย่างเคร่งครัด เพื่อปกป้องข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสีย
- CPN ใช้โครงการ "Power of Dream" เพื่อส่งเสริมการสร้างนวัตกรรมภายในองค์กร และลงทุนในด้าน digital transformation เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและยกระดับประสบการณ์ของลูกค้า

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.29	—
Environment	2.94	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.72	6.66
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	651.47	603.34
Total Energy Consumption ('000 MWh)	744.86	604.28
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.03	0.04
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	12,917	13,156
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	8.35	—
Human Rights Policy	Yes	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	No
Equal Opportunity Policy	Yes	No
Women in Workforce (%)	49.76	50.18
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	No
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	5.08	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Board Meeting Attendance Pct (persons)	97	97
Number of Women on Board (persons)	4	3
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 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)	28,977	37,155	46,790	51,843	53,009	51,972	53,866	56,792
Cost of goods sold	(Btmn)	(14,784)	(18,033)	(21,509)	(22,592)	(21,035)	(21,207)	(21,934)	(22,877)
Gross profit	(Btmn)	14,192	19,122	25,281	29,251	31,974	30,765	31,932	33,915
SG&A	(Btmn)	(5,414)	(6,618)	(7,726)	(8,693)	(8,685)	(8,630)	(8,836)	(9,260)
Other income	(Btmn)	1,335	1,502	1,618	2,007	1,563	1,579	1,595	1,611
Interest expense	(Btmn)	(1,790)	(2,204)	(2,613)	(3,718)	(3,705)	(3,668)	(3,704)	(3,741)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,324	11,802	16,560	18,847	21,147	20,046	20,986	22,524
Corporate tax	(Btmn)	(1,798)	(2,487)	(3,461)	(3,684)	(4,385)	(4,009)	(4,197)	(4,505)
Equity a/c profits	(Btmn)	704	1,560	2,133	1,795	2,414	2,622	2,319	2,270
Minority interests	(Btmn)	(81)	(114)	(171)	(229)	(335)	(338)	(342)	(345)
Core profit	(Btmn)	3,380	10,030	13,916	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,768	730	1,146	287	2,119	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,148	10,760	15,062	16,729	18,841	18,321	18,766	19,944
EBITDA	(Btmn)	18,238	22,555	27,719	31,773	34,056	33,823	35,449	37,575
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	2.23	3.10	3.66	3.73	4.08	4.18	4.44
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.59	2.40	3.36	3.73	4.20	4.08	4.18	4.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	1.15	1.80	2.10	2.40	2.53	2.59	2.76

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	23,515	25,242	25,546	38,751	31,962	25,726	26,265	28,729
Total fixed assets	(Btmn)	169,848	172,707	175,798	191,976	195,061	209,052	217,293	227,983
Total assets	(Btmn)	263,421	272,692	279,873	304,236	302,623	310,680	319,765	333,228
Total loans	(Btmn)	80,779	79,745	76,761	69,509	61,920	61,980	61,980	64,980
Total current liabilities	(Btmn)	43,492	42,032	53,868	38,284	38,918	38,002	38,303	39,066
Total long-term liabilities	(Btmn)	137,853	141,040	125,423	156,123	144,444	145,529	146,564	150,610
Total liabilities	(Btmn)	181,346	183,072	179,291	194,407	183,362	183,531	184,868	189,676
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	(Btmn)	82,075	89,620	100,582	109,829	119,260	127,149	134,897	143,551
BVPS (Bt)	(Bt)	16.3	18.2	20.6	22.4	24.5	26.2	27.8	29.7

Cash Flow Statement

(Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,380	10,030	13,916	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,624	10,050	10,046	10,708	10,704	11,609	12,259	12,810
Operating cash flow	(Btmn)	13,339	19,210	25,632	17,881	36,895	30,083	29,184	30,825
Investing cash flow	(Btmn)	(49,451)	(14,718)	(18,443)	(3,020)	(16,718)	(23,689)	(18,915)	(21,986)
Financing cash flow	(Btmn)	32,023	(4,376)	(7,267)	(14,678)	(17,512)	(10,711)	(11,359)	(8,635)
Net cash flow	(Btmn)	(4,088)	116	(78)	182	2,664	(4,317)	(1,090)	205

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	49.0	51.5	54.0	56.4	60.3	59.2	59.3	59.7
Operating margin	(%)	30.3	33.7	37.5	39.7	43.9	42.6	42.9	43.4
EBITDA margin	(%)	62.9	60.7	59.2	61.3	64.2	65.1	65.8	66.2
EBIT margin	(%)	34.9	37.7	41.0	43.5	46.9	45.6	45.8	46.2
Net profit margin	(%)	24.7	29.0	32.2	32.3	35.5	35.3	34.8	35.1
ROE	(%)	8.7	12.0	15.0	15.2	15.8	14.4	13.9	13.9
ROA	(%)	2.9	4.0	5.5	5.7	6.2	6.0	6.0	6.1
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	10.2	10.2	10.6	8.5	9.2	9.2	9.6	10.0
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.7	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
Payout Ratio	(%)	37.7	48.0	53.6	56.3	57.2	62.0	62.0	62.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
Hotel revenue	(Btmn)	301	918	1,554	1,965	1,962	2,060	2,163	2,206
Residential revenue	(Btmn)	2,156	2,870	5,835	6,231	4,351	3,916	4,307	4,092

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	12,876	12,243	13,361	11,921	11,661	11,915	14,537	12,590
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,916)	(5,292)	(6,076)	(4,878)	(4,882)	(4,943)	(6,332)	(4,951)
Gross profit	(Btmn)	6,960	6,951	7,285	7,043	6,778	6,972	8,205	7,640
SG&A	(Btmn)	(2,001)	(1,987)	(2,706)	(2,044)	(1,994)	(1,961)	(2,685)	(2,181)
Other income	(Btmn)	1,121	551	993	743	1,027	1,995	773	926
Interest expense	(Btmn)	(961)	(969)	(901)	(883)	(880)	(889)	(1,053)	(1,004)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,119	4,546	4,671	4,859	4,931	6,117	5,240	5,380
Corporate tax	(Btmn)	(1,042)	(980)	(762)	(1,076)	(1,043)	(1,201)	(1,066)	(1,105)
Equity a/c profits	(Btmn)	524	633	43	522	507	582	803	794
Minority interests	(Btmn)	(45)	(73)	(58)	(78)	(90)	(74)	(92)	(99)
Core profit	(Btmn)	4,206	4,330	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786	4,872
Extra-ordinary items	(Btmn)	350	(204)	(301)	380	403	1,238	99	99
Net Profit	(Btmn)	4,556	4,126	3,893	4,227	4,305	5,424	4,885	4,971
EBITDA	(Btmn)	8,315	7,770	8,068	7,992	8,095	9,293	8,676	8,760
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.94	0.96	0.93	0.86	0.87	0.93	1.07	1.09
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.02	0.92	0.87	0.94	0.96	1.21	1.09	1.11

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	27,731	39,988	38,751	42,387	42,440	30,328	31,962	33,998
Total fixed assets	(Btmn)	187,396	187,664	191,976	191,851	192,780	194,302	195,061	195,894
Total assets	(Btmn)	301,917	302,988	304,236	308,960	307,658	299,648	302,623	306,683
Total loans	(Btmn)	75,691	72,435	69,509	68,138	75,107	64,083	61,920	60,713
Total current liabilities	(Btmn)	41,828	34,188	38,284	42,183	48,228	35,852	38,918	42,676
Total long-term liabilities	(Btmn)	158,484	162,510	156,123	153,017	150,696	148,915	144,444	139,815
Total liabilities	(Btmn)	200,313	196,698	194,407	195,200	198,924	184,768	183,362	182,492
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	(Btmn)	101,604	106,290	109,829	113,760	108,734	114,881	119,260	124,192
BVPS (Bt)	(Bt)	20.8	21.6	22.4	23.3	22.1	23.5	24.5	25.6

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	4,206	4,330	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786	4,872
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,235	2,256	2,496	2,250	2,284	2,287	2,383	2,376
Operating cash flow	(Btmn)	6,944	(3,700)	8,055	5,055	4,915	18,379	8,176	5,795
Investing cash flow	(Btmn)	(4,708)	3,393	(7,982)	(4,172)	(4,184)	(16,867)	(5,087)	(4,573)
Financing cash flow	(Btmn)	(636)	(275)	(891)	(1,137)	(784)	(269)	(1,361)	(901)
Net cash flow	(Btmn)	1,601	(583)	(818)	(254)	(53)	1,243	1,728	321

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	54.1	56.8	54.5	59.1	58.1	58.5	56.4	60.7
Operating margin	(%)	38.5	40.5	34.3	41.9	41.0	42.1	38.0	43.4
EBITDA margin	(%)	64.6	63.5	60.4	67.0	69.4	78.0	59.7	69.6
EBIT margin	(%)	47.2	45.0	41.7	48.2	49.8	58.8	43.3	50.7
Net profit margin	(%)	35.4	33.7	29.1	35.5	36.9	45.5	33.6	39.5
ROE	(%)	17.4	17.1	15.9	14.1	14.8	15.1	16.7	16.4
ROA	(%)	5.8	5.9	5.7	5.1	5.1	5.6	6.3	6.3
Net D/E	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	8.7	8.0	9.0	9.0	9.2	10.5	8.2	8.7
Debt service coverage	(x)	1.2	1.7	1.5	1.4	1.1	1.7	1.4	1.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Hotel revenue	(Btmn)	452	472	550	528	442	455	537	556
Residential revenue	(Btmn)	1,957	991	1,975	599	491	621	2,630	607

Figure 1: 2Q26F results preview

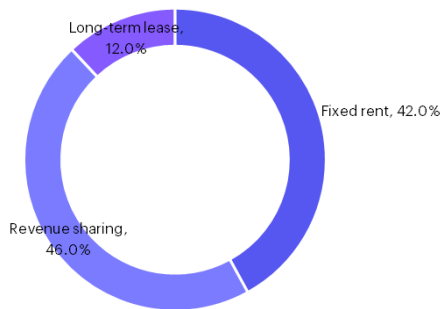
Unit: (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY	QoQ
Revenue from rental and services	10,724	10,835	11,370	11,428	11,580	1.3%	8.0%
Revenue from hotel	442	455	537	556	464	-16.4%	5.0%
Revenue from real estate	494	626	2,630	607	637	5.0%	29.1%
Total revenue	11,661	11,915	14,537	12,590	12,682	0.7%	8.8%
Cost of rental and services	(4,375)	(4,354)	(4,434)	(4,375)	(4,493)	2.7%	2.7%
Cost of hotel	(159)	(154)	(169)	(177)	(156)	-12.1%	-1.9%
Cost of real estate	(349)	(435)	(1,729)	(398)	(451)	13.1%	29.3%
Total cost	(4,882)	(4,943)	(6,332)	(4,951)	(5,099)	3.0%	4.4%
Gross profit	6,778	6,972	8,205	7,640	7,583	-0.7%	11.9%
SG&A	(1,994)	(1,961)	(2,685)	(2,181)	(2,165)	-0.7%	8.6%
Operating profit	4,784	5,011	5,519	5,459	5,417	-0.8%	13.2%
Other income/ (expense)	1,027	1,995	773	926	577	-37.7%	-43.8%
Equity income	507	582	803	794	850	7.1%	67.5%
EBIT	6,319	7,588	7,095	7,179	6,844	-4.7%	8.3%
Interest expense	(880)	(889)	(1,053)	(1,004)	(1,004)	0.0%	14.1%
EBT	5,438	6,699	6,043	6,174	5,840	-5.4%	7.4%
Income tax	(1,043)	(1,201)	(1,066)	(1,105)	(998)	-9.7%	-4.3%
Minority interests	(90)	(74)	(92)	(99)	(99)	0.5%	9.5%
Net profit	4,305	5,424	4,885	4,971	4,743	-4.6%	10.2%
Adjusted core profit	3,902	4,186	4,786	4,872	4,743	-2.6%	21.6%

Ratio analysis							
EBITDA margin (%)	58.1	58.5	56.4	60.7	59.8		
SGA/Total revenue (%)	17.1	16.5	18.5	17.3	17.1		
Reg. fee/service revenue (%)	41.0	42.1	38.0	43.4	42.7		
Net profit margin (%)	36.9	45.5	33.6	39.5	37.4		

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

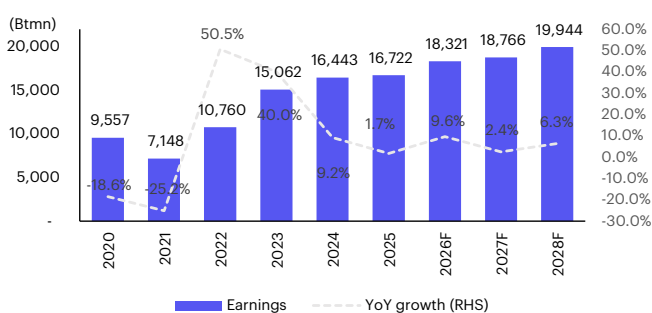
Appendix

Figure 2: Rental structure



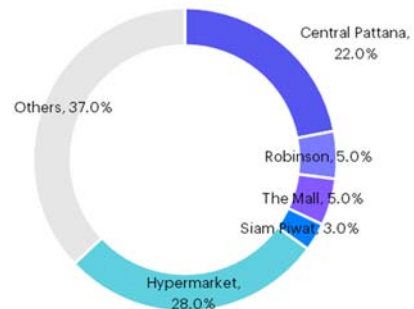
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Expect core earnings growth to accelerate in 2026F



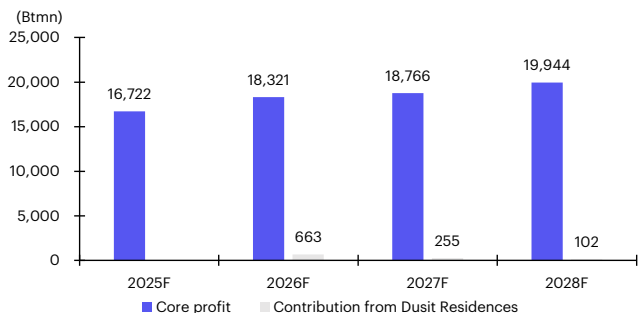
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Highest market share in retail sector



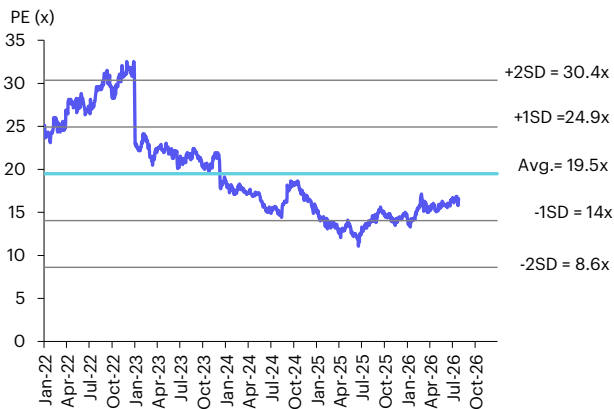
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Dusit Residences is one of a key earnings driver in 2026F



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: PE Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: PBV Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Jul 27, 2026)

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	17.7		4.3	7.7		2.8	0.5	13.8	2.4	12.5	11.6	
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	332	8.3	7.3		8.3	13.0	0.9	0.8	10.9	11.6	3.8	3.4			
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	8,797	16.4	15.8		(0.7)	3.6	1.4	1.3	8.6	8.4	9.2	8.8			
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,377	12.2	11.2		(0.6)	8.9	0.7	0.7	6.1	6.1	n.a.	n.a.			
Komeri Co Ltd	Japan	1,180	11.3	10.9		4.4	3.9	0.7	0.6	5.8	5.8	5.8	5.5			
Home Depot Inc/The	United States	335,121	22.7	21.2		2.8	7.0	20.3	17.1	115.2	93.7	15.4	14.6			
Costco Wholesale Corp	United States	422,006	46.3	41.9		12.7	10.5	12.6	10.1	28.7	26.0	28.5	25.7			
Lowe's Cos Inc	United States	118,618	17.1	15.9		3.5	7.2	(17.2)	(27.1)	(78.3)	(134.6)	12.1	11.5			
Convenience Store / Food Retail				15.6	14.3		32.3	10.1	5.1	4.1	42.2	38.1	7.4	7.1		
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	30,263	17.8	17.5		13.2	1.8	1.4	1.3	7.4	7.6	9.5	9.4			
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,160	9.9	9.4		9.8	5.0	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	4,724	16.2	14.7		23.5	10.7	12.1	9.2	87.8	72.6	6.0	5.7			
President Chain Store Corp	Taiwan	7,711	20.6	19.5		7.9	5.8	5.6	4.7	26.2	25.6	7.9	7.5			
Kroger Co/The	United States	35,521	13.4	10.5		107.2	27.1	5.3	4.2	47.2	46.4	6.1	5.9			
Hypermarket / Supermarket				16.7	14.6		27.2	22.6	2.4	2.1	10.2	13.4	8.0	7.6		
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	30,263	17.8	17.5		13.2	1.8	1.4	1.3	7.4	7.6	9.5	9.4			
E-MART Inc	South Korea	1,565	13.3	8.1		22.6	64.4	0.2	0.2	1.6	2.5	8.5	8.0			
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,881	9.3	8.5		9.6	9.4	1.1	1.0	11.5	11.8	5.2	4.8			
Carrefour SA	France	13,482	9.4	8.7		19.6	7.7	1.0	1.0	10.7	10.6	5.1	4.9			
Casino Guichard Perrachon SA	France	84	n.a.	n.a.		n.m.	57.1	0.1	0.1	(33.2)	(7.3)	3.9	3.7			
Tesco PLC	Britain	40,336	16.0	14.7		14.1	9.2	2.7	2.6	17.0	17.5	8.3	8.0			
J Sainsbury PLC	Britain	10,288	15.5	13.5		23.7	15.3	1.3	1.3	8.2	9.3	5.9	5.7			
Walmart Inc	United States	889,236	38.9	35.0		8.0	11.3	8.4	7.7	21.7	22.5	19.7	17.9			
Kroger Co/The	United States	35,521	13.4	10.5		107.2	27.1	5.3	4.2	47.2	46.4	6.1	5.9			
Department Store				17.1	15.0		475.5	15.3	1.4	1.4	8.8	9.3	11.3	10.7		
Shinsegae Inc	South Korea	3,345	12.5	10.7		2,512.6	16.4	1.0	0.9	8.4	8.8	8.3	7.9			
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	2,006	10.4	8.4		36.3	25.0	0.6	0.6	6.0	7.1	6.6	5.9			
SM Prime Holdings Inc	Philippines	8,538	10.9	10.4		(0.1)	4.6	1.1	1.0	10.1	9.9	10.4	9.8			
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	8,281	19.5	20.1		(3.7)	(2.8)	2.0	1.9	10.1	9.8	12.6	12.2			
J Front Retailing Co Ltd	Japan	5,069	24.8	22.9		(0.9)	8.2	1.8	1.7	7.4	7.6	12.3	12.0			
Marui Group Co Ltd	Japan	3,357	17.6	16.1		9.8	9.2	2.2	2.1	12.2	13.1	17.5	16.0			
Takashimaya Co Ltd	Japan	4,332	24.1	16.5		774.5	46.6	1.4	1.4	7.3	8.5	n.a.	11.2			
Thailand Modern Trade				15.3	14.1		12.0	8.1	2.0	1.9	13.5	13.5	9.7	9.2		
CP ALL PCL	Thailand	12,329	13.5	12.4		11.3	8.9	2.7	2.5	21.1	20.0	10.7	10.2			
Home Product Center PCL	Thailand	2,516	14.1	13.3		0.9	6.5	3.2	3.0	22.7	23.0	9.0	8.6			
CP AXTRA PCL	Thailand	4,592	15.7	14.6		4.7	7.7	0.5	0.5	3.3	3.5	9.2	8.8			
Siam Global House PCL	Thailand	1,208	16.9	16.1		22.4	5.1	1.5	1.4	8.9	9.0	11.0	10.5			
Berli Jucker PCL	Thailand	1,932	15.0	13.7		8.3	9.2	0.5	0.5	3.7	3.8	10.6	10.3			
Central Pattana PCL	Thailand	9,047	15.8	14.5		2.4	8.6	2.5	2.3	16.6	16.7	12.4	11.4			
Dohome PCL	Thailand	400	16.2	15.3		36.4	5.5	0.9	0.9	5.9	5.5	12.6	12.2			
Index Livingmall PCL	Thailand	195	8.3	8.2		4.5	1.7	1.0	1.0	11.9	11.7	4.9	4.7			
Central Retail Corp PCL	Thailand	4,325	18.1	16.4		18.8	10.1	2.2	2.0	11.9	12.5	7.7	7.4			
Mr DIY Holding Thailand PCL	Thailand	1,790	19.7	16.8		10.4	17.5	5.2	4.4	29.2	28.9	9.2	8.2			
Average				16.7	15.1		104.3	13.0	2.5	1.9	15.0	13.2	9.7	9.3		

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, 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, TISC, 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, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, PPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, 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, WIILK, 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, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, DTCL, 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, MMD, 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, SUPREME, 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, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TCK, 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.