

พาณิชย์

SET COMM index Close: 12/9/2024 31,501.98 -39.46 / -0.13% Bt4,176mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว; ปัจจัยบวกทยอยเข้ามา

SSS ของกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะผ่านจุดต่ำสุดของปีนี้ไปแล้วที่ -1% YoY ใน 3Q67TD และจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของ 3Q67 และ 4Q67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยและกำลังซื้อที่ดีขึ้นหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่ โดยงบประมาณรัฐบาลปี 2568 น่าจะได้รับการอนุมัติตามกำหนดเวลารวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ที่กำลังจะออกมา การกลับมาของลูกค้ายหลังจากสถานการณ์น้ำท่วมคลี่คลาย และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น กำลังของกลุ่มพาณิชย์น่าจะต่ำสุดใน 3Q67 และจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดของปีนี้ใน 4Q67 โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากการขยายสาขาและมาร์จินที่เพิ่มขึ้นกึ่งกลาง SSS ที่ฟื้นตัว เรายังคงคาดการณ์ว่ากำไรปี 2567 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 14% YoY ซึ่งยังไม่ได้รวม upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (บัตรสวัสดิการแห่งรัฐในเดือน ก.ย. 2567 และดิจิทัลวอลเล็ตใน 4Q67) และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเข้ามาไว้ในประมาณการ หุ่นยนต์ของเรฯ คือ CPALL และ HMPRO

ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว, SSS มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ใน 3Q67TD SSS น่าจะปรับตัวลดลงเฉลี่ย 1% YoY อ่อนแอที่สุดในรอบ 3 ไตรมาสที่ผ่านมา โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซาและปัญหาลูกค้าเข้าร้านลดลงเพราะฝนตกหนักและน้ำท่วมในบางพื้นที่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า SSS จะปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของ 3Q67 และ 4Q67 จาก: 1) บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยและกำลังซื้อที่ดีขึ้นที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่ โดยงบประมาณรัฐบาลปี 2568 (ต.ค. 2567-ก.ย. 2568) มีแนวโน้มที่จะได้รับการอนุมัติตามกำหนดเวลา (การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลเพิ่มขึ้นจากฐานต่ำของปีก่อนในเดือน ต.ค. 2566-เม.ย. 2567) ประกอบกับมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ รออยู่; 2) การกลับมาของลูกค้ายหลังจากสิ้นสุดฤดูฝนที่มีฝนตกหนักและสถานการณ์น้ำท่วมในบางพื้นที่ที่คลี่คลายลง; 3) นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในด้านกำไร เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะต่ำสุดใน 3Q67 จากนั้นจะปรับตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่สุดของปีนี้ใน 4Q67 โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สู่ระดับสูงสุดของปีนี้ และเพิ่มขึ้น YoY จากการขยายสาขาและมาร์จินที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ SSS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราจึงยังคงคาดการณ์ว่ากำไรปี 2567 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 14% YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้น (+0.3% YoY) การขยายสาขา (+5% YoY) และ EBIT margin ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น (+10bps YoY)

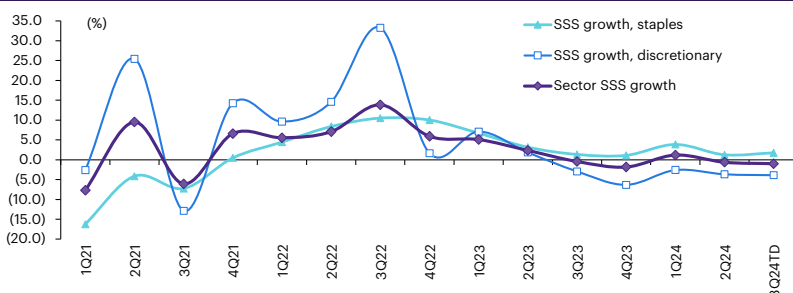
Upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ รัฐบาลใหม่กำลังพิจารณาออกมาตรการใหม่เร่งด่วน คือ การแจกเงินสด 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบางจำนวน 14.5 ล้านคน ภายใต้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ วงเงิน 1.45 แสนล. ก่อน โดยจะเริ่มแจกเงินภายในเดือนนี้ ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต ในขณะที่การแจกเงินให้กับประชาชนส่วนที่เหลือภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ต (แจกเงิน 10,000 บาท ให้กับคนไทย 50 ล้านคน วงเงินรวม 4.5 แสนล.) จะเริ่มแจกเป็นเงินสดหรือดิจิทัลวอลเล็ตคนละ 5,000 บาทใน 4Q67 และส่วนที่เหลืออีก 5,000 บาท จะแจกเป็นดิจิทัลวอลเล็ตในปี 2568 สำหรับเงื่อนไขการใช้จ่ายคาดว่าจะไม่มีการจำกัดประเภทสินค้าและร้านค้า หรือสถานที่ตั้งร้านค้า มาตรการดังกล่าวจะถูกส่งให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติในวันที่ 17 ก.ย. เชื่อมั่นว่าปรับปรุงใหม่จะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการค้าปลีกภายใต้การวิเคราะห์ของเรา โดยผู้ประกอบการทุกรายสามารถเข้าร่วมโครงการได้ แต่เรายังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่า SSS ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1% จะหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นได้ 1%

Upside จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงทุกๆ 25bps จะหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับขึ้นได้ 0.8% ถ้า รมท.ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 75bps ในช่วงเวลา 1 ปีตามที่นักเศรษฐศาสตร์ของ INNVX คาดการณ์ กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะปรับเพิ่มขึ้นได้ 2.5%

หุ้นเด่น: CPALL และ HMPRO เราปรับราคาเป้าหมายที่คำนวณด้วยวิธี DCF ของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10% หลังจากเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 แทนสิ้นปี 2567 เราปรับคำแนะนำสำหรับ CRC ขึ้นสู่ OUTPERFORM แต่คงคำแนะนำสำหรับหุ้นตัวอื่นๆ ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง CPALL เป็นหุ้นเด่นของเราเนื่องจาก valuation ที่น่าสนใจ (ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 25 เท่า, -2SD จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) ในขณะที่คาดว่ากำไร 2H67 จะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ นอกจากนี้เรายังชอบ HMPRO เนื่องจาก valuation ไม่แพง (ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 21 เท่า, -2SD จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) ในขณะที่คาดว่ากำไร 2H67 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และเป็นเป้าหมายการลงทุนสำหรับกองทุนวายุภักษ์ ประเทก ก. (ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่อัตราเฉลี่ย 3.7% ต่อปี, มี SET ESG Ratings ระดับ “AA”, และสถานะทางการเงินและการเติบโตที่น่าพอใจ)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและนโยบายรัฐบาล ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

SSS ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะลดลง 1% YoY ใน 3Q67TD แต่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 4Q67



Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F	25F	24F	25F
BJC	Neutral	23.6	27.5	19.4	21.0	18.8	0.7	0.7		
CPALL	Outperform	64.5	80.0	26.1	24.9	21.5	4.6	4.1		
CPAXT	Outperform	32.5	40.0	24.6	33.4	28.1	1.2	1.1		
CRC	Outperform	31.8	38.0	21.4	23.5	21.0	2.7	2.5		
GLOBAL	Outperform	15.5	18.5	20.5	31.8	27.5	3.2	3.0		
HMPRO	Outperform	10.7	13.5	29.8	21.0	18.8	5.2	4.8		
Average					25.9	22.6	2.9	2.7		

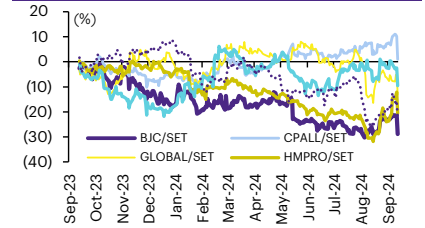
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	14.0	11.8	(26.8)	4.1	3.2	(21.0)
CPALL	11.2	15.2	0.8	1.5	6.3	8.8
CPAXT	11.1	22.6	(8.5)	1.4	13.2	(1.1)
CRC	23.3	1.6	(23.5)	12.6	(6.2)	(17.4)
GLOBAL	18.3	(1.3)	(9.9)	8.0	(8.9)	(2.7)
HMPRO	35.4	17.6	(20.7)	23.6	8.5	(14.4)

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศรียา ดิสสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

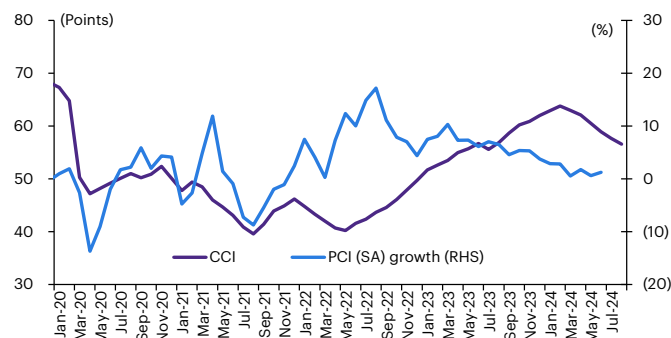
ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ใน 3Q67TD SSS น่าจะปรับตัวลดลงเฉลี่ย 1% YoY อ่อนแอกว่า -0.6% YoY ใน 2Q67 การปรับตัวลดลงเป็นผลมาจาก: 1) บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา ดังเห็นได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่ปรับตัวลดลงติดต่อกัน 6 เดือน สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 13 เดือนในเดือนส.ค. จากความไม่แน่นอนทางการเมืองและความกังวลทางเศรษฐกิจ; 2) ปัญหาลูกค้าเข้าร้านลดลงเพราะฝนตกหนักและน้ำท่วมในบางพื้นที่ ปัจจัยลบเหล่านี้ไปหักล้างปัจจัยบวกจาก: 1) นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยจำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 11% YoY ในเดือนก.ค. และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 22% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค.; 2) การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ (+23% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค.) หลังจากงบประมาณปี 2567 (ค.ศ. 2566-ก.ย. 2567) ผ่านความเห็นชอบเมื่อช่วงปลายเดือนเม.ย. แม้ว่าการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐยังคงลดลง 14% YoY ในปีงบประมาณ 2567TD (ค.ศ. 2566-ส.ค. 2567)

ใน 3Q67TD SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็น (+2% YoY) ดีกว่าผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย (-4% YoY) ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดว่าจะเห็น SSS เติบโตที่ CPALL (+2.5-3% YoY) และ CPAXT (+2-3% YoY ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C) ในขณะที่คาดว่าจะเห็น SSS ในระดับทรงตัวที่ BJC (ทรงตัว YoY) ส่วนผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่เหลือของรายงาน SSS หดตัวลง: CRC (-2% YoY ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายแยกตามธุรกิจ, -2% YoY สำหรับประเทศไทย, -3.5% YoY สำหรับประเทศเวียดนาม [ทรงตัว YoY โดยไม่มีผลกระทบเชิงลบจากการแปลงสกุลเงิน; แยกตามกลุ่มธุรกิจ, -1.5% สำหรับกลุ่มฟู้ด และ -15% YoY สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์] และ -3.5% YoY สำหรับประเทศอิตาลี), GLOBAL (-6% YoY) และ HMPRO (-6% YoY)

SSS มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2567 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของ 3Q67 และ 4Q67 จาก: 1) บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยและกำลังซื้อที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่ โดยงบประมาณรัฐบาลปี 2568 (ค.ศ. 2567-ก.ย. 2568) มีแนวโน้มที่จะได้รับการอนุมัติตามกำหนดเวลา (การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลเพิ่มขึ้นจากฐานต่ำของปีก่อนในเดือนค.ศ. 2566-เม.ย. 2567) ประกอบกับมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ รออยู่; 2) การกลับมาของลูกค้าหลังจากสิ้นสุดฤดูฝนที่มีฝนตกหนักและสถานการณ์น้ำท่วมในบางพื้นที่ที่คลี่คลายลง; 3) นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ INVX คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น 24% จาก 28 ล้านคนในปี 2566 สู่ 35 ล้านคนในปี 2567 จากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อ สู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ที่ 40 ล้านคนในปี 2568 SCB EIC คาดว่านักท่องเที่ยวชาวไทยจะเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ที่ 270 ล้านคน (+9% YoY) ในปี 2567 และ 276 ล้านคน (+2% YoY) ในปี 2568

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลและกำลังซื้อ เช่น การเปลี่ยนแปลงของรายได้เกษตรกร SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะเปลี่ยนจากเพิ่มขึ้น 3.1% YoY ในปี 2567 เป็นลดลง 1.3% YoY ในปี 2568 เพราะถูกกดดันโดยราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง (-3% YoY) ในอัตราที่มากกว่าผลผลิตที่เพิ่มขึ้น (+1.7% YoY) ในปี 2568 โดยราคาที่ลดลงเป็นผลมาจากราคามันสำปะหลัง ยางพารา อ้อย และน้ำมันปาล์มที่ลดลง ท่ามกลางอุปสงค์ทั่วโลกที่ชะลอตัวลงและราคาน้ำมันที่ลดลง ประกอบกับราคาข้าวเปลือกที่อ่อนตัวลงเนื่องจากสต็อกทั่วโลกอยู่ในระดับสูง และนโยบายควบคุมการส่งออกข้าวเปลือกของอินเดียที่มีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น ขณะที่ผลผลิตที่เพิ่มขึ้นจะได้รับการสนับสนุนจากสถานการณ์ภัยแล้งที่ผ่อนคลายลงและระดับน้ำในเขื่อนที่สูง

Figure 1: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI ทำจุดต่ำสุดในรอบ 13 เดือนในเดือนส.ค. จากความไม่แน่นอนทางการเมืองและความกังวลทางเศรษฐกิจ) เทียบกับอัตราการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชน (PCI)



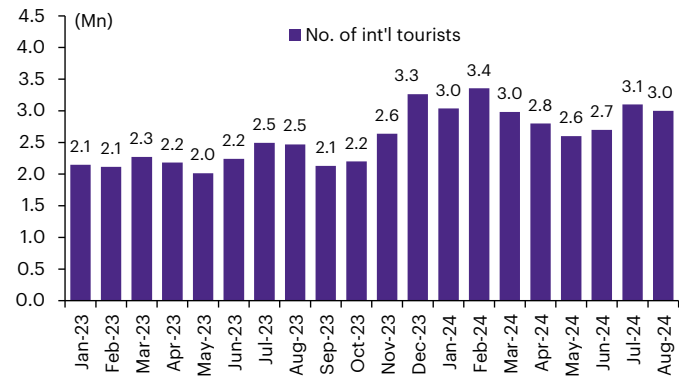
Source: UTCC, BOT and InnovestX Research

Figure 3: จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 11% YoY ในเดือนก.ค. 2567



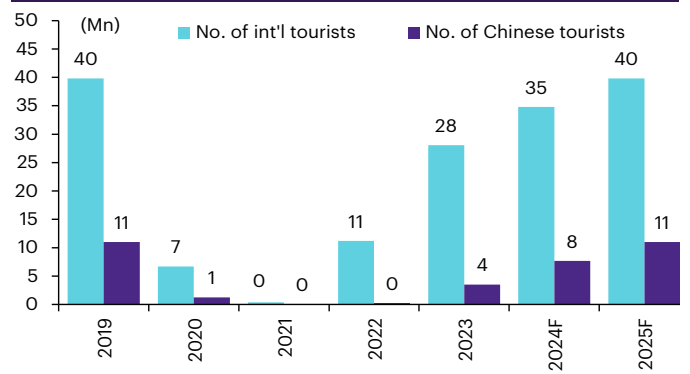
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 2: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 22% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค. 2567



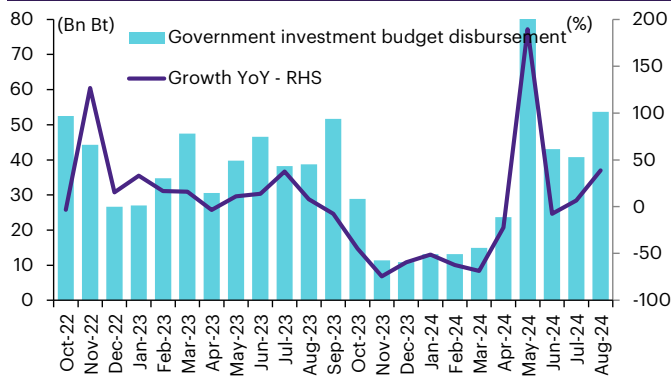
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 4: INVX คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติและนักท่องเที่ยวจีนจะเพิ่มขึ้นสู่ 35 ล้านคน (+24% YoY) และ 8 ล้านคน (+119% YoY) ในปี 2567



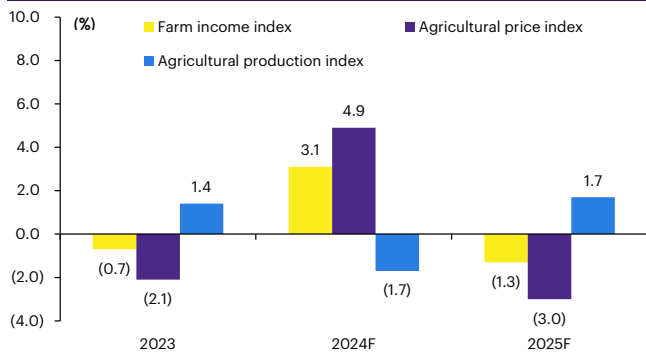
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 5: การเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น 23% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค. 2567 แต่ยังคงลดลง 14% YoY ในปีงบประมาณ 2567TD (ต.ค. 2566-ส.ค. 2567)



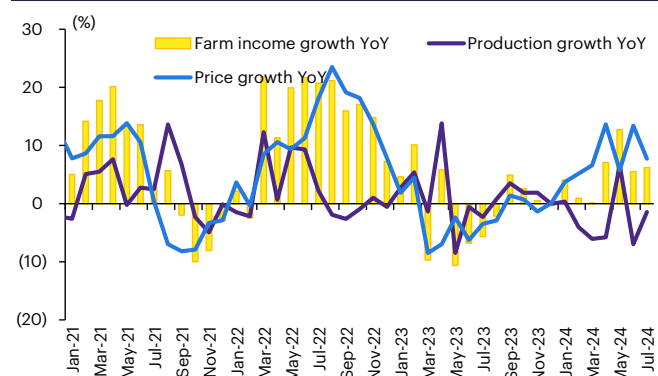
Source: FPO, MOF, and InnovestX Research

Figure 7: SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะเปลี่ยนจากเพิ่มขึ้น 3.1% YoY ในปี 2567 เป็นลดลง 1.3% YoY ในปี 2568



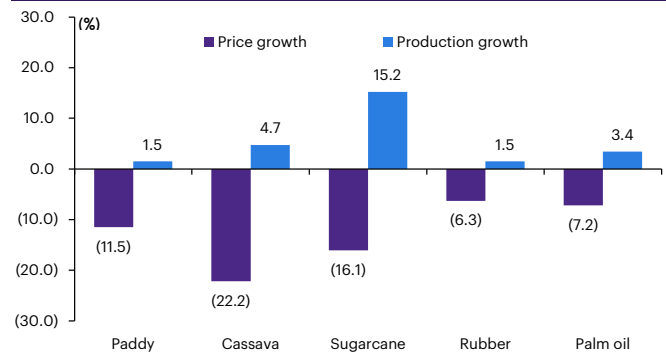
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 6: รายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้น 6% YoY ในเดือนก.ค. โดยราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น (+8% YoY) ช่วยชดเชยผลผลิตเกษตรที่ลดลง (-1% YoY)



Source: OAE and InnovestX Research

Figure 8: SCB EIC ประมาณการการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและผลผลิตสินค้าเกษตรหลักในปี 2568



Source: SCB EIC and InnovestX Research

Upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ รัฐบาลใหม่จะมุ่งเน้นออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ โดยกำลังพิจารณาออกมาตรการใหม่เร่งด่วน คือ การแจกเงินสด 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบาง จำนวน 14.5 ล้านคน ภายใต้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ วงเงิน 1.45 แสนล. ก่อน โดยคาดว่าจะเริ่มแจกเงินภายในเดือนนี้ ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต ในขณะที่การแจกเงินให้กับประชาชนส่วนที่เหลือภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ต (แจกเงิน 10,000 บาท ให้กับคนไทย 50 ล้านคน วงเงินรวม 4.5 แสนล.) จะเริ่มแจกเป็นเงินสดหรือดิจิทัลวอลเล็ตละ 5,000 บาทใน 4Q67 และส่วนที่เหลืออีก 5,000 บาท จะแจกเป็นดิจิทัลวอลเล็ตในปี 2568 เชื่อนไขการใช้จะมีแนวโน้มที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยไม่มีการจำกัดประเภทสินค้าและร้านค้า หรือสถานที่ตั้งร้านค้า มาตรการดังกล่าวจะถูกส่งให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติในวันที่ 17 ก.ย.

เงื่อนไขที่ปรับปรุงใหม่ (หากเป็นไปตามที่รายงานในข่าว โดยอนุญาตให้ร้านค้าปลีกสมัยใหม่รูปแบบใดก็ได้เข้าร่วมโครงการได้) จะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการค้าปลีกทุกรายภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวม upside จากมาตรการเหล่านี้เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา

เมื่อมองย้อนกลับไปที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจส่วนใหญ่ของรัฐบาล โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดและหลังเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2563-2565 อนุญาตให้ร้านค้าปลีกสมัยใหม่เข้าร่วมโครงการ ยกเว้นบางมาตรการ อีกเช่น มาตรการลดหย่อนภาษีสินค้าและบริการ ทั้งนี้ เมื่ออิงกับมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการครั้งล่าสุดที่ได้รับอนุมัติในปี 2566 ซึ่งมีผลบังคับใช้ระหว่างวันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. 2567 กระทรวงการคลังและมหาวิทยาลัยหอการค้าประเมินได้ว่าทำให้เกิดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ 7 หมื่นล. และ 4-6 หมื่นล. ตามลำดับ ในช่วงเวลาดังกล่าว เราสังเกตเห็นการเพิ่มขึ้นของ SSS (โดยเฉพาะกลุ่มผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย (HMPRO และ CRC) เนื่องจากราคาสินค้าสูง) ที่ 2-3% YoY

Figure 9: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่รัฐบาลใหม่มีแนวโน้มจะประกาศใช้ตั้งแต่เดือนก.ย. 2567: ร้านค้าปลีกสมัยใหม่มีแนวโน้มที่จะเข้าร่วมโครงการ

มาตรการใหม่ที่คาดว่าจะออกมา	รายละเอียดมาตรการ	ช่วงเวลา	งบประมาณที่ตั้งไว้ (ล.บ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ (ส่วนหนึ่งของดิจิทัลวอลเล็ต)	แจกเงินสด 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบางภายใต้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐจำนวน 14.5 ล้านคนก่อน ในเดือนก.ย. ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต เชื่อนไขการใช้จ่ายจะไม่มีการจำกัดประเภทสินค้าและร้านค้า หรือสถานที่ตั้งร้านค้า	ก.ย. 2567	145,000	มีแนวโน้มที่จะอนุญาตให้เข้าร่วม
ดิจิทัลวอลเล็ต	โครงการดิจิทัลวอลเล็ต โดยคนไทยที่มีอายุ 16 ปีขึ้นไป มีรายได้ไม่เกิน 70,000 บาท/เดือน และมีเงินฝากไม่เกิน 500,000 บาท จะมีสิทธิได้รับเงิน 10,000 บาท โดยจะโอนเข้ากระเป๋าสเงินของคนไทยจำนวน 50 ล้านคน ทั้งนี้หลังจากแจกเงินให้แก่กลุ่มเปราะบางจำนวน 14.5 ล้านคนในเดือนก.ย. ประชาชนส่วนที่เหลือจะได้รับเงิน 5,000 บาท เป็นเงินสดหรือดิจิทัลวอลเล็ตใน 4Q67 และอีก 5,000 บาทจะแจกผ่านดิจิทัลวอลเล็ตในปี 2568	4Q67 และปี 2568	450,000	มีแนวโน้มที่จะอนุญาตให้เข้าร่วม

Source: Local newspaper and InnovestX Research

Figure 10: สรุปมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจบางส่วนของรัฐบาลในปี 2563-2565, ส่วนใหญ่ไม่อนุญาตให้ร้านค้าปลีกสมัยใหม่เข้าร่วมโครงการ

มาตรการที่เคยออกมาก่อนหน้านี้	รายละเอียด	ระยะเวลา	งบประมาณที่อนุมัติ (ลบ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
เราไม่ทิ้งกัน	แจกเงินครั้งเดียว 5,000 บาท/คน/เดือน ให้กับประชาชนที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 จำนวน 15 ล้านคน (ลูกจ้างชั่วคราว พนักงานสัญญาจ้าง และผู้ประกอบอาชีพอิสระ)	เม.ย.-มิ.ย. 2563	225,000	อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 5,000 บาท/คน/เดือน ให้กับเกษตรกร 7.7 ล้านคน	พ.ค.-ก.ค. 2563	115,500	อนุญาต
	แจกเงินครั้งเดียว 1,000 บาท/คน/เดือน ให้กับเด็ก ผู้สูงอายุ และคนพิการ จำนวน 6.8 ล้านคน	พ.ค.-ก.ค. 2563	20,346	อนุญาต
	แจกเงินครั้งเดียว 1,000 บาท/คน/เดือน ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐที่ได้รับผลกระทบ จำนวน 1.2 ล้านคน	พ.ค.-ก.ค. 2563	3,493	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 1)	โครงการคนละครึ่ง โดยประชาชน 10 ล้านคนจะได้รับส่วนลดรายวันในการซื้อของ วงเงินไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน	ต.ค.-ธ.ค. 2563	30,000	ไม่อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	จ่ายเบี้ยเลี้ยง 500 บาท/เดือน เป็นเวลา 3 เดือน ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน	ต.ค.-ธ.ค. 2563	21,000	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 2)	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 15 ล้านคน และปรับเพิ่มวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการจาก 3,000 บาท เป็น 3,500 บาท	ม.ค.-มี.ค. 2564	22,500	ไม่อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียวให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน	ก.พ.-มี.ค. 2564	7,000	ไม่อนุญาต
เราชนะ	แจกเงินครั้งเดียว 7,000 บาท/คน ให้กับประชาชนจำนวน 31 ล้านคน (ลูกจ้างชั่วคราว พนักงานสัญญาจ้าง ผู้ประกอบอาชีพอิสระ เกษตรกร และถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ)	ก.พ.-มี.ค. 2564	213,242	ไม่อนุญาต
เรารักกัน	แจกเงินครั้งเดียว 4,000 บาท/คน ให้กับลูกจ้าง 9 ล้านคนในบริษัทเอกชนตามประกันสังคมมาตรา 33	มี.ค.-เม.ย. 2564	37,080	ไม่อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	เงินอุดหนุนรายเดือนสำหรับค่าไฟฟ้าและค่าน้ำประปา	พ.ค.-มิ.ย. 2564	10,000	ไม่อนุญาต
เราชนะ (เฟส 2)	แจกเงินครั้งเดียว 2,000 บาท/คน ให้กับประชาชนจำนวน 33 ล้านคน (ลูกจ้างชั่วคราว พนักงานสัญญาจ้าง ผู้ประกอบอาชีพอิสระ เกษตรกร และผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ)	พ.ค.-มิ.ย. 2564	60,240	ไม่อนุญาต
เรารักกัน (เฟส 2)	แจกเงินครั้งเดียว 2,000 บาท/คน ให้กับลูกจ้าง 9 ล้านคนในบริษัทเอกชนตามประกันสังคมมาตรา 33	พ.ค.-มิ.ย. 2564	11,761	ไม่อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ในเดือนก.ค.-ธ.ค. 2564 และเพิ่มอีก 300 บาท/คน/เดือน ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2564 ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.5 ล้านคน	ก.ค.-ธ.ค. 2564	28,826	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 3)	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการที่ 4,500 บาท	ก.ค.-ธ.ค. 2564	126,000	ไม่อนุญาต
ยิ่งใช้ยิ่งได้	แจก e-voucher คืนเงิน 10-15% วงเงินไม่เกิน 7,000 บาท/คน (ใช้ได้ตั้งแต่เดือนส.ค.-ธ.ค. 2564) จากการซื้อสินค้าและบริการไม่เกิน 60,000 บาท/คน (กำหนดไม่เกิน 5,000 บาท/วัน) ในระหว่างเดือนก.ค.-ก.ย. 2564	ก.ค.-ธ.ค. 2564	10,000	อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ในเดือนก.พ.-เม.ย. 2565 ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.5 ล้านคน	ก.พ.-เม.ย. 2565	9,900	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 4)	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการที่ 1,200 บาท	ก.พ.-เม.ย. 2565	34,800	ไม่อนุญาต
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 13.3 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.2 ล้านคน	ก.ย.-ต.ค. 2565	6,228	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 5)	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 26.5 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 800 บาท/คนตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ย.-ต.ค. 2565	21,200	ไม่อนุญาต

Source: Local newspaper and InnovestX Research

Figure 11: สรุปมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการในปี 2558-2566, อนุญาตให้ร้านค้าปลีกสมัยใหม่เข้าร่วมโครงการ

ปี (ระยะเวลาที่อนุมัติ)	มาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ	ช่วงเวลาที่ผลบังคับใช้	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
2558	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	25-31 ธ.ค. 2558 (7 วัน)	Allowed
2559	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	14-31 ธ.ค. 2559 (18 วัน)	Allowed
2560	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 2560 (23 วัน)	Allowed
2561	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าเฉพาะยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้า OTOP มาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	15 ธ.ค. 2561 ถึง 16 ม.ค. 2562 (33 วัน)	Allowed
2563	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	23 ต.ค.-31 ธ.ค. 2563 (70 วัน)	Allowed
2564	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2565 (46 วัน)	Allowed
2565	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 40,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2566 (46 วัน)	Allowed
2566	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 50,000 บาท (*กระทรวงการคลังและมหาวิทยาลัยหอการค้าประเมินได้ว่าการทำให้เกิดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ 7 หมื่นลบ. และ 4-6 หมื่นลบ. ตามลำดับ ตลอดระยะเวลาโครงการ)	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2567 (46 วัน)	Allowed

Source: Local newspaper and InnovestX Research

สรุปผลการประกอบ 2Q67 ใน 2Q67 กำไรสุทธิของกลุ่มพาณิชย์ลดลง 7% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 17% YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการขยายสาขา (+4% YoY, อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น (+40bps Yo, จากการมียอดขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น) ซึ่งมากเกินพอ ชดเชย SSS ที่หดตัวลง (-0.6% YoY) CPALL เป็นบริษัทที่รายงานกำไรปกติเติบโต YoY (+34% YoY) ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ ตามมาด้วย CPAXT (+28% YoY) จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น ในขณะที่ CRC รายงานกำไรปกติอ่อนแอที่สุด (-9% YoY) ในกลุ่มพาณิชย์ เพราะถูกดูดรั้งโดยดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก Grab Food และ Gucci

Figure 12: สรุปกำไรปกติ 2Q67

Core profit (Bt mn)	2Q24	% YoY	% QoQ	Reasons
BJC	1,203	(1.7)	21.6	ตามคาด; กำไรที่ลดลงเล็กน้อย YoY เกิดจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงที่สูงขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างยอดขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย EBIT margin ที่กว้างขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้น
CPALL	6,155	33.8	2.2	สูงกว่าคาดเล็กน้อยจากมาร์จิ้น, เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้นที่ธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นบวกกับอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง
CPAXT	2,176	27.9	(12.3)	สูงกว่าคาดเล็กน้อยจากมาร์จิ้น, เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น (ทั้งธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C) และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (ธุรกิจ B2C)
HMPRO	1,622	0.1	(5.3)	ตามคาด; กำไรที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY สะท้อนถึง EBIT margin ที่กว้างขึ้น (อัตราส่วน SG&A/ยอดขายลดลง) กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในระดับทรงตัว) ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายที่ลดลง (SSS ที่หดตัวลงหักล้างการขยายสาขา)
GLOBAL	765	8.8	5.4	สูงกว่าคาดเล็กน้อยจากมาร์จิ้นและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน; กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY เกิดจากยอดขายที่ดีขึ้นจากการขยายสาขาซึ่งช่วยชดเชย SSS ที่หดตัวลง อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น
CRC	1,567	(8.8)	(37.9)	ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยจากดอกเบี้ยจ่าย; กำไรที่ลดลง YoY เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างยอดขายที่สูงขึ้น และ EBIT margin ที่กว้างขึ้นเล็กน้อย
Total	13,487	16.6	(6.7)	

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไร 2H67 ใน 3Q67 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นจะมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง ส่วนใน 4Q67 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สู่ระดับสูงสุดของปีนี้ และจะเพิ่มขึ้น YoY จากการขยายสาขา และมาร์จิ้นที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ SSS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น

ใน 2H67 CPALL และ CPAXT มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเติบโต YoY โดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ (โดยไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ)

Figure 13: โมเมนตัมกำไร 3Q67 และ 4Q67

Core profit	3Q24F		4Q24F		Note
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
BJC	ทรงตัว	ลดลง	ทรงตัว	เพิ่มขึ้น	กำไร 3Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจะชดเชยกับค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ยที่สูงขึ้น; 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567
CPALL	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	กำไร 3Q67 จะได้รับแรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และ CPAXT; 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567
CPAXT	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	กำไร 3Q67 จะได้รับแรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C; 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567
HMPRO	ทรงตัว	ลดลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	กำไร 3Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจาก SSS ที่หดตัวลงจะไปหักล้างการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่ขยายตัว; 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567
GLOBAL	ลดลง	ลดลง	ทรงตัว/เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	กำไร 3Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจาก SSS ที่หดตัวลงจะไปหักล้างการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่ขยายตัว
CRC	ทรงตัว	ลดลง	ทรงตัว	เพิ่มขึ้น	กำไร 3Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจากการขยายสาขาและการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้นจะช่วยชดเชยดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (Gucci และ Grab) ที่ลดลง; 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567

Source: InnovestX Research

คาดการณ์กำไรเติบโตในปี 2567 เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 14% YoY ในปี 2567 โดยใช้สมมติฐานว่า SSS เพิ่มขึ้น (+0.3% YoY) การขยายสาขา (+5% YoY, อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่กว้างขึ้น (+10bps YoY) ทั้งนี้ ประเมินการกำไรปี 2567 ที่เราทำไว้สำหรับกลุ่มพาณิชย์ค่อนข้างใกล้เคียงกับ market consensus

Upside ต่อประมาณการกำไรของเรา เรายังไม่ได้รวม upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเข้ามาไว้ในประมาณการของเรา การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่า SSS ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1% จะหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นได้ 1% และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลดลงทุกๆ 1% จะทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงและหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้น 0.8% ทั้งนี้ นักเศรษฐศาสตร์ของ INVX คาดว่า ธปท.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 75bps ในช่วงเวลา 1 ปี (เริ่มจากการปรับลง 25bps ในเดือนธ.ค. 2567 และปรับลงอีก 50bps ใน 1H68) ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น หมายความว่าประมาณการกำไรที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับกลุ่มพาณิชย์จะปรับขึ้นได้อีก 2.5% นำโดย CRC (+5% YoY), BJC (+3% YoY), CPALL และ GLOBAL (+2% YoY), และ HMPRO (+0.3% YoY)

Figure 14: ประมาณการกำไรปี 2567-2568 ของ INVX เทียบกับ consensus

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus		% INVX/Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
BJC	4,496	5,038	4,426	5,211	2%	-3%
CPALL	23,713	27,391	23,117	26,264	3%	4%
CPAXT	10,302	12,252	10,625	12,389	-3%	-1%
HMPRO	6,690	7,483	6,817	7,331	-2%	2%
GLOBAL	2,537	2,933	2,882	3,285	-12%	-11%
CRC	8,303	9,278	8,773	10,070	-5%	-8%
Total	56,040	64,375	56,640	64,550	-1%	0%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 15: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของการเปลี่ยนแปลงใน SSS และอัตราดอกเบี้ยต่อกำไรของกลุ่มพาณิชย์

Earnings change (%)	1% SSSG increase	0.25% interest rate cut
BJC	1.1%	1.0%
CPALL	0.9% (CVS), 0.2% (B2B), 0.2% (B2C)	0.7%
CPAXT	0.6% (B2B), 0.7% (B2C)	0.8%
HMPRO	1.1%	0.1%
GLOBAL	1.0%	0.8%
CRC	1.3%	1.6%
Average	1.0%	0.8%

Source: InnovestX Research (หมายเหตุ* สัดส่วนหนี้สินที่มีการดอกรเบื้อในระยะสั้นเทียบกับหนี้สินที่มีการดอกรเบื้อทั้งหมด อยู่ที่ 13% สำหรับ BJC, 19% สำหรับ CPALL, 26% สำหรับ PAXT, 15% สำหรับ HMPRO, 83% สำหรับGLOBAL, 45% สำหรับCRC ณ สิ้น 2Q67)

Figure 16: สรุปกำไรปกติและแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์

Core profit (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% YoY	% QoQ	2019	2023	2024F	2025F
BJC	1,216	1,224	719	1,673	989	1,203	(1.7)	21.6	7,205	4,832	4,496	5,038
CPALL	3,778	4,601	4,287	5,612	6,022	6,155	33.8	2.2	22,887	18,278	23,713	27,391
CPAXT	2,079	1,701	1,716	3,282	2,481	2,176	27.9	(12.3)	6,265	8,777	10,302	12,252
HMPRO	1,611	1,620	1,533	1,677	1,713	1,622	0.1	(5.3)	6,177	6,442	6,690	7,483
GLOBAL	887	703	525	560	726	765	8.8	5.4	2,103	2,676	2,537	2,933
CRC	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524	1,567	(8.8)	(37.9)	7,290	7,988	8,303	9,278
Total	11,791	11,566	10,101	15,536	14,455	13,487	16.6	(6.7)	51,926	48,994	56,040	64,375
% Growth YoY												
BJC	(3.6)	1.6	(9.0)	(0.0)	(18.6)	(1.7)			11.8	(2.0)	(7.0)	12.1
CPALL	7.9	50.2	12.5	84.5	59.4	33.8			7.9	36.2	29.7	15.5
CPAXT	1.4	8.1	7.1	21.7	19.4	27.9			5.4	10.8	17.4	18.9
HMPRO	6.6	6.6	(0.0)	1.5	6.3	0.1			9.1	3.6	3.9	11.8
GLOBAL	(23.3)	(32.9)	(32.2)	(15.7)	(18.2)	8.8			5.0	(26.6)	(5.2)	15.6
CRC	101.0	(7.2)	(9.5)	6.5	13.7	(8.8)			3.3	14.5	3.9	11.7
Growth YoY (%)	11.4	12.8	1.3	26.4	22.6	16.6			7.5	13.7	14.4	14.9

Source: InnovestX Research

Figure 17: สมมติฐานยอดขายของกลุ่มพาณิชย์

SSS growth (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2023	2024F	2025F
BJC/BIGC	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.9)	(6.7)	(2.0)	(2.3)	3.0	(0.1)	1.5
CPALL	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.8	(4.1)	(1.1)	1.7	5.5	3.3	3.0
CPAXT							-	-				
- B2B	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	(4.2)	(1.6)	6.3	5.3	3.5	3.0
- B2C	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	4.5	(3.3)	(2.5)	2.1	3.5	3.0
HMPRO	5.8	4.9	(3.6)	(8.5)	(2.0)	(7.3)	(12.2)	(5.3)	0.8	(0.5)	(4.0)	3.0
GLOBAL	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)	(5.3)	(2.3)	7.2	3.0	3.5	(10.7)	(3.4)	3.0
CRC (simple avg)	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	(5.3)	(2.3)	(0.8)	2.6	(0.7)	3.0
- Fashion	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	3.0	(11.0)	1.0	(2.5)	12.0	2.0	3.0
- Hardline	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(6.0)	(3.0)	(2.3)	(4.0)	(5.5)	3.0
- Food	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)	1.0	(5.0)	2.4	(0.2)	1.3	3.0
Average	5.1	2.4	(0.8)	(1.9)	1.2	(0.6)	(3.0)	(1.8)	1.0	1.0	0.3	2.8
Avg - Staples	6.7	3.2	1.7	1.1	3.9	1.3	(1.9)	(2.6)	1.1	3.1	2.3	2.7
Avg - Discretionary	7.1	1.9	(4.0)	(6.5)	(2.6)	(3.7)	(5.5)	(1.1)	(0.1)	(0.8)	(2.7)	3.0
No. store, ending	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% YoY	% QoQ	2019	2023	2024F	2025F
BJC/BIGC	1,816	1,832	1,881	1,957	1,978	1,979	8.0	0.1	1,374	1,957	2,088	2,219
- Hyper/Supermkt	215	215	245	247	248	243	13.0	(2.0)	213	247	253	259
- Small formats	1,601	1,617	1,636	1,710	1,730	1,736	7.4	0.3	1,161	1,710	1,835	1,960
CPALL	14,047	14,215	14,391	14,545	14,730	14,854	4.5	0.8	11,712	14,545	15,245	15,945
CPAXT	2,817	2,728	2,689	2,690	2,686	2,690	(1.4)	0.1	140	2,690	2,801	2,912
- B2B	163	163	164	168	169	170	4.3	0.6	140	168	176	184
- B2C	2,654	2,565	2,525	2,522	2,517	2,520	(1.8)	0.1		2,522	2,625	2,728
HMPRO	120	122	124	128	128	130	6.6	1.6	113	128	134	140
GLOBAL	79	80	82	84	86	89	11.3	3.5	67	84	93	99
CRC	1,881	1,866	1,865	1,897	1,892	1,869	0.2	(1.2)	2,083	1,897	1,910	2,043
- Fashion	553	536	535	537	536	516	(3.7)	(3.7)	601	537	559	581
- Hardline	475	468	469	471	461	456	(2.6)	(1.1)	234	471	500	527
- Food	853	862	861	889	895	897	4.1	0.2	1,248	889	851	935
Total	20,760	20,843	21,032	21,301	21,500	21,611	3.7	0.5	15,489	21,301	22,271	23,358
Growth YoY (%)	3.6	3.7	3.3	3.7	3.6	3.7				3.7	4.6	4.9

Source: InnovestX Research

Figure 18: สมมติฐานมาร์จิ้นของกลุ่มพาณิชย์

GP margin (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2023	2024F	2024
BJC	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0	20.3	1.4	0.3	19.5	19.4	20.1	20.2
CPALL	21.7	22.0	21.8	22.2	22.3	22.4	0.5	0.1	22.7	21.9	22.3	22.5
CPAXT	17.1	16.4	16.6	17.0	16.9	16.7	0.4	(0.1)	10.3	16.1	16.1	16.2
HMPRO	26.1	26.3	26.7	27.3	26.2	26.3	(0.0)	0.0	25.7	26.6	26.6	26.8
GLOBAL	25.0	25.4	25.9	26.1	25.0	26.6	1.2	1.6	22.6	25.6	26.0	26.2
CRC	28.9	29.8	30.1	31.0	28.7	29.9	0.1	1.3	29.0	28.7	28.8	28.8
Average	23.0	23.1	23.4	24.0	23.2	23.7	0.6	0.5	21.6	23.1	23.3	23.5
Growth YoY (ppts)	0.5	0.5	0.3	0.8	0.1	0.6			0.3	0.5	0.3	0.1

EBIT margin (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2023	2024F	2024
BJC	7.4	7.5	6.7	8.6	8.1	8.3	0.8	0.2	8.6	7.6	8.1	8.2
CPALL	4.6	4.5	4.4	5.3	5.3	5.1	0.6	(0.2)	6.2	4.7	5.1	5.3
CPAXT	3.6	2.9	3.0	4.5	3.7	3.4	0.5	(0.3)	4.0	3.4	3.7	3.9
HMPRO	12.4	12.0	12.5	13.2	13.0	12.6	0.5	(0.5)	12.7	12.5	13.0	13.6
GLOBAL	12.6	10.8	9.2	9.7	10.7	10.9	0.2	0.2	10.2	10.7	9.7	10.2
CRC	6.5	5.7	5.3	7.4	7.1	5.8	0.1	(1.3)	6.0	6.0	6.3	6.4
Average	7.9	7.2	6.8	8.1	8.0	7.7	0.4	(0.3)	7.9	7.5	7.6	7.9
Growth YoY (ppts)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	0.4	0.1	0.4			(0.0)	(0.2)	0.2	0.3

Source: InnovestX Research

Figure 19: อัตราส่วนหนี้สินที่มีการระดมเงินกู้ยืมต่อทุนของกลุ่มพาณิชย์

Net IBD/E (x)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2023	2024F	2024
BJC	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	(0.0)	0.0	1.3	1.3	1.3	1.2
CPALL	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	(0.1)	0.0	1.1	1.2	1.1	1.0
CPAXT	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	(0.0)	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4
HMPRO	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	(0.0)	0.1	0.5	0.7	0.7	0.6
GLOBAL	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	(0.0)	0.0	0.9	0.5	0.4	0.4
CRC	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.9	0.0	0.2	1.3	1.7	1.6	1.4
Average	1.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0	(0.0)	0.1	0.9	0.9	0.9	0.8
Growth YoY (ppts)	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)			0.1	(0.1)	(0.0)	(0.1)

Source: InnovestX Research

ราคาเป้าหมายและคำแนะนำ เราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF กลางปี 2568 แทนสิ้นปี 2567 ซึ่งส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายของเราปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10% เราปรับคำแนะนำสำหรับ CRC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่อUTPERFORM แต่คงคำแนะนำสำหรับหุ้นตัวอื่นๆ ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง

Figure 20: คำแนะนำของ INVX และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่ (เปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 แทนสิ้นปี 2567)

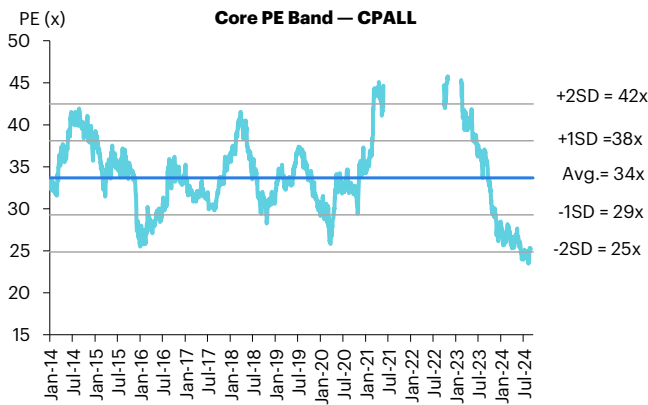
Companies	Recommendation		DCF-Valuation Based Target price		Details
	Old	New	Old (End-2024)	New (Mid-2025)	
BJC	Neutral	Neutral	24.0	27.5	WACC of 7.1% and LT growth rate at 2.5%
CPALL	Outperform	Outperform	77.0	80.0	WACC of 7.1% and LT growth rate at 2.5%
CPAXT	Outperform	Outperform	39.0	40.0	WACC of 7.1% and LT growth rate at 2.5%
HMPRO	Outperform	Outperform	12.0	13.5	WACC of 7.1% and LT growth rate at 2.5%
GLOBAL	Outperform	Outperform	18.0	18.5	WACC of 7.0% and LT growth rate at 2.5%
CRC	Neutral	Outperform	31.0	38.0	WACC of 7.0% and LT growth rate at 2.5%

Source: InnovestX Research

หุ้นเด่น: CPALL และ HMPRO ราคาหุ้นกลุ่มพาณิชย์กลับมาปรับตัว outperform SET อยู่ 10% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แนวโน้มที่สดใสขึ้นจะช่วยสนับสนุน price performance ของกลุ่ม และหนุนให้มีการ re-rate valuation ขึ้นอีก โดยเฉพาะหุ้นที่ก่อนหน้านี้ซื้อขายในระดับที่ไม่สมเหตุผล

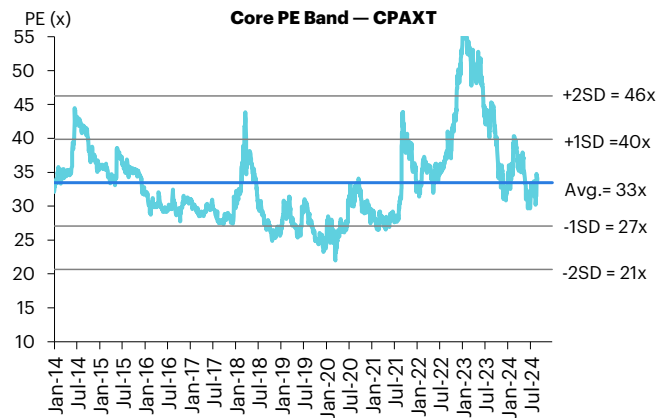
- CPALL** เราชอบ CPALL เนื่องจาก valuation น่าสนใจ (ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 25 เท่า, -2SD จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) ในขณะที่คาดว่ากำไร 2H67 จะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (โดยไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นทั้งจากธุรกิจ CVS และ CPAXT
- HMPRO** เรายังชอบ HMPRO เนื่องจาก valuation ไม่แพง (ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 21 เท่า, -2SD จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) ในขณะที่คาดว่ากำไร 2H67 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง (เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY ใน 2H67 ด้วยแรงหนุนจากการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่ขยายตัว) การให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่อัตราเฉลี่ย 3.7% ต่อปี ในปี 2567-2568, มี SET ESG Ratings ระดับ "AA", และสถานะทางการเงินและกำไรที่เติบโตในระดับที่น่าพอใจ ทำให้ HMPRO จัดเป็น proxy ของกลุ่มพาณิชย์ที่เข้าเกณฑ์การลงทุนระยะยาวของกองทุนวายุภักษ์ประเภท ก. ทั้งนี้กองทุนวายุภักษ์ประเภท ก. มูลค่ารวม 1.0-1.5 แสนลบ. จะเปิดให้ประชาชนทั่วไปจองซื้อระหว่างวันที่ 16-20 ก.ย.นี้ โดยกองทุนจะเริ่มลงทุนในตลาดหุ้นไทยตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. และหน่วยลงทุนจะเข้าซื้อขายในตลาดหุ้นวันที่ 7 ต.ค. โดยรับผลตอบแทน 3-9% ต่อปี เป็นระยะเวลา 10 ปี

Figure 21: Historical core PE band สำหรับ CPALL



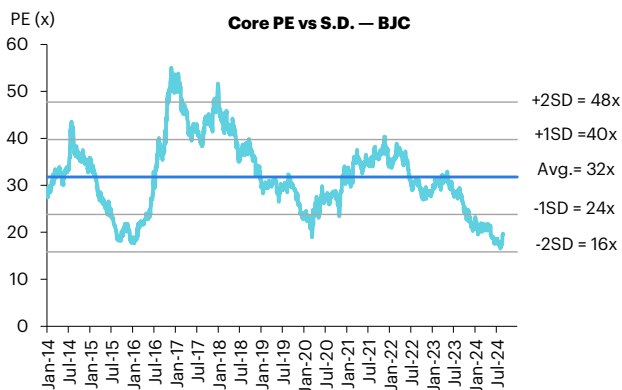
Source: InnovestX Research

Figure 22: Historical core PE band สำหรับ CPAXT



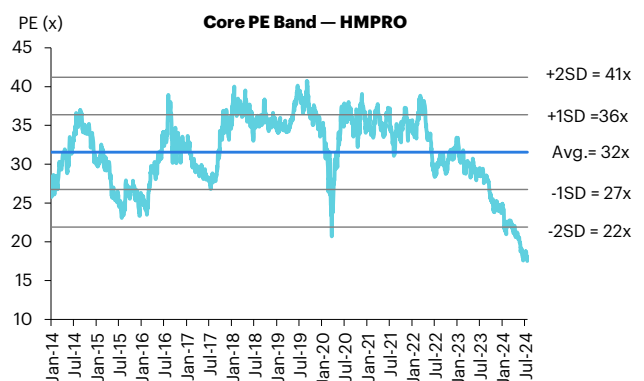
Source: InnovestX Research

Figure 23: Historical core PE band สำหรับ BJC



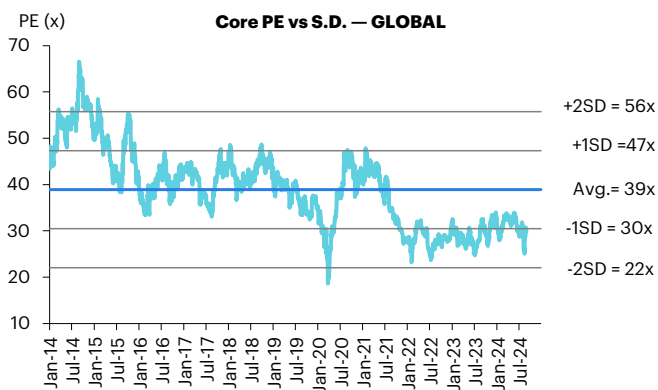
Source: InnovestX Research

Figure 24: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



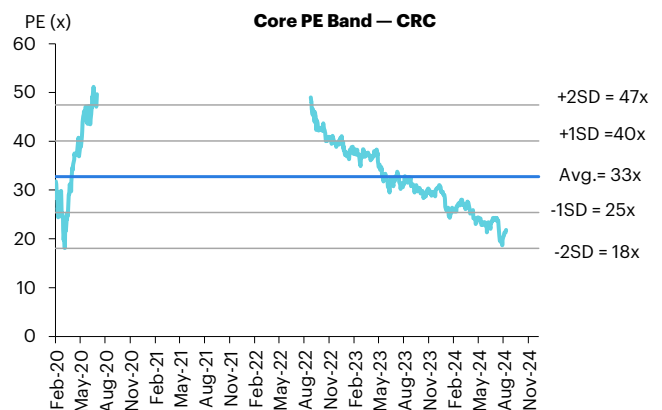
Source: InnovestX Research

Figure 25: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 26: Historical core PE band สำหรับ CRC



Source: InnovestX Research

Figure 27: ผู้ประกอบการกลุ่มพาณิชย์ในตลาดภูมิภาค

			Core PE		Core EPS		PBV		ROE		EV/ EBITDA (x)	
Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	(x)		Growth (%)		(x)		(%)		(x)	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
Home Improvement			23.6	22.1	3.0	6.6	12.2	5.9	110.0	35.0	15.1	14.1
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	857	15.4	13.5	12.2	13.8	2.0	1.9	13.4	14.2	9.6	8.4
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	18,011	27.2	25.9	(0.0)	5.0	2.6	2.4	10.4	9.9	16.0	15.2
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,507	9.9	9.6	(2.6)	3.3	0.7	0.7	7.2	7.6	8.8	8.4
Komeri Co Ltd	Japan	1,430	12.0	11.0	3.0	9.0	0.8	0.7	6.3	6.5	6.1	5.7
Home Depot Inc/The	United States	368,005	24.7	24.0	(3.5)	2.9	73.0	32.8	751.9	227.2	17.0	16.4
Costco Wholesale Corp	United States	399,179	55.5	50.6	14.4	9.8	16.1	13.2	29.4	28.9	34.5	31.1
Lowe's Cos Inc	United States	140,337	20.3	19.8	(2.3)	2.5	(10.2)	(10.4)	(48.9)	(49.5)	13.8	13.8
Convenience Store / Food Retail			15.9	14.1	121.9	12.9	3.4	2.7	20.5	18.1	7.4	6.6
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	38,899	20.3	17.5	15.7	16.4	1.5	1.4	7.4	8.2	8.3	8.0
Valor Holdings Co Ltd	Japan	829	9.4	8.6	15.0	8.4	n.a	0.7	n.a.	7.5	n.a.	4.3
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	2,461	12.1	9.9	531.8	21.2	2.2	2.0	20.1	22.5	6.7	6.3
President Chain Store Corp	Taiwan	9,281	25.0	23.2	12.6	7.8	7.3	6.9	29.5	29.9	8.7	8.5
Kroger Co/The	United States	37,172	12.6	11.4	34.2	10.5	2.8	2.4	25.2	22.3	6.0	5.9
Hypermarket / Supermarket			20.6	14.0	62.4	46.0	1.9	1.7	10.9	10.5	7.6	7.2
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	38,899	20.3	17.5	15.7	16.4	1.5	1.4	7.4	8.2	8.3	8.0
E-MART Inc	South Korea	1,359	69.4	12.7	124.4	448.3	0.2	0.2	0.3	1.2	8.6	8.3
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,543	8.5	7.8	17.0	9.4	0.9	0.8	10.9	10.9	5.1	4.6
Carrefour SA	France	11,248	8.1	6.9	43.5	17.2	0.9	0.9	10.7	12.1	5.4	5.1
Casino Guichard Perrachon SA	France	1,358	1.6	n.a.	100.2	(141.4)	0.2	0.2	(0.9)	(6.2)	5.8	5.6
Tesco PLC	Britain	32,772	14.4	13.3	22.3	7.9	2.2	2.2	14.8	15.3	7.5	7.3
J Sainsbury PLC	Britain	9,200	16.3	12.4	174.9	31.6	1.0	1.0	7.3	7.9	5.2	5.1
Walmart Inc	United States	633,736	33.9	29.7	29.2	14.3	7.2	6.5	21.9	23.1	16.4	15.1
Kroger Co/The	United States	37,172	12.6	11.4	34.2	10.5	2.8	2.4	25.2	22.3	6.0	5.9
Department Store			12.7	11.2	49.0	21.5	1.1	1.1	7.8	8.5	10.5	9.7
Shinsegae Inc	South Korea	1,150	5.1	4.5	30.5	12.7	0.3	0.3	6.9	7.4	6.6	6.2
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	867	9.7	4.9	240.0	98.3	0.3	0.2	2.2	4.9	6.4	5.8
SM Prime Holdings Inc	Philippines	15,837	20.0	18.2	10.5	10.1	2.1	1.9	10.7	10.9	15.5	14.2
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	5,898	14.1	13.6	16.6	3.3	1.3	1.2	9.2	9.4	9.9	9.0
J Front Retailing Co Ltd	Japan	2,750	12.6	11.8	15.4	6.5	1.0	0.9	7.5	7.9	7.8	7.3
Marui Group Co Ltd	Japan	3,700	18.1	16.3	11.2	10.4	1.9	2.2	10.3	11.2	20.5	18.8
Takashimaya Co Ltd	Japan	2,525	9.6	8.7	18.8	9.4	0.7	0.7	7.8	8.0	7.1	6.7
Thailand Modern Trade			23.7	20.5	16.7	14.5	2.7	2.5	12.5	12.9	13.6	12.5
CP ALL PCL	Thailand	17,238	25.1	22.1	25.2	13.8	4.7	4.2	19.2	17.3	14.3	13.5
Home Product Center PCL	Thailand	4,248	21.2	19.6	5.1	8.0	5.3	5.0	25.8	26.3	12.6	11.9
CP Axtra PCL	Thailand	10,112	31.9	27.4	23.4	16.3	1.1	1.1	3.5	4.0	13.2	12.4
Siam Global House PCL	Thailand	2,374	27.1	23.8	10.6	14.1	3.1	2.9	11.6	12.2	19.2	17.2
Berli Jucker PCL	Thailand	2,851	21.9	18.4	(8.6)	18.8	0.8	0.8	3.6	4.2	11.9	11.5
Central Pattana PCL	Thailand	8,512	17.5	16.3	8.8	7.5	2.8	2.6	16.6	16.5	14.5	13.6
Dohome PCL	Thailand	1,043	36.5	28.1	65.0	29.8	2.7	2.5	7.4	8.9	20.3	17.3
Index Livingmall PCL	Thailand	262	11.1	10.3	9.4	8.1	1.4	1.4	12.8	13.4	6.3	5.9
Central Retail Corp PCL	Thailand	5,630	21.4	18.7	10.9	14.4	2.6	2.4	12.2	13.0	9.7	9.1
Average			19.8	16.7	45.5	21.8	4.1	2.7	31.0	16.4	11.1	10.2

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 28: การเปิดเผยข้อมูล ESG ในปี 2566

การเปิดเผยข้อมูล ESG (ข้อมูล ณ ปี 2566)	CPALL	CPAXT	BJC	CRC	HMPRO	GLOBAL
สิ่งแวดล้อม						
การจัดการสิ่งแวดล้อม						
นโยบายและการปฏิบัติตามสิ่งแวดล้อมขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การจัดการพลังงาน						
การใช้ไฟฟ้าทั้งหมดภายในองค์กร (ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง)	3,778	1,313	-	694	218	74
ค่าไฟฟ้าทั้งหมด (ล้านบาท)	15,890	5,117	N/A	N/A	N/A	431
การจัดการน้ำ						
การดื่มน้ำทั้งหมด (ลูกบาศก์เมตร)	19,874,305	12,572,973	-	6,226,155	1,103,596	427,679
การปล่อยน้ำทั้งหมด (ลูกบาศก์เมตร)	884,160	8,035,990	N/A	-	122,288	-
การใช้น้ำทั้งหมด (ลูกบาศก์เมตร)	19,705,224	4,536,982	N/A	6,226,155	981,308	427,679
การจัดการของเสีย						
ของเสียทั้งหมดที่เกิดขึ้น (กิโลกรัม)	154,348,667	158,245,974	-	28,553,441	2,266,170	4,852,000
ของเสียที่นำกลับมาใช้ใหม่/รีไซเคิล (กิโลกรัม)	98,383,983	120,791,481	N/A	9,934,895	1,926,000	4,450,000
สัดส่วนของเสียอันตรายที่นำกลับมาใช้ใหม่ต่อของเสียอันตราย (%)	64	76	N/A	35	85	92
การจัดการก๊าซเรือนกระจก						
การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมด (MTCO2Eq)	17,194,457	8,561,881	-	893,754	92,369	57,454
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 1 (MTCO2Eq)	497,066	175,314	N/A	42,577	215	11,142
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 2 (MTCO2Eq)	1,522,328	568,413	N/A	296,986	68,356	36,998
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 2 (MTCO2Eq)	15,175,062	7,818,154	N/A	554,191	23,798	9,314
สังคม (ข้อมูล ณ ปี 2566)						
สิทธิมนุษยชน						
นโยบายสิทธิมนุษยชนขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การจ้างงาน						
จำนวนพนักงานทั้งหมด (คน)	181,108	64,645	45,373	60,507	11,777	10,985
การจ้างงานคนพิการ (คน)	64.6	59.1	59.9	62.1	50.6	43.1
สัดส่วนพนักงานหญิง (%)	48.3	31.9	28.0	39.5	19.1	N/A
การพัฒนาทุนมนุษย์						
ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงาน (ชั่วโมง/คน/ปี)	34	47	N/A	19	29	9
ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมในการทำงาน						
จำนวนการบาดเจ็บจากการทำงานที่ทำให้พนักงานหยุดงาน (ครั้ง)	6	177	N/A	173	24	106
จำนวนพนักงานที่บาดเจ็บต้องหยุดงานเกิน 1 วัน (คน)	969	177	N/A	103	N/A	N/A
ความสัมพันธ์และการมีส่วนร่วมของพนักงาน						
ข้อพิพาทแรงงานที่สำคัญ	No	No	No	No	No	No
ธรรมาภิบาลและเศรษฐกิจ (ข้อมูล ณ ปี 2566)						
องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท						
จำนวนกรรมการทั้งหมด (คน)	16	15	15	15	11	10
จำนวนกรรมการหญิงทั้งหมด (คน)	1	2	3	3	3	0
ร้อยละของกรรมการหญิง (%)	6.3	13.3	20.0	20.0	27.3	0.0
จำนวนกรรมการอิสระทั้งหมด (คน)	6	5	8	5	4	4
ร้อยละของกรรมการอิสระ (%)	37.5	33.3	53.0	33.3	36.4	40.0
จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมด (คน)	11	13	13	14	10	8
ร้อยละของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (%)	68.8	86.7	86.0	93.3	90.9	80.0
อายุเฉลี่ยของกรรมการ (ปี)	68	68	N/A	65	61	61
ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ	No	No	No	No	No	No
ประธานกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด	No	No	No	No	No	No
ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดมาจากครอบครัวเดียวกัน	No	No	Yes	No	No	No
การเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบ						
จำนวนการประชุมของคณะกรรมการ (ครั้ง)	9	10	5	9	12	6
จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (ครั้ง)	13	9	N/A	12	12	4
คำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร						
คำตอบแทนกรรมการทั้งหมด (ล้านบาท)	50	45	N/A	22	9	15
คำตอบแทนผู้บริหารทั้งหมด (ล้านบาท)	493	198	73	76	153	75
นโยบายและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัท						
การสรรหากรรมการ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การกำหนดคำตอบแทนกรรมการ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจากฝ่ายบริหาร	Yes	No	Yes	Yes	Yes	Yes
การพัฒนากรรมการ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การกำกับดูแลกิจการของบริษัทย่อยและบริษัทในเครือ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
นโยบายและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับจรรยาบรรณขององค์กร						
การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การป้องกันการรั่วไหลข้อมูลภายในโดยมิชอบ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การต่อต้านการทุจริต	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
การแจ้งเบาะแสและการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Source: SETSMART and InnovestX Research

Figure 29: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG - ผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็น

	CPALL	CPAXT	BJC
SET ESG ratings	AAA	AAA	AA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.06 (2022)	4.00 (2022)	2.60 (2022)
Rank in Sector	5/33	6/33	10/33
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการพลังงาน และของเสีย, ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	CPALL มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2573 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับการดำเนินงานโดยปกติ (เทียบกับ 2.53% ในปี 2566) ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เสียที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 65.6% ในปี 2566) ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้านำบรรจุภัณฑ์ที่พลาสติคที่อยู่ในกระบวนการของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.74% ในปี 2566) เราบอกว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความมุ่งมั่นด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยจะเกิดจากการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 45% ตามด้วยพลังงานหมุนเวียน 25% สาระทำความเย็นคาร์บอนต่ำ 10% การใช้รถไฟฟ้า 10% การดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ 5% และคาร์บอนเครดิต 5% ภายในปี 2573 CPAXT กำหนดเป้าหมายมีขยะอาหารไปสู่หลุมฝังกลบ 100% (เทียบกับ 8.3% ในปี 2566) และลดการนำพาไปใช้ต่อรายได้ 100% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563 ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน 100% CPAXT แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) อย่างไรก็ดี ยังขาดเป้าหมายระยะสั้นในการติดตามความคืบหน้า นอกจากนี้บริษัทยังกำหนดเป้าหมายระยะกลางพร้อมกับความมุ่งมั่นด้านการบริหารจัดการพลังงานและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	BJC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2593 ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ลดการใช้พลังงานในหมุนเวียน (MWh) ลง 15% และปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 28,711 ต้นในปี 2566 และ 41,645 ต้นในปี 2564-2566) ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหาร (ตัน) ลง 15% บริหารจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 87 ตันในปี 2566 และ 259 ตันในปี 2564-2566) ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ (ตัน) ลง 15% BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความมุ่งมั่นด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน
ประเด็นด้านสังคม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์, แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน, ความเป็นส่วนตัวของข้อมูล	ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และกลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 544,335 ราย ในปี 2566) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ให้ทุน รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษาทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 442,130 ราย ในปี 2566) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลนกลุ่มคนยากจนและกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 4.8 ล้านรายในปี 2566) ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มีคุณภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 27.2% ในปี 2566) ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าระดับความผูกพันของผู้มีส่วนได้เสียที่ 80% (เทียบกับ 85% ในปี 2566) ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 65% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 48% (เทียบกับ 59% ในปี 2565) ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า เราบอกว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (เมื่อวัดจากร้อยละการเติบโตของ YoY) สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2566	ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าสร้างงานหรือรายได้ให้กับชุมชน รวม 400,000 ราย (เทียบกับ 262,969 รายในปี 2566) โดยมีประชาชน 150,000 คนที่ได้รับการสนับสนุนผ่านการศึกษาและการฝึกทักษะ ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมาย 70% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี (เทียบกับ 47% ในปี 2566) ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าพนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการเรียนรู้และเรียนรู้โครงการต่างๆ (เทียบกับพนักงาน 100% ได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาในปี 2566) และระดับความผูกพันของผู้มีส่วนได้เสียที่ 80% (เทียบกับ 88% ในปี 2566) ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 59% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 32% (เทียบกับ 42% ในปี 2565) ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า เราบอกว่าความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าของ CPAXT ในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์นั้นอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางการปฏิบัติงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาเชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566	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 และ 166 กิจกรรม ในปี 2564-2566) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 383 กิจกรรม ในปี 2566 และ 457 กิจกรรม ในปี 2564-2566) ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 60% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 28% (เทียบกับ 46% ในปี 2565) ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า เราบอกว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาเชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566
ประเด็นด้านธรรมภิบาล ความเสี่ยงที่สำคัญ: องค์ประกอบคณะกรรมการ, ค่าตอบแทน, สิทธิของผู้ถือหุ้น	ในปี 2566 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 1 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (38% ของกรรมการทั้งหมด) และ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% ของกรรมการทั้งหมด) เราบอกว่าคณะกรรมการของ CPALL ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระและไม่ใช่นายกรัฐมนตรีสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความไม่อิสระในโครงสร้างคณะกรรมกร ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 13 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น	ในปี 2566 คณะกรรมการ CPAXT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 2 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (13% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (87% ของกรรมการทั้งหมด) เราบอกว่าคณะกรรมการของ CPAXT ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระและไม่ใช่นายกรัฐมนตรีสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความไม่อิสระในโครงสร้างคณะกรรมกร ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 10 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 9 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น เราบอกว่า free float ที่ 15% (แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ตั้งแต่ปลายปี 2565) เป็นตัวเลขต่ำที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา	ในปี 2566 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เราบอกว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึงพาได้ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระและไม่ใช่นายกรัฐมนตรีสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความไม่อิสระในโครงสร้างคณะกรรมกร อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการน้อยกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การประชุมไม่สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม

Source: SET, Bloomberg Finance L.P., company data and InnovestX Research ("Bloomberg ESG Scores rate companies on their level of management of financially material industry specific ESG issues. Values range from 0 to 10; 10 is best. To review the fully transparent methodology, see ESG Financial Materiality Score Model in Bloomberg.).

Figure 30: ESG rating และมุมมองของเราต่อ ESG - ผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าแฟชั่น

	CRC	HMPRO	GLOBAL
SET ESG ratings	AAA	AA	AA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.38 (2022)	6.98 (2022)	3.30 (2022)
Rank in Sector	8/33	1/33	9/33
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการพลังงาน และของเสีย, ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	CRC ได้กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของเขต 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐานในปี 2565 (เทียบกับ 5% ในปี 2566) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดจากพลังงานหมุนเวียน 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงานต่อรายได้ 30% (เทียบกับ 5% ในปี 2566) ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2565 โดยมีเป้าหมายอัตราการฟื้นแปรรูป 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 20% ในปี 2566) CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น (71% ของยอดขายปี 2566 และ 77% ของ EBITDA) ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท	ภายในปี 2593 HMPRO ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (เทียบกับ 2% ในปี 2566) จากการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์และก๊าซเรือนกระจกอื่นๆ (Decarbonization) (ได้แก่ เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน บริหารจัดการกระบวนการขนส่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการขยะและของเสียอย่างมีประสิทธิภาพ) รวมถึงกระบวนการกำจัดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (ส่งเสริมการต่อต้านการตัดไม้ทำลายป่า, การอนุรักษ์ป่าไม้) ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกต่อสาขาที่ 50% จากปี 2557 (เทียบกับ 41% ในปี 2566) และตั้งเป้าที่จะเปลี่ยนไปใช้พลังงานหมุนเวียนที่สะอาด 100% (เทียบกับ 28% ในปี 2566) ภายในปี 2573 ตั้งเป้าลดขยะให้เป็นศูนย์ 100% (เทียบกับ 84% ในปี 2566) ภายในปี 2568 HMPRO ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่ลดการใช้พลังงาน (ผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เช่น ผลิตภัณฑ์ที่ออร์แกนิก ผลิตภัณฑ์รีไซเคิลหรือย่อยสลายได้ และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและความปลอดภัย) ให้อยู่ในระดับ 50% (เทียบกับ 48% ในปี 2566) และสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมการใช้พลาสติกอย่างมีความรับผิดชอบที่ 100% ของยอดขาย (เทียบกับ 60% ในปี 2566) ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์หมุนเวียนเป็น 20% (เทียบกับ 0% ในปี 2566) เนื่องจากบริษัทกำหนดเป้าหมายในปี 2566) เรามองว่า HMPRO อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่กันเป้าหมายที่เข้มงวดกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน (แต่ดูเหมือนว่าจะบรรลุเป้าหมายได้เมื่อพิจารณาจากควมคืบหน้าของบริษัท) ในด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน	ภายในปี 2570 GLOBAL ตั้งเป้าหมายใช้พลังงานทดแทน 63% (เทียบกับ 54% ในปี 2566) และผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 100 ล้าน kWh/ปี (เทียบกับ 87 ล้าน ในปี 2566) ลดปริมาณการใช้พลังงานต่อพื้นที่ลง 7% จากปี 2561 (เทียบกับ 4% ในปี 2566) ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้รวมลดลง 10% จากปี 2565 (เทียบกับ 0.4% ในปี 2566) และปริมาณขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (184 ล้านเมตริกตันในปี 2566) ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้สินค้ากลุ่ม ESG (กลุ่มประหยัดพลังงาน, กลุ่มส่งเสริมสุขภาพ, กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับตลาดปกติใหม่) เป็น 40% ของรายได้จากการขายทั้งหมด (เทียบกับ 34% ในปี 2566) เรามองว่า GLOBAL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน เนื่องจากบริษัทไม่ได้แสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ อย่างไรก็ตาม เราพบความคืบหน้า YoY ในปี 2566 ในการกำหนดเป้าหมายระยะกลางที่มากขึ้น พร้อมกับความคืบหน้าในการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน
ประเด็นด้านสังคม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์, แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน, ความเป็นส่วนตัวของข้อมูล	ภายในปี 2573 CRC วางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.8 พันลบ./ปี ในปี 2566) ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าระดับความผูกพันของพนักงานที่ 77% (เทียบกับ 73% ในปี 2566) และกำหนดสัดส่วนพนักงานระดับบริหารเป็นผู้หญิงที่ 50% (เทียบกับ 56% ในปี 2566) ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 62% (เทียบกับ 61.8% ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 39.5% (เทียบกับ 42% ในปี 2565) ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า เรามองว่า CRC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาขึ้นบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566	สำหรับสังคมและชุมชน บริษัทตั้งเป้าจำนวนทีมช่างในโครงการเท่ากันไม่น้อยกว่า 1,800 ทีม ในปี 2568 (เทียบกับ 2,159 ทีมในปี 2565 และ 2,650 ทีมในปี 2566) ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าหมายการมีส่วนร่วมของพนักงานที่ 88% (เทียบกับ 87% ในปี 2566) พัฒนาองค์ความรู้ 96% (เทียบกับ 92% ในปี 2565) และอัตราการเกิดอุบัติเหตุต่อสาขาเป็นศูนย์ (เทียบกับ 0.07% ในปี 2566) ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 51% (เทียบกับ 42.7% ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 19% (เทียบกับ 20% ในปี 2565) ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ HMPRO เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานของ HMPRO (แสดงพัฒนาการเชิงบวก YoY) ต่ำที่สุดในกลุ่มในปี 2566	ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าช่างเทคนิคในโครงการ “ช่างดี” จำนวน 2,800 ทีม (เทียบกับ 2,100 ทีมในปี 2566) ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าจำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานสูงกว่า 8.5 ชั่วโมง/คน (เทียบกับ 8.3 ชั่วโมงในปี 2566) และการมีส่วนร่วมของพนักงานมากกว่า 90% (เทียบกับ 93% ในปี 2566) และอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/สาขา ต่ำกว่า 1% (เทียบกับ 1.27% ในปี 2566) ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 43.1% (เทียบกับ 42.7% ในปี 2565) บริษัทไม่ได้เปิดเผยอัตราการลาออกของพนักงาน ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ GLOBAL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน
ประเด็นด้านธรรมภิบาล ความเสี่ยงที่สำคัญ: องค์ประกอบคณะกรรมการ, ค่าตอบแทน, สิทธิของผู้ถือหุ้น	ในปี 2566 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 14 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (93% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ CRC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระและไม่ใช้ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น	ในปี 2566 คณะกรรมการ HMPRO ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (27% ของกรรมการทั้งหมด) 4 คน เป็นกรรมการอิสระ (36% ของกรรมการทั้งหมด) และ 10 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (91% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ HMPRO มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระและไม่ใช้ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 12 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น	ในปี 2566 คณะกรรมการ GLOBAL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยไม่มีกรรมการผู้หญิง (0% ของกรรมการทั้งหมด) ขณะที่ 4 คน เป็นกรรมการอิสระ (40% ของกรรมการทั้งหมด) และ 8 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (80% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าคณะกรรมการของ GLOBAL ประกอบด้วยบุคคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ (แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์) ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระและไม่ใช้ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 6 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 4 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม

Source: SET, Bloomberg Finance L.P., company data and InnovestX Research (*Bloomberg ESG Scores rate companies on their level of management of financially material industry specific ESG issues. Values range from 0 to 10; 10 is best. To review the fully transparent methodology, see ESG Financial Materiality Score Model in Bloomberg.).

Figure 31: Valuation summary (price as of Sep 12, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	23.60	27.5	19.4	19.6	21.0	18.8	(2)	(7)	12	0.8	0.7	0.7	4	4	4	3.4	2.9	3.2	12.3	11.5	10.9
CPALL	Outperform	64.50	80.0	26.1	32.5	24.9	21.5	41	31	16	5.2	4.6	4.1	17	20	21	1.6	2.0	2.4	11.8	10.7	9.8
CPAXT	Outperform	32.50	40.0	24.6	39.2	33.4	28.1	11	17	19	1.2	1.2	1.1	3	3	4	1.8	1.5	1.8	13.5	12.3	11.2
CRC	Outperform	31.75	38.0	21.4	24.0	23.5	21.0	14	2	12	2.9	2.7	2.5	12	11	12	1.7	1.7	1.9	9.8	9.4	8.9
GLOBAL	Outperform	15.50	18.5	20.5	30.1	31.8	27.5	(27)	(5)	16	3.5	3.2	3.0	12	10	11	1.2	1.1	1.3	19.6	20.5	18.4
HMPRO	Outperform	10.70	13.5	29.8	21.8	21.0	18.8	4	4	12	5.5	5.2	4.8	26	25	27	3.7	3.7	3.7	13.3	12.7	11.6
Average					27.9	25.9	22.6	7	7	14	3.2	2.9	2.7	12	12	13	2.2	2.1	2.4	13.4	12.8	11.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNAN, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator**Certified (ได้บรรจุรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCOC, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, 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, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMM, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.