กลุ่มพาณิชย์

13 มีนาคม 2568

ศิริมา ดิสสรา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.d@innovestx.co.th

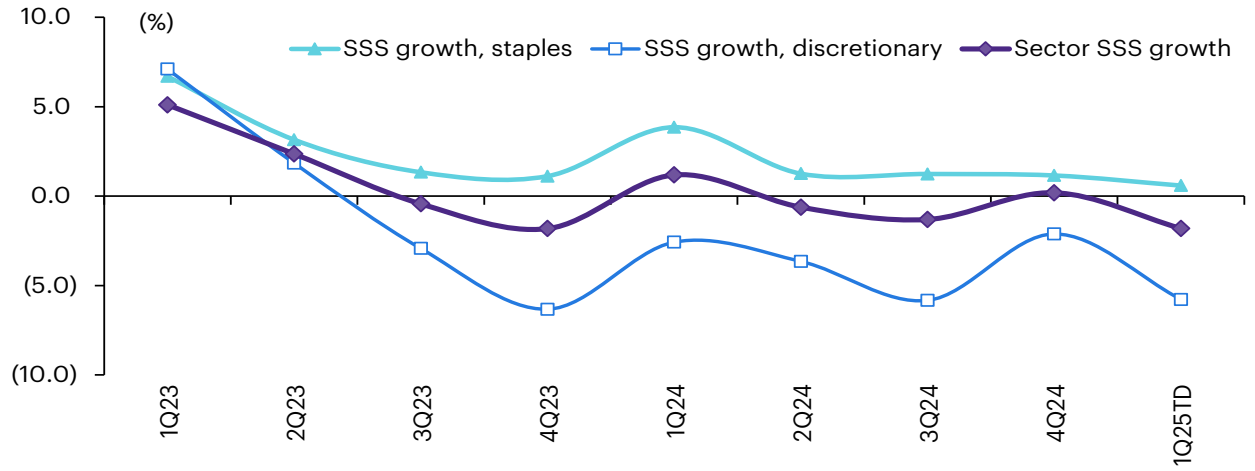
กลุ่มพาณิชย์

ร้านค้าสินค้าจำเป็นจะโดดเด่นกว่าร้านค้าสินค้าฟุ่มเฟือย

ข้อมูลสรุป

- **SSS ใน 1Q68TD ชะลอตัวมากกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย** ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะพลิกหดตัวลง 1.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567 จะส่งผลกระทบทำให้ SSS ลดลง 1.7% YoY) จากที่เพิ่มขึ้น 0.2% YoY ใน 4Q67 โดย SSS ที่ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะเติบโต 0.6% YoY และร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยจะหดตัวลง 5.5% YoY
- **SSS จะดีขึ้นเล็กน้อยใน 2Q68** เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะกลับมาเติบโตได้เล็กน้อยใน 2Q68 เพราะไม่มีผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ. และมาตรการ E-receipt (ยอดใช้จ่ายสูงสุดที่ลดหย่อนภาษีได้และจำนวนวันของมาตรการในปีนี้น้อยกว่าปีก่อน) เราคาดว่า SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาล (เฟส 3 ของดิจิทัลวอลเล็ต และ “เราเที่ยวด้วยกัน”) และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แม้ว่ากำลังซื้อจะยังคงเปราะบาง
- **การเติบโตในปี 2568** เราคาดว่ากำไรปกติปี 2568 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 13% YoY โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+1.1% YoY) รวมถึงการขยายสาขาและมาร์จิ้นที่ ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง
- **หุ้นเด่น** คือ CPALL CPAXT, และ BJC
- **ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

SSS ของกลุ่มพาณิชย์ (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) น่าจะลดลง 1.6% YoY ใน 2M68 โดย SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็น (+0.6% YoY) จะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย (-5.5% YoY)



Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/E (x) 26F	EPS growth (%) 25F	EPS growth (%) 26F
BJC	Outperform	20.8	26.5	31.4	16.1	14.4	12.5	11.5
CPALL	Outperform	50.8	70.0	41.1	15.8	13.6	16.3	16.2
CPAXT	Outperform	26.8	35.0	34.1	21.3	18.3	18.3	16.5
CRC	Neutral	27.8	35.0	28.5	17.9	16.2	7.4	10.5
GLOBAL	Neutral	7.0	8.5	24.8	16.3	14.9	(5.1)	9.2
HMPRO	Outperform	7.8	10.0	34.6	14.8	13.5	6.1	9.3
Average					**17.0**	**15.2**	**9.3**	**12.2**

Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 1Q68TD

- ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะพลิกหดตัวลง 1.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) หรือเติบโตอย่างช้าๆ ที่ 0.1% YoY (ไม่รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) เทียบกับ +0.2% YoY ใน 4Q67 โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) ผลกระทบจากมาตรการ E-receipt ในปีนี้ที่ยอดใช้จ่ายสำหรับกลุ่มสินค้าและบริการทั่วไปสูงสุดที่ลดหย่อนภาษีได้ลดลงจากปีก่อนมาอยู่ที่ 30,000 บาท (จาก 50,000 บาท) และจำนวนวันของมาตรการในปีนี้ลดลงมาอยู่ที่ 44 วัน (เทียบกับ 46 วัน ในเดือนม.ค.-ก.พ. 2567); 2) กำลังซื้อที่อ่อนแอทั้งกรุงเทพฯ จากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา และต่างจังหวัดซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากรายได้เกษตรกรและราคาสินค้าเกษตรที่ลดลงสำหรับพืชผลหลักๆ (ข้าวเปลือก, อ้อย, มันสำปะหลัง และข้าวโพด) ปัจจัยลบเหล่านี้ไปหักล้างปัจจัยบวกจาก: 1) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยนักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 4% YoY ในเดือนม.ค. และนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 7% YoY ในเดือนม.ค.-ก.พ.; 2) การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาล (+230% YoY ในเดือนม.ค.) จากฐานต่ำของปีก่อนจากการผ่านงบประมาณการคลังล่าช้า
- ในช่วง 2M68 เราประเมินว่า SSS ที่ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะเติบโต 0.6% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น สำหรับผู้ประกอบการทุกรายและการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การขายสินค้าอาหารสดของ BJC ตัวเลขดังกล่าวดีกว่า SSS ของร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยที่ -5.5% YoY (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการ E-receipt และกำลังซื้อที่อ่อนแอ
- สำหรับบริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา เราคาดว่าจะเห็น SSS (รวมวันที่ 29 ก.พ. 2567) เติบโตที่ BJC (+2.1% YoY), CPALL (+1.7% YoY), CPAXT (+0.5-0.9% YoY สำหรับธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ในประเทศไทย) ในขณะที่คาดจะเห็น SSS ของบริษัทที่เหลือหดตัวลง: CRC (-4% YoY ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายแยกตามธุรกิจ: -2% YoY สำหรับประเทศไทยจากวันที่ 29 ก.พ. 2567, -7% YoY สำหรับประเทศเวียดนาม และ -10% YoY สำหรับประเทศอิตาลี จากเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบเวียดนามดองและยูโรที่ 8% YoY), HMPRO (-4% YoY) และ GLOBAL (-8% YoY)

Source: InnovestX Research

SSS growth ใน 1Q68TD และสรุปมาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ

SSS growth (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Excld)/Incld leap day (2M25)	2M25
BJC/BIGC (excld B2B)	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.9)	0.0	1.5	3.8	2.1
CPALL	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.8	3.3	4.0	3.4	1.7
CPAXT										
- B2B TH	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	1.5	0.4	2.2	0.5
- B2C TH	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	2.4	1.9	2.6	0.9
HMPRO (HomePro)	5.8	4.9	(3.6)	(8.5)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	(2.5)	(4.2)
GLOBAL	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(6.3)	(8.0)
CRC (simple avg)	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(2.3)	(4.0)
- Fashion (29%)	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(0.5)	(2.2)
- Hardline (31%)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(6.0)	(7.7)
- Food (40%)	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(0.3)	(2.0)
Average	**5.1**	**2.4**	**(0.8)**	**(1.9)**	**1.2**	**(0.6)**	**(1.3)**	**0.2**	**0.1**	**(1.6)**
Avg - Staples	**6.7**	**3.2**	**1.7**	**1.1**	**3.9**	**1.3**	**1.2**	**1.2**	**2.3**	**0.6**
Avg - Discretionary	**7.1**	**1.9**	**(4.0)**	**(6.5)**	**(2.6)**	**(3.7)**	**(5.8)**	**(2.1)**	**(3.8)**	**(5.5)**
Note										
HMPRO (Megahome)	(0.3)	(2.1)	(1.5)	(7.5)	(4.1)	(1.3)	(3.9)	4.5	1.0	(0.7)
CRC										
- Thailand (THB) (73%)	16.0	5.0	3.0	(1.0)	0.0	(2.0)	(2.0)	1.0	0.0	(1.7)
- Vietnam (THB) (20%)	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(16.0)	2.0	(4.0)	(6.0)	(9.0)	(5.0)	(6.7)
- Italy (THB) (7%)	37.0	26.0	10.0	9.0	9.0	6.0	(4.0)	(4.0)	(8.5)	(10.2)
- 100VND/THB	0.144	0.147	0.147	0.146	0.145	0.145	0.139	0.135	0.134	0.134
-EUR/THB	36.4	37.5	38.3	38.3	38.7	39.5	38.2	36.3	35.8	35.8
% change VND/THB	(0.9)	(1.5)	(5.3)	(2.3)	1.0	(1.4)	(5.4)	(7.7)	(7.8)	(7.8)
% change EUR/THB	(1.9)	2.4	4.3	3.4	6.4	5.4	(0.1)	(5.4)	(7.5)	(7.5)

Year (Approved period)	Shopping tax break measures	Effective period
2023	Tax deduction up to Bt50,000 for purchases	Jan 1-Feb 15, 2024 (46 days)
2024	Tax deduction up to Bt50,000 for purchases (Bt30,000 for general goods and services and up to Bt50,000 for purchases from community enterprises, SMEs, and OTOP shops).	Jan 16-Feb 28, 2025 (44 days)

กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 2Q68

- **SSS จะดีขึ้นเล็กน้อยใน 2Q68** เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะกลับมาเติบโตได้เล็กน้อยใน 2Q68 เพราะไม่มีผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ. (ส่งผลกระทบ -1% YoY ใน 1Q68) และมาตรการ E-receipt อย่างที่เกิดขึ้นในเดือนม.ค.-ก.พ. 2568 เราคาดว่า SSS จากร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากแนวโน้มที่จะมีการอนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาล (เฟส 3 ของดิจิทัลวอลเล็ต และ "เราเที่ยวด้วยกัน") และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยสำคัญที่เกี่ยวข้องกับ SSS มีดังนี้:
- **มาตรการรัฐบาล: ดิจิทัลวอลเล็ต** หลังจากอนุมัติแจกเงินในสองเฟสแรกภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตไปแล้ว รัฐบาลยังคงแผนที่จะแจกเงินงบประมาณที่เหลืออีก 1.5 แสนลบ. ให้กับผู้ที่ได้รับสิทธิในโครงการดิจิทัลวอลเล็ต โดยน่าจะเริ่มแจกได้ภายใน 3Q68 เมื่อวันที่ 10 มี.ค. ที่ประชุมบอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจได้อนุมัติเฟส 3 ของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต โดยจะแจกเงิน 10,000 บาท ให้กับกลุ่มอายุ 16-20 ปี จำนวน 2.7 ล้านคน วงเงิน 2.7 หมื่นลบ. ภายในปลาย 2Q68 ถึงต้น 3Q68 โดยจะต้องเสนอให้ครม.พิจารณาอนุมัติ แต่ยังไม่ได้กำหนดวันที่แน่นอน โดยจะแจกเงินผ่านระบบดิจิทัลวอลเล็ตเป็นครั้งแรก (ต่างจากการจ่ายเงินผ่านบัญชีพร้อมเพย์ใน 2 เฟสแรก) ซึ่งจะทำให้รัฐบาลสามารถติดตามการใช้จ่ายของผู้เข้าร่วมโครงการ และใช้ข้อมูลดังกล่าวในการกำหนดนโยบายในอนาคต
- ในมุมมองของเรา เราคาดว่าผลกระทบต่อ SSS จะมีน้อยมาก เนื่องจากจำนวนเงินในเฟส 3 ลดลงมาอยู่ที่ 2.7 หมื่นลบ. (เทียบกับเฟส 1 ที่ไม่เกิน 1.45 แสนลบ. และเฟส 2 ที่ไม่เกิน 4 หมื่นลบ.) โดยคาดว่าจะส่งผลดี (ถ้ามี) โดยตรงต่อร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็น และส่งผลดีทางอ้อมต่อผู้ประกอบการทุกรายจากการหมุนเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน เราจะติดตามดูความชัดเจนของไทม์ไลน์ในการแจกเงินดิจิทัลวอลเล็ตส่วนที่เหลือ ซึ่งตั้งเป้าแจกเงินให้กับกลุ่มอายุ 20-59 ปี โดยมีแนวโน้มที่จะแจกใน 3Q68 ซึ่งใช้งบประมาณก้อนใหญ่กว่า และอาจจะช่วยกระตุ้นให้ SSS ของกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวขึ้นได้อีก

สรุปมาตรการดิจิทัลวอลเล็ต

มาตรการดิจิทัลวอลเล็ต	รายละเอียด	ช่วงเวลา	งบประมาณที่ตั้งไว้ (ลบ.)	การเข้าร่วมของร้านค้าปลีกสมัยใหม่
แจกเงิน (เฟส 1)	ในส่วนของการแจกเงิน 10,000 บาทให้กับคนไทย 50 ล้านคน วงเงิน 4.5 แสนลบ. ภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตนั้น การแจกเงิน 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบางภายใต้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐจำนวน 14.5 ล้านคน ถือเป็นมาตรการเร่งด่วนและจ่ายให้ก่อน	25-30 ก.ย. 2567	145,000	อนุญาต
แจกเงิน (เฟส 2)	การแจกเงินสด 10,000 บาท ให้กับผู้สูงอายุจำนวน 4 ล้านคน ซึ่งจะได้รับเงินวันที่ 27 ม.ค. 2568	27 ม.ค. 2568	40,000	อนุญาต
ดิจิทัลวอลเล็ต (เฟส 3, จำนวนเงินที่เหลือ) (เบื้องต้น)	จากผู้ลงทะเบียนในโครงการดิจิทัลวอลเล็ตก่อนหน้านี้ รัฐบาลวางแผนแจกเงิน 10,000 บาทให้กับประชาชนที่เหลือ (หลังจากหักประชาชนที่ได้รับเงินในเฟสก่อนหน้านี้ออกไปแล้ว) ภายใน 3Q68	3Q68	150,000	มีแนวโน้มที่จะได้รับอนุญาต
ดิจิทัลวอลเล็ต (เฟส 3, ส่วนแรก) (เบื้องต้น)	*แจกเงิน 1 0,000 บาท ผ่านดิจิทัลวอลเล็ต ให้กับกลุ่มอายุ 16-20 ปี จำนวน 2.7 ล้านคน โดยอนุญาตให้ใช้จ่ายที่ร้านค้าที่ร่วมโครงการได้โดยไม่มีข้อจำกัด ร้านค้าสามารถถอนเงินสดได้*	*ปลาย 2Q68 ถึงต้น 3Q68*	*27,000*	*มีแนวโน้มที่จะได้รับอนุญาต*

Source: Newspapers and InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 2Q68

- **มาตรการรัฐบาล: "เราเที่ยวด้วยกัน"** เมื่อวันที่ 11 มี.ค. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา เปิดเผยว่า กระทรวงการท่องเที่ยวฯ เตรียมเสนอครม.ขออนุมติงบประมาณ 3.5 พันลบ. เพื่อจัดทำโครงการกระตุ้นการท่องเที่ยวโฉมใหม่ "เราเที่ยวด้วยกัน" (เฟส 6) เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวข้ามภาคในช่วงโลว์ซีซั่น โดยให้รัฐสนับสนุนค่าใช้จ่ายในการเดินทาง 50% ส่วนที่เหลืออีก 50% ให้ประชาชนจ่ายเอง โดยสามารถนำคูปองดิจิทัลมาใช้รับส่วนลดค่าที่พักและค่าอาหารในร้านที่ร่วมโครงการได้ ส่วนค่าตั๋วเครื่องบินอยู่ระหว่างการพิจารณา โครงการจะเริ่มในช่วงโลว์ซีซั่นตั้งแต่เดือน พ.ค. ถึง ก.ย. โดยคาดว่าจะเสนอให้ ครม.พิจารณาอนุมัติในเดือนมี.ค. ซึ่งหากได้รับการอนุมัติ จะช่วยผลักดันให้นักท่องเที่ยวชาวไทยและ SSS ของร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นปรับตัวเพิ่มขึ้น

สรุปมาตรการ "เราเที่ยวด้วยกัน"

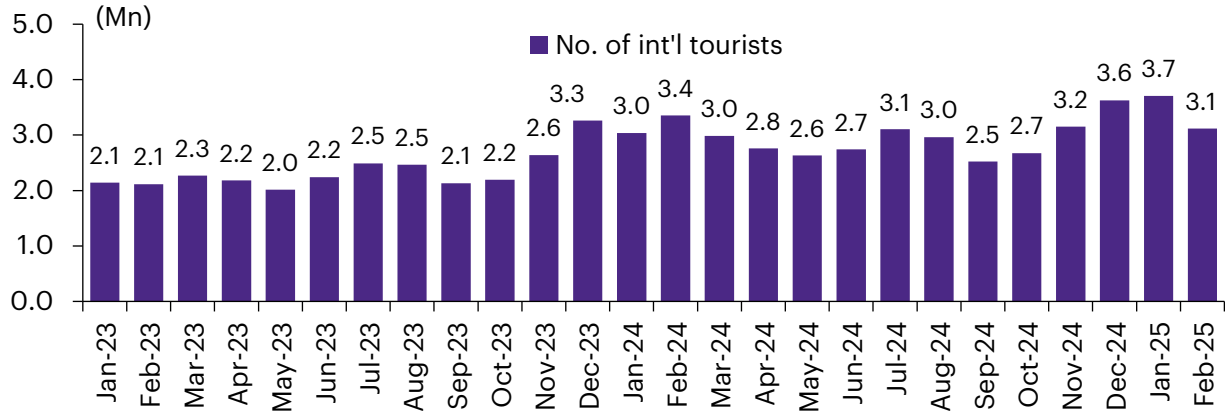
มาตรการเราเที่ยวด้วยกัน	ช่วงเวลา	งบประมาณที่ตั้งไว้ (ลบ.)	จำนวนสิทธิที่ได้รับ (สิทธิ)
เฟส 1	15 ก.ค. – 31 ต.ค. 2563		5,000,000
เฟส 2	1 ม.ค. – 30 เม.ย. 2564	20,000	1,000,000
เฟส 3	24 ก.ย. 2565 – 31 ม.ค. 2566	5,700	2,000,000
เฟส 4	1 ก.พ. – 31 ต.ค. 2566	9,000	3,500,000
เฟส 5	7 มี.ค. – 30 เม.ย. 2567	2,016	560,000
เฟส 6 (เบื้องต้น)	พ.ค. - ก.ย. 2568	3,500	1,000,000

Source: Newspapers and InnovestX Research

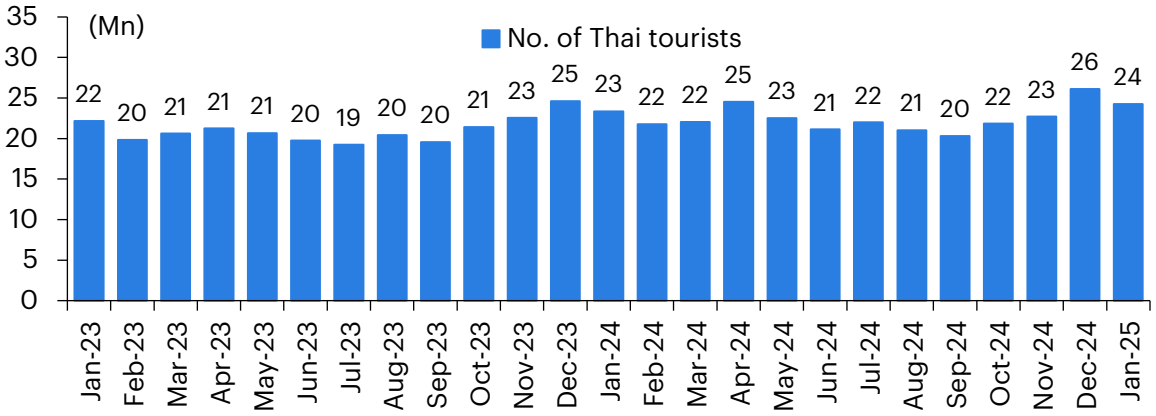
กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 2Q68

- **นักท่องเที่ยว** ในปี 2568 INVX คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นจาก 36 ล้านคน มาอยู่ที่ระดับก่อนเกิด COVID ที่ 40 ล้านคน (+12% YoY) โดย 8 ล้านคน (+19% YoY) จะเป็นนักท่องเที่ยวจากจีน และ 32 ล้านคน (+10% YoY) เป็นนักท่องเที่ยวจากประเทศอื่นๆ SCB EIC คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยจะเพิ่มขึ้นจาก 269 ล้านคน มาอยู่ที่ระดับสูงกว่าก่อนเกิด COVID ที่ 276 ล้านคน (+2% YoY) โดยยังไม่รวม upside จากมาตรการรัฐบาลที่กำลังจะเกิดขึ้น เช่น มาตรการเราเที่ยวด้วยกัน

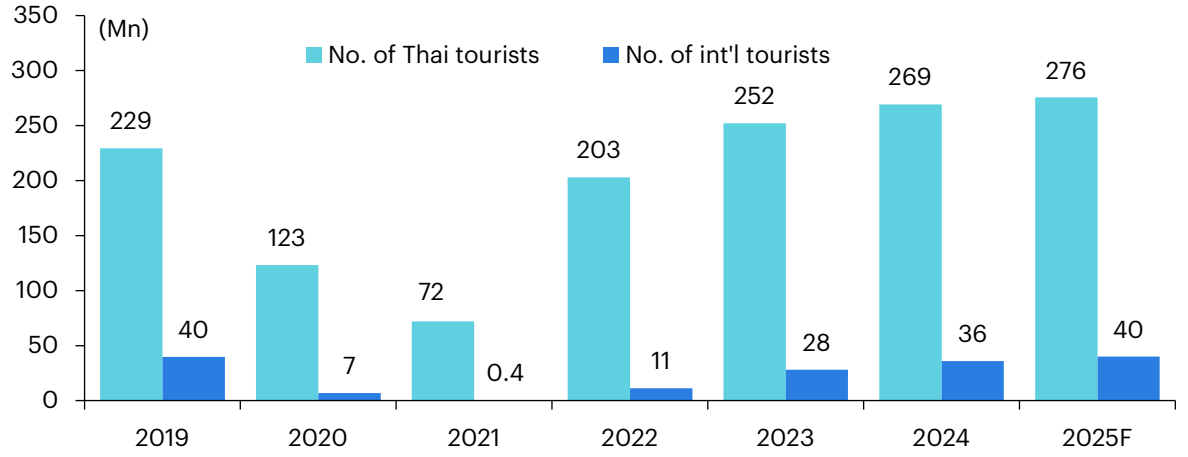
นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 7% YoY ในเดือนม.ค.-ก.พ. 256



นักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้น 4% YoYในเดือนม.ค. 2568



นักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น 2% YoY และ 12% YoY ในปี 2568

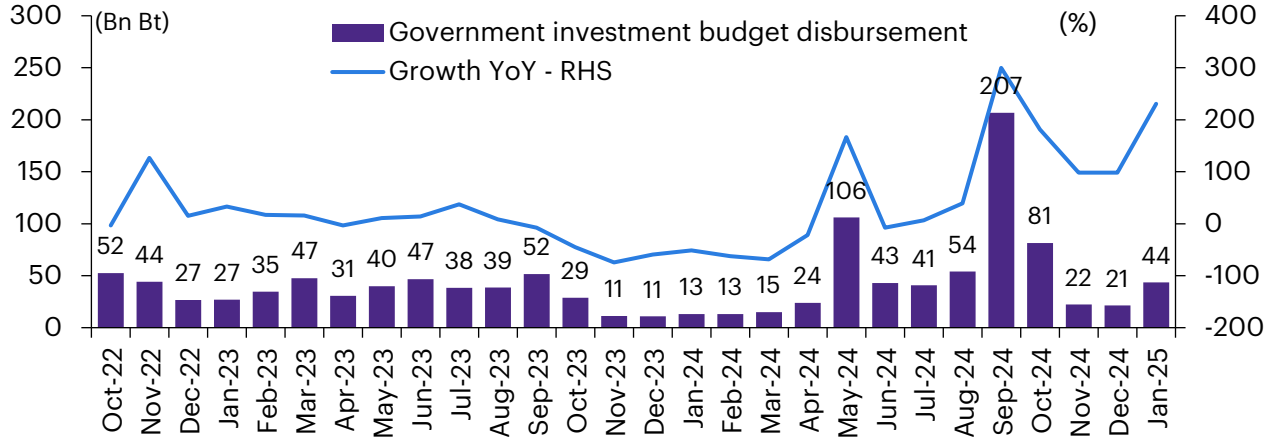


Source: Ministry of Tourism and Sports, SCB EIC and InnovestX Research

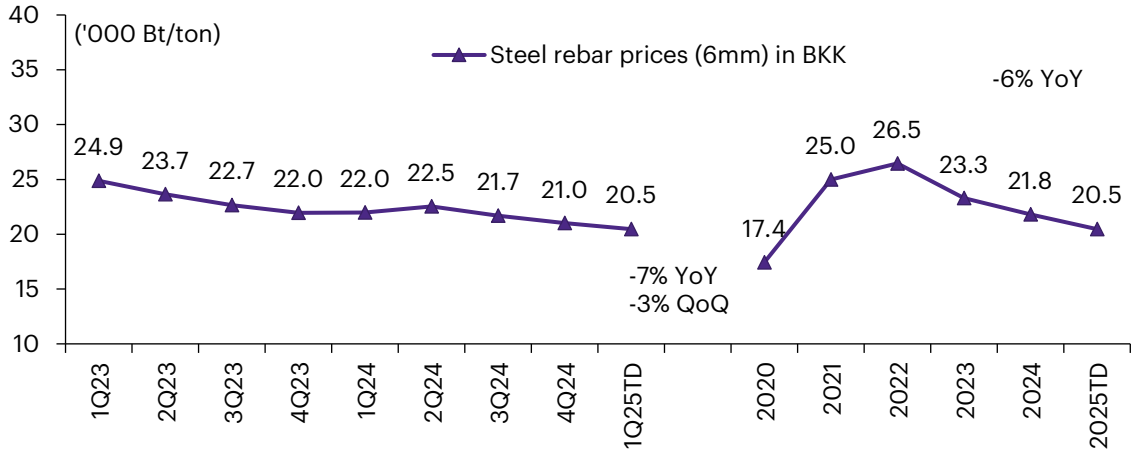
กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 2Q68

- **การเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนของรัฐบาล** การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลเพิ่มขึ้น 160% YoY ในปีงบประมาณ 2568TD (ต.ค. 2567-ม.ค. 2568) และมีแนวโน้มที่จะเติบโตเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในเดือนก.พ.-เม.ย. จากฐานต่ำของปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากการผ่านงบประมาณการคลังล่าช้า หลังจากนั้น เราคาดว่าการเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลจะกลับมาเติบโตในอัตราชะลอตัวลงจากฐานที่เป็นปกติของปีก่อน
- **การเพิ่มขึ้น/ลดลงของราคาสินค้า** ราคาเหล็ก ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์แสดงให้เห็นว่าราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 7% YoY และ 3% QoQ ในขณะที่ราคาเหล็กรูปพรรณในประเทศลดลง 10% YoY และ 1% QoQ ในเดือนม.ค.-ก.พ. (เหล็กคิดเป็น 15% ของยอดขายรวมของ GLOBAL, ทำให้ SSS ลดลง 1% YoY) ราคาปูนซีเมนต์ ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศประกาศปรับขึ้นราคาขายส่งปูนซีเมนต์ในประเทศราว 400 บาท/ตัน (+ 20%, ก่อนหักส่วนลดและ rebate) ในเดือนมี.ค. ในขณะเดียวกัน จากการที่เราได้ตรวจสอบกับผู้ค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง พบว่าราคาขายปลีกปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น 5-9% ในเดือนมี.ค.ถึงปัจจุบัน (ปูนซีเมนต์คิดเป็น 10% ของยอดขายรวมของ GLOBAL, ทำให้ SSS เพิ่มขึ้น 0.5-0.9% YoY)

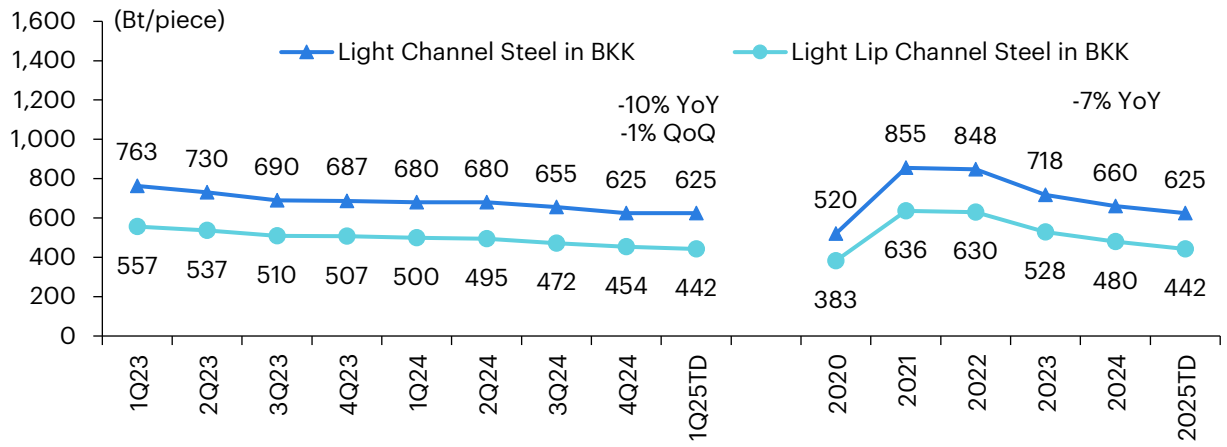
การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐบาลเพิ่มขึ้นในปี FY2568TD จากฐานต่ำจากการผ่านงบประมาณล่าช้า



ราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 7% YoY และ 3% QoQ ใน 2M68



ราคาเหล็กรูปพรรณในประเทศลดลง 10% YoY และ 1% QoQ ใน 2M68

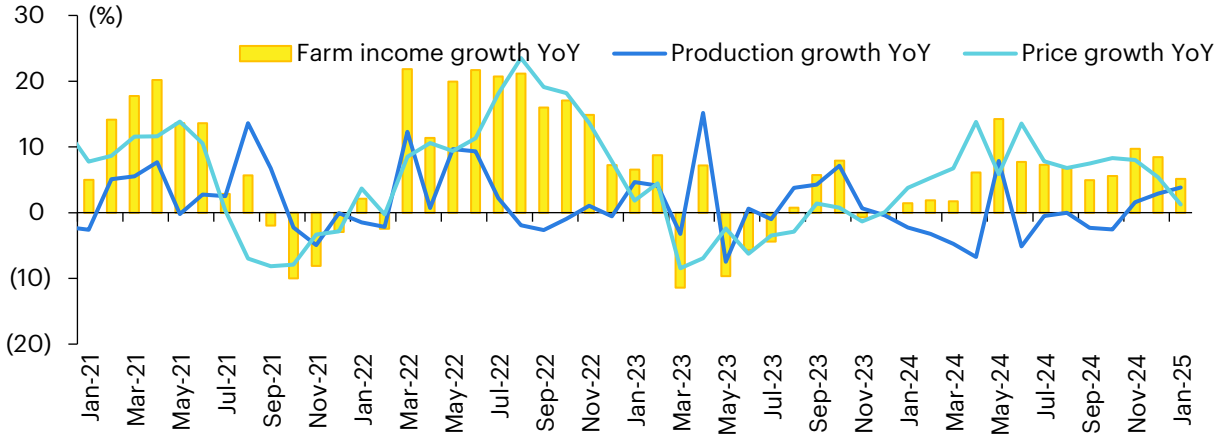


Source: MOC, FPO and InnovestX Research

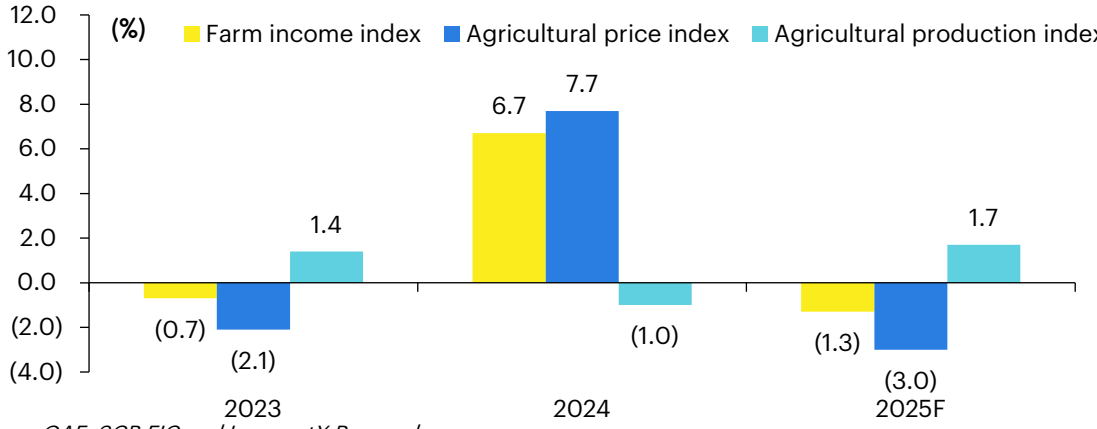
กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 2Q68

- **รายได้เกษตรกร** SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะลดลง 1.3% YoY ในปี 2568 โดยได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง (-3% YoY) ซึ่งจะไปหักล้างผลผลิตสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น (+1.7% YoY) โดยราคาที่ลดลงนำโดยมันสำปะหลัง (-22% YoY) ยาง (-6% YoY) และอ้อย (-16% YoY) ท่ามกลางอุปสงค์ทั่วโลกที่ชะลอตัวและราคาน้ำมันที่ลดลง รวมถึงราคาข้าวเปลือกที่ลดลง (-12% YoY) จากสต๊อกทั่วโลกที่สูง และแนวโน้มที่อินเดียจะผ่อนปรนนโยบายควบคุมการส่งออกข้าวเปลือก โดยผลผลิตที่เพิ่มขึ้นจะได้รับการสนับสนุนจากภาวะภัยแล้งที่คลี่คลายลงและระดับน้ำในเขื่อนที่สูง

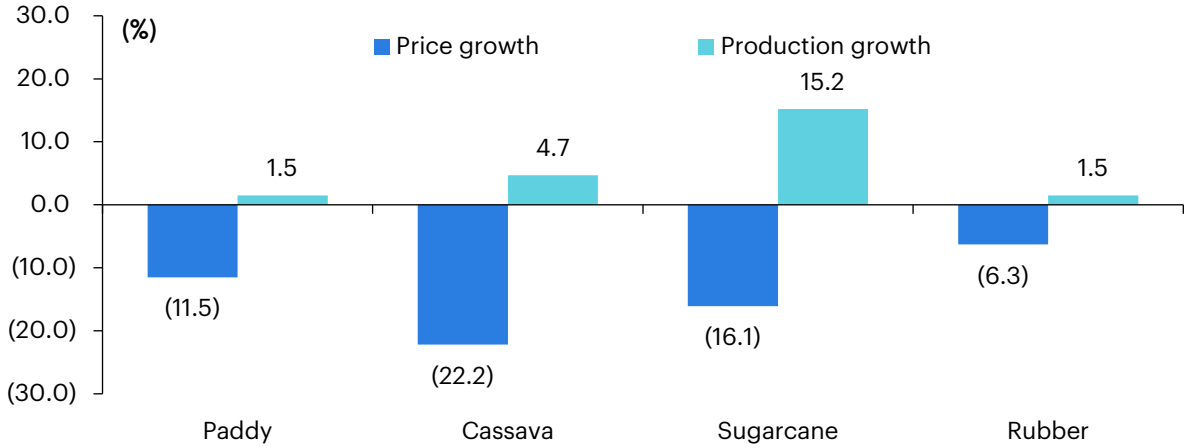
รายได้เกษตรกรเติบโต 5% YoY ในเดือนม.ค. จากผลผลิต (+4% YoY) และราคา (+1% YoY) ที่ดีขึ้น



SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะลดลง 1.3% YoY ในปี 2568 โดยได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง



SCB EIC คาดว่าราคาสินค้าเกษตร (ข้าวเปลือก, มันสำปะหลัง, อ้อย และยาง) จะลดลงในปี 2568



Source: OAE, SCB EIC and InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
SSS ใน 2Q68

องค์ประกอบการเติบโตของรายได้เกษตรกรรายเดือน

% YoY	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25
Total farm income growth	**1%**	**2%**	**2%**	**6%**	**14%**	**8%**	**7%**	**7%**	**5%**	**6%**	**10%**	**8%**	**5%**
Paddy	22%	39%	14%	-1%	-14%	-10%	-30%	-7%	-9%	-21%	3%	-1%	-2%
Sugarcane	33%	17%	-44%	71%	96%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2%	-16%
Cassava	-8%	-4%	-4%	-30%	-25%	-38%	-29%	-41%	-43%	-28%	-29%	-34%	-39%
Maize	-58%	-46%	-31%	-5%	-27%	-26%	-13%	-6%	-13%	-11%	-6%	-7%	-10%
Rubber	29%	47%	68%	70%	62%	70%	47%	60%	60%	54%	32%	42%	21%
Fruit	-24%	-34%	-47%	9%	51%	-15%	4%	7%	-15%	12%	7%	27%	19%
Vegetable	-48%	-33%	60%	-22%	61%	n.a.	-11%	14%	-16%	-49%	31%	0%	24%
Oilseed	-10%	-23%	8%	9%	22%	40%	25%	11%	5%	3%	-2%	29%	53%
Livestock	-8%	-8%	-6%	-13%	-8%	-8%	-5%	-3%	0%	3%	2%	1%	2%
Fisheries	-25%	-12%	-13%	-16%	-26%	-23%	3%	11%	40%	55%	45%	17%	25%
Agricultural price growth	**4%**	**5%**	**7%**	**14%**	**6%**	**14%**	**8%**	**7%**	**7%**	**8%**	**8%**	**5%**	**1%**
Paddy	11%	14%	11%	6%	9%	10%	6%	-3%	-9%	-12%	0%	-1%	-5%
Sugarcane	31%	27%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	-16%	-22%
Cassava	12%	8%	-1%	-16%	-22%	-29%	-31%	-34%	-31%	-29%	-30%	-34%	-40%
Maize	-20%	-24%	-20%	-20%	-19%	-19%	-10%	-5%	-13%	-11%	-6%	-7%	-4%
Rubber	30%	48%	71%	72%	63%	71%	47%	61%	60%	54%	32%	42%	20%
Fruit	-5%	-12%	-12%	50%	-3%	31%	12%	-2%	1%	2%	1%	-4%	-6%
Vegetable	-17%	10%	14%	9%	12%	14%	16%	16%	16%	16%	16%	-4%	4%
Oilseed	35%	17%	1%	-13%	-21%	-11%	-6%	12%	28%	41%	34%	53%	40%
Livestock	-18%	-16%	-15%	-14%	-9%	-8%	-6%	-4%	-1%	2%	1%	0%	2%
Fisheries	-22%	-20%	-12%	-4%	-3%	0%	9%	22%	30%	24%	19%	18%	23%
Agricultural production growth	**-2%**	**-3%**	**-5%**	**-7%**	**8%**	**-5%**	**-1%**	**0%**	**-2%**	**-3%**	**2%**	**3%**	**4%**
Paddy	10%	22%	3%	-7%	-21%	-19%	-34%	-5%	0%	-11%	3%	1%	3%
Sugarcane	1%	-8%	-56%	33%	53%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17%	8%
Cassava	-18%	-11%	-3%	-17%	-4%	-13%	2%	-10%	-17%	1%	1%	1%	1%
Maize	-47%	-29%	-14%	18%	-10%	-8%	-4%	-1%	0%	0%	0%	0%	-6%
Rubber	-1%	-1%	-2%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	1%
Fruit	-20%	-25%	-39%	-27%	57%	-35%	-7%	10%	-16%	10%	6%	31%	27%
Vegetable	-36%	-39%	40%	-29%	43%	n.a.	-23%	-1%	-28%	-56%	13%	4%	19%
Oilseed	-33%	-34%	8%	25%	55%	57%	32%	-1%	-18%	-27%	-27%	-16%	9%
Livestock	12%	9%	10%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
Fisheries	-3%	9%	-1%	-13%	-24%	-23%	-6%	-9%	8%	25%	21%	-1%	1%

Source: OAE and InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
โมเมนตัมการเติบโตปี 2568

- **สรุปผลประกอบการ 4Q67** ใน 4Q67 กำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 36% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ 15% YoY จาก SSS ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+0.2% YoY) การขยายสาขา (+4% YoY, อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้น (+20bps YoY, จากสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น)
- CPALL เป็นบริษัทที่รายงานกำไรปกติเติบโต (+23% YoY) ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ ตามมาด้วย CPAXT (+22% YoY) ในขณะที่ BJC รายงานกำไรปกติอ่อนแอที่สุด (-9% YoY) ในกลุ่มพาณิชย์ จากอัตราภาษีที่สูงขึ้น และ GLOBAL เป็นบริษัทที่รายงานกำไรอ่อนแอเป็นอันดับสอง (-7% YoY)
- **โมเมนตัมกำไรใน 1Q68** ใน 1Q68 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY จากยอดขายที่ดีขึ้น โดยการขยายสาขาจะมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ด้วย SSS ที่แข็งแกร่งขึ้นและมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นอย่างต่อเนื่อง ร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจึงมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเติบโต YoY โดดเด่นกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย
- **การเติบโตของกำไรปี 2568** เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 12.9% YoY ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้น (+1.1% YoY) การขยายสาขา (+3.6% YoY อิงกับจำนวนสาขา) และ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้น (+30bps YoY)

ประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569

Core profit (Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	1,666	1,006	1,208	883	1,513	(9.2)	71.4	4,928	4,834	4,610	5,185	5,780
CPALL	5,612	6,022	6,155	6,191	6,910	23.1	11.6	13,416	18,278	25,278	29,314	33,979
CPAXT	3,282	2,481	2,176	2,410	4,015	22.3	66.6	7,922	8,777	11,082	13,109	15,265
HMPRO	1,677	1,713	1,622	1,442	1,727	3.0	19.8	6,217	6,442	6,504	6,902	7,541
GLOBAL	560	726	765	410	523	(6.7)	27.4	3,644	2,676	2,424	2,302	2,514
CRC	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	13.8	81.7	6,976	7,868	8,696	9,339	10,317
Total	**15,409**	**14,471**	**13,492**	**12,971**	**17,658**	**14.6**	**36.1**	**43,103**	**48,876**	**58,593**	**66,150**	**75,397**
% Growth YoY												
BJC	(0.4)	(17.8)	(1.1)	21.9	(9.2)			41.4	(1.9)	(4.6)	12.5	11.5
CPALL	84.5	59.4	33.8	44.4	23.1			53.9	36.2	38.3	16.0	15.9
CPAXT	21.7	19.4	27.9	40.5	22.3			10.5	10.8	26.3	18.3	16.5
HMPRO	1.5	6.3	0.1	(5.9)	3.0			14.3	3.6	1.0	6.1	9.3
GLOBAL	(15.7)	(18.2)	8.8	(21.9)	(6.7)			9.0	(26.6)	(9.4)	(5.1)	9.2
CRC	1.8	13.7	(8.8)	23.8	13.8			3,574.1	12.8	10.5	7.4	10.5
Growth YoY (%)	**25.3**	**22.7**	**16.7**	**28.4**	**14.6**			**52.1**	**13.4**	**19.9**	**12.9**	**14.0**

ประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ของ INVX เทียบกับ consensus

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus		% INVX/Consensus	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BJC	5,185	5,780	5,113	5,582	1%	4%
CPALL	29,314	33,979	28,031	31,462	5%	8%
CPAXT	13,109	15,265	12,708	14,591	3%	5%
HMPRO	6,902	7,541	6,986	7,538	-1%	0%
GLOBAL	2,302	2,514	2,632	2,949	-13%	-15%
CRC	9,339	10,317	9,654	10,871	-3%	-5%
Total	**66,150**	**75,397**	**65,124**	**72,993**	**2%**	**3%**

Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
โมเม้นตัมการเติบโตปี 2568

กำไรปกติและสมมติฐาน SSS growth

Core profit (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	1,224	1,221	724	1,666	1,006	1,208	883	1,513	(9.2)	71.4	7,205	4,928	4,834	4,610	5,185	5,780
CPALL	3,778	4,601	4,287	5,612	6,022	6,155	6,191	6,910	23.1	11.6	22,887	13,416	18,278	25,278	29,314	33,979
CPAXT	2,079	1,701	1,716	3,282	2,481	2,176	2,410	4,015	22.3	66.6	6,265	7,922	8,777	11,082	13,109	15,265
HMPRO	1,611	1,620	1,533	1,677	1,713	1,622	1,442	1,727	3.0	19.8	6,177	6,217	6,442	6,504	6,902	7,541
GLOBAL	887	703	525	560	726	765	410	523	(6.7)	27.4	2,103	3,644	2,676	2,424	2,302	2,514
CRC	2,219	1,717	1,321	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	13.8	81.7	7,290	6,976	7,868	8,696	9,339	10,317
Total	**11,799**	**11,563**	**10,106**	**15,409**	**14,471**	**13,492**	**12,971**	**17,658**	**14.6**	**36.1**	**51,926**	**43,103**	**48,876**	**58,593**	**66,150**	**75,397**
% Growth YoY																
BJC	(3.0)	1.4	(8.4)	(0.4)	(17.8)	(1.1)	21.9	(9.2)			11.8	41.4	(1.9)	(4.6)	12.5	11.5
CPALL	7.9	50.2	12.5	84.5	59.4	33.8	44.4	23.1			7.9	53.9	36.2	38.3	16.0	15.9
CPAXT	1.4	8.1	7.1	21.7	19.4	27.9	40.5	22.3			5.4	10.5	10.8	26.3	18.3	16.5
HMPRO	6.6	6.6	(0.0)	1.5	6.3	0.1	(5.9)	3.0			9.1	14.3	3.6	1.0	6.1	9.3
GLOBAL	(23.3)	(32.9)	(32.2)	(15.7)	(18.2)	8.8	(21.9)	(6.7)			5.0	9.0	(26.6)	(9.4)	(5.1)	9.2
CRC	101.0	(7.2)	(9.5)	1.8	13.7	(8.8)	23.8	13.8			3.3	3,574.1	12.8	10.5	7.4	10.5
Growth YoY (%)	**11.5**	**12.7**	**1.4**	**25.3**	**22.7**	**16.7**	**28.4**	**14.6**			**7.5**	**52.1**	**13.4**	**19.9**	**12.9**	**14.0**

SSS growth (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC/BIGC (excld B2B)	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.9)	0.0	1.5	2.0	1.5	(2.3)	3.2	3.0	(0.1)	1.5	1.5
CPALL	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.8	3.3	4.0	0.4	0.7	1.7	15.9	5.5	3.8	2.5	2.5
CPAXT																
- B2B TH	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	1.5	0.4	(1.3)	(1.1)	6.3	6.8	5.3	1.8	1.2	2.5
- B2C TH	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	2.4	1.9	(3.9)	(0.5)	(2.5)	0.2	2.1	3.6	2.5	2.5
HMPRO (HomePro)	5.8	4.9	(3.6)	(8.5)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	7.7	5.0	0.8	5.1	(0.5)	(4.0)	0.5	2.0
GLOBAL	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	8.6	2.9	3.5	2.7	(10.7)	(4.6)	(1.8)	2.0
CRC (simple avg)	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	1.3	2.0	(0.8)	19.3	2.6	(2.0)	1.5	2.2
- Fashion (29%)	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(2.0)	3.0	(2.5)	38.0	12.0	1.0	1.9	2.0
- Hardline (31%)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	3.0	4.0	(2.3)	5.0	(4.0)	(7.0)	0.8	2.0
- Food (40%)	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	3.0	(1.0)	2.4	15.0	(0.2)	0.0	1.8	2.5
Average	**5.1**	**2.4**	**(0.8)**	**(1.9)**	**1.2**	**(0.6)**	**(1.3)**	**0.2**	**2.1**	**1.5**	**1.0**	**7.6**	**1.0**	**(0.2)**	**1.1**	**2.2**
Avg - Staples	**6.7**	**3.2**	**1.7**	**1.1**	**3.9**	**1.3**	**1.2**	**1.2**	**0.0**	**(0.1)**	**1.1**	**8.2**	**3.1**	**1.8**	**1.9**	**2.3**
Avg - Discretionary	**7.1**	**1.9**	**(4.0)**	**(6.5)**	**(2.6)**	**(3.7)**	**(5.8)**	**(2.1)**	**4.3**	**3.7**	**(0.1)**	**12.7**	**(0.8)**	**(3.6)**	**0.3**	**2.0**

Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
โมเม็นตัมการเติบโตปี 2568

สมมติฐานการขยายสาขา

No. store, ending	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC/BIGC	1,816	1,832	1,881	1,957	1,978	1,979	1,990	2,001	2.2	0.6	1,374	1,810	1,957	2,001	2,111	2,221
-Hyper/Supermkt	*215*	*215*	*245*	*247*	*248*	*243*	*240*	*239*	*(3.2)*	*(0.4)*	*213*	*215*	*247*	*239*	*244*	*249*
-Small formats	*1,601*	*1,617*	*1,636*	*1,710*	*1,730*	*1,736*	*1,750*	*1,762*	*3.0*	*0.7*	*1,161*	*1,595*	*1,710*	*1,762*	*1,867*	*1,972*
CPALL	14,047	14,215	14,391	14,545	14,730	14,854	15,053	15,245	4.8	1.3	11,712	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645
CPAXT	2,817	2,728	2,689	2,690	2,686	2,690	2,670	2,728	1.4	2.2	2,197	2,805	2,690	2,728	2,792	2,855
- B2B	*163*	*163*	*164*	*168*	*169*	*170*	*172*	*175*	4.2	1.7	*140*	*162*	*168*	*175*	*182*	*188*
- B2C	*2,654*	*2,565*	*2,525*	*2,522*	*2,517*	*2,520*	*2,498*	*2,553*	1.2	2.2	*2,057*	*2,643*	*2,522*	*2,553*	*2,610*	*2,667*
HMPRO	120	122	124	128	128	130	133	136	6.3	2.3	113	117	128	136	148	155
GLOBAL	79	80	82	84	86	89	89	92	9.5	3.4	67	78	84	92	99	105
CRC	1,881	1,866	1,865	1,897	1,892	1,869	1,950	2,032	7.1	4.2	2,083	1,886	1,897	2,032	1,945	2,060
- Fashion	*553*	*536*	*535*	*537*	*536*	*516*	*589*	*597*	*11.2*	*1.4*	*601*	*580*	*537*	*597*	*617*	*638*
- Hardline	*475*	*468*	*469*	*471*	*461*	*456*	*452*	*443*	*(5.9)*	*(2.0)*	*234*	*474*	*471*	*443*	*467*	*492*
- Food	*853*	*862*	*861*	*889*	*895*	*897*	*909*	*992*	*11.6*	*9.1*	*1,248*	*832*	*889*	*992*	*861*	*930*
Total	**20,760**	**20,843**	**21,032**	**21,301**	**21,500**	**21,611**	**21,885**	**22,234**	**4.4**	**1.6**	**17,546**	**20,534**	**21,301**	**22,234**	**23,040**	**24,041**
Growth YoY (%)	**3.6**	**3.7**	**3.3**	**3.7**	**3.6**	**3.7**	**4.1**	**4.4**			**n.a.**	**2.4**	**3.7**	**4.4**	**3.6**	**4.3**

Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
โมเม้นตัมการเติบโตปี 2568

สมมติฐานมาร์จิ้นและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนในปี 2568-2569

GP margin (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	0.8	1.3	19.5	18.4	19.4	20.3	20.3	20.4
CPALL	21.7	22.0	21.8	22.2	22.3	22.4	22.7	22.9	0.7	0.1	22.7	21.5	21.9	22.6	22.8	23.1
CPAXT	17.1	16.4	16.6	17.0	16.9	16.7	17.1	17.7	0.7	0.5	10.3	16.4	16.1	16.4	16.5	16.6
HMPRO	26.1	26.3	26.7	27.3	26.2	26.3	27.1	27.8	0.4	0.7	25.7	26.1	26.6	26.8	27.0	27.2
GLOBAL	25.0	25.4	25.9	26.1	25.0	26.6	25.9	25.9	(0.3)	(0.0)	22.6	25.8	25.6	25.8	26.0	26.2
CRC	28.9	29.8	30.1	31.0	28.7	29.9	29.5	30.3	(0.7)	0.8	29.0	27.4	28.7	28.4	28.4	28.4
Average	**23.0**	**23.1**	**23.4**	**24.0**	**23.2**	**23.7**	**23.7**	**24.3**	**0.3**	**0.6**	**21.6**	**22.6**	**23.1**	**23.4**	**23.5**	**23.7**
Growth YoY (ppts)	**0.5**	**0.5**	**0.3**	**0.8**	**0.1**	**0.6**	**0.3**	**0.3**			**0.3**	**0.9**	**0.5**	**0.3**	**0.1**	**0.1**

EBIT margin (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	7.4	7.5	6.7	8.6	8.1	8.3	7.3	9.2	0.7	1.9	8.6	7.2	7.6	8.3	8.4	8.7
CPALL	4.6	4.5	4.4	5.3	5.3	5.1	5.2	5.7	0.5	0.6	6.2	4.4	4.7	5.3	5.6	5.8
CPAXT	3.6	2.9	3.0	4.5	3.7	3.4	3.5	5.0	0.6	1.5	4.0	3.6	3.4	3.8	4.2	4.6
HMPRO	12.4	12.0	12.5	13.2	13.0	12.6	12.3	13.7	0.5	1.4	12.7	12.5	12.5	12.9	13.2	13.7
GLOBAL	12.6	10.8	9.2	9.7	10.7	10.9	6.7	8.1	(1.6)	1.4	10.2	13.0	10.7	9.3	8.3	8.4
CRC	6.5	5.7	5.3	7.4	7.1	5.8	6.0	8.0	0.6	2.0	6.0	5.4	6.0	6.5	6.7	6.8
Average	**7.9**	**7.2**	**6.8**	**8.1**	**8.0**	**7.7**	**6.8**	**8.3**	**0.2**	**1.5**	**7.9**	**7.7**	**7.5**	**7.7**	**7.7**	**8.0**
Growth YoY (ppts)	**(0.1)**	**(0.5)**	**(0.5)**	**0.4**	**0.1**	**0.4**	**(0.0)**	**0.2**			**(0.0)**	**0.8**	**(0.2)**	**0.2**	**0.1**	**0.3**

Net IBD/E (x) (incld leases	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
BJC	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	(0.0)	0.0	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
CPALL	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	(0.1)	0.0	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9
CPAXT	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	(0.0)	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
HMPRO	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7	(0.0)	0.1	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
GLOBAL	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	(0.0)	0.0	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
CRC	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	0.0	0.2	1.3	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4
Average	**1.0**	**1.0**	**1.1**	**0.9**	**0.9**	**1.0**	**1.0**	**0.9**	**(0.0)**	**0.1**	**0.9**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**0.8**
Growth YoY (ppts)	**(0.0)**	**(0.0)**	**0.1**	**(0.1)**	**(0.1)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**			**0.1**	**(0.0)**	**(0.1)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.1)**

Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์
ความอ่อนไหวของกำไร

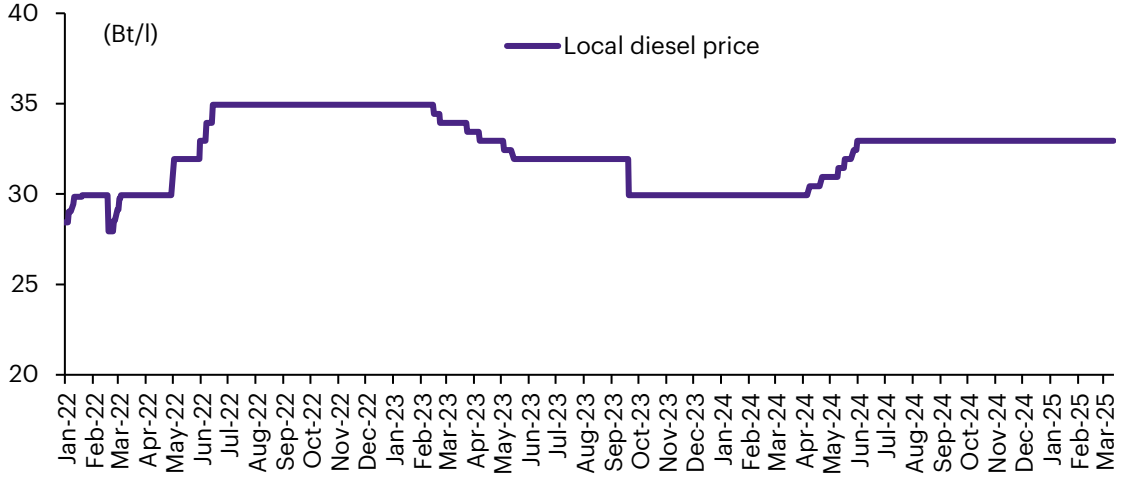
- **ความอ่อนไหวของกำไร** เราได้ทำ sensitivity analysis และพบว่าการเพิ่มขึ้นของ SSS ทุกๆ 1% จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นได้ 1%, การปรับอัตราดอกเบี้ยลดลง 25bps จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นได้ 0.8% และค่าไฟฟ้าที่ลดลง 11% จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้น 4.9%

ความอ่อนไหวของกำไร

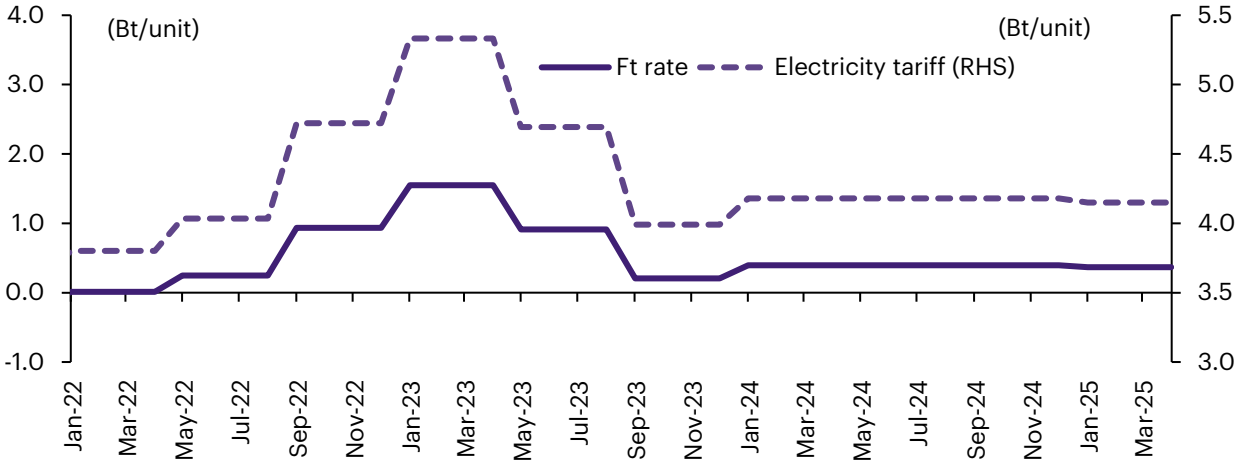
Full-year earnings change (%)	1% SSSG increase	25bps interest rate drop	11% electricity cost drop
BJC	1.1%	1.0%	8.0%
CPALL	0.9%(CVS), 0.2%(B2B),0.2% (B2C)	0.7%	5.8%
CPAXT	0.6%(B2B), 0.7%(B2C)	0.8%	7.7%
HMPRO	1.1%	0.1%	1.4%
GLOBAL	1.0%	0.8%	1.4%
CRC	1.3%	1.6%	5.1%
Average	**1.0%**	**0.8%**	**4.9%**

*หมายเหตุ *เมื่อต้นปีนี้ รัฐบาลไทยได้พิจารณาลดค่าไฟฟ้าเพื่อช่วยลดภาระทางการเงินของประชาชน โดยตั้งเป้าลดค่าไฟฟ้าลงมาอยู่ที่ 3.7 บาท/หน่วย (-11% เทียบกับ 4.15 บาท/หน่วยในปัจจุบัน) ขณะเดียวกัน คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้เสร็จสิ้นการเปิดรับฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับค่าไฟฟ้าใหม่ที่ 4.15 บาท/หน่วย (กรอบด้านต่ำ) งวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 ไม่เปลี่ยนแปลงจากงวดเดือนม.ค.-เม.ย. 2568 สอดคล้องกับสมมติฐานของเรา โดยจะเสนอให้ครม.พิจารณา และคาดว่าจะได้ข้อสรุปสุดท้ายในอีก 1-2 สัปดาห์ข้างหน้า*

ราคาน้ำมันดีเซลในประเทศในปี 2568TD ไม่เปลี่ยนแปลงจาก 2H67



ค่า Ft และค่าไฟฟ้ารายเดือนในปี 2568TD ค่อนข้างทรงตัวจากปี 2567



Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์

หุ้นเด่น: CPALL, CPAXT, BJC

- **ชอบกลุ่มสินค้าจำเป็นมากกว่ากลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย** ราคาหุ้นกลุ่มพาณิชย์กลับมาปรับตัว outperform SET ได้ 6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา นำโดยร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นซึ่ง SSS เติบโตสูงกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย ราคาหุ้นค้าปลีกสินค้าจำเป็นน่าจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยกำไรของร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็นจะดีกว่าร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นใน 1H68
- **CPALL** SSS และมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้กำไรปกติ 1Q68 ของ CPALL เติบโต YoY และมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับทรงตัวหรือเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบันหุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 16 เท่า ในขณะที่กำไรปี 2568 จะเติบโตดีเป็นอันดับสองในกลุ่มพาณิชย์ที่ 16% โดยการเติบโต 11% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และ 5% มาจาก CPAXT
- **CPAXT** ด้วย SSS ที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ใน 1Q68TD มาร์จิ้นที่ขยายตัว และ synergy จากการควบรวมกิจการ เราจึงคาดว่ากำไร 1Q68 ของ CPAXT จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบันหุ้น CPAXT ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21 เท่า ในขณะที่กำไรปี 2568 จะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ 18% โดยการเติบโต 17% จะมาจาก business synergy (อิงกับสมมติฐาน synergy ของเราที่ 2.6 พันลบ. ในปี 2568-2570 ต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ 5.2 พันลบ. ในปี 2568-2569) และการเติบโตที่เหลือจะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น
- **BJC** ด้วย SSS ที่เติบโตดีขึ้น YoY ใน 1Q68TD มาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้น และฐานอัตราภาษีในระดับปกติ เราจึงคาดว่ากำไรปกติ 1Q68 ของ BJC จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบันหุ้น BJC ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 16 เท่า ในขณะที่กำไรปี 2568 จะเติบโต 12% และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดีปีละ 4%

Sector price performance

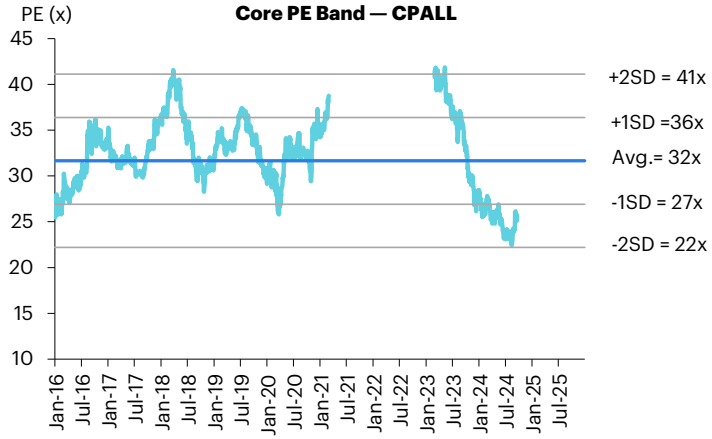
(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(1.4)	(13.3)	(18.4)	9.1	7.0	(2.6)
CPALL	2.0	(18.8)	(11.7)	12.9	0.2	5.3
CPAXT	2.9	(23.0)	(18.9)	13.9	(5.0)	(3.3)
CRC	(18.4)	(17.2)	(22.4)	(9.7)	2.2	(7.4)
GLOBAL	(9.3)	(54.0)	(56.8)	0.4	(43.3)	(48.4)
HMPRO	(3.1)	(20.5)	(29.5)	7.2	(1.9)	(15.9)
Average	**(4.6)**	**(24.5)**	**(26.3)**	**5.7**	**(6.8)**	**(12.0)**

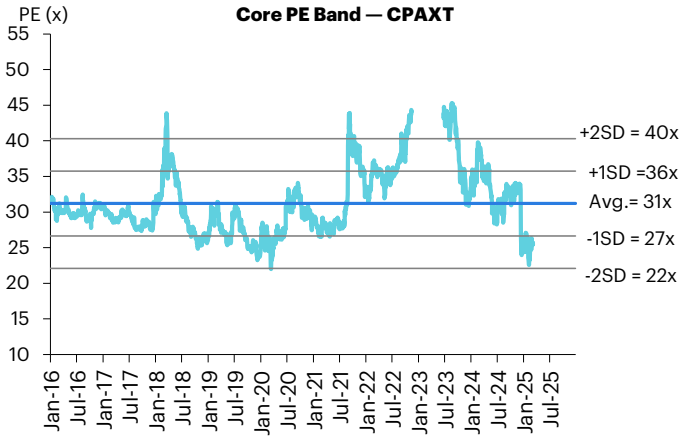
Valuation summary

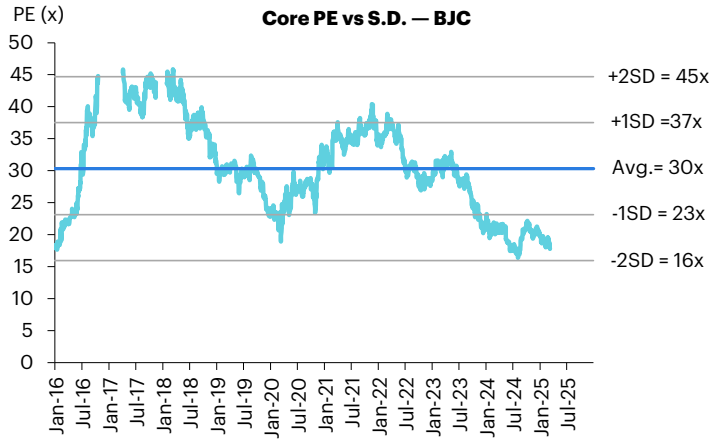
	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BJC	Outperform	20.80	26.5	31.4	18.1	16.1	14.4	(4.6)	12.5	11.5	0.7	0.6	0.6	4	4	4	3.4	4.0	4.3	10.6	10.1	9.6
CPALL	Outperform	50.75	70.0	41.1	18.4	15.8	13.6	39.3	16.3	16.2	4.1	3.2	2.8	21	22	22	2.7	3.2	3.7	9.2	8.6	7.8
CPAXT	Outperform	26.75	35.0	34.1	25.2	21.3	18.3	28.1	18.3	16.5	1.0	0.9	0.9	4	4	5	2.7	3.3	3.8	11.1	10.1	9.2
CRC	Neutral	27.75	35.0	28.5	19.2	17.9	16.2	10.5	7.4	10.5	2.5	2.2	2.1	12	12	13	2.2	2.3	2.6	8.6	8.1	7.6
GLOBAL	Neutral	6.95	8.5	24.8	15.5	16.3	14.9	(9.4)	(5.1)	9.2	1.6	1.4	1.4	10	9	9	2.6	2.5	2.7	10.8	11.0	10.1
HMPRO	Outperform	7.75	10.0	34.6	15.7	14.8	13.5	1.0	6.1	9.3	4.0	3.6	3.4	25	25	26	5.5	5.6	6.0	9.7	9.4	8.7
Average					**18.7**	**17.0**	**15.2**	**10.8**	**9.3**	**12.2**	**2.3**	**2.0**	**1.9**	**13**	**13**	**13**	**3.2**	**3.5**	**3.8**	**10.0**	**9.5**	**8.9**

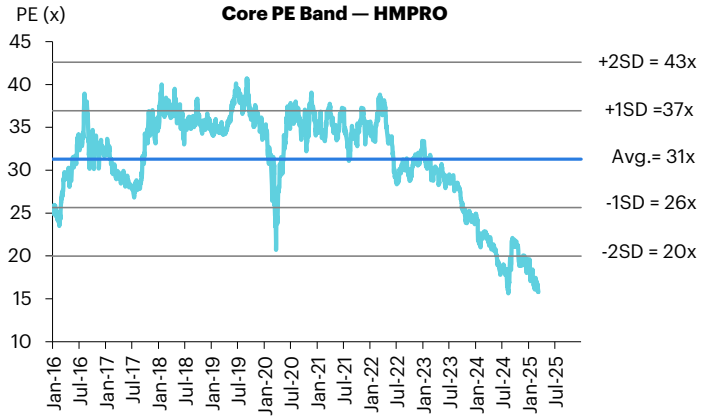
Source: SET and InnovestX Research

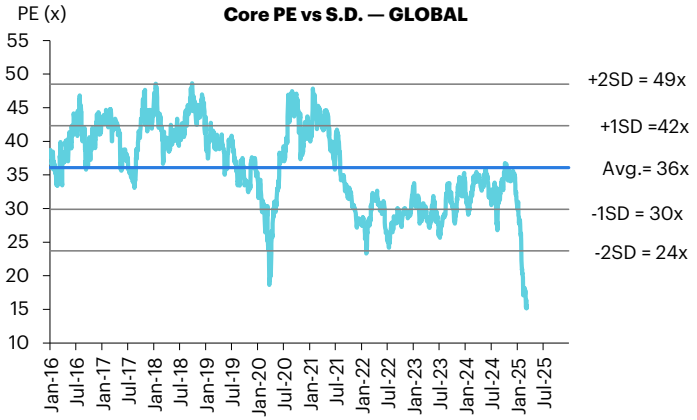
กลุ่มพาณิชย์
Historical PE band

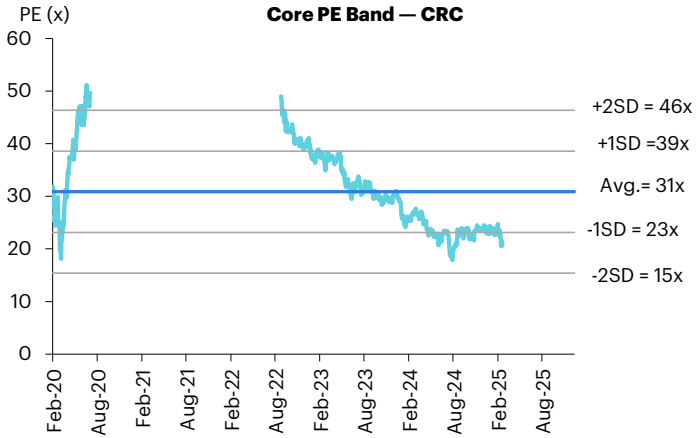












Source: InnovestX Research

กลุ่มพาณิชย์

ผู้ประกอบการกลุ่มพาณิชย์ในตลาดภูมิภาค

Company name	Country	Mkt Cap (US$ mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Home Improvement			**20.9**	**19.2**	**4.1**	**8.3**	**5.8**	**4.5**	**32.6**	**18.7**	**13.4**	**12.5**
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	705	11.8	10.3	n.m.	15.2	1.7	1.5	14.4	15.5	8.0	6.8
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	12,495	19.1	17.8	6.9	7.3	1.8	1.6	9.7	9.7	11.0	10.2
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,409	9.9	9.5	2.5	5.1	0.7	0.7	7.3	7.3	7.5	7.3
Komeri Co Ltd	Japan	1,079	9.6	9.1	6.2	5.3	0.6	0.5	5.8	5.8	4.8	4.6
Home Depot Inc/The	United States	372,163	24.8	23.2	0.6	6.9	33.5	27.9	213.2	133.2	16.7	15.9
Costco Wholesale Corp	United States	414,784	51.4	46.6	9.5	10.4	14.3	11.7	30.6	27.8	31.9	29.3
Lowe's Cos Inc	United States	136,860	19.6	18.2	-0.8	7.6	-11.6	-12.6	-52.8	-68.3	13.9	13.3
Convenience Store / Food Retail			**16.6**	**14.6**	**51.5**	**13.9**	**3.6**	**3.3**	**22.1**	**23.8**	**8.1**	**7.8**
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	37,514	23.6	19.9	24.8	18.4	1.4	1.4	6.0	6.9	8.4	8.0
Valor Holdings Co Ltd	Japan	861	9.6	8.6	7.1	10.6	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	2,870	12.6	10.6	192.5	19.0	2.5	2.3	21.2	25.5	6.3	6.2
President Chain Store Corp	Taiwan	8,261	22.3	20.3	5.8	9.7	6.3	5.8	29.0	30.0	9.4	8.9
Kroger Co/The	United States	49,003	15.0	13.4	27.4	11.8	4.3	3.8	32.1	32.7	8.3	8.1
Hypermarket / Supermarket			**15.7**	**13.6**	**22.1**	**21.5**	**2.0**	**1.9**	**8.1**	**11.3**	**7.5**	**7.1**
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	37,514	23.6	19.9	24.8	18.4	1.4	1.4	6.0	6.9	8.4	8.0
E-MART Inc	South Korea	1,620	14.0	9.0	128.6	55.3	0.2	0.2	1.4	1.9	8.3	8.0
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,404	7.6	7.1	n.m.	6.7	0.8	0.7	10.8	10.7	4.4	4.1
Carrefour SA	France	9,780	7.9	6.9	55.4	14.5	0.8	0.8	9.6	10.6	4.2	4.0
Casino Guichard Perrachon SA	France	338	n.a.	n.a.	-114.0	56.3	0.8	1.0	-33.1	-9.5	5.1	4.4
Tesco PLC	Britain	32,803	13.2	12.2	9.2	8.8	2.2	2.1	16.3	17.3	7.1	6.9
J Sainsbury PLC	Britain	7,821	10.7	9.8	32.0	9.8	0.9	0.8	8.2	8.7	4.7	4.6
Walmart Inc	United States	705,492	33.8	30.3	13.2	11.6	7.1	6.3	21.6	22.1	16.9	15.6
Kroger Co/The	United States	49,003	15.0	13.4	27.4	11.8	4.3	3.8	32.1	32.7	8.3	8.1
Department Store			**11.7**	**11.0**	**118.6**	**8.3**	**1.0**	**1.0**	**8.4**	**8.6**	**9.9**	**9.4**
Shinsegae Inc	South Korea	1,083	6.8	5.9	99.3	16.1	0.3	0.3	5.3	5.9	7.7	7.3
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	926	6.4	5.6	701.4	14.3	0.3	0.3	4.6	5.1	6.1	5.8
SM Prime Holdings Inc	Philippines	12,567	14.9	13.8	6.1	8.0	1.5	1.4	10.7	10.7	12.0	11.2
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	5,800	13.5	13.1	3.7	3.5	1.3	1.2	9.5	9.4	8.9	8.5
J Front Retailing Co Ltd	Japan	3,468	13.8	13.3	1.2	3.6	1.2	1.1	8.8	8.5	7.7	7.7
Marui Group Co Ltd	Japan	3,745	17.0	15.5	10.9	9.6	1.9	1.8	11.5	12.3	19.9	18.7
Takashimaya Co Ltd	Japan	2,576	9.7	9.5	8.0	2.9	0.7	0.7	8.2	8.3	6.9	6.6
Thailand Modern Trade			**16.7**	**14.8**	**9.9**	**11.5**	**1.9**	**1.8**	**12.5**	**12.8**	**10.3**	**9.6**
CP ALL PCL	Thailand	13,372	16.3	14.5	9.9	12.5	3.2	2.9	20.9	19.8	11.2	10.6
Home Product Center PCL	Thailand	3,062	15.0	13.7	7.3	9.3	3.7	3.5	25.0	25.6	9.3	8.9
CP AXTRA PCL	Thailand	8,606	23.1	20.1	-24.8	15.3	1.0	1.0	4.2	4.8	10.8	10.0
Siam Global House PCL	Thailand	1,083	14.3	13.3	7.7	8.2	1.4	1.3	10.0	10.5	10.6	9.7
Berli Jucker PCL	Thailand	2,469	16.3	14.9	28.4	9.5	0.7	0.7	4.2	4.5	10.6	10.3
Central Pattana PCL	Thailand	6,780	13.0	12.0	5.4	8.4	2.0	1.9	16.5	16.3	11.4	10.6
Dohome PCL	Thailand	633	23.9	19.8	32.7	20.3	1.6	1.5	6.5	7.4	14.9	13.3
Index Livingmall PCL	Thailand	208	9.1	8.5	3.7	7.2	1.1	1.1	12.3	12.8	5.3	5.0
Central Retail Corp PCL	Thailand	5,378	18.9	16.7	18.6	12.9	2.4	2.2	13.0	13.6	8.5	8.1
	Average		**16.3**	**14.6**	**39.4**	**13.0**	**2.7**	**2.4**	**15.6**	**14.0**	**9.9**	**9.3**

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

- **Follow us**

Innovestx

@innovestx

innovestx
A Subsidiary of SCBX Group

Disclaimer

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

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

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

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.
*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, 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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, 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, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.