

เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

CRC TB CRC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แผนการขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต

หลังจาก CRC ได้ประกาศแผนขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต (รอการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 6 พ.ย.) ราคาหุ้น CRC ก็ปรับตัวลดลง 9% สะท้อนผลกระทบจากกำไรที่ลดลงจากดิลี (กำไรย้อนหลัง 12 เดือนลดลง 11%) อย่างไรก็ตาม แผนขายเงินปันผลพิเศษ 1.28 บาท/หุ้น (คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6%) สำหรับสิ้นปี 2568 และ 2Q69 จะช่วยพยุงราคาหุ้นในระยะต่อไป ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือ กลยุทธ์ของ CRC ในการชดเชยกำไรส่วนที่หายไป ผ่านการเร่งขยายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และค้าปลีกในประเทศเวียดนาม รวมถึงโอกาสในการทำ M&A ซึ่งยังไม่มีกระแสเปิดเผยรายละเอียด โดยคาดว่าจะมีข้อมูลเพิ่มเติมในช่วงต้นปี 2569 เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CRC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 25 บาท (WACC 7.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

แผนการขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเตให้แก่ HCDS CRC ได้รับข้อเสนอจาก บริษัท ห้างเซ็นทรัล ดีพาร์ทเม้นท์ส จำกัด (HCDS) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ในการ 1) เสนอซื้อหุ้น 100% ในกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเตในประเทศอิตาลีจาก CRC ที่มูลค่า 250 ล้านดอลลาร์ (9.4 พันลบ.); 2) รับโอนสัญญาเงินกู้และชำระคืนเงินกู้จากผู้ถือหุ้น (shareholder loan) ณ วันโอนหุ้น ให้แก่ CRC โดย ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2568 จำนวนเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายอยู่ที่ 141 ล้านดอลลาร์ (5.3 พันลบ.)

เมื่อวันที่ 17 ก.ย. 2568 ที่ประชุมคณะกรรมการ CRC ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (ประชุมในวันที่ 6 พ.ย. 2568) เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยต้องมีการเปิดเผยข้อมูลไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 โดยไม่นับรวม HCDS ซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกรรมนี้ CRC คาดว่า จะได้รับเงินสดสุทธิจากการขายห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเตและรับคืนเงินกู้ (หลังหักภาษี) จำนวน 1.3 หมื่นลบ. โดยมีแผนจัดสรรเงินสดที่ได้ดังนี้: 1) นำไปชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน โดยขึ้นอยู่กับยอดเงินต้นและดอกเบี้ย ณ วันโอนหุ้น (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2068 จำนวนเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายอยู่ที่ 141 ล้านดอลลาร์ หรือ 5.3 พันลบ.); 2) นำเงินสดสุทธิจากการขายห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต หลังหักภาษี (7.7 พันลบ.) มาใช้จัดสรรเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท คิดเป็นอัตราประมาณ 1.28 บาท/หุ้น โดยแบ่งเป็น 4.2 พันลบ. ภายหลังจากที่ CRC ได้รับเงินสดจากการขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต (ประมาณสิ้นปี 2568) และอีก 3.5 พันลบ. พร้อมกับการจ่ายเงินปันผลประจำปีจากผลการดำเนินงานปี 2568 (ประมาณ 2Q69)

เหตุผลที่ตัดสินใจขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต ประการแรก การพิจารณาขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเตของ CRC เกิดขึ้นหลังจาก HCDS ได้ยื่นข้อเสนอเข้าซื้อกิจการเข้ามา โดย HCDS มอง synergy ที่จะได้จากการที่ห้างสรรพสินค้าหลายแห่งในยุโรป (เยอรมนี สวิตเซอร์แลนด์ เดนมาร์ก เนเธอร์แลนด์ สหราชอาณาจักร และไอซ์แลนด์) ประการที่สอง HCDS เป็นผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าที่ใหญ่ที่สุดในยุโรป จึงเป็นผู้ซื้อที่เหมาะสมที่สุด และมีโอกาสน้อยที่จะได้รับข้อเสนอซื้อจากผู้ซื้อรายอื่นที่เป็นผู้เล่นที่มีขนาดเล็กกว่า ประการที่สาม CRC จะกลับมามุ่งเน้นการเติบโตที่ไทยและเวียดนามแทน และเลิกกิจการที่อิตาลี (6% ของรายได้ใน 1H68 ของ CRC) ที่มีการเติบโตของรายได้ต่ำแต่ต้นทุนสูง เช่น การต่อสัญญาเช่าในอัตราที่สูงขึ้น และอัตราภาษีของอิตาลีสูงถึง 30% เมื่อเทียบกับอิตาลีของ CRC (ไม่รวมอิตาลี) ที่ 23% ประการที่สี่ CRC มองว่าราคาค่าขายมีความเหมาะสม อ้างอิงจากวิธี DCF และการเปรียบเทียบ multiple กับห้างสรรพสินค้าในยุโรป ญี่ปุ่น และเกาหลี โดย PE-adjusted ของดิลีนีอยู่ที่ 14.4 เท่า อ้างอิงกำไรย้อนหลัง 12 เดือน (LTM) เทียบกับ PE เฉลี่ยของห้างสรรพสินค้าอื่นๆ ในยุโรป ญี่ปุ่น และเกาหลีที่ 13 เท่า และ EV/EBITDA ของดิลีนีอยู่ที่ 7.8 เท่า LTM เทียบกับ EV/EBITDA เฉลี่ยของห้างสรรพสินค้าอื่นๆ ในยุโรป ญี่ปุ่น และเกาหลีที่ 6 เท่า ประการสุดท้าย การขายกิจการครั้งนี้ เกิดขึ้นหลังจาก CRC ได้รับรู้ knowledge sharing จากการบริหารห้างสรรพสินค้า luxury จากรีนาเซนเตมาตั้งแต่ปี 2561 และจะไม่มีผลกระทบต่อกิจการแฟชั่นอื่นๆ ที่เหลืออยู่ของ CRC ในประเทศไทย

ผลกระทบต่อกำไรขาดทุนและงบดุล การขายกิจการครั้งนี้คาดว่าจะมีกำไรครั้งเดียวหลังหักภาษีเข้ามาที่ CRC ประมาณ 6 พันลบ. ซึ่งจะบันทึกเมื่อธุรกรรมเสร็จสิ้นในเดือนธันวาคม 2568 เมื่อมองในแง่งบการเงินเสมือน CRC ประเมินว่ากำไรปกติย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทจะลดลงประมาณ 900 ลบ. (คิดเป็น 11% ของกำไร) เนื่องจากกำไรส่วนที่หายไปจากกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเตที่มีจำนวนมากกว่าดอกเบี้ยที่ลดลงจากการชำระคืนเงินกู้ นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (ไม่รวมสัญญาเช่า) จะปรับตัวดีขึ้นจาก 1.2 เท่า เป็น 1.1 เท่า ณ สิ้นเดือนมิ.ย. เรายังไม่ได้รวมผลกระทบต่อกำไรขาดทุนและงบดุลจากการขายกิจการครั้งนี้เข้ามาไว้ในประมาณการ เนื่องจากยังรอการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในวันที่ 6 พ.ย.

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการพลังงานและของเสีย (E) และการบริหารจัดการคุณภาพสินค้า แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	231,438	244,200	244,889	258,803	271,447
EBITDA	(Btmn)	31,636	33,927	33,424	34,692	36,054
Core profit	(Btmn)	7,868	8,696	8,009	8,756	9,537
Reported profit	(Btmn)	8,016	8,136	7,677	8,756	9,537
Core EPS	(Bt)	1.30	1.44	1.33	1.45	1.58
DPS	(Bt)	0.55	0.60	0.56	0.61	0.66
P/E, core	(x)	17.2	15.5	16.9	15.4	14.2
EPS growth, core	(%)	12.8	10.5	(7.9)	9.3	8.9
P/BV, core	(x)	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	12.2	12.8	11.3	11.6	11.7
Dividend yield	(%)	2.5	2.7	2.5	2.7	3.0
EV/EBITDA	(x)	8.0	7.7	7.7	7.3	6.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Sep 18) (Bt)	22.40
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	135.09
12-m high / low (Bt)	36 / 15.8
Avg. daily 6m (US\$m)	13.66
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	0.60

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	13.7	28.7	(31.6)
Relative to SET	8.9	8.6	(24.3)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	8,241	9,019
INVX vs Consensus (%)	(2.8)	(2.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.01	7/34
Environmental Score and Rank	5.93	7/34
Social Score and Rank	5.54	5/34
Governance Score and Rank	3.70	10/34

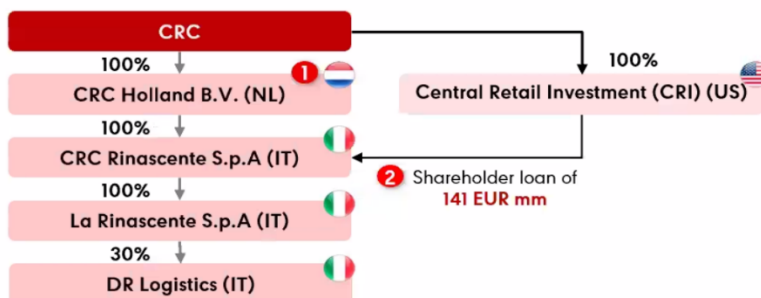
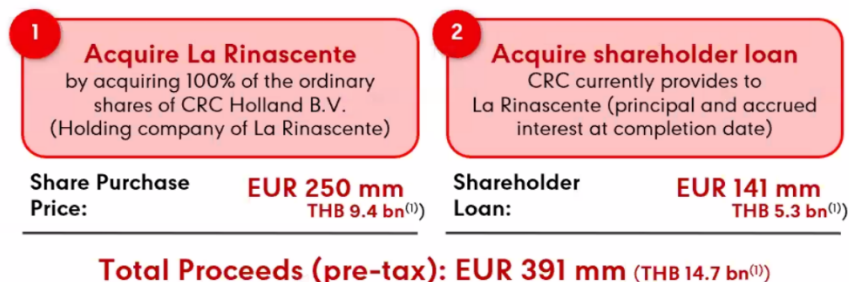
Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

Figure 1: ภาพรวมของธุรกรรมการขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต

Harg Central Department Store Limited (HCDS)⁽²⁾ submitted a proposal to:



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: งบการเงินเสมือนของ CRC หลังจากทำธุรกรรมขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต

	2024A			LTM Jun 2025A		
	Current	Rinascente ⁽³⁾	Proforma Post Transaction	Current	Rinascente ⁽³⁾	Proforma Post Transaction
Units: THB mm						
Total Revenue	262,804	18,434	244,371	264,305	18,020	246,285
EBITDA	34,377	4,464	29,913	33,830	4,505	29,325
Core EBITDA ⁽¹⁾	35,130	4,465	30,665	34,616	4,508	30,108
NPAT to Owner	8,136	1,003	7,239 Include THB 106 mm of interest saving from loan repayment⁽²⁾	7,786	1,035	6,857 Include THB 106 mm of interest saving from loan repayment⁽²⁾
Core NPAT to Owner ⁽¹⁾	8,870	1,004	7,971 Include THB 106 mm of interest saving from loan repayment⁽²⁾	8,546	1,037	7,615 Include THB 106 mm of interest saving from loan repayment⁽²⁾
Core EBITDA Margin	13.4%	24.2%	12.5%	13.1%	25.0%	12.2%
Core Net Profit Margin	3.4%	5.4%	3.2%	3.2%	5.8%	3.0%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: ไทม์ไลน์ของธุรกรรมขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต

2nd Oct 2025	Mid-Oct 2025	6th Nov 2025	Within Dec 2025	[End of 2025] ⁽²⁾	AGM 2026
Record date for Extraordinary Shareholder Meeting (EGM)	Shareholder packaging and IFA report published	EGM (3/4 voting approval from attending and eligible shareholders) ⁽¹⁾	Expected closing	CRC Board of Directors' Approval of special dividend payment approx. THB 4.2 Bn (dividend #1)	AGM approval of additional dividend payment approx. THB 3.5 Bn (dividend #2) (together with annual dividend)

(1) As Transaction is a large size Related Party Transaction

(2) Subject to Board of Directors approval for a special dividend upon closing

Source: Company data and InnovestX Research

จุดเด่น

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (CRC) ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) ซึ่งดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลายประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (multi-format and multi-category) ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ในปี 2564 CRC เป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจฟู้ด เป็นผู้จำหน่ายสินค้า DIY เกี่ยวกับบ้านบนแพลตฟอร์ม omnichannel ชั้นนำในประเทศไทยในธุรกิจฮาร์ดไลน์ เป็นผู้ใช้แพลตฟอร์ม omnichannel รายแรก (Central application) ของเอเชียและเป็นผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าหลักที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศอิตาลีในธุรกิจแฟชั่น และเป็นผู้ประกอบการศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ในรูปแบบ omnichannel ชั้นนำของประเทศไทยและผู้ประกอบการศูนย์การค้าสำหรับครอบครัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2567 บริษัทมีร้านค้า 3,852 แห่ง โดยมีพื้นที่ขายสุทธิ 3.73 ล้านตร.ม. (+5% YoY) พื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.76 ล้านตร.ม. (+3% YoY) และมีสัดส่วนยอดขายผ่านแพลตฟอร์ม omnichannel อยู่ที่ 20% ในปี 2567 รายได้ 96% มาจากการขายสินค้า 3% มาจากการให้บริการเช่า และ 1% มาจากบริการอื่นๆ รายได้จากการขายสินค้า 40% ในปี 2567 ได้มาจากกลุ่มฟู้ดในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม 29% มาจากกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทยและอิตาลี และ 31% มาจากกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ รายได้จากการขายสินค้า 73% ในปี 2567 ได้มาจากประเทศไทย 20% มาจากประเทศเวียดนาม และ 7% มาจากประเทศอิตาลี

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568-2570 CRC ตั้งเป้ารายได้และ EBITDA เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ในปี 2568-2570 เมื่อจำแนกตามประเทศ CRC ตั้งเป้ารายได้เติบโต 5-6% YoY ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม แต่ทรงตัว YoY ในประเทศอิตาลี เมื่อจำแนกตามกลุ่มธุรกิจ CRC ตั้งเป้ารายได้เติบโต 10% YoY ในกลุ่มฟู้ด 4% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ และ 2% YoY ในกลุ่มแฟชั่น ในปี 2568-2570 CRC วางแผนเปิดห้างสรรพสินค้า 1-2 สาขา, Tops 25-30 สาขา, ไทวีสด 13-16 สาขา, Go Wholesale 12-18 สาขา และ Robinson Lifestyle 2-3 สาขา ในประเทศไทย และศูนย์การค้า Go! 4-6 สาขา ในประเทศเวียดนาม EBITDA margin คาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นมีแนวโน้มลดลงจากการมีสัดส่วนยอดขายที่ได้น้อยลงจากการเติบโตที่เร็วขึ้นของยอดขายที่ให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นต่ำในกลุ่มฟู้ดและการเติบโตที่ช้าลงของยอดขายที่ให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นสูงในกลุ่มแฟชั่น CRC วางแผนลดอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลงอีกด้วยการควบคุมค่าใช้จ่าย IT พนักงาน และการตลาดมากขึ้น และการรับรู้ synergy ภายในกลุ่ม CRC และกลุ่มเซ็นทรัลมากขึ้น จนลงทุนจะถูกควบคุมไว้ที่ 4.5-4.7 หมื่นลบ. ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

ในปี 2568 CRC คาดว่ายอดขายจะเติบโตในด้านต่ำของเป้าหมายปี 2568 ที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 4-6% YoY โดย SSS จะหดตัวลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY จนลงทุนจะต่ำกว่าเป้าหมายปี 2568 ที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 1.7-1.9 หมื่นลบ. เล็กน้อย เนื่องจากบริษัทจะเลื่อนการปรับปรุงสาขาใน 2H68 ออกไปเป็นปี 2569 CRC ยังคงแผนขยายสาขาระดับปานกลางในปี 2568 ไว้เช่นเดิม โดยตั้งเป้าเปิด Tops 10 สาขา (เทียบกับ 9 สาขาในปี 2567), ไทวีสด 4 สาขา (เทียบกับ 7 สาขาในปี 2567) Go! Wholesale 4 สาขา (เทียบกับ 6 สาขาในปี 2567) แต่ไม่มีแผนเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ (เทียบกับ 2 สาขาในปี 2567) ในประเทศไทย ส่วนในประเทศเวียดนาม CRC วางแผนเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ตและศูนย์การค้า 2 สาขา (เทียบกับ 3 สาขาในปี 2567) CRC ยังคงคาดว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นในปี 2568 ของธุรกิจค้าปลีกจะลดลง 30-35bps จากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายมากขึ้นและการซื้อสินค้าที่คุ้มค่า CRC คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายในปี 2568 จะลดลง 20-30bps YoY

ในระยะกลางถึงระยะยาว ประเทศไทยและประเทศเวียดนามจะเป็นประเทศสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของ CRC โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ในขณะที่เมื่อพิจารณาที่กลุ่มธุรกิจ กลุ่มฟู้ดและกลุ่มฮาร์ดไลน์จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับการขยายธุรกิจ ในขณะที่กลุ่มแฟชั่นจะมุ่งเน้นไปที่การปรับเปลี่ยนและฟื้นฟูร้านค้า แพลตฟอร์ม omnichannel จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตอีกทางหนึ่ง โดย CRC วางแผนเพิ่มยอดขายผ่านการนำเสนอผลิตภัณฑ์เพิ่มมากขึ้น ขยายช่องทางที่มีอยู่และเพิ่มช่องทางใหม่ๆ และเพิ่มความสามารถในการทำกำไรจากการขายในปริมาณที่มากขึ้นและการบริหารผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงและต้นทุนโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. รายได้จากการให้เช่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว	2. กำลังซื้อที่เปราะบางทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. การที่นักท่องเที่ยวจีนกลับเข้ามาอาจส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 3Q68	SSS หดตัวลง อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	กำไรปกติ 3Q68 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง YoY จาก SSS ที่หดตัวลง (แต่ลดลง YoY ในระดับที่น้อยกว่า 2Q25) EBIT margin ที่แคบลงเพราะอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นอ่อนตัวลง และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
อัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลง	การปรับลดอัตราดอกเบี้ย	ดอกเบี้ยจ่ายลดลง	เราได้นำเอาต้นทุนทางการเงินที่ลดลงเฉลี่ย 50bps YoY ในปี 2568 เข้ามาไว้ในประมาณการแล้ว การปรับตัวลดลงทุกๆ 25bps YoY ในอัตราดอกเบี้ยตลาดจะส่งผลทำให้กำไรของ CRC เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2% ต่อปี

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1.3%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่อุตสาหกรรมในประเทศไทยเท่านั้น ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CRC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566 มีพัฒนาการในเชิงบวกเมื่อเทียบกับปีก่อน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.01 (2023)
Rank in Sector	7/34

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CRC	5	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CRC ได้กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐานในปี 2565 (เทียบกับ 5% ในปี 2566) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดจากพลังงานหมุนเวียน 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงานต่อรายได้ 30% (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2565 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรขยะที่ 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 20% ในปี 2566)
- CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่อุตสาหกรรมในประเทศไทยเท่านั้น (71% ของยอดขายปี 2566 และ 77% ของ EBITDA) ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CRC วางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.8 พันลบ./ปี ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าระดับความผูกพันของพนักงานที่ 77% (เทียบกับ 73% ในปี 2566) และกำหนดสัดส่วนพนักงานระดับบริหารเป็นผู้หญิงที่ 50% (เทียบกับ 56% ในปี 2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 62% (เทียบกับ 61.8% ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 39.5% (เทียบกับ 42% ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า CRC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาการเชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 14 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (93% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ CRC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.01	—
Environment Financial Materiality Score	5.93	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	63	111
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	479	593
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	487	760
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,168	1,414
Renewable Energy Use ('000 MWh)	134	173
Total Waste ('000 metric tonnes)	98	72
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	8	9
Social Financial Materiality Score	5.54	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	80	92
Women in Workforce (%)	62	62
Employee Turnover (%)	40	39
Employee Training (hours)	1,131,480	1,886,230
Governance Financial Materiality Score	3.70	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	13
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	10
Number of Women on Board (persons)	3	4
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue from sales and services	(Btmn)	179,947	181,791	219,898	231,438	244,200	244,889	258,803	271,447
Cost of sales and services	(Btmn)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(175,907)	(177,537)	(187,895)	(197,277)
Gross profit	(Btmn)	44,999	45,944	60,251	66,497	68,293	67,352	70,909	74,170
SG&A	(Btmn)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(70,653)	(71,225)	(74,708)	(77,878)
Other income	(Btmn)	13,889	13,664	15,969	17,250	18,188	18,836	19,661	20,554
Interest expense	(Btmn)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(4,995)	(4,326)	(4,233)	(4,182)
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,490)	(324)	8,291	9,272	10,833	10,637	11,629	12,664
Corporate tax	(Btmn)	744	452	(1,705)	(1,888)	(2,599)	(2,606)	(2,849)	(3,103)
Equity a/c profits	(Btmn)	132	279	820	990	962	480	507	532
Minority interests	(Btmn)	(295)	(217)	(430)	(506)	(501)	(502)	(531)	(557)
Core profit	(Btmn)	(909)	190	6,976	7,868	8,696	8,009	8,756	9,537
Extra-ordinary items	(Btmn)	956	(131)	199	148	(560)	(332)	0	0
Net Profit	(Btmn)	46	59	7,175	8,016	8,136	7,677	8,756	9,537
EBITDA	(Btmn)	18,018	19,830	28,941	31,636	33,927	33,424	34,692	36,054
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.16)	0.03	1.16	1.30	1.44	1.33	1.45	1.58
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.01	1.19	1.33	1.35	1.27	1.45	1.58

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	67,177	69,918	76,532	79,956	76,041	75,183	78,852	82,366
Total fixed assets	(Btmn)	172,003	193,310	199,453	207,141	215,008	216,429	217,524	218,288
Total assets	(Btmn)	239,180	263,228	275,984	287,097	291,049	291,612	296,376	300,655
Total loans	(Btmn)	121,917	135,295	137,071	132,564	134,564	130,564	125,064	119,064
Total current liabilities	(Btmn)	89,049	111,662	108,488	118,505	130,984	120,708	124,861	127,173
Total long-term liabilities	(Btmn)	94,416	92,485	102,611	98,331	87,685	94,465	89,684	85,791
Total liabilities	(Btmn)	183,465	204,147	211,099	216,837	218,668	215,173	214,545	212,964
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	55,715	59,081	64,885	70,260	72,381	76,439	81,831	87,691
BVPS (Bt)	(Bt)	9.13	9.35	10.30	11.12	11.44	12.11	13.00	13.98

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(909)	190	6,976	7,868	8,696	8,009	8,756	9,537
Depreciation and amortization	(Btmn)	16,558	17,041	17,171	17,722	18,100	18,462	18,831	19,207
Operating cash flow	(Btmn)	11,961	23,360	22,460	27,483	29,472	26,150	28,592	29,659
Investing cash flow	(Btmn)	(8,779)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(20,561)	(19,882)	(19,926)	(19,972)
Financing cash flow	(Btmn)	2,905	(149)	(9,638)	(12,210)	(13,766)	(7,619)	(8,864)	(9,678)
Net cash flow	(Btmn)	6,087	306	(2,026)	(488)	(4,855)	(1,350)	(197)	9

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	25.0	25.3	27.4	28.7	28.0	27.5	27.4	27.3
Operating margin	(%)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(1.6)	(1.5)	(1.4)
EBITDA margin	(%)	10.0	10.9	13.2	13.7	13.9	13.6	13.4	13.3
EBIT margin	(%)	0.8	1.5	5.4	6.0	6.5	6.1	6.1	6.2
Net profit margin	(%)	0.0	0.0	3.3	3.5	3.3	3.1	3.4	3.5
ROE	(%)	(2.3)	0.3	11.8	12.2	12.8	11.3	11.6	11.7
ROA	(%)	(0.4)	0.1	2.6	2.8	3.0	2.7	3.0	3.2
Net D/E	(x)	1.9	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	6.1	6.4	8.3	6.8	6.8	7.7	8.2	8.6
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(19.0)	(5.0)	19.3	2.6	(2.0)	(5.0)	2.0	2.0
SSSG-Fashion	(%)	(34.0)	(6.0)	38.0	12.0	1.0	(5.4)	2.0	2.0
SSSG-Hardline	(%)	(13.0)	3.0	5.0	(4.0)	(7.0)	(5.6)	2.0	2.0
SSSG-Food	(%)	(10.0)	(12.0)	15.0	(0.2)	0.0	(4.1)	2.0	2.0
No of stores, ending	(stores)	2,039	2,183	1,886	1,897	2,032	1,945	2,060	2,131
No of plazas, ending	(plazas)	66	69	71	72	75	77	80	83

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339	64,380	64,502	58,280
Cost of sales and services	(Btmn)	(39,537)	(42,953)	(45,822)	(42,172)	(42,092)	(45,821)	(47,381)	(42,069)
Gross profit	(Btmn)	15,985	18,150	16,941	16,546	16,248	18,558	17,121	16,211
SG&A	(Btmn)	(17,211)	(18,665)	(17,167)	(17,402)	(17,331)	(18,753)	(17,507)	(17,563)
Other income	(Btmn)	4,054	4,850	4,492	4,113	4,428	5,155	4,779	4,364
Interest expense	(Btmn)	(1,215)	(1,278)	(1,140)	(1,303)	(1,307)	(1,245)	(1,116)	(1,083)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,613	3,057	3,125	1,954	2,038	3,716	3,277	1,929
Corporate tax	(Btmn)	(464)	(403)	(760)	(520)	(436)	(882)	(819)	(589)
Equity a/c profits	(Btmn)	283	86	306	254	151	252	143	103
Minority interests	(Btmn)	(112)	(128)	(147)	(121)	(117)	(115)	(138)	(94)
Core profit	(Btmn)	1,321	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349
Extra-ordinary items	(Btmn)	(178)	527	(353)	93	494	(794)	(126)	(206)
Net Profit	(Btmn)	1,143	3,138	2,171	1,660	2,129	2,176	2,337	1,143
EBITDA	(Btmn)	7,350	8,931	8,764	7,767	7,871	9,525	8,927	7,520
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.22	0.43	0.42	0.26	0.27	0.49	0.41	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.52	0.36	0.28	0.35	0.36	0.39	0.19

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	73,778	79,956	74,364	72,520	70,168	76,041	74,238	72,899
Total fixed assets	(Btmn)	207,453	207,141	211,201	216,128	213,245	215,008	218,274	215,266
Total assets	(Btmn)	281,231	287,097	285,564	288,648	283,414	291,049	292,512	288,165
Total loans	(Btmn)	149,908	132,564	138,115	145,880	146,090	134,564	141,801	150,268
Total current liabilities	(Btmn)	109,514	118,505	111,855	121,505	120,246	130,984	122,153	124,011
Total long-term liabilities	(Btmn)	100,831	98,331	98,096	93,787	93,653	87,685	95,479	94,069
Total liabilities	(Btmn)	210,345	216,837	209,951	215,292	213,898	218,668	217,632	218,081
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	70,886	70,260	75,613	73,356	69,515	72,381	74,880	70,084
BVPS (Bt)	(Bt)	11.21	11.12	11.98	11.62	10.95	11.44	11.82	11.13

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,321	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,522	4,596	4,498	4,511	4,526	4,564	4,534	4,508
Operating cash flow	(Btmn)	4,928	13,233	4,687	4,995	6,167	13,644	5,498	4,508
Investing cash flow	(Btmn)	(3,890)	(4,833)	(3,970)	(6,395)	(5,806)	(4,390)	(2,726)	(70)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,366)	(3,448)	(4,723)	(164)	(2,278)	(6,602)	(2,985)	(3,759)
Net cash flow	(Btmn)	(328)	4,952	(4,006)	(1,564)	(1,917)	2,652	(213)	679

Key Financial Ratios

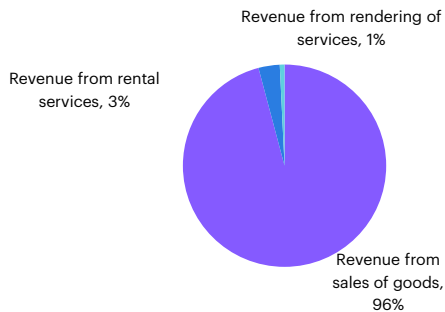
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	28.8	29.7	27.0	28.2	27.9	28.8	26.5	27.8
Operating margin	(%)	(2.2)	(0.8)	(0.4)	(1.5)	(1.9)	(0.3)	(0.6)	(2.3)
EBITDA margin	(%)	13.2	14.6	14.0	13.2	13.5	14.8	13.8	12.9
EBIT margin	(%)	5.1	7.1	6.8	5.5	5.7	7.7	6.8	5.2
Net profit margin	(%)	2.1	5.1	3.5	2.8	3.7	3.4	3.6	2.0
ROE	(%)	2.0	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0
ROA	(%)	1.9	3.7	3.5	2.2	2.3	4.1	3.4	1.9
Net D/E	(x)	2.0	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0
Interest coverage	(x)	6.0	7.0	7.7	6.0	6.0	7.7	8.0	6.9
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
SSSG-Total (simple average)	(%)	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)
SSSG-Fashion	(%)	6.0	3.0	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)
SSSG-Hardline	(%)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)
SSSG-Food	(%)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)
No of stores, ending	(stores)	1,865	1,897	1,892	1,869	1,950	2,032	2,029	2,026
No of plazas, ending	(plazas)	72	72	72	72	73	75	75	75

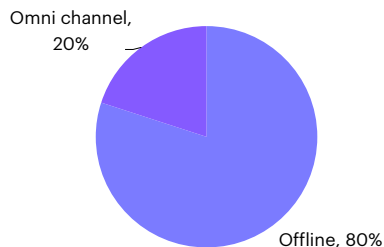
Appendix

Figure 4: รายได้จำแนกตามประเภทธุรกิจในปี 2567



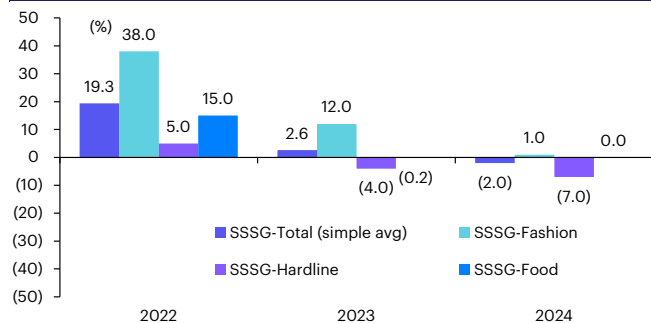
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: รายได้จากการขายสินค้าจำแนกตามช่องทางการขายในปี 2567



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: SSS growth รายปีจำแนกตามกลุ่มธุรกิจ



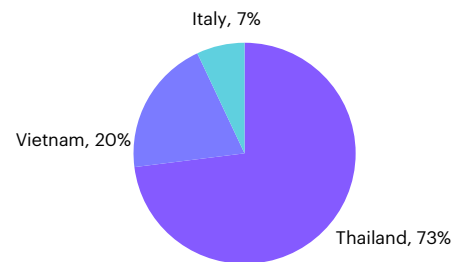
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Sep 18, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	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	20.30	22.00	12.0	17.6	16.6	15.1	(5)	7	10	0.6	0.6	0.6	4	4	4	3.5	3.6	4.0	10.5	10.5	10.1
CPALL	Outperform	48.75	63.00	32.5	17.6	15.4	13.6	39	15	13	3.5	3.0	2.7	21	21	21	2.8	3.2	3.7	9.0	8.6	8.0
CPAXT	Neutral	22.10	24.00	12.1	20.8	19.9	18.2	28	5	9	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.2	3.5	3.8	9.8	9.5	8.9
CRC	Outperform	22.40	25.00	14.1	15.5	16.9	15.4	11	(8)	9	2.0	1.8	1.7	12	11	11	2.7	2.5	2.7	7.7	7.7	7.3
GLOBAL	Outperform	8.40	8.20	(0.7)	18.7	23.8	21.2	(9)	(21)	12	1.8	1.8	1.7	10	8	8	2.2	1.7	1.9	12.6	14.0	12.7
HMPRO	Outperform	7.70	9.2	24.6	15.6	16.8	15.3	1	(7)	10	3.8	3.7	3.5	25	22	24	5.6	5.1	5.2	9.7	10.2	9.5
Average					17.7	18.2	16.5	11	(2)	11	2.1	2.0	1.8	13	12	12	3.3	3.3	3.6	9.9	10.1	9.4

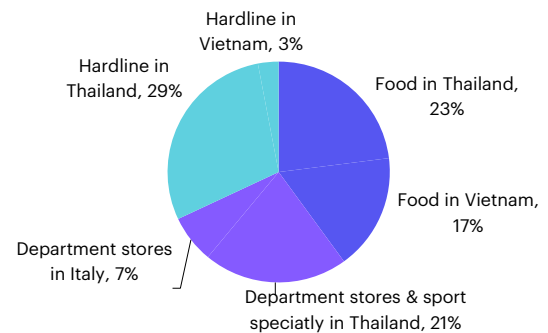
Source: InnovestX Research

Figure 5: รายได้จากการขายสินค้าจำแนกตามประเทศในปี 2567



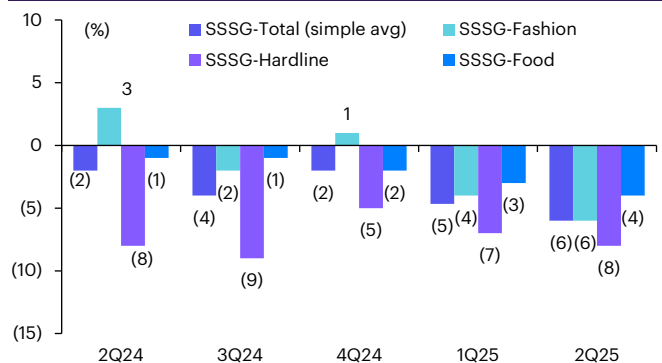
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: รายได้จากการขายสินค้าแบ่งตามกลุ่มธุรกิจย่อยในปี 2567



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: SSS growth รายไตรมาสจำแนกตามกลุ่มธุรกิจ



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) 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) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอเอ เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ 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, 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, PTGCG, 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, SCAI, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดมทุนถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับมาตรฐาน)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITTEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMT, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TQS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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