

## ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

## CPAXT

Bloomberg CPAXT TB  
Reuters CPAXT.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## เติบโตในระดับปานกลาง

เพื่อสะท้อนกำลังซื้อที่อ่อนแอ CPAXT จึงปรับลดเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2568 เป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY (จากเดิมตัวเลขหลักเดียวระดับสูง) และเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเป็นกว้างขึ้น 10-20bps YoY (จากเดิม 50bps YoY) โดยคาดการณ์การเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นใน 2H68 จะดีกว่า 1H68 เรายังคงประมาณการกำไรปี 2568 (+5% YoY) จากการใช้สมมติฐานที่ยึดหลักกระบวนวิธีมากกว่าเป้าหมายของ CPAXT ซึ่งการเติบโตจะได้แรงหนุนจาก synergy โครงการ Habitat จะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 1H69 การเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่อาคารระดับปัจจุบัน (ภายใต้หนังสือแสดงเจตจำนง) ไปถึงเป้าหมายที่บริษัทคาดไว้ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม เรากำหนดเป้าหมาย NEUTRAL สำหรับ CPAXT โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.6%, การเติบโตระยะยาว 1.5%) ที่ 24 บาท

**ปรับลดเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2568 โดย 2H68 จะเติบโตดีกว่า 1H68** CPAXT ได้ปรับลดเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2568 เป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY จากเป้าหมายที่เป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง ซึ่งเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวยังสะท้อนถึงการเติบโตของยอดขายใน 2H68 ที่ดีกว่า 1H68 (เติบโต 2% YoY) โดยได้แรงหนุนจากการขยายสาขามากขึ้น และ SSS ที่ดีขึ้นจากการออกสินค้าใหม่เพิ่มในกลุ่ม RTE & RTC รวมถึงสินค้า private brand สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสินค้านำเข้าโดยตรง ทั้งนี้ ใน 3Q68TD SSS ของธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ในภาพรวมอยู่ในระดับทรงตัว YoY (เทียบกับ -1% YoY ในธุรกิจ B2B และทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2C ใน 2Q68) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ -2% YoY โดยสภาพอากาศที่กลับสู่ภาวะปกติช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจาก calendar effect ต่อเทศกาลสารทจีน (ตรงกับเดือนก.ย. 2568 เทียบกับปีก่อนที่ตรงกับเดือนส.ค. 2567) สำหรับธุรกิจ B2B SSS อยู่ในระดับทรงตัว YoY ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ (เทียบกับ -1% YoY และ 5% YoY ใน 2Q68) สำหรับธุรกิจ B2C SSS ลดลง 1% YoY ในประเทศไทย แต่เติบโตเป็นตัวเลขสองหลักในมาเลเซีย (เทียบกับ -1% YoY และ +7% YoY ใน 2Q68) ซึ่งได้รับแรงหนุนจากเงินอุดหนุนรายเดือนจำนวน 100-200 ริงกิตมาเลเซีย/คน ที่รัฐบาลมาเลเซียจ่ายให้กับประชาชนจำนวน 5.4 ล้านคน (15% ของประชากรมาเลเซีย) เพื่อนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภค เริ่มตั้งแต่เดือนเม.ย.ถึงธ.ค. ด้วยเทศกาลสารทจีนที่กำลังจะมาถึง (ก.ย. 2568) และสินค้าใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น CPAXT จึงคาดว่า SSS จะปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี

**ปรับลดเป้าอัตรากำไรขั้นต้น** CPAXT ได้ปรับลดเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2568 เป็นกว้างขึ้น 10-20bps YoY (อัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานปกติดีขึ้น โดยไม่รวมการจัดประเภทบัญชีใหม่) จากเป้าหมายที่ 50bps YoY ซึ่งเดิมคาดว่าจะได้รับแรงหนุนทั้งจาก synergy และการปรับปรุงการดำเนินงาน ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2H68 จะปรับตัวดีขึ้น YoY จากสินค้ามาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้นและ synergy ที่มากขึ้น รวมถึงการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย อนึ่ง CPAXT ยังคงเป้า synergy ไว้ที่ 5.2 พันลบ. (2.5 พันลบ. ในปี 2568 และ 2.7 พันลบ. ในปี 2569) โดย synergy จะมาจากการค้า เช่น การปรับเงื่อนไขการค้ากับซัพพลายเออร์ และประโยชน์การจัดหาสินค้าร่วมกัน และที่ไม่เกี่ยวข้องกับการค้า เช่น การประหยัดค่าใช้จ่าย back office ในระบบ IT, supply chain, แม่บ้าน และเจ้าหน้าที่รักษาความปลอดภัย ทั้งนี้จากจำนวนซัพพลายเออร์ททั้งหมด 100 รายที่บริษัทตั้งเป้าไว้ว่าจะเจรจาปรับเงื่อนไขการค้านั้น 40% เสร็จสำเร็จแล้ว และส่วนที่เหลือจะเจรจาใน 2H68 ขณะที่คาดว่าจะเห็น synergy จากการประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A ได้มากขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2568 ถึงปี 2569 ทั้งนี้ หลังจากรับรู้ประโยชน์จาก synergy จำนวน 1.3 พันลบ. (51% ของเป้าหมายปี 2568) ใน 1H68 CPAXT จะยุติการรายงานประโยชน์จาก synergy ที่เกิดขึ้นจริงตั้งแต่ 3Q68 เป็นต้นไป เนื่องจากมีความซับซ้อนในการแยกประโยชน์จาก synergy ออกจากการดำเนินงานปกติ

**ความคืบหน้าโครงการ Habitat** โครงการ Habitat มีกำหนดเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ใน 1H69 สำหรับพื้นที่สำนักงาน (กำหนดการที่แน่นอนขึ้นอยู่กับผู้เช่า ซึ่งต้องใช้เวลาในการตกแต่งเพิ่มเติม จากเดิมที่ตั้งเป้าหมายไว้ที่เดือนธ.ค. 2568) และ 2Q69 สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ซึ่งไม่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ เมื่ออิงกับหนังสือแสดงเจตจำนงของโครงการ Habitat CPAXT เปิดเผยว่าอัตราการเข้าพื้นที่ ณ ปัจจุบัน อยู่ที่ 30% สำหรับพื้นที่สำนักงาน และ 40-50% สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ ซึ่งบริษัทเชื่อว่าตัวเลขเหล่านี้จะเพิ่มขึ้นถึงเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้ที่ 40% สำหรับพื้นที่สำนักงาน และ 85% สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ในปีแรกของการดำเนินงาน โดยหากตัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากโครงการ Habitat ซึ่งบันทึกมาตั้งแต่เดือนธ.ค. 2567 ออกไป การรับรู้รายได้และต้นทุนส่วนที่เหลือจะมีการบันทึกตามช่วงเวลาการเปิดให้บริการของแต่ละเฟส

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 486,472 | 508,745 | 516,475 | 533,248 | 550,518 |
| EBITDA           | (Btmn) | 33,986  | 36,838  | 39,805  | 41,803  | 43,228  |
| Core profit      | (Btmn) | 8,777   | 11,082  | 11,603  | 12,641  | 13,595  |
| Reported profit  | (Btmn) | 8,640   | 10,569  | 11,603  | 12,641  | 13,595  |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.83    | 1.06    | 1.11    | 1.21    | 1.30    |
| DPS              | (Bt)   | 0.57    | 0.71    | 0.78    | 0.85    | 0.91    |
| P/E, core        | (x)    | 23.4    | 18.3    | 17.4    | 16.0    | 14.9    |
| EPS growth, core | (%)    | 10.8    | 28.1    | 4.7     | 9.0     | 7.5     |
| P/BV, core       | (x)    | 0.7     | 0.7     | 0.7     | 0.7     | 0.7     |
| ROE              | (%)    | 3.0     | 3.8     | 3.9     | 4.2     | 4.4     |
| Dividend yield   | (%)    | 2.9     | 3.7     | 4.0     | 4.4     | 4.7     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 9.5     | 9.1     | 8.8     | 8.3     | 7.9     |

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงเล็บในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

| Stock data                     |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Sep 3) (Bt)        | 19.40       |
| Target price (Bt)              | 24.00       |
| Mkt cap (Btmn)                 | 202.30      |
| 12-m high / low (Bt)           | 35.5 / 16.1 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 5.70        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 2      |
| Free float (%)                 | 15.3        |
| Outstanding Short Position (%) | 0.41        |

| Share price performance |       |              |     |
|-------------------------|-------|--------------|-----|
| (%)                     | 1M    | 3M           | 12M |
| Absolute                | (4.0) | 3.2 (39.4)   |     |
| Relative to SET         | (7.1) | (5.8) (34.3) |     |

| INVX core earnings vs consensus |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|
| Earnings vs consensus           | 2025F  | 2026F  |
| Consensus (Bt mn)               | 11,551 | 13,034 |
| INVX vs Consensus (%)           | 0.4    | (2.8)  |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ |
|--------------------------|-----|-----|
| INVX 3Q25F core earnings | Up  | Up  |

## 2024 Sustainability/2023 ESG Score

|                 |    |
|-----------------|----|
| SET ESG Ratings | AA |
|-----------------|----|

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |      |
|--------------------------------------------|------|------|
| ESG Score and Rank                         | 3.90 | 7/33 |
| Environmental Score and Rank               | 4.50 | 4/33 |
| Social Score and Rank                      | 3.33 | 8/33 |
| Governance Score and Rank                  | 4.29 | 8/33 |

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

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสรุ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

## จุดเด่น

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา (มหาชน) (CPAXT) ซึ่งเปลี่ยนชื่อจากบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ในเดือนมี.ย. 2566 ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ “Makro” ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา และประเทศเมียนมา และแบรนด์ “LOTS Wholesale Solutions” ในประเทศอินเดีย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และประกอบธุรกิจนำเข้า ส่งออก และจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น รวมถึงให้บริการด้านจัดเก็บและจัดส่งในธุรกิจ food service ยอดขาย 56% จากยอดขายรวมในปี 2567 มาจากธุรกิจ B2B (ยอดขายจากการค้าปลีก 93% มาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ) และ 44% มาจากธุรกิจ B2C (ยอดขายจากการค้าปลีก 83% มาจากประเทศไทย และ 17% มาจากมาเลเซีย)

หลังจากเสร็จสิ้นธุรกรรม EBT (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ CPAXT ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus’s เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus’s แทนการชำระด้วยเงินสด) เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 CPAXT มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน CPRD ซึ่งถือ: 1) หุ้น 99.9% ใน Lotus’s Stores (Thailand) ซึ่งถือหุ้น 99.9% ของ Ek-Chai ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus’s ในประเทศไทย; และ 2) หุ้น 100% ใน Lotus’s Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. (Lotus’s Malaysia) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus’s ในประเทศมาเลเซีย

## แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568 CPAXT ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY โดยได้แรงหนุนจาก SSS growth, การเปิดสาขาเพิ่มในรูปแบบ B2B และ B2C, พื้นที่ให้เช่าที่เพิ่มขึ้น (+8 หมื่นตร.ม., +7% YoY ณ สิ้นปี 2568 จากสิ้นปี 2567) และอัตราการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้น (94% ในปี 2568 เทียบกับ 93% ในปี 2567) บริษัทตั้งเป้าอัตราค่าเช่าขั้นต่ำเพิ่มขึ้น 10-20bps YoY ในปี 2568 จากการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นจากการเพิ่มสินค้ามาจ่อขึ้นสูงและ synergy บริษัทตั้งเป้า CAPEX วัฏที่ 2.4-2.8 หมื่นลบ. ในปี 2568 (CAPEX ปกติ 1.8-2.2 หมื่นลบ. และเงินลงทุนในโครงการ Habitat ส่วนที่เหลืออีก 6 พันลบ. หลังจากที่ได้ลงทุนครั้งแรกไปแล้ว 9 พันลบ. ในเดือนธ.ค. 2567)

หลังจากควบรวมธุรกิจ B2B กับธุรกิจ B2C CPAXT ตั้งเป้ารับรู้ synergy ใน P&L 5.2 พันลบ. (2.5 พันลบ. จากอัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น และ 2.7 พันลบ. จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง) ภายในปี 2568-2569 โดย synergy จะมาจากการค้า (เช่น การปรับเงื่อนไขการค้ากับซัพพลายเออร์ และประโยชน์การจัดหาสินค้าร่วมกัน) และที่ไม่เกี่ยวกับการค้า (เช่น การประหยัดค่าใช้จ่าย back office ในระบบ IT, supply chain, แม่บ้าน และเจ้าหน้าที่รักษาความปลอดภัย) เนื่องจากมีความซับซ้อนในการแยกประโยชน์จาก synergy ออกจากการดำเนินงานปกติ CPAXT จะยุติการรายงานประโยชน์จาก synergy ที่เกิดขึ้นจริงตั้งแต่ 3Q68 เป็นต้นไป (รับรู้ synergy แล้ว 1.3 พันลบ. ใน 1H68)

ในระยะกลางถึงระยะยาว CPAXT ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก โดยตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายอาหารสดต่อยอดขายรวมที่ 50% ในปี 2572 (เทียบกับ 35% ใน 2567) บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า private label และ exclusive brand ที่มีมาร์จิ้นสูงต่อยอดขายรวมจาก 15% ในปี 2567 เป็น 40% ในปี 2572 นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าหมายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขาย omnichannel เป็น 50% ของยอดขายรวมในปี 2572 (เทียบกับ 18% ใน 2567) เมื่ออิงกับแผนการปรับโฉมมอลล์ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่เช่าสุทธิอีก 240,000 ตร.ม. ภายในปี 2572 (+22% จากสิ้นปี 2567) ผ่านทางการขยายและปรับปรุงมอลล์

| Bullish views                                                                                                                     | Bearish views                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Sentiment และกำลังซื้อดีขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล                                                      | 1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจเปราะบาง                                                                                                                         |
| 2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป | 2. กำลังซื้อที่เปราะบางและการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของสัดส่วนผู้เช่า (ผู้เช่าธนาคารที่มีอัตราค่าเช่าสูงลดลง) ทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า |
| 3. การเดินทางภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน SSS                                                  | 3. จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวลำช้า                                                                        |

## ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย                                                                                           | อิเวนต์                                                                                                        | ผลกระทบ                            | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| กำไรปกติ 3Q68                                                                                    | ยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้น                                                                                        | เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ              | กำไร 3Q68 มีแนวโน้มเติบโตเล็กน้อย YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเพราะได้แรงหนุนจาก synergy ท่ามกลางยอดขายและมาร์จิ้นจากการดำเนินงานปกติที่ไม่ต่ำเกินไป                                                                                             |
| โครงการ Habitat                                                                                  | การเพิ่มอัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่า นับตั้งแต่โครงการเริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ใน 1H69               | ส่งผลกระทบต่อกำไรเล็กน้อยในปี 2569 | หากตัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากโครงการ Habitat ซึ่งบันทึกมาตั้งแต่เดือนธ.ค. 2567 ออกไป เราได้รวมเอาผลกระทบของโครงการ Habitat ต่อกำไรที่ 2% ในปี 2569 และ 1% ในปี 2570 เข้ามาในประมาณการแล้ว                                                         |
| การเข้าซื้อกิจการ Renewed Hope (ธุรกิจบริการอาหารที่เป็นเจ้าของแบรนด์ “Lucky Frozen” ในมาเลเซีย) | การรวมงบการเงินของ Renewed Hope หลังจากซื้อกิจการ (หุ้น 100% มูลค่า 8.1 พันลบ.) แล้วเสร็จ ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. | กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2569     | เราประเมินว่ากำไรที่ได้จากการควบรวมจากดีลนี้จะเป็น neutral ในปี 2568 (กำไรจากการควบรวม หลังหักดอกเบี้ยการกู้ยืมและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ) และมีผลบวกต่อกำไรเล็กน้อย (+1-2%) ในปี 2569 (กำไรจากการควบรวม หลังหักดอกเบี้ยการกู้ยืม) |

## การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                              | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|-----------------------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C | 1% และ 1%      | 0.5 บาท/หุ้น           |

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม CPAXT แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) เช่นเดียวกับผู้นำกลุ่มรายอื่นๆ อย่างไรก็ดี ยังขาดเป้าหมายระยะสั้นในการติดตามความคืบหน้า นอกจากนี้บริษัทยังกำหนดเป้าหมายระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการขยะและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ในประเด็นด้านสังคม เราองว่าความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าของ CPAXT ในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์นั้นอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในขณะที่พบพัฒนาการเชิงบวกจากอัตราลาออกของพนักงานในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 3.90 (2023) | CG Rating |   |    |    |      | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------|-------------|-----------|---|----|----|------|------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                            | 7/33        | CPAXT     | 5 | No | No | AA** |      |        |                 |

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยจะเกิดจากการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 45% ตามด้วยพลังงานหมุนเวียน 25% สารทำความเย็นคาร์บอนต่ำ 10% การใช้รถไฟฟ้า 10% การดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ 5% และคาร์บอนเครดิต 5%
- ภายในปี 2573 CPAXT กำหนดเป้าหมายมีขยะอาหารไปสู่หลุมฝังกลบ 100% (เทียบกับ 8.3% ในปี 2566) และลดการนำน้ำมาใช้ต่อรายได้ 100% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563
- ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน 100%
- CPAXT แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) อย่างไรก็ดี ยังขาดเป้าหมายระยะสั้นในการติดตามความคืบหน้า นอกจากนี้บริษัทยังกำหนดเป้าหมายระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการขยะและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าสร้างงานหรือรายได้ให้กับชุมชน รวม 400,000 ราย (เทียบกับ 262,969 รายในปี 2566) โดยมีประชาชน 150,000 คนที่ได้รับการสนับสนุนผ่านการศึกษาและการเพิ่มทักษะ
- ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมาย 70% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี (เทียบกับ 47% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าพนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการเรียนรู้และริเริ่มโครงการต่างๆ (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
- เราองว่าความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าของ CPAXT ในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์นั้นอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากอัตราลาออกของพนักงานในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ประเด็นธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CPAXT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 2 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (13% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (87% ของกรรมการทั้งหมด) เราองว่าคณะกรรมการของ CPAXT ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 10 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 9 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น เราองว่า free float ที่ 15% (แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ตั้งแต่ปลายปี 2565) เป็นตัวเลขต่ำที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2023               | 2024  |
|------------------------------------------------------|--------------------|-------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>3.90</b>        | —     |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>4.50</b>        | —     |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 143                | 109   |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 675                | 706   |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                     | 7,981              | 8,431 |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)                  | 1,575              | —     |
| Renewable Energy Use ('000 MWh)                      | 13                 | —     |
| Total Waste ('000 metric tonnes)                     | 174                | 166   |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)                  | 130                | 116   |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>3.33</b>        | —     |
| Quality Assurance and Recall Policy                  | No                 | No    |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes                | Yes   |
| Community Spending (millions)                        | 23                 | 29    |
| Women in Workforce (%)                               | 59                 | 57    |
| Employee Turnover (%)                                | 32                 | 34    |
| Employee Training (hours)                            | 3,057,7105,577,890 | —     |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>4.29</b>        | —     |
| Company Conducts Board Evaluations                   | Yes                | Yes   |
| Board Size (persons)                                 | 15                 | 18    |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 14                 | 15    |
| Number of Board Meetings for the Year (times)        | 10                 | 8     |
| Number of Women on Board (persons)                   | 2                  | 2     |
| Number of Independent Directors (persons)            | 5                  | 6     |

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 218,259       | 265,398       | 466,082       | 486,472       | 508,745       | 516,475       | 533,248       | 550,518       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (192,072)     | (229,384)     | (389,588)     | (408,274)     | (425,070)     | (431,482)     | (445,674)     | (459,845)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>26,186</b> | <b>36,014</b> | <b>76,494</b> | <b>78,198</b> | <b>83,675</b> | <b>84,993</b> | <b>87,574</b> | <b>90,673</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (17,731)      | (26,293)      | (62,842)      | (64,929)      | (67,755)      | (68,828)      | (70,404)      | (72,783)      |
| Other income          | (Btmn)        | 502           | 970           | 3,050         | 3,105         | 3,297         | 3,814         | 3,934         | 4,058         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (619)         | (1,557)       | (6,897)       | (5,923)       | (5,735)       | (5,773)       | (5,806)       | (5,731)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>8,337</b>  | <b>9,134</b>  | <b>9,804</b>  | <b>10,451</b> | <b>13,482</b> | <b>14,206</b> | <b>15,297</b> | <b>16,217</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (1,813)       | (2,128)       | (2,729)       | (2,460)       | (3,097)       | (3,207)       | (3,291)       | (3,289)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0             | 149           | 831           | 746           | 673           | 604           | 634           | 666           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 39            | 14            | 15            | 41            | 24            | 0             | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>6,563</b>  | <b>7,169</b>  | <b>7,922</b>  | <b>8,777</b>  | <b>11,082</b> | <b>11,603</b> | <b>12,641</b> | <b>13,595</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0             | 6,517         | (225)         | (137)         | (513)         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>6,563</b>  | <b>13,687</b> | <b>7,697</b>  | <b>8,640</b>  | <b>10,569</b> | <b>11,603</b> | <b>12,641</b> | <b>13,595</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 12,534        | 16,819        | 34,252        | 33,986        | 36,838        | 39,805        | 41,803        | 43,228        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>1.37</b>   | <b>1.25</b>   | <b>0.75</b>   | <b>0.83</b>   | <b>1.06</b>   | <b>1.11</b>   | <b>1.21</b>   | <b>1.30</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 1.37          | 2.38          | 0.73          | 0.82          | 1.01          | 1.11          | 1.21          | 1.30          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 28,251         | 110,000        | 87,355         | 76,739         | 66,923         | 74,935         | 75,447         | 75,476         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 131,336        | 459,490        | 461,288        | 463,632        | 479,608        | 488,105        | 490,342        | 492,313        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>159,587</b> | <b>569,490</b> | <b>548,643</b> | <b>540,371</b> | <b>546,531</b> | <b>563,040</b> | <b>565,788</b> | <b>567,789</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 16,170         | 184,293        | 160,653        | 147,925        | 150,824        | 161,667        | 156,667        | 150,667        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 40,475         | 118,395        | 90,763         | 118,150        | 122,838        | 105,229        | 108,129        | 110,047        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 10,848         | 162,597        | 166,949        | 128,749        | 125,076        | 154,996        | 150,324        | 145,662        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>51,324</b>  | <b>280,992</b> | <b>257,713</b> | <b>246,899</b> | <b>247,914</b> | <b>260,224</b> | <b>258,453</b> | <b>255,709</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 2,400          | 5,290          | 5,290          | 5,290          | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>108,263</b> | <b>288,498</b> | <b>290,931</b> | <b>293,473</b> | <b>298,617</b> | <b>302,816</b> | <b>307,335</b> | <b>312,081</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>4.63</b>    | <b>27.22</b>   | <b>27.44</b>   | <b>27.69</b>   | <b>28.55</b>   | <b>28.95</b>   | <b>29.38</b>   | <b>29.84</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2020         | 2021          | 2022            | 2023           | 2024            | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-------------------------------|---------------|--------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 6,563        | 7,169         | 7,922           | 8,777          | 11,082          | 11,603         | 12,641         | 13,595         |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 3,577        | 6,128         | 17,551          | 17,612         | 17,620          | 19,826         | 20,699         | 21,280         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 13,353       | 16,769        | 22,014          | 34,863         | 24,163          | 21,045         | 34,359         | 35,338         |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (2,288)      | 14,966        | (17,164)        | (14,239)       | (16,816)        | (28,310)       | (22,936)       | (23,251)       |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (5,413)      | 26,461        | (32,955)        | (28,552)       | (19,645)        | 3,439          | (13,122)       | (14,849)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>5,653</b> | <b>58,195</b> | <b>(28,105)</b> | <b>(7,928)</b> | <b>(12,299)</b> | <b>(3,826)</b> | <b>(1,699)</b> | <b>(2,763)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 12.0 | 13.6 | 16.4 | 16.1 | 16.4 | 16.5  | 16.4  | 16.5  |
| Operating margin      | (%)  | 3.9  | 3.7  | 2.9  | 2.7  | 3.1  | 3.1   | 3.2   | 3.2   |
| EBITDA margin         | (%)  | 5.7  | 6.3  | 7.3  | 7.0  | 7.2  | 7.7   | 7.8   | 7.9   |
| EBIT margin           | (%)  | 4.1  | 4.0  | 3.6  | 3.4  | 3.8  | 3.9   | 4.0   | 4.0   |
| Net profit margin     | (%)  | 3.0  | 5.2  | 1.7  | 1.8  | 2.1  | 2.2   | 2.4   | 2.5   |
| ROE                   | (%)  | 30.9 | 4.6  | 2.7  | 3.0  | 3.8  | 3.9   | 4.2   | 4.4   |
| ROA                   | (%)  | 5.9  | 2.0  | 1.4  | 1.6  | 2.0  | 2.1   | 2.2   | 2.4   |
| Net D/E               | (x)  | 0.1  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.5   | 0.5   | 0.4   |
| Interest coverage     | (x)  | 20.2 | 10.8 | 5.0  | 5.7  | 6.4  | 6.9   | 7.2   | 7.5   |
| Debt service coverage | (x)  | 1.7  | 0.5  | 2.9  | 0.9  | 0.9  | 1.8   | 1.9   | 2.0   |

### Main Assumptions

| FY December 31                 | Unit     | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SSS growth (%) - overall B2B   | (%)      | 1.9   | 2.5   | 8.1   | 5.2   | 2.8   | 0.1   | 2.0   | 2.0   |
| No. of stores, ending - B2B    | (Stores) | 144   | 149   | 162   | 168   | 175   | 181   | 187   | 193   |
| SSS growth (%) - overall B2C   | (%)      | (5.0) | (5.5) | (0.2) | 1.3   | 3.6   | 0.3   | 2.0   | 2.0   |
| No. of stores, ending - B2C TH | (Stores) | 2,094 | 2,618 | 2,578 | 2,454 | 2,483 | 2,538 | 2,593 | 2,648 |
| No. of stores, ending - B2C MY | (Stores) | 62    | 62    | 65    | 68    | 70    | 72    | 74    | 76    |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 118,837       | 127,637       | 126,157       | 126,223       | 123,727       | 132,638       | 129,300       | 128,448       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (99,906)      | (106,844)     | (105,703)     | (105,907)     | (103,355)     | (110,105)     | (108,232)     | (107,798)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>18,930</b> | <b>20,793</b> | <b>20,454</b> | <b>20,316</b> | <b>20,371</b> | <b>22,534</b> | <b>21,068</b> | <b>20,650</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (16,224)      | (16,292)      | (16,838)      | (16,919)      | (16,883)      | (17,115)      | (17,073)      | (17,023)      |
| Other income          | (Btmn)        | 665           | 976           | 863           | 733           | 714           | 987           | 649           | 633           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (1,403)       | (1,451)       | (1,414)       | (1,449)       | (1,434)       | (1,438)       | (1,404)       | (1,422)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,968</b>  | <b>4,025</b>  | <b>3,065</b>  | <b>2,681</b>  | <b>2,769</b>  | <b>4,968</b>  | <b>3,241</b>  | <b>2,838</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (448)         | (912)         | (765)         | (663)         | (536)         | (1,134)       | (708)         | (698)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 185           | 168           | 174           | 149           | 173           | 177           | 106           | 144           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 11            | 1             | 7             | 9             | 4             | 3             | 5             | 3             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,716</b>  | <b>3,282</b>  | <b>2,481</b>  | <b>2,176</b>  | <b>2,410</b>  | <b>4,015</b>  | <b>2,643</b>  | <b>2,286</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (39)          | 0             | 0             | 0             | (458)         | (55)          | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,677</b>  | <b>3,282</b>  | <b>2,481</b>  | <b>2,176</b>  | <b>1,952</b>  | <b>3,960</b>  | <b>2,643</b>  | <b>2,286</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 7,363         | 9,442         | 8,383         | 7,962         | 8,141         | 10,456        | 8,467         | 8,189         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.16</b>   | <b>0.31</b>   | <b>0.23</b>   | <b>0.21</b>   | <b>0.23</b>   | <b>0.38</b>   | <b>0.25</b>   | <b>0.22</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.16          | 0.31          | 0.23          | 0.21          | 0.18          | 0.38          | 0.25          | 0.22          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 63,160         | 76,739         | 70,574         | 66,237         | 64,190         | 66,923         | 60,510         | 59,643         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 462,250        | 463,632        | 467,085        | 467,674        | 467,618        | 479,608        | 479,383        | 484,794        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>525,410</b> | <b>540,371</b> | <b>537,660</b> | <b>533,912</b> | <b>531,808</b> | <b>546,531</b> | <b>539,893</b> | <b>544,437</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 150,731        | 147,925        | 149,564        | 155,608        | 151,111        | 150,824        | 147,466        | 159,698        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 92,289         | 118,150        | 126,651        | 112,660        | 111,888        | 122,838        | 111,693        | 135,130        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 142,276        | 128,749        | 118,630        | 126,476        | 125,632        | 125,076        | 126,870        | 111,282        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>234,564</b> | <b>246,899</b> | <b>245,282</b> | <b>239,136</b> | <b>237,519</b> | <b>247,914</b> | <b>238,563</b> | <b>246,411</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,290          | 5,290          | 5,290          | 5,290          | 5,290          | 10,428         | 10,428         | 10,428         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>290,845</b> | <b>293,473</b> | <b>292,378</b> | <b>294,776</b> | <b>294,289</b> | <b>298,617</b> | <b>301,330</b> | <b>298,026</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>27.43</b>   | <b>27.69</b>   | <b>27.58</b>   | <b>27.81</b>   | <b>27.77</b>   | <b>28.55</b>   | <b>28.81</b>   | <b>28.49</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 3Q23         | 4Q23          | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24       | 4Q24         | 1Q25           | 2Q25           |
|-------------------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|----------------|------------|--------------|----------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,677        | 3,282         | 2,481          | 2,176          | 1,952      | 3,960        | 2,643          | 2,286          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 4,444        | 4,419         | 4,360          | 4,277          | 4,444      | 4,539        | 4,297          | 4,285          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 13,374       | 19,929        | (879)          | (703)          | 11,066     | 14,678       | 4,103          | 1,131          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (2,770)      | (4,516)       | (6,156)        | (3,318)        | (3,008)    | (4,335)      | (4,178)        | (3,589)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (4,656)      | (2,760)       | (1,230)        | 240            | (7,957)    | (10,698)     | (6,084)        | 1,400          |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>5,947</b> | <b>12,653</b> | <b>(8,265)</b> | <b>(3,781)</b> | <b>102</b> | <b>(355)</b> | <b>(6,159)</b> | <b>(1,058)</b> |

### Key Financial Ratios

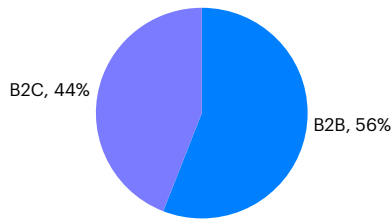
| FY December 31        | Unit | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 15.9 | 16.3 | 16.2 | 16.1 | 16.5 | 17.0 | 16.3 | 16.1 |
| Operating margin      | (%)  | 2.3  | 3.5  | 2.9  | 2.7  | 2.8  | 4.1  | 3.1  | 2.8  |
| EBITDA margin         | (%)  | 6.2  | 7.4  | 6.6  | 6.3  | 6.6  | 7.9  | 6.5  | 6.4  |
| EBIT margin           | (%)  | 2.8  | 4.3  | 3.6  | 3.3  | 3.4  | 4.8  | 3.6  | 3.3  |
| Net profit margin     | (%)  | 1.4  | 2.6  | 2.0  | 1.7  | 1.6  | 3.0  | 2.0  | 1.8  |
| ROE                   | (%)  | 2.4  | 4.5  | 3.4  | 3.0  | 3.3  | 5.4  | 3.5  | 3.1  |
| ROA                   | (%)  | 1.3  | 2.5  | 1.8  | 1.6  | 1.8  | 3.0  | 1.9  | 1.7  |
| Net D/E               | (x)  | 0.5  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.5  |
| Interest coverage     | (x)  | 5.2  | 6.5  | 5.9  | 5.5  | 5.7  | 7.3  | 6.0  | 5.8  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.7  | 1.5  | 0.9  | 0.7  | 0.7  | 1.0  | 0.8  | 0.9  |

### Main Assumptions

| FY December 31                 | Unit     | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  |
|--------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SSS growth (%) - overall B2B   | (%)      | 3.4   | 1.6   | 4.4   | 1.9   | 1.8   | 3.0   | 1.0   | (1.2) |
| No. of stores, ending - B2B    | (Stores) | 164   | 168   | 169   | 170   | 172   | 175   | 176   | 179   |
| SSS growth (%) - overall B2C   | (%)      | 2.2   | 5.5   | 7.1   | 3.5   | 2.3   | 1.9   | 0.5   | 0.0   |
| No. of stores, ending - B2C TH | (Stores) | 2,459 | 2,454 | 2,448 | 2,451 | 2,429 | 2,483 | 2,490 | 2,500 |
| No. of stores, ending - B2C MY | (Stores) | 66    | 68    | 69    | 69    | 69    | 70    | 70    | 70    |

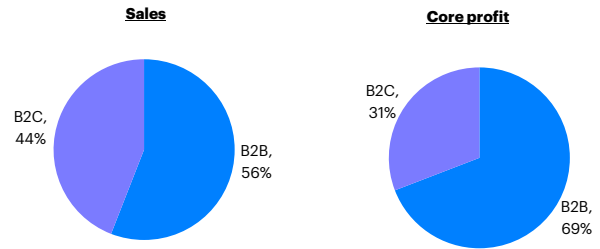
Appendix

Figure 1: Sales contribution by business in 2024



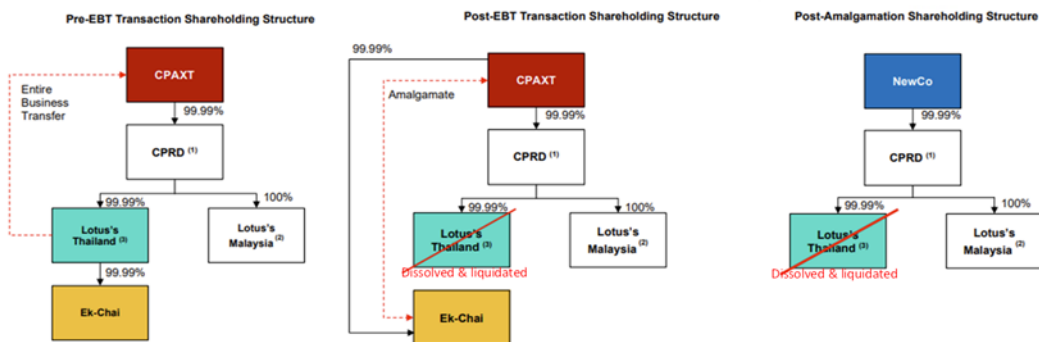
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Sales mix breakdown by business in 2024



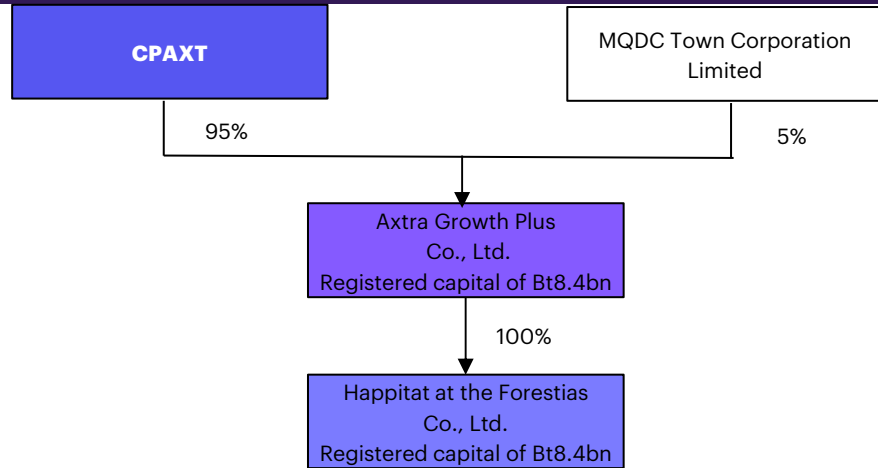
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Shareholding structure pre and post EBT and amalgamation transactions in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Investment structure in The Happitat project



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Sep 3, 2025)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |            |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |            |                  |                   |            | 24A         | 25F         | 26F         | 24A            | 25F        | 26F       | 24A        | 25F        | 26F        | 24A       | 25F       | 26F       | 24A            | 25F        | 26F        | 24A           | 25F        | 26F        |
| BJC            | Outperform | 18.90            | 22.00             | 20.3       | 16.4        | 15.4        | 14.1        | (5)            | 7          | 10        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 4         | 4         | 4         | 3.8            | 3.9        | 4.3        | 10.3          | 10.2       | 9.8        |
| CPALL          | Outperform | 47.00            | 63.00             | 37.4       | 17.0        | 14.8        | 13.1        | 39             | 15         | 13        | 3.3        | 2.9        | 2.6        | 21        | 21        | 21        | 2.9            | 3.4        | 3.8        | 8.9           | 8.4        | 7.8        |
| CPAXT          | Neutral    | 19.40            | 24.00             | 27.7       | 18.3        | 17.4        | 16.0        | 28             | 5          | 9         | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 4         | 4         | 4         | 3.7            | 4.0        | 4.4        | 9.1           | 8.8        | 8.2        |
| CRC            | Outperform | 23.50            | 25.00             | 8.8        | 16.3        | 17.7        | 16.2        | 11             | (8)        | 9         | 2.1        | 1.9        | 1.8        | 12        | 11        | 11        | 2.6            | 2.4        | 2.6        | 7.9           | 7.9        | 7.5        |
| GLOBAL         | Outperform | 7.85             | 8.20              | 6.3        | 17.5        | 22.2        | 19.8        | (9)            | (21)       | 12        | 1.7        | 1.7        | 1.6        | 10        | 8         | 8         | 2.3            | 1.8        | 2.0        | 11.9          | 13.2       | 12.0       |
| HMPRO          | Outperform | 7.65             | 9.2               | 25.4       | 15.5        | 16.7        | 15.2        | 1              | (7)        | 10        | 3.8        | 3.7        | 3.5        | 25        | 22        | 24        | 5.6            | 5.2        | 5.3        | 9.6           | 10.1       | 9.4        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>16.8</b> | <b>17.4</b> | <b>15.7</b> | <b>11</b>      | <b>(2)</b> | <b>11</b> | <b>2.0</b> | <b>1.9</b> | <b>1.8</b> | <b>13</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>3.5</b>     | <b>3.4</b> | <b>3.7</b> | <b>9.6</b>    | <b>9.8</b> | <b>9.1</b> |

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, ITCL, 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, 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, SEAOL, 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, WIILK, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, ITCL, 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, SEAOL, 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, TNG, TOP, TNR, TOG, TOP, TROP, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, HANN, 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, LTMH, 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, NUT, 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, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.