

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษี

กำไรปกติ 3Q68 ของ BJC อยู่ที่ 628 ลบ. -29% YoY และ -45% QoQ ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษี ทั้งนี้ ใน 4Q68TD SSS ในกลุ่ม MSC หดตัวลงมากกว่า 3% YoY (เทียบกับ -3.8% YoY ใน 3Q68) โดยมี SSS growth ที่ใกล้เคียงกันในเดือนต.ค. (ฐานสูงของปีก่อนจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต) และเดือนพ.ย.ถึงปัจจุบัน (กำลังซื้ออ่อนแอ) ท่ามกลางผลกระทบเชิงลบอย่างต่อเนื่องจากการปรับปรุงสาขา (มีการปรับปรุง 11 สาขาตั้งแต่ 3Q68 โดยตั้งเป้าทยอยแล้วเสร็จในช่วงปลาย 4Q68) เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 9% จาก SSS ที่อ่อนแอกว่าคาดและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาด เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ BJC จาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 1.5%) ที่ปรับใหม่เป็น 21 บาท (จาก 22 บาท)

กำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 637 ลบ. -9% YoY และ -36% QoQ ต่ำกว่า INVX คาด 5% และต่ำกว่าที่ตลาดคาด 15% จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษี หากตัดรายการพิเศษ คือ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 9 ลบ. ออก กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 628 ลบ. -29% YoY จากยอดขายที่ลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอัตราภาษีที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้น และ -45% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

ยอดขาย 3Q68 ยอดขายลดลง 4% YoY จากยอดขายที่ลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นรายได้จากกลุ่ม CSC รายได้จากกลุ่ม MSC: ลดลง 4% YoY จากการหดตัวของ SSS ที่ 3.8% YoY (เทียบกับ -3.2% YoY ใน 2Q68) เพราะได้รับผลกระทบจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ฐานยอดขายที่สูงของปีก่อนในกลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหารและอาหารแห้งจากมาตรการแจกเงิน 10,000 บาทภายใต้โครงการดิจิทัลวอลเล็ตระหว่างวันที่ 25-30 ก.ย. 2567 (กระทบ -1% YoY ต่อ SSS) และผลกระทบชั่วคราวจากการปรับปรุงสาขาขนาดใหญ่หลายแห่ง (กระทบ -0.7% YoY ต่อ SSS) ทั้งนี้เมื่อแยกตามสัดส่วนยอดขาย ใน 3Q68 พบว่า SSS สินค้าอาหารสด (19% ของยอดขาย) อยู่ในระดับทรงตัว YoY (เทียบกับที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY ใน 2Q68) ในขณะที่ SSS สินค้าอาหารแห้ง (69% ของยอดขาย) และสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (12% ของยอดขาย) ลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY และ high teen YoY (ไม่เปลี่ยนแปลงจาก 2Q68) เมื่อแยกตามรูปแบบร้าน ยอดขายไฮเปอร์มาร์เก็ตหดตัวลง 5% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ผลกระทบจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต และการปรับปรุงสาขา; ยอดขายซูเปอร์มาร์เก็ตเติบโต 1% YoY และยอดขายบิกซ์ มีมีทรงตัว YoY ใน 3Q68 BJC เปิดร้านบิกซ์ อ่องกง 4 สาขา และ บิกซ์ ฟู้ดเซอร์วิส 1 สาขา ขณะที่ปิดร้านบิกซ์ ไฮเปอร์มาร์เก็ต 1 สาขา บิกซ์ ฟู้ดเซอร์วิส 1 สาขา และบิกซ์ มีมี 106 สาขา (หลังจากหักสาขาที่เปิด) รายได้จากกลุ่ม PSC ลดลง 4% YoY จากยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่แท้จริงที่ลดลง (-9% YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากราคาย่อยปลีกที่ลดลงตามต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และความต้องการเครื่องดื่มและยอดขายส่งออกที่ชะลอตัว ซึ่งไปหักล้างยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องอะลูมิเนียมที่เพิ่มขึ้น (+2% YoY) จากยอดขายที่ดีขึ้นในเวียดนาม โดยเฉพาะในกลุ่มเบียร์และเครื่องดื่มชูกำลัง รายได้จากกลุ่ม H&TSC ลดลง 16% YoY จากยอดขายที่ลดลง โดยมีการขายเงินลงทุนในบริษัท ไทย-สแกนดิเนเวีย จำกัด (-4% YoY ต่อยอดขาย) และฐานสูงของปีก่อนจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ รายได้จากกลุ่ม CSC เติบโต 5% YoY จากการเติบโตที่แข็งแกร่งในกลุ่มอาหารและสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยวและกระดากที่ชง

รายการอื่นๆ ใน 3Q68 อัตรากำไรขั้นต้น ขยายตัว 20bps YoY จากกลุ่ม non-MSC หักล้างกำไรที่หดตัวจากกลุ่ม MSC ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นกลุ่ม MSC แคลลง 30bps YoY จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนยอดขาย (ฐานสูงของปีก่อนจากยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่มีมาร์จิ้นสูง) และส่วนหนึ่งมาจากการลงทุนด้านราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้นกลุ่มPSC ขยายตัว 120bps YoY จากต้นทุนโชดาแอช เศษแก้ว และก๊าซธรรมชาติที่ลดลง รวมถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่แท้จริง อัตรากำไรขั้นต้นกลุ่ม CSC และ H&TSC ขยายตัว 10bps YoY และ 410bps YoY จากการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น EBIT margin ลดลง 60bps YoY จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น (+70bps YoY เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง (-1% YoY) น้อยกว่ายอดขายที่ลดลง (-4% YoY)) ท่ามกลางรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ ที่ลดลง (-5% YoY) จากอัตราค่าเช่าที่ลดลงจากการมีสัดส่วนผู้เช่าที่น้อยลงและการหยุดชะงักจากการปรับปรุงสาขา ซึ่งไปหักล้างอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นเป็น 90.9% (เทียบกับ 87.9% ใน 3Q67) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เพิ่มขึ้น 6% QoQ จากสัญญาเช่าทางการเงินที่เพิ่มขึ้นสำหรับศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ และต้นทุนการถือครองหนี้ที่เป็นลบจากการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อรีไฟแนนซ์หนี้ อัตราภาษีที่แท้จริง อยู่ที่ 24% (เทียบกับ 22% ใน 3Q67)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายภาครัฐใหม่ๆ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	154,672	157,727	154,309	157,854	161,475
EBITDA	(Btmn)	20,701	22,432	21,875	22,223	22,674
Core profit	(Btmn)	4,834	4,610	4,470	4,751	5,151
Reported profit	(Btmn)	4,795	4,001	4,154	4,751	5,151
Core EPS	(Bt)	1.21	1.15	1.12	1.19	1.29
DPS	(Bt)	0.80	0.71	0.71	0.71	0.77
P/E, core	(x)	15.6	16.3	16.9	15.9	14.6
EPS growth, core	(%)	(1.9)	(4.6)	(3.0)	6.3	8.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	4.1	3.8	3.7	3.9	4.1
Dividend yield	(%)	4.3	3.8	3.8	3.8	4.1
EV/EBITDA	(x)	11.4	10.3	10.5	10.2	9.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 10) (Bt)	18.80
Target price (Bt)	21.00
Mkt cap (Btbn)	75.35

12-m high / low (Bt)	24.6 / 16.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.87
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.92

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.5)	(1.6)	(20.7)
Relative to SET	(6.9)	(5.1)	(11.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,622	5,036
INVX vs Consensus (%)	(3.3)	(5.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.74	4/34
Environmental Score and Rank	2.44	8/34
Social Score and Rank	7.08	2/34
Governance Score and Rank	3.80	10/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสรุ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาขึ้น YoY ในด้านแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน โดยอัตราการลาออกของพนักงานลดลงในปี 2566

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.74 (2023)
Rank in Sector	4/34

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BJC	5	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BJC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจก สุทธิเป็นศูนย์ (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2593
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ลดการใช้พลังงานไม่หมุนเวียน (MWh) ลง 15% และปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 28,711 ต้นในปี 2566 และ 41,645 ต้นในปี 2564-2566)
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหาร (ตัน) ลง 15% บริหารจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 87 ตันในปี 2566 และ 259 ตันในปี 2564-2566)
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ (ตัน) ลง 15%
- BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการด้านการศึกษา (เทียบกับ 3,000 คน ในปี 2566 และ 9,540 คน ในปี 2564-2566) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 0.12 ล้านคน ในปี 2566 และ 0.73 ล้านคน ในปี 2564-2566) สนับสนุนผลผลิตทางการเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 3,657 ตัน ในปี 2566 และ 32,525 ตัน ในปี 2564-2566) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 163 กิจกรรม ในปี 2566 และ 166 กิจกรรม ในปี 2564-2566) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 383 กิจกรรม ในปี 2566 และ 457 กิจกรรม ในปี 2564-2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 60% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 28% (เทียบกับ 46% ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาขึ้น YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึงพาได้
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจทำให้โครงสร้างคณะกรรมการมีความเป็นอิสระน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การจัดประชุมไม่สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในแง่ประเด็นด้านภาษี ในปี 1Q67 BJC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เกิดขึ้นครั้งเดียว จำนวน 586 ลบ. ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้การประเมินของบริษัท มีความแตกต่างจากการประเมินจากกรมสรรพากร

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.74	—
Environment Financial Materiality Score	2.44	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	623	580
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	618	645
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	7,735	7,804
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,898	2,941
Renewable Energy Use ('000 MWh)	68	114
Total Waste ('000 metric tonnes)	76	78
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	26	35
Social Financial Materiality Score	7.08	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	29	33
Women in Workforce (%)	61	60
Employee Turnover (%)	28	27
Employee Training (hours)	4,264,250	7,649,210
Governance Financial Materiality Score	3.80	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	5	6
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	8	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)	144,732	138,465	150,338	154,672	157,727	154,309	157,854	161,475
Cost of goods sold	(Btmn)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(122,900)	(125,592)	(128,355)
Gross profit	(Btmn)	27,479	26,017	27,631	30,043	31,963	31,410	32,263	33,120
SG&A	(Btmn)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(31,731)	(32,088)	(32,452)
Other income	(Btmn)	12,888	11,552	13,122	13,273	13,153	12,619	12,472	12,429
Interest expense	(Btmn)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,491)	(5,481)	(5,421)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,960	4,774	6,110	6,379	7,374	6,807	7,166	7,676
Corporate tax	(Btmn)	(800)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,532)	(1,612)	(1,727)
Equity a/c profits	(Btmn)	(156)	(130)	44	(128)	(84)	85	89	94
Minority interests	(Btmn)	(551)	(652)	(790)	(917)	(989)	(891)	(891)	(892)
Core profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	4,470	4,751	5,151
Extra-ordinary items	(Btmn)	(452)	100	82	(40)	(608)	(316)	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,001	3,585	5,010	4,795	4,001	4,154	4,751	5,151
EBITDA	(Btmn)	20,136	18,936	19,872	20,701	22,432	21,875	22,223	22,674
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.11	0.87	1.23	1.21	1.15	1.12	1.19	1.29
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.89	1.25	1.20	1.00	1.04	1.19	1.29
DPS (Bt)	(Bt)	0.78	0.66	0.80	0.80	0.71	0.71	0.71	0.77

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	37,708	43,987	47,985	47,416	47,094	46,345	47,345	48,281
Total fixed assets	(Btmn)	288,449	285,892	288,060	291,554	289,918	289,278	288,768	288,258
Total assets	(Btmn)	326,157	329,879	336,045	338,970	337,012	335,623	336,113	336,539
Total loans	(Btmn)	164,848	164,280	164,137	165,557	160,309	158,743	156,243	153,243
Total current liabilities	(Btmn)	65,363	56,323	62,468	71,445	68,634	78,739	77,526	79,834
Total long-term liabilities	(Btmn)	141,257	152,252	149,428	141,629	142,176	129,374	129,186	125,004
Total liabilities	(Btmn)	206,621	208,575	211,896	213,074	210,810	208,113	206,712	204,838
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	119,536	121,304	124,149	125,896	126,202	127,510	129,401	131,701
BVPS (Bt)	(Bt)	28.62	28.91	29.52	29.86	29.94	30.27	30.74	31.31

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	4,470	4,751	5,151
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,904	9,042	9,009	8,984	9,389	9,577	9,577	9,577
Operating cash flow	(Btmn)	16,631	16,636	18,173	19,856	22,111	13,466	14,507	14,912
Investing cash flow	(Btmn)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(8,936)	(9,066)	(9,067)
Financing cash flow	(Btmn)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(4,346)	(5,361)	(5,851)
Net cash flow	(Btmn)	(3,054)	995	(250)	795	442	184	80	(6)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	19.0	18.8	18.4	19.4	20.3	20.4	20.4	20.5
Operating margin	(%)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	0.1	0.4
EBITDA margin	(%)	13.9	13.7	13.2	13.4	14.2	14.2	14.1	14.0
EBIT margin	(%)	7.8	7.1	7.2	7.6	8.3	8.0	8.0	8.1
Net profit margin	(%)	2.8	2.6	3.3	3.1	2.5	2.7	3.0	3.2
ROE	(%)	3.9	3.0	4.2	4.1	3.8	3.7	3.9	4.1
ROA	(%)	1.4	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	3.8	3.7	4.2	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	78.1	73.8	64.0	66.9	71.1	64.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
SSS growth (MSC)	(%)	(15.3)	(11.0)	2.0	2.2	(0.8)	(1.8)	1.5	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	198	142	96	147	44	(131)	108	105
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,572	1,714	1,810	1,957	2,001	1,870	1,978	2,083

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	38,561	37,024
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	(30,659)	(30,786)	(29,649)
Gross profit	(Btmn)	8,046	7,710	8,060	7,610	8,584	7,841	7,775	7,375
SG&A	(Btmn)	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,730)	(7,948)	(7,980)
Other income	(Btmn)	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347	3,108	3,245	3,090
Interest expense	(Btmn)	(1,447)	(1,427)	(1,433)	(1,419)	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,968	1,711	1,877	1,403	2,383	1,883	1,732	1,064
Corporate tax	(Btmn)	33	(439)	(411)	(315)	(527)	(418)	(406)	(252)
Equity a/c profits	(Btmn)	(59)	(45)	18	2	(59)	2	29	25
Minority interests	(Btmn)	(277)	(221)	(276)	(208)	(284)	(208)	(208)	(209)
Core profit	(Btmn)	1,666	1,006	1,208	883	1,513	1,259	1,147	628
Extra-ordinary items	(Btmn)	(28)	(578)	20	(181)	131	(168)	(157)	9
Net Profit	(Btmn)	1,638	428	1,228	701	1,645	1,091	990	637
EBITDA	(Btmn)	5,755	5,463	5,667	5,180	6,122	5,485	5,362	4,805
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.42	0.25	0.30	0.22	0.38	0.31	0.29	0.16
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41	0.27	0.25	0.16

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	47,416	45,957	46,094	43,525	47,094	45,261	42,261	41,158
Total fixed assets	(Btmn)	291,554	290,531	290,423	289,423	289,918	289,361	289,760	289,955
Total assets	(Btmn)	338,970	336,488	336,517	332,948	337,012	334,621	332,021	331,113
Total loans	(Btmn)	165,557	165,502	165,128	162,878	160,309	159,590	159,259	160,908
Total current liabilities	(Btmn)	71,445	62,927	54,756	67,979	68,634	67,747	73,402	75,151
Total long-term liabilities	(Btmn)	141,629	146,827	156,437	140,420	142,176	139,698	133,315	130,657
Total liabilities	(Btmn)	213,074	209,755	211,192	208,399	210,810	207,445	206,716	205,807
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	125,896	126,733	125,325	124,549	126,202	127,177	125,305	125,305
BVPS (Bt)	(Bt)	29.86	30.02	29.68	29.55	29.94	30.17	29.77	29.75

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	1,638	428	1,228	701	1,645	1,091	990	637
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,339	2,326	2,357	2,357	2,348	2,266	2,290	2,320
Operating cash flow	(Btmn)	6,748	4,867	5,930	4,141	7,174	4,628	5,545	4,329
Investing cash flow	(Btmn)	(3,208)	(1,651)	(1,131)	(1,449)	(1,471)	(1,536)	(2,636)	(1,632)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,874)	(3,652)	(4,753)	(3,282)	(4,280)	(3,754)	(3,384)	(3,107)
Net cash flow	(Btmn)	1,667	(437)	46	(590)	1,422	(661)	(476)	(410)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9
Operating margin	(%)	0.0	(0.3)	(0.0)	(1.1)	1.0	0.3	(0.4)	(1.6)
EBITDA margin	(%)	14.4	14.1	14.3	13.4	15.0	14.2	13.9	13.0
EBIT margin	(%)	8.6	8.1	8.3	7.3	9.2	8.4	8.0	6.7
Net profit margin	(%)	4.1	1.1	3.1	1.8	4.0	2.8	2.6	1.7
ROE	(%)	5.6	3.4	4.0	3.0	5.1	4.2	3.8	2.1
ROA	(%)	2.0	1.2	1.4	1.1	1.8	1.5	1.4	0.8
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
Interest coverage	(x)	4.0	3.8	4.0	3.6	4.4	4.1	4.0	3.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
SSS growth (MSC)	(%)	(0.4)	(1.1)	(4.0)	(0.4)	2.2	2.1	(3.2)	(3.8)
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	76	21	1	11	11	20	(27)	(105)
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,957	1,978	1,979	1,990	2,001	2,021	1,994	1,889

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	38,534	40,821	38,500	38,561	37,024	(3.9)	(4.0)
Gross profit	7,610	8,584	7,841	7,775	7,375	(3.1)	(5.1)
SG&A expense	(8,029)	(8,157)	(7,730)	(7,948)	(7,980)	(0.6)	0.4
Net other income/expense	3,241	3,347	3,108	3,245	3,090	(4.7)	(4.8)
Interest expense	(1,419)	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	0.1	6.0
Pre-tax profit	1,403	2,383	1,883	1,732	1,064	(24.2)	(38.6)
Corporate tax	(315)	(527)	(418)	(406)	(252)	(20.0)	(38.1)
Equity a/c profits	2	(59)	2	29	25	1,143.9	(15.3)
EBITDA	5,180	6,122	5,485	5,362	4,805	(7.2)	(10.4)
Core profit	883	1,513	1,259	1,147	628	(28.8)	(45.2)
Extra. Gain (Loss)	(181)	131	(168)	(157)	9	(104.8)	(105.5)
Net Profit	701	1,645	1,091	990	637	(9.2)	(35.7)
Net EPS	0.17	0.41	0.27	0.25	0.16	(9.2)	(35.7)
B/S (Btmn)							
Total assets	332,948	337,012	334,621	332,021	331,113	(0.6)	(0.3)
Total liabilities	208,399	210,810	207,445	206,716	205,807	(1.2)	(0.4)
Total equity	124,549	126,202	127,177	125,305	125,305	0.6	0.0
BVPS (Bt)	29.6	29.9	30.2	29.8	29.8	0.7	(0.1)
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9	0.2	(0.2)
EBITDA margin	13.4	15.0	14.2	13.9	13.0	(0.5)	(0.9)
Net profit margin	1.8	4.0	2.8	2.6	1.7	(0.1)	(0.8)
SG&A expense/Revenue	20.8	20.0	20.1	20.6	21.6	0.7	0.9

Source: InnovestX Research

Figure 2: Breakdown by business

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)	38,534	40,821	38,500	38,561	37,024	(3.9)	(4.0)
- PSC	5,876	6,828	5,699	5,744	5,654	(3.8)	(1.6)
- CSC	5,311	5,266	5,666	5,638	5,552	4.5	(1.5)
- H&TSC	2,429	2,326	2,121	2,289	2,037	(16.1)	(11.0)
- MSC	25,388	26,935	25,483	25,327	24,277	(4.4)	(4.1)
GPM (%)	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9	0.2	(0.2)
- PSC	22.0	21.3	22.6	22.3	23.2	1.2	0.9
- CSC	19.4	20.4	19.5	19.4	19.5	0.1	0.1
- H&TSC	31.3	34.1	35.0	31.5	35.4	4.1	3.9
- MSC	17.5	19.4	18.1	18.1	17.2	(0.3)	(0.9)
EBIT margin (%)	7.3	9.2	8.4	8.0	6.7	(0.6)	(1.3)
- PSC	15.8	15.8	15.7	16.5	18.1	2.3	1.6
- CSC	6.8	10.9	8.7	9.3	7.0	0.2	(2.3)
- H&TSC	12.1	10.9	7.4	14.5	16.0	3.9	1.5
- MSC	4.0	6.9	5.8	4.4	3.3	(0.7)	(1.1)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 10, 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	Neutral	18.80	21.00	15.5	16.3 16.9 15.9	(5) (3) 6	0.6 0.6 0.6	4 4 4	3.8 3.8 3.8	10.3 10.5 10.2
CPALL	Outperform	45.50	63.00	41.9	16.5 14.3 12.7	39 15 13	3.2 2.8 2.5	21 21 21	3.0 3.5 3.9	8.7 8.3 7.7
CPAXT	Neutral	20.20	24.00	22.7	19.0 18.2 16.6	28 5 9	0.7 0.7 0.7	4 4 4	3.5 3.9 4.2	9.3 9.0 8.4
CRC	Outperform	20.80	25.00	22.9	14.4 15.7 14.3	11 (8) 9	1.8 1.7 1.6	12 11 11	2.9 2.7 2.9	7.4 7.4 7.0
GLOBAL	Outperform	6.30	8.80	42.1	14.1 16.9 15.2	(10) (17) 11	1.4 1.3 1.3	10 8 8	2.9 2.4 2.6	10.0 10.5 9.5
HMPRO	Outperform	6.25	8.20	37.4	12.6 13.9 12.8	1 (9) 9	3.1 3.0 2.9	25 22 23	6.9 6.2 6.2	8.1 8.7 8.1
Average					15.5 16.0 14.6	11 (3) 10	1.8 1.7 1.6	13 12 12	3.8 3.7 4.0	9.0 9.0 8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PIJW, 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, MEG, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกีดกันผู้ถือหุ้น เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงขาดดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, ITCL, 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, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, 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, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 88TH, 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, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, 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, IDG, 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, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, 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, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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