

ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

CPAXT

Bloomberg
ReutersCPAXT TB
CPAXT.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรต่ำกว่าคาดจากมาร์จิน

กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -23% YoY และ -19% QoQ ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 17% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอและอัตราส่วน SG&A/ยอดขายที่สูง ด้วย SSS ที่อ่อนแอ (เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลหหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในธุรกิจ B2B แต่ลดลงเป็นตัวเลหหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในธุรกิจ B2C ในประเทศไทย) ใน 4Q68TD และมาร์จินที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากสัดส่วนยอดขายที่ด้อยลง กำไรปกติ 4Q68 จึงมีแนวโน้มที่จะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้หลังจากปรับสมมติฐาน SSS และมาร์จินลดลง เราจึงปรับประมาณการกำไรของ CPAXT ลดลง 9% ในปี 2568 และ 10% ในปี 2569-2570 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CPAXT โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ่างอิงวิธี DCF ใหม่จาก 24 บาท เป็น 21 บาท (WACC 7.4%, การเติบโตระยะยาว 1.5%) หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง

กำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -5% YoY และ -19% QoQ ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 17% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอและอัตราส่วน SG&A/ยอดขายที่สูง กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -23% YoY เนื่องจาก EBIT margin ที่อ่อนแอและไม่หักล้างยอดขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย และ -19% QoQ

รายการที่สำคัญใน 3Q68 ยอดขาย เติบโต 2% YoY เนื่องจากการขยายสาขาช่วยชดเชย SSS ที่อ่อนแอด้วย sentiment ที่เปราะบางและฐานสูงของปีก่อนจากยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารในธุรกิจ B2C ที่ได้แรงหนุนจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตที่มีขึ้นในระหว่างวันที่ 25-30 ก.ย. 2567 SSS ที่ธุรกิจ B2B (93% ของยอดขายมาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ) จึงลดลง 0.3% YoY (หรือ +1.4% YoY ถ้าไม่รวมการยกเลิกการขายสินค้าล็อตใหญ่บางรายการตั้งแต่เดือนค.ค. 2567) ในขณะที่ SSS ที่ธุรกิจ B2C (81% ของยอดขายมาจากประเทศไทย และ 19% มาจากประเทศมาเลเซีย) ลดลง 0.5% YoY ทั้งนี้ SSS ที่ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ในประเทศไทยอย่างเดียวน่าจะเติบโต 0.5% YoY แต่ลดลง 2% YoY SSS ที่ธุรกิจ B2B ต่างประเทศลดลงเป็นตัวเลหหลักเดียวระดับต่ำ YoY (ได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า) ในขณะที่ธุรกิจ B2C ในประเทศมาเลเซียเติบโตเป็นตัวเลหหลักเดียวระดับสูง YoY ซึ่งได้รับแรงหนุนจากเงินอุดหนุนรายเดือนที่รัฐบาลมาเลเซียจ่ายให้กับประชาชนเพื่อมาใช้ซื้อสินค้าอุปโภคบริโภค เริ่มตั้งแต่เดือนเม.ย.ถึงธ.ค. EBIT margin ลดลง 70bps YoY อัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลการปรับนโยบายบัญชีในธุรกิจ B2B ที่มีการจัดประเภทรายการส่งเสริมการขายจากซัพพลายเออร์ในรายได้อื่นมาลดต้นทุนขายตั้งแต่ 1Q68) ลดลง 20bps YoY (ทรงตัว YoY ที่ธุรกิจ B2B แต่ -70bps YoY ที่ธุรกิจ B2C: -30bps YoY จากการตั้งสำรองสำหรับสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่เคลื่อนไหวช้า, -10bps YoY จากการลงทุนด้านราคา, และ -30bps YoY จากสัดส่วนยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารมารจีนที่สูงที่ลดลง) อัตราส่วน SG&A/ยอดขาย เพิ่มขึ้น 20bps YoY จากการลงทุนในช่องทาง O2O ที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาทั้งในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C **ดอกเบี้ยจ่าย** CPAXT มีการปรับนโยบายบัญชีสำหรับโครงการ Habitat โดยย้ายการบันทึกดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้เพื่อลงทุนเข้าซื้อสินทรัพย์ Habitat มูลค่า 8 พันลบ. (เข้าซื้อตั้งแต่ ธ.ค. 2567) ไปบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ที่กำลังก่อสร้าง ตั้งแต่ 3Q68 เป็นต้นไป โดยจะเริ่มบันทึกค่าใช้จ่ายของโครงการทั้งหมดหลังโครงการเปิดจริงในเดือนเม.ย. 2569 CPAXT ได้ปรับปรุงรายการดอกเบี้ยจ่ายที่เคยบันทึกไว้ใน 1H68 มาบันทึกใน 3Q68 แทน ส่งผลให้ดอกเบี้ยจ่ายใน 3Q68 ลดลง 135 ลบ. ทั้งนี้ หากเราปรับรายการดังกล่าวออกไป จะทำให้กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 1.73 พันลบ. (-28% YoY, -24% QoQ)

แนวโน้ม 4Q68 ใน 4Q68TD ในประเทศไทย SSS ในธุรกิจ B2B เติบโตเป็นตัวเลหหลักเดียวระดับต่ำ YoY (เทียบกับ +0.3% YoY ใน 3Q68) โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายให้กับผู้ค้าปลีกอาหารที่แข็งแกร่งขึ้นท่ามกลางยอดขายสำหรับกลุ่มผู้บริโภคที่ชะลอตัวลงจากมาตรการคนละครึ่งพลัส ในขณะที่ SSS ในธุรกิจ B2C ลดลง YoY ใกล้เคียงกับ 3Q68 (-2% YoY) จาก sentiment ที่เปราะบาง ใน 4Q68TD อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B2C จะยังคงได้รับแรงกดดัน YoY จากสัดส่วนยอดขายที่ด้อยลง แม้ว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิจะต่ำกว่า 3Q68 (-70bps YoY) โดยอาจมีการกลับรายการตั้งสำรองสำหรับสินค้าคงคลังจากยอดขายที่ดีขึ้นในช่วงไฮซีซั่น อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B2B มีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจากยอดขายอาหารแห่งมาร์จินต่ำให้กับผู้ค้าปลีกอาหารที่เพิ่มขึ้นจะถูกชดเชยด้วยยอดขายสินค้ามาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้นในหมวดอื่นๆ SG&A จะยังคงสูงตามยอดขาย O2O ที่เพิ่มขึ้นและค่าคอมมิชชั่นที่สูงขึ้นบนแพลตฟอร์มตลาดออนไลน์ โครงการ Habitat จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนเม.ย. 2569 อัตราการเช่าพื้นที่ตามหนังสือแสดงเจตจำนงอยู่ที่ 40% สำหรับสำนักงานและ 60% สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ (เทียบกับเป้าหมายที่ตั้งไว้สำหรับการเปิดตัวที่ 40% และ 85%)

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	516,283	530,858	545,773
EBITDA	(Btmn)	33,986	36,838	38,198	40,099	41,738
Core profit	(Btmn)	8,777	11,082	10,545	11,375	12,439
Reported profit	(Btmn)	8,640	10,569	10,545	11,375	12,439
Core EPS	(Bt)	0.83	1.06	1.01	1.09	1.19
DPS	(Bt)	0.57	0.71	0.71	0.76	0.83
P/E, core	(x)	21.2	16.6	17.4	16.1	14.8
EPS growth, core	(%)	10.8	28.1	(4.8)	7.9	9.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	3.0	3.8	3.5	3.8	4.1
Dividend yield	(%)	3.2	4.0	4.0	4.3	4.7
EV/EBITDA	(x)	8.9	8.5	8.7	8.2	7.8

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 13) (Bt)	17.60
Target price (Bt)	21.00
Mkt cap (Btbn)	183.53
12-m high / low (Bt)	35.5 / 16.1
Avg. daily 6m (US\$m)	7.54
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	15.3
Outstanding Short Position (%)	0.49

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(20.7)	(7.9)	(49.7)
Relative to SET	(20.7)	(8.6)	(43.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	11,135	12,353
INVX vs Consensus (%)	(5.3)	(7.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F 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	4.12	6/34
Environmental Score and Rank	5.54	1/34
Social Score and Rank	3.26	9/34
Governance Score and Rank	4.29	8/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

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		4.12 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	6/34	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
ESG Financial Materiality Score	4.12	—
Environment Financial Materiality Score	5.54	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	143	109
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	756	800
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	7,963	8,431
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,361	1,702
Renewable Energy Use ('000 MWh)	176	283
Total Waste ('000 metric tonnes)	174	166
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	130	116
Social Financial Materiality Score	3.26	—
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	
Governance Financial Materiality Score	4.29	—
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	516,283	530,858	545,773
Cost of goods sold	(Btmn)	(192,072)	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(425,070)	(432,050)	(444,236)	(456,264)
Gross profit	(Btmn)	26,186	36,014	76,494	78,198	83,675	84,233	86,621	89,509
SG&A	(Btmn)	(17,731)	(26,293)	(62,842)	(64,929)	(67,755)	(69,556)	(71,063)	(73,044)
Other income	(Btmn)	502	970	3,050	3,105	3,297	3,695	3,842	3,993
Interest expense	(Btmn)	(619)	(1,557)	(6,897)	(5,923)	(5,735)	(5,451)	(5,597)	(5,534)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,337	9,134	9,804	10,451	13,482	12,920	13,803	14,924
Corporate tax	(Btmn)	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(2,460)	(3,097)	(2,980)	(3,062)	(3,152)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	149	831	746	673	604	634	666
Minority interests	(Btmn)	39	14	15	41	24	0	0	0
Core profit	(Btmn)	6,563	7,169	7,922	8,777	11,082	10,545	11,375	12,439
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	6,517	(225)	(137)	(513)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,563	13,687	7,697	8,640	10,569	10,545	11,375	12,439
EBITDA	(Btmn)	12,534	16,819	34,252	33,986	36,838	38,198	40,099	41,738
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.37	1.25	0.75	0.83	1.06	1.01	1.09	1.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.37	2.38	0.73	0.82	1.01	1.01	1.09	1.19

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	73,955	73,436	72,761
Total fixed assets	(Btmn)	131,336	459,490	461,288	463,632	479,608	488,105	490,342	492,313
Total assets	(Btmn)	159,587	569,490	548,643	540,371	546,531	562,060	563,778	565,074
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	105,310	107,807	109,294
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,848	162,597	166,949	128,749	125,076	154,992	150,277	145,569
Total liabilities	(Btmn)	51,324	280,992	257,713	246,899	247,914	260,301	258,084	254,863
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	5,290	5,290	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	(Btmn)	108,263	288,498	290,931	293,473	298,617	301,758	305,693	310,211
BVPS (Bt)	(Bt)	4.63	27.22	27.44	27.69	28.55	28.85	29.22	29.66

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	10,545	11,375	12,439
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	20,016	32,859	34,001
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	(12,382)	(13,921)
Net cash flow	(Btmn)	5,653	58,195	(28,105)	(7,928)	(12,299)	(4,855)	(2,459)	(3,172)

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	16.3	16.3	16.4
Operating margin	(%)	3.9	3.7	2.9	2.7	3.1	2.8	2.9	3.0
EBITDA margin	(%)	5.7	6.3	7.3	7.0	7.2	7.4	7.6	7.6
EBIT margin	(%)	4.1	4.0	3.6	3.4	3.8	3.6	3.7	3.7
Net profit margin	(%)	3.0	5.2	1.7	1.8	2.1	2.0	2.1	2.3
ROE	(%)	30.9	4.6	2.7	3.0	3.8	3.5	3.8	4.1
ROA	(%)	5.9	2.0	1.4	1.6	2.0	1.9	2.0	2.2
Net D/E	(x)	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	20.2	10.8	5.0	5.7	6.4	7.0	7.2	7.5
Debt service coverage	(x)	1.7	0.5	2.9	0.9	0.9	1.7	1.8	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	1.5	1.5
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	(0.1)	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,094	2,618	2,578	2,454	2,483	2,536	2,590	2,644
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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	127,637	126,157	126,223	123,727	132,638	129,300	128,448	126,475
Cost of goods sold	(Btmn)	(106,844)	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	(107,798)	(106,133)
Gross profit	(Btmn)	20,793	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	20,650	20,342
SG&A	(Btmn)	(16,292)	(16,838)	(16,919)	(16,883)	(17,115)	(17,073)	(17,023)	(17,470)
Other income	(Btmn)	976	863	733	714	987	649	633	545
Interest expense	(Btmn)	(1,451)	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,211)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,025	3,065	2,681	2,769	4,968	3,241	2,838	2,206
Corporate tax	(Btmn)	(912)	(765)	(663)	(536)	(1,134)	(708)	(698)	(523)
Equity a/c profits	(Btmn)	168	174	149	173	177	106	144	170
Minority interests	(Btmn)	1	7	9	4	3	5	3	11
Core profit	(Btmn)	3,282	2,481	2,176	2,410	4,015	2,643	2,286	1,864
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(458)	(55)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,282	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	1,864
EBITDA	(Btmn)	9,442	8,383	7,962	8,141	10,456	8,467	8,189	7,418
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.31	0.23	0.21	0.23	0.38	0.25	0.22	0.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.23	0.21	0.18	0.38	0.25	0.22	0.18

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	76,739	70,574	66,237	64,190	66,923	60,510	59,643	60,781
Total fixed assets	(Btmn)	463,632	467,085	467,674	467,618	479,608	479,383	484,794	494,301
Total assets	(Btmn)	540,371	537,660	533,912	531,808	546,531	539,893	544,437	555,082
Total loans	(Btmn)	147,925	149,564	155,608	151,111	150,824	147,466	159,698	166,616
Total current liabilities	(Btmn)	118,150	126,651	112,660	111,888	122,838	111,693	135,130	131,142
Total long-term liabilities	(Btmn)	128,749	118,630	126,476	125,632	125,076	126,870	111,282	125,942
Total liabilities	(Btmn)	246,899	245,282	239,136	237,519	247,914	238,563	246,411	257,083
Paid-up capital	(Btmn)	5,290	5,290	5,290	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	(Btmn)	293,473	292,378	294,776	294,289	298,617	301,330	298,026	297,999
BVPS (Bt)	(Bt)	27.69	27.58	27.81	27.77	28.55	28.81	28.49	28.48

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	3,282	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	1,864
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,419	4,360	4,277	4,444	4,539	4,297	4,285	4,411
Operating cash flow	(Btmn)	19,929	(879)	(703)	11,066	14,678	4,103	1,131	8,731
Investing cash flow	(Btmn)	(4,516)	(6,156)	(3,318)	(3,008)	(4,335)	(4,178)	(3,589)	(11,910)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,760)	(1,230)	240	(7,957)	(10,698)	(6,084)	1,400	2,337
Net cash flow	(Btmn)	12,653	(8,265)	(3,781)	102	(355)	(6,159)	(1,058)	(843)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	16.3	16.2	16.1	16.5	17.0	16.3	16.1	16.1
Operating margin	(%)	3.5	2.9	2.7	2.8	4.1	3.1	2.8	2.3
EBITDA margin	(%)	7.4	6.6	6.3	6.6	7.9	6.5	6.4	5.9
EBIT margin	(%)	4.3	3.6	3.3	3.4	4.8	3.6	3.3	2.7
Net profit margin	(%)	2.6	2.0	1.7	1.6	3.0	2.0	1.8	1.5
ROE	(%)	4.5	3.4	3.0	3.3	5.4	3.5	3.1	2.5
ROA	(%)	2.5	1.8	1.6	1.8	3.0	1.9	1.7	1.4
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	6.5	5.9	5.5	5.7	7.3	6.0	5.8	6.1
Debt service coverage	(x)	1.5	0.9	0.7	0.7	1.0	0.8	0.9	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	1.6	4.4	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.3
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	168	169	170	172	175	176	179	179
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	5.5	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(0.5)
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,454	2,448	2,451	2,429	2,483	2,490	2,500	2,509
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	68	69	69	69	70	70	70	70

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	123,727	132,638	129,300	128,448	126,475	2.2	(1.5)
Gross profit	20,371	22,534	21,068	20,650	20,342	(0.1)	(1.5)
SG&A expense	(16,883)	(17,115)	(17,073)	(17,023)	(17,470)	3.5	2.6
Net other income/expense	714	987	649	633	545	(23.7)	(14.0)
Interest expense	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,211)	(15.6)	(14.8)
Pre-tax profit	2,769	4,968	3,241	2,838	2,206	(20.3)	(22.3)
Corporate tax	(536)	(1,134)	(708)	(698)	(523)	(2.4)	(25.1)
Equity a/c profits	173	177	106	144	170	(1.5)	18.3
Minority interests	4	3	5	3	11	152.2	300.1
EBITDA	8,141	10,456	8,467	8,189	7,418	(8.9)	(9.4)
Core profit	2,410	4,015	2,643	2,286	1,864	(22.7)	(18.5)
Extra. Gain (Loss)	(458)	(55)	0	0	0	n.a.	n.a.
Net Profit	1,952	3,960	2,643	2,286	1,864	(4.5)	(18.5)
EPS	0.18	0.38	0.25	0.22	0.18	(3.1)	(18.5)
B/S (Btmn)							
Total assets	531,808	546,531	539,893	544,437	555,082	4.4	2.0
Total liabilities	237,519	247,914	238,563	246,411	257,083	8.2	4.3
Total equity	294,289	298,617	301,330	298,026	297,999	1.3	(0.0)
BVPS (Bt)	27.8	28.5	28.8	28.5	28.5	2.6	(0.0)
Financial ratio (%)							
Gross margin	16.5	17.0	16.3	16.1	16.1	(0.4)	0.0
EBITDA margin	6.6	7.9	6.5	6.4	5.9	(0.7)	(0.5)
Net profit margin	1.6	3.0	2.0	1.8	1.5	(0.1)	(0.3)
SG&A expense/Revenue	13.6	12.9	13.2	13.3	13.8	0.2	0.6

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 13, 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	17.30	21.00	25.5	15.0	15.5	14.6	(5)	(3)	6	0.5	0.5	0.5	4	4	4	4.1	4.1	4.1	10.0	10.2	9.9
CPALL	Outperform	44.75	58.00	33.0	16.2	14.6	13.1	39	11	11	3.2	2.8	2.5	21	21	21	3.0	3.4	3.8	8.6	8.4	7.8
CPAXT	Neutral	17.60	21.00	23.3	16.6	17.4	16.1	28	(5)	8	0.6	0.6	0.6	4	4	4	4.0	4.0	4.3	8.5	8.7	8.2
CRC	Neutral	19.40	22.00	19.6	13.5	15.3	15.2	11	(12)	1	1.7	1.6	1.6	12	10	10	3.1	6.2	5.6	7.1	7.2	7.1
GLOBAL	Outperform	6.05	8.80	47.9	13.5	16.2	14.6	(10)	(17)	11	1.3	1.3	1.2	10	8	8	3.0	2.5	2.7	9.6	10.1	9.2
HMPRO	Outperform	5.90	8.20	45.5	11.9	13.1	12.1	1	(9)	9	2.9	2.8	2.7	25	22	23	7.3	6.5	6.6	7.8	8.3	7.7
Average					14.4	15.3	14.3	11	(6)	8	1.7	1.6	1.5	13	11	12	4.1	4.5	4.5	8.6	8.8	8.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 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, 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, 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, MFG, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย

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, 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, 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, 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, DHOUCE, 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.