

เช็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น

CRC

บริษัท เช็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersCRC TB
CRC.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ระยะสั้น yield น่าสนใจ; เติบโตน้อยลงในปี 2569

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CRC ลดลง 4% ในปี 2568 และ 11% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนรายได้ที่อ่อนแอลงจากไตรมาส 3Q25 ที่ต่ำกว่าคาด และกำไรสุทธิที่ลดลงเนื่องจากกำไรจากห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์จะหายไปหลังจากขายกิจการในปลาย 4Q68 ในระยะสั้น ราคาหุ้น CRC จะได้รับแรงหนุนจากเงินปันผลพิเศษจากการขายห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ที่ 1.28 บาท/หุ้น (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.6%) โดยจะจ่ายเงินปันผล 0.7 บาท/หุ้นในเดือนธ.ค. 2568 และอีก 0.58 บาท/หุ้น (บวกกับเงินปันผลประจำปี 2568) ใน 2Q69 หลังจากนั้น เราคาดว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจะหายไปจากการเติบโตของกำไรปกติปี 2569 ที่ไม่มาตั้งแต่ต้น (+1% YoY) เราปรับคำแนะนำสำหรับ CRC ลงเป็น NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิง DCF (WACC 7.2%, อัตราเติบโตระยะยาว 1.5%) ที่ปรับใหม่เป็น 22 บาท (จาก 25 บาท) หลังจากปรับลดกำไร

ธุรกรรมการขายกิจการห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ เมื่อวันที่ 6 พ.ย. ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติการขายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ให้แก่กลุ่มเช็นทรัล - บริษัท ห้างเช็นทรัล ดีพาร์ทเม้นท์ จำกัด (HCDS) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CRC โดย CRC ประเมินว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จในช่วงปลายเดือนพ.ย. ถึง ธ.ค. เมื่อธุรกรรมแล้วเสร็จ CRC จะได้รับเงินสดสุทธิ (หลังหักภาษี) จำนวน 1.3 หมื่นลบ. จากธุรกรรมนี้ โดยมีแผนจัดสรรเงินสดที่ได้ดังนี้: 1) นำไปชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน โดยขึ้นอยู่กับยอดเงินต้นและดอกเบี้ย ณ วันโอนหุ้น (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2068 จำนวนเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายอยู่ที่ 141 ล้านบาท หรือ 5.3 พันลบ.); 2) นำเงินสดสุทธิจากการขายห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ หลังหักภาษี (7.7 พันลบ.) มาใช้จัดสรรเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท คิดเป็นอัตราประมาณ 1.28 บาท/หุ้น โดยแบ่งเป็น 4.2 พันลบ. ภายหลังจากที่ CRC ได้รับเงินสดจากการขายกิจการห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ (คาดภายในเดือนธ.ค. 2568) และอีก 3.5 พันลบ. (0.58 บาท/หุ้น) บวกกับเงินปันผลประจำปี 2568 ที่จะจ่ายใน 2Q69

CRC ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโต 3 ปี หลังจากที่ CRC ขายกิจการห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ในอัตราดีไป และวางแผนที่จะหันมาเน้นและจัดสรรทรัพยากรไปที่เวียดนามและไทยมากขึ้น เมื่อวันที่ 13 พ.ย. CRC ได้ประกาศแผน 3 ปีใหม่ โดยมีรายละเอียดดังนี้ **การขยายสาขา 3 ปี** CRC วางแผนที่จะเร่งการขยายสาขาในเวียดนาม โดยจะเปิดห้างสรรพสินค้า/ศูนย์การค้า Go! จำนวน 10-12 สาขา (จากเดิม 4-6 สาขา) และร้าน Mini go! 23-25 สาขา (จากเดิม 12-15 สาขา) สำหรับประเทศไทย บริษัทยังคงเป้าหมายสาขาไว้ไม่เปลี่ยนแปลง คือ ห้างสรรพสินค้า 1-2 สาขา, ร้าน Tops 25-30 สาขา, โกวอลล์ 13-16 สาขา, Go Wholesale 12-18 สาขา, และโลบิสันไลฟ์สไตล์มอลล์ 2-3 สาขา บริษัทวางแผนที่จะเร่งขยายสาขาใหม่ในเวียดนามอย่างจริงจังมากขึ้นตั้งแต่ปี 2569 ในขณะที่บริษัทวางแผนขยายสาขาในไทยระดับปานกลางในปี 2569 ใกล้เคียงกับเป้าหมายปี 2568 (ร้าน Tops 10 สาขา, โกวอลล์ 3 สาขา, และ Go Wholesale 4 สาขา) โดยวางแผนเร่งขยายสาขาดังแต่ปี 2570 **งบลงทุน 3 ปี** ปรับเพิ่มงบลงทุนเป็น 5.0-5.5 หมื่นลบ. (จากเดิม 4.5-4.7 หมื่นลบ.) โดย CRC มองว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิ (ไม่รวมสัญญาเช่า) ต่อทุนที่ 1.1 เท่า ณ สิ้น 3Q68 ยังต่ำกว่าเพดาน 2 เท่า ทำให้สามารถกู้เพิ่มเพื่อรองรับการเติบโตในระยะยาวได้ **การเติบโตของรายได้** CRC ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของรายได้ 3 ปีเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง (จากตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง) โดยคาดว่าจะยอดขายในเวียดนามและไทยจะเติบโตเฉลี่ยเป็นตัวเลขสองหลักต่อปีและตัวเลขหลักเดียวระดับสูงต่อปี (เทียบกับเป้าหมายที่ +5-6% ในไทย และทรงตัวในอัตรา) จากการขยายสาขาเชิงรุกมากขึ้นในเวียดนาม ปรับปรุงร้านในไทย และ SSS ที่เป็นบวก

ปรับประมาณการกำไร เมื่อใช้สมมติฐานว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จในช่วงปลาย 4Q68 เราจึงนำรายการพิเศษคือ กำไรจากการขายกิจการ (หลังหักภาษี) จำนวน 6 พันลบ. เข้ามาไว้ในประมาณการปี 2568 เราปรับประมาณการกำไรปกติลดลง 4% ในปี 2568 และ 11% ในปี 2569 เพื่อสะท้อน 1) รายได้กิจกรรมส่งเสริมการขายจากซัพพลายเออร์ในหมวดรายได้ที่ลดลง; 2) ค่าเช่าที่สูงขึ้น สำหรับการต่ออายุสัญญาเช่าห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์ 2 สาขา (เริ่มตั้งแต่ต้นที่ 1 ก.ค.) ในช่วง 2H68; 3) การขาดหายไปของส่วนแบ่งกำไรจากห้างสรรพสินค้าริมาเซนต์จะไปหักล้างดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงของ CRC จากการชำระคืนเงินกู้ (หลังหักภาษี) เริ่มตั้งแต่เดือนธ.ค. 2568 เป็นต้นไป

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความโปร่งใสของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	231,438	244,200	244,324	238,736	251,105
EBITDA	(Btmn)	31,636	33,927	33,132	33,274	34,456
Core profit	(Btmn)	7,868	8,696	7,700	7,806	8,452
Reported profit	(Btmn)	8,016	8,136	13,370	7,806	8,452
Core EPS	(Bt)	1.30	1.44	1.28	1.29	1.40
DPS	(Bt)	0.55	0.60	1.21	1.10	0.56
P/E, core	(x)	14.9	13.5	15.2	15.0	13.8
EPS growth, core	(%)	12.8	10.5	(11.5)	1.4	8.3
P/BV, core	(x)	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4
ROE	(%)	12.2	12.8	10.4	9.9	10.5
Dividend yield	(%)	2.8	3.1	6.2	5.7	2.9
EV/EBITDA	(x)	7.4	7.1	7.0	6.9	6.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 13) (Bt)	19.40
Target price (Bt)	22.00
Mkt cap (Btbn)	117.00
12-m high / low (Bt)	36 / 15.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	13.35
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	0.62

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.6)	(8.9)	(36.9)
Relative to SET	(7.7)	(9.6)	(28.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	8,496	8,611
INVX vs Consensus (%)	(9.9)	(10.5)

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	4.40	6/34
Environmental Score and Rank	4.09	6/34
Social Score and Rank	5.48	5/34
Governance Score and Rank	3.70	10/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

ธุรกรรมการขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต เมื่อวันที่ 6 พ.ย. ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติการขายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต ให้แก่กลุ่มเซ็นทรัล - บริษัท ห้างเซ็นทรัล ดีพาร์ทเม้นท์สโตร์ จำกัด (HCDS) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CRC โดย CRC คาดว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จในช่วงปลายเดือนพ.ย.ถึง ธ.ค.นี้ บริษัทจะได้รับเงินสดสุทธิ (หลังหักภาษี) จำนวน 1.3 หมื่นลบ. โดยมีแผนจัดสรรเงินสดที่ได้ดังนี้:

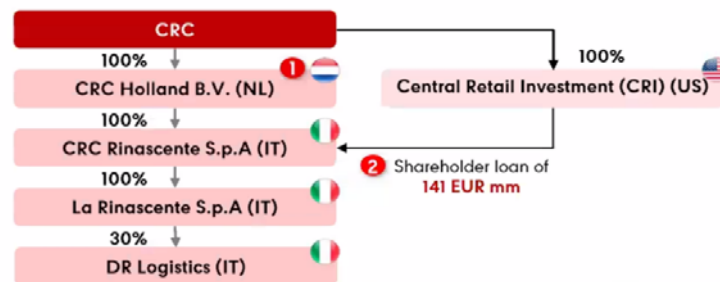
1) นำไปชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2068 จำนวนเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายอยู่ที่ 141 ล้านยูโร หรือ 5.3 พันลบ.

2) นำเงินสดสุทธิจากการขายห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต หลังหักภาษี (7.7 พันลบ.) มาใช้จัดสรรเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท คิดเป็นอัตราประมาณ 1.28 บาท/หุ้น โดยแบ่งเป็น 4.2 พันลบ. ภายหลังจากที่ CRC ได้รับเงินสดจากการขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต (คาดภายในเดือนธ.ค. 2568) และอีก 3.5 พันลบ. (0.58 บาท/หุ้น) บวกกับเงินปันผลประจำปี 2568 ที่จะจ่ายใน 2Q69

หากพิจารณาในแง่ของการเงินเสมือน CRC คาดว่ากำไรปกติในช่วง 12 เดือนล่าสุด (LTM) จะลดลงประมาณ 900 ลบ. (11% ของกำไร) เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ขาดหายไปจากห้างสรรพสินค้ารีนาเซนเต (1 พันลบ.) จะไปหักล้างดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการชำระคืนเงินกู้ของ CRC หลังหักภาษี (106 ลบ./ปี)

Figure 1: Disposal of Rinascente Department Store transaction overview

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



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: CRC's proforma post the disposal of Rinascente Department Store transaction

	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	7,786	1,035	6,857
Core NPAT to Owner ⁽¹⁾	8,870	1,004	7,971	8,546	1,037	7,615
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: Timeline of the disposal of Rinascente Department Store transaction



Source: Company data and InnovestX Research

เหตุผลที่ตัดสินใจขยายกิจการห้างสรรพสินค้ารีเทล หนึ่งในเหตุผลสำคัญที่ CRC ตัดสินใจขยายกิจการห้างสรรพสินค้ารีเทล คือการมุ่งเน้นการเติบโตในไทยและเวียดนาม และออกจากตลาดอิตาลี (7% ของรายได้ 9M68 ของ CRC) เนื่องจากการเติบโตของรายได้ต่ำและต้นทุนสูง โดยอิตาลีมีอัตราภาษีที่แท้จริง 30% เทียบกับ 23% ของ CRC (ไม่รวมอิตาลี) และการต่อสัญญาเช่ามีอัตราที่สูงขึ้น CRC ได้ต่อสัญญาเช่าสำหรับห้างสรรพสินค้ารีเทล 2 สาขา จาก 9 สาขาในอิตาลี มีผลตั้งแต่ 1 ก.ค. 2568 โดยคาดว่าจะค่าใช้จ่ายสัญญาเช่าจะเพิ่มขึ้นต่อปี (หลังหักภาษี) ประมาณ 230ลบ. เทียบเท่า 22% ของกำไรต่อปีที่ห้างสรรพสินค้ารีเทลเคยสร้างให้ CRC

CRC ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโต 3 ปี หลังจาก CRC ขยายกิจการห้างสรรพสินค้ารีเทลในอิตาลีไป และวางแผนที่จะหันมาเน้นและจัดสรรทรัพยากรไปที่เวียดนามและไทยมากขึ้น เมื่อวันที่ 13 พ.ย. CRC ได้ประกาศแผน 3 ปีใหม่ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- สำหรับการขยายสาขาในระยะ 3 ปีข้างหน้า CRC วางแผนที่จะเร่งการขยายสาขาในเวียดนาม โดยจะเปิดห้างสรรพสินค้า/ศูนย์การค้า Go! จำนวน 10-12 สาขา (จากเดิม 4-6 สาขา) และร้าน Mini go! 23-25 สาขา (จากเดิม 12-15 สาขา) สำหรับประเทศไทย บริษัทยังคงเป้าหมายสาขาไว้ไม่เปลี่ยนแปลง คือ ห้างสรรพสินค้า 1-2 สาขา, ร้าน Tops 25-30 สาขา, ไทวัสดุ 13-16 สาขา, Go Wholesale 12-18 สาขา, และโรบินสันไลฟ์สไตล์สมอลล์ 2-3 สาขา บริษัทวางแผนที่จะเร่งขยายสาขาใหม่ในเวียดนามอย่างจริงจังมากขึ้นตั้งแต่ปี 2569 ในขณะที่บริษัทวางแผนขยายสาขาในไทยระดับปานกลางในปี 2569 ให้ใกล้เคียงกับเป้าหมายปี 2568 (ร้าน Tops 10 สาขา, ไทวัสดุ 3 สาขา, และ Go Wholesale 4 สาขา) โดยวางแผนเร่งขยายสาขาตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป
- งบลงทุน 3 ปี ปรับเพิ่มงบลงทุนเป็น 5.0-5.5 หมื่นลบ. (จากเดิม 4.5-4.7 หมื่นลบ.) โดย CRC มองว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่ำ (ไม่รวมสัญญาเช่า) ต่อทุนที่ 1.1 เท่า ณ สิ้น 3Q68 ยังต่ำกว่าเพดาน 2 เท่า ทำให้สามารถกู้เพิ่มเพื่อรองรับการเติบโตในระยะยาวได้
- CRC ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของรายได้ 3 ปีเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง (จากตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง) เมื่อแยกเป็นรายประเทศ คาดว่ายอดขายในเวียดนามและไทยจะเติบโตเฉลี่ยเป็นตัวเลขสองหลักต่อปีและตัวเลขหลักเดียวระดับสูงต่อปี (เทียบกับเป้าหมายเดิมที่ +5-6% ในไทย และทรงตัวในอิตาลี) จากการขยายสาขาเชิงรุกมากขึ้นในเวียดนาม ปรับปรุงร้านในไทย และ SSS ที่เป็นบวก

Figure 4: CRC new target on store expansion, revenue growth and CAPEX over the next three years (vs its target in 2025F)

	CRC's 3-year plan			CRC's 2025F target Stores & CAPEX/year
	Old target (Jun 25)	New target (Nov 25)	Implied stores & CAPEX/year	
Store expansion plan				
Thailand				
Department store	1-2	Unchanged	1	0
Robinson Lifestyle mall	2-3	Unchanged	1	0
Tops	25-30	Unchanged	8-10	10
Thai Wasadu	13-16	Unchanged	4-5	3
Go Wholesale	12-18	Unchanged	4-6	4
Vietnam				
Go Hypermarket/Mall	4-6	10-12	3-4	2
Mini go!	12-15	23-25	7-8	2
Sales growth (p.a.)	mid single digit	high single digit		low single digit
- Thailand	5-6%	High single digit		
- Vietnam	5-6%	Double digit		
- Italy	Flat			
CAPEX (Bt mn)	45,000-47,000	50,000-55,000	16,700-18,300	<17,000-19,000

Source: Company data and InnovestX Research

ปรับประมาณการกำไร เมื่อใช้สมมติฐานว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จในช่วงปลาย 4Q68 เราจึงนำรายการพิเศษ คือ กำไรจากการขายกิจการ (หลังหักภาษี) จำนวน 6 พันลบ. เข้ามาไว้ในประมาณการปี 2568 เราปรับประมาณการกำไรปกติลดลง 4% ในปี 2568 และ 11% ในปี 2569 เพื่อสะท้อน 1) รายได้กิจกรรมส่งเสริมการขายจากซัพพลายเออร์ในหมวดรายได้อื่นที่ลดลง; 2) ค่าเช่าที่สูงขึ้น สำหรับการต่ออายุสัญญาเช่าห้างสรรพสินค้ารีเทล 2 สาขา (เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค.) ในช่วง 2H68; 3) การขาดหายไปของส่วนแบ่งกำไรจากห้างสรรพสินค้ารีเทลจะไปหักล้างดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงของ CRC จากการชำระคืนเงินกู้ (หลังหักภาษี) (106 ลบ./ปี) เริ่มตั้งแต่เดือนธ.ค. 2568 เป็นต้นไป

ทั้งนี้ ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 1% YoY เนื่องจากการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 10% YoY ซึ่งเกิดจากการขยายสาขาและ SSS growth จะถูกหักล้างโดยกำไรที่ลดลงหลังจากทำธุรกรรมขายกิจการห้างสรรพสินค้ารีเทล

สรุปผลประกอบการ 3Q68 และ SSS ใน 4Q68TD

กำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. -39% YoY และ -14% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 9% จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ต่ำกว่าคาด เมื่อตัดรายการพิเศษ คือ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 2 ลบ. ออก พบว่ากำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. -21% YoY และ -4% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY สะท้อนอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง ส่วนกำไรปกติที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

ยอดขาย 3Q68 ยอดขายธุรกิจค้าปลีกทรงตัว YoY เนื่องจากพื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 2% YoY เป็น 3.77 ล้านตารางเมตร จากการเปิดสาขาใหม่และการปรับปรุงสาขา รวมถึงยอดขายออนไลน์ที่เติบโตเพิ่มขึ้นจากเว็บไซต์ แอปพลิเคชันมือถือ และแพลตฟอร์ม quick commerce (เพิ่มขึ้น 13% YoY, คิดเป็น 9% ของยอดขายรวมใน 3Q68) ช่วยชดเชย SSS ที่หดตัว SSS (ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามประเภทธุรกิจตามที่ CRC รายงาน) ลดลง 4% YoY โดยลดลงในทุกประเทศและทุกกลุ่มธุรกิจ

เมื่อจำแนกกลุ่มธุรกิจ SSS ลดลง 4% YoY ในกลุ่มแฟชั่น (27% ของยอดขาย) จาก sentiment ที่เปราะบาง จำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง และการปรับปรุงสาขาตามแผน ได้แก่ เซ็นทรัลปิ่นเกล้า และแจ้งวัฒนะ ที่เริ่มตั้งแต่ 2Q68 ในประเทศไทย, ลดลง 3% ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (31% ของยอดขาย) จากความต้องการในตลาดที่ชะลอตัวลงในธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้าและวัสดุก่อสร้างในประเทศไทย และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในเวียดนาม และลดลง 6% YoY ในกลุ่มฟู้ด (42% ของยอดขาย) จาก SSS ที่อ่อนแอลงในเวียดนามเนื่องจากเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ VND ท่ามกลาง SSS ที่ลดลงเล็กน้อยในประเทศไทย

เมื่อจำแนกตามประเทศ SSS ลดลง 3% YoY ในประเทศไทย (74% ของยอดขาย), 10% YoY ในประเทศเวียดนาม (20% ของยอดขาย) และ 5% YoY ในประเทศอิตาลี (6% ของยอดขาย) ในรูปเงินบาท โดยในประเทศไทย SSS หดตัวลง 4% YoY ในธุรกิจแฟชั่น 3% YoY ในธุรกิจฮาร์ดไลน์ และ 2% YoY ในธุรกิจฟู้ด สำหรับในประเทศเวียดนาม SSS ลดลง 10% YoY (ในรูปเงินบาท) เนื่องจากเงินบาทแข็งค่ามากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอง (-12% YoY เทียบกับ -12% YoY ใน 2Q68) ซึ่งหักล้าง SSS ที่ขยายตัว 2% YoY ในสกุลเงินท้องถิ่น (+1% YoY ในธุรกิจฟู้ด และ +10% YoY ในธุรกิจฮาร์ดไลน์) ในประเทศอิตาลี SSS ลดลง 5% YoY (ในรูปเงินบาท) โดยเงินบาทแข็งค่าน้อยลงเมื่อเทียบกับยูโร (-2% YoY เทียบกับ -5% YoY ใน 2Q68) และ SSS ลดลง 3% YoY ในสกุลเงินท้องถิ่นจากการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าแบรนด์หลักซึ่งมีผลลดลง

รายได้ค่าเช่าและบริการ ทรงตัว YoY เนื่องจากการปรับปรุงสาขาส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าบริการลดลง ขณะที่รายได้จากค่าเช่าเพิ่มขึ้น จากพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) ณ สิ้น 3Q68 เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 0.79 ล้านตร.ม. (+6% YoY) จากมอลส์ใหม่ โดยมีอัตราการเช่าพื้นที่ 87% ใน 3Q68 (เทียบกับ 88% ใน 3Q67)

EBIT margin ใน 3Q68 เมื่อต้นปี 2568 CRC ปรับรายการทางบัญชี โดยย้ายรายการค่าใช้จ่ายสินค้าลำเลียงและเสียหาย (เดิมรวมอยู่ในค่าใช้จ่าย SG&A) ไปอยู่ในต้นทุนขาย ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A และอัตรากำไรขั้นต้นลดลง อัตรากำไรขั้นต้นที่ธุรกิจค้าปลีกขยายตัว 30bps YoY (จากฐานที่มีการจัดประเภทใหม่) มาอยู่ที่ 26% จากอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจฟู้ดขยายตัว (นำโดย Go Wholesale จากการลดการขยายสินค้าที่มีกำไรต่ำลดลง และบางส่วนมาจาก Tops และ Go Vietnam ซึ่งมีการขยายสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น) อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นต่อเนื่องในธุรกิจฮาร์ดไลน์ ซึ่งไปหักล้างกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงในธุรกิจแฟชั่น จากการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนการขายและการที่ผู้บริโภคใช้จ่ายอย่างระมัดระวังมากขึ้น โดยเน้นซื้อสินค้าที่คุ้มค่าและมีการจัดโปรโมชั่น อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและการให้บริการเพิ่มขึ้น 150bps YoY มาอยู่ที่ 76.2% อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย เพิ่มขึ้น 70bps YoY (จากฐานที่มีการจัดประเภทใหม่) มาอยู่ที่ 30.4% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น (+2% YoY) เพราะค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการขยายสาขามีจำนวนมากกว่าค่าสาธารณูปโภคและค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง ท่ามกลางยอดขายที่ทรงตัว รายได้อื่น ลดลง 3% YoY จากการมีโปรโมชั่นร่วมจากซัพพลายเออร์ที่ลดลง EBIT margin แคลลง 60bps YoY มาอยู่ที่ 5.2% เนื่องจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสูงขึ้น และรายได้อื่นลดลง

SSS ใน 4Q68TD ในเดือนต.ค. เราคาดว่า SSS สำหรับ CRC ลดลง 2-3% YoY (เทียบกับ -4% YoY ใน 3Q68) เมื่อจำแนกตามประเทศ เราคาดว่า SSS จะหดตัวน้อยลงในประเทศเวียดนามที่ 2-3% YoY (เทียบกับ -10% YoY ใน 3Q68) จากฐานยอดขายต่ำในช่วงน้ำท่วมปีก่อน และในประเทศอิตาลีที่ 0.5% YoY (เทียบกับ -5% YoY ใน 3Q68) จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเทียบกับเงินยูโร ทั้งนี้ เราคาดว่า SSS จะหดตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในประเทศไทยที่ 4% YoY (เทียบกับ -3% YoY ใน 3Q68) ซึ่งเกิดจาก SSS หดตัวในเลขตัวเดียวในระดับสูงในธุรกิจฮาร์ดไลน์ จากฐานยอดขายสูงในปีก่อนจากน้ำท่วมในภาคเหนือและหดตัวในเลขตัวเดียวในระดับต่ำในธุรกิจฟู้ดและธุรกิจแฟชั่น

Figure 5: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	58,339	64,380	64,502	58,280	58,212	(0.2)	(0.1)
Gross profit	16,248	18,558	17,121	16,211	16,375	0.8	1.0
SG&A expense	(17,331)	(18,753)	(17,507)	(17,563)	(17,677)	2.0	0.6
Net other income/expense	4,428	5,155	4,779	4,364	4,304	(2.8)	(1.4)
Interest expense	(1,307)	(1,245)	(1,116)	(1,083)	(1,132)	(13.4)	4.5
Pre-tax profit	2,038	3,716	3,277	1,929	1,870	(8.2)	(3.0)
Corporate tax	(436)	(882)	(819)	(589)	(560)	28.4	(4.8)
Equity a/c profits	151	252	143	103	80	(47.0)	(22.2)
Minority interests	(117)	(115)	(138)	(94)	(91)	(22.4)	(3.1)
EBITDA	7,871	9,525	8,927	7,520	7,677	(2.5)	2.1
Core profit	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299	(20.6)	(3.7)
Extra. Gain (Loss)	494	(794)	(126)	(206)	2	(99.6)	(101.0)
Net Profit	2,129	2,176	2,337	1,143	1,301	(38.9)	13.8
EPS	0.35	0.36	0.39	0.19	0.22	(38.9)	13.8
B/S (Btmn)							
Total assets	283,414	291,049	292,512	288,165	286,109	1.0	(0.7)
Total liabilities	213,898	218,668	217,632	218,081	215,195	0.6	(1.3)
Total equity	69,515	72,381	74,880	70,084	70,913	2.0	1.2
BVPS (Bt)	11.0	11.4	11.8	11.1	11.2	2.2	0.6
Financial ratio (%)							
Gross margin	27.9	28.8	26.5	27.8	28.1	0.3	0.3
EBITDA margin	13.5	14.8	13.8	12.9	13.2	(0.3)	0.3
Net profit margin	3.7	3.4	3.6	2.0	2.2	(1.4)	0.3
SG&A expense/Revenue	29.7	29.1	27.1	30.1	30.4	0.7	0.2

Source: InnovestX Research (*Note** Gross margin and SG&A/sales in 2024 were reclassified, matching the change of accounting treatment starting on Jan 1, 2025)

Figure 6: SSS growth breakdown by business units

Key statistics	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% pts YoY	% pts QoQ
SSSG (%) - simple avg	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)	(4.3)	(0.3)	1.7
SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)	(3.0)	(1.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(1.0)	2.0
SSSG (%) - By unit (THB)							
Fashion	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(2.0)	2.0
Thailand	0.0	1.4	(2.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	0.0
Italy	(4.0)	(3.8)	(10.0)	(9.0)	(5.0)	(1.0)	4.0
Hard line	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)	(3.0)	6.0	5.0
Thailand	(7.0)	(5.1)	(6.0)	(7.0)	(3.0)	4.0	4.0
Vietnam	(21.0)	(19.0)	(12.0)	(22.0)	(3.0)	18.0	19.0
Food	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(5.0)	(2.0)
Thailand	1.0	(2.0)	2.0	1.0	(2.0)	(3.0)	(3.0)
Vietnam	(3.0)	(7.0)	(7.0)	(12.0)	(11.0)	(8.0)	1.0
SSSG (%) - By country							
Thailand	(2.0)	1.0	(2.0)	(4.0)	(3.0)	(1.0)	1.0
Vietnam (THB)	(6.0)	(9.0)	(7.0)	(13.0)	(10.0)	(4.0)	3.0
Italy (THB)	(4.0)	(4.0)	(10.0)	(9.0)	(5.0)	(1.0)	4.0
Vietnam (VND)	(1.0)	(2.0)	0.0	(1.0)	2.0	3.0	3.0
Italy (EUR)	(4.0)	0.0	(3.0)	(4.0)	(3.0)	1.0	1.0

Source: 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 ชั้นนำในประเทศไทยในธุรกิจฮาร์ดแวร์ เป็นผู้ใช้แพลตฟอร์ม omnichannel รายแรก (Central application) ของเอเชียและเป็นผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าหลักที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศอิตาลีในธุรกิจแฟชั่น 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% มาจากกลุ่มฮาร์ดแวร์ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ รายได้จากการขายสินค้า 73% ในปี 2567 ได้มาจากประเทศไทย 20% มาจากประเทศเวียดนาม และ 7% มาจากประเทศอิตาลี

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับแผนการเติบโตสามปีข้างหน้า ในปี 2569-72 CRC วางแผนที่จะเร่งการขยายสาขาในเวียดนาม โดยจะเปิดห้างสรรพสินค้า/ศูนย์การค้า Go! จำนวน 10-12 สาขา และร้าน Mini go! 23-25 สาขา สำหรับประเทศไทย บริษัทยังคงขยายสาขาไว้ไม่เปลี่ยนแปลง คือ ห้างสรรพสินค้า 1-2 สาขา, ร้าน Tops 25-30 สาขา, โกวสด 13-16 สาขา, Go Wholesale 12-18 สาขา, และโรบินสันไลฟ์สไตล์มอลล์ 2-3 สาขา บริษัทวางแผนที่จะเร่งขยายสาขาใหม่ในเวียดนามอย่างจริงจังมากขึ้น ตั้งแต่ปี 2569 ในขณะที่บริษัทวางแผนขยายสาขาในไทยระดับปานกลางในปี 2569 ใกล้เคียงกับเป้าหมายปี 2568 (ร้าน Tops 10 สาขา, โกวสด 3 สาขา, และ Go Wholesale 4 สาขา) โดยวางแผนเร่งขยายสาขาส่งตั้งปี 2570 จบลงทุน 3 ปี อยู่ที่ 5.0-5.5 หมื่นลบ. CRC ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ 3 ปีเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง โดยคาดว่าจะขยายในเวียดนามและไทยจะเติบโตเฉลี่ยเป็นตัวเลขสองหลักต่อปีและตัวเลขหลักเดียวระดับสูงต่อปี จากการขยายสาขาเชิงรุกมากขึ้นในเวียดนาม ปรับปรุงร้านในไทย และ SSS ที่เป็นบวก

ในปี 2568 CRC คาดว่ายอดขายจะเติบโตในด้านต่ำของเป้าหมายปี 2568 ที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 4-6% YoY โดย SSS จะหดตัวลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY จบลงทุนจะต่ำกว่าเป้าหมายปี 2568 ที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 1.7-1.9 หมื่นลบ. เล็กน้อย เนื่องจากบริษัทจะเลื่อนการปรับปรุงสาขาใน 2H68 ออกไปเป็นปี 2569 CRC ยังคงแผนขยายสาขาระดับปานกลางในปี 2568 ไว้เช่นเดิม โดยตั้งเป้าเปิด Tops 10 สาขา (เทียบกับ 9 สาขาในปี 2567), โกวสด 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 ยังคงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2568 ของธุรกิจค้าปลีกจะลดลง 30-35bps จากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายมากขึ้นและการซื้อสินค้าที่คุ้มค่า CRC คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายในปี 2568 จะลดลง 20-30bps YoY

ในระยะกลางถึงระยะยาว ประเทศไทยและประเทศเวียดนามจะเป็นประเทศสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของ CRC โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ในขณะที่เมื่อพิจารณาที่กลุ่มธุรกิจ กลุ่มฟู้ดและกลุ่มฮาร์ดแวร์จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับการขยายธุรกิจ ในขณะที่กลุ่มแฟชั่นจะมุ่งเน้นไปที่การปรับเปลี่ยนและฟื้นฟูร้านค้า แพลตฟอร์ม omnichannel จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตอีกทางหนึ่ง โดย CRC วางแผนเพิ่มยอดขายผ่านการนำเสนอผลิตภัณฑ์เพิ่มมากขึ้น ขยายช่องทางที่มีอยู่และเพิ่มช่องทางใหม่ และเพิ่มความสามารถในการทำกำไรจากการขายในปริมาณที่มากขึ้นและการบริหารผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงและต้นทุนโลจิสติกส์ได้ดีขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. รายได้จากการให้เช่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากอัตราค่าเช่าและอัตราการใช้พื้นที่สูงขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว	2. กำลังซื้อที่เปราะบางทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. การที่นักท่องเที่ยวจีนกลับเข้ามาซ้ำจะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 4Q68	SSS หดตัวลง อัตรากำไร EBIT และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	กำไรปกติ 4Q68 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง YoY จาก SSS ที่หดตัวลง EBIT margin ที่แคบลงเพราะ SG&A/ยอดขาย สูงขึ้น และรายได้อื่นลดลง รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
กำไรปกติปี 2569	การขยายสาขาและ SSS เป็นบวก แต่ไม่มีกำไรจากห้างสรรพสินค้าร้านาเซนต์หลังขยายกิจการ	กำไรลดลง	ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 1% YoY เนื่องจากการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 10% YoY ซึ่งเกิดจากการขยายสาขาและ SSS growth จะถูกหักล้างโดยกำไรที่ลดลงหลังจากทำธุรกรรมขยายกิจการห้างสรรพสินค้าร้านาเซนต์

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	4.40 (2023)
Rank in Sector	6/34

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CRC	5	Yes	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 เราสังเกตเห็นพัฒนาเชิงบวก 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	4.40	—
Environment Financial Materiality Score	4.09	—
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	5.48	—
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	244,324	238,736	251,105
Cost of sales and services	(Btmn)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(175,907)	(176,301)	(173,842)	(182,923)
Gross profit	(Btmn)	44,999	45,944	60,251	66,497	68,293	68,023	64,894	68,182
SG&A	(Btmn)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(70,653)	(71,909)	(68,536)	(71,895)
Other income	(Btmn)	13,889	13,664	15,969	17,250	18,188	18,557	18,085	18,963
Interest expense	(Btmn)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(4,995)	(4,463)	(4,244)	(4,209)
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,490)	(324)	8,291	9,272	10,833	10,208	10,199	11,040
Corporate tax	(Btmn)	744	452	(1,705)	(1,888)	(2,599)	(2,460)	(2,346)	(2,539)
Equity a/c profits	(Btmn)	132	279	820	990	962	453	443	466
Minority interests	(Btmn)	(295)	(217)	(430)	(506)	(501)	(501)	(490)	(515)
Core profit	(Btmn)	(909)	190	6,976	7,868	8,696	7,700	7,806	8,452
Extra-ordinary items	(Btmn)	956	(131)	199	148	(560)	5,670	0	0
Net Profit	(Btmn)	46	59	7,175	8,016	8,136	13,370	7,806	8,452
EBITDA	(Btmn)	18,018	19,830	28,941	31,636	33,927	33,132	33,274	34,456
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.16)	0.03	1.16	1.30	1.44	1.28	1.29	1.40
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.01	1.19	1.33	1.35	2.22	1.29	1.40

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	77,186	75,063	79,428
Total fixed assets	(Btmn)	172,003	193,310	199,453	207,141	215,008	214,429	213,524	212,288
Total assets	(Btmn)	239,180	263,228	275,984	287,097	291,049	291,615	288,587	291,716
Total loans	(Btmn)	121,917	135,295	137,071	132,564	134,564	125,264	123,264	120,264
Total current liabilities	(Btmn)	89,049	111,662	108,488	118,505	130,984	116,867	116,802	120,019
Total long-term liabilities	(Btmn)	94,416	92,485	102,611	98,331	87,685	92,616	89,126	87,210
Total liabilities	(Btmn)	183,465	204,147	211,099	216,837	218,668	209,483	205,928	207,229
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	82,132	82,658	84,487
BVPS (Bt)	(Bt)	9.13	9.35	10.30	11.12	11.44	13.05	13.14	13.44

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	7,700	7,806	8,452
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	31,830	26,176	28,557
Investing cash flow	(Btmn)	(8,779)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(20,561)	(17,882)	(17,926)	(17,972)
Financing cash flow	(Btmn)	2,905	(149)	(9,638)	(12,210)	(13,766)	(12,919)	(9,280)	(9,623)
Net cash flow	(Btmn)	6,087	306	(2,026)	(488)	(4,855)	1,030	(1,029)	962

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	27.8	27.2	27.2
Operating margin	(%)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(1.6)	(1.5)	(1.5)
EBITDA margin	(%)	10.0	10.9	13.2	13.7	13.9	13.6	13.9	13.7
EBIT margin	(%)	0.8	1.5	5.4	6.0	6.5	6.0	6.0	6.1
Net profit margin	(%)	0.0	0.0	3.3	3.5	3.3	5.5	3.3	3.4
ROE	(%)	(2.3)	0.3	11.8	12.2	12.8	10.4	9.9	10.5
ROA	(%)	(0.4)	0.1	2.6	2.8	3.0	2.6	2.7	2.9
Net D/E	(x)	1.9	2.0	1.9	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	6.1	6.4	8.3	6.8	6.8	7.4	7.8	8.2
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5	0.6	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)	(4.5)	1.5	1.5
SSSG-Fashion	(%)	(34.0)	(6.0)	38.0	12.0	1.0	(3.9)	1.5	1.5
SSSG-Hardline	(%)	(13.0)	3.0	5.0	(4.0)	(7.0)	(6.0)	1.5	1.5
SSSG-Food	(%)	(10.0)	(12.0)	15.0	(0.2)	0.0	(3.6)	1.5	1.5
No of stores, ending	(stores)	2,039	2,183	1,886	1,897	2,032	1,892	1,999	2,091
No of plazas, ending	(plazas)	66	69	71	72	75	77	80	83

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	61,103	62,763	58,718	58,339	64,380	64,502	58,280	58,212
Cost of sales and services	(Btmn)	(42,953)	(45,822)	(42,172)	(42,092)	(45,821)	(47,381)	(42,069)	(41,837)
Gross profit	(Btmn)	18,150	16,941	16,546	16,248	18,558	17,121	16,211	16,375
SG&A	(Btmn)	(18,665)	(17,167)	(17,402)	(17,331)	(18,753)	(17,507)	(17,563)	(17,677)
Other income	(Btmn)	4,850	4,492	4,113	4,428	5,155	4,779	4,364	4,304
Interest expense	(Btmn)	(1,278)	(1,140)	(1,303)	(1,307)	(1,245)	(1,116)	(1,083)	(1,132)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,057	3,125	1,954	2,038	3,716	3,277	1,929	1,870
Corporate tax	(Btmn)	(403)	(760)	(520)	(436)	(882)	(819)	(589)	(560)
Equity a/c profits	(Btmn)	86	306	254	151	252	143	103	80
Minority interests	(Btmn)	(128)	(147)	(121)	(117)	(115)	(138)	(94)	(91)
Core profit	(Btmn)	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299
Extra-ordinary items	(Btmn)	527	(353)	93	494	(794)	(126)	(206)	2
Net Profit	(Btmn)	3,138	2,171	1,660	2,129	2,176	2,337	1,143	1,301
EBITDA	(Btmn)	8,931	8,764	7,767	7,871	9,525	8,927	7,520	7,677
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.43	0.42	0.26	0.27	0.49	0.41	0.22	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.52	0.36	0.28	0.35	0.36	0.39	0.19	0.22

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	79,956	74,364	72,520	70,168	76,041	74,238	72,899	74,382
Total fixed assets	(Btmn)	207,141	211,201	216,128	213,245	215,008	218,274	215,266	211,727
Total assets	(Btmn)	287,097	285,564	288,648	283,414	291,049	292,512	288,165	286,109
Total loans	(Btmn)	132,564	138,115	145,880	146,090	134,564	141,801	150,268	144,802
Total current liabilities	(Btmn)	118,505	111,855	121,505	120,246	130,984	122,153	124,011	122,030
Total long-term liabilities	(Btmn)	98,331	98,096	93,787	93,653	87,685	95,479	94,069	93,166
Total liabilities	(Btmn)	216,837	209,951	215,292	213,898	218,668	217,632	218,081	215,195
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	70,260	75,613	73,356	69,515	72,381	74,880	70,084	70,913
BVPS (Bt)	(Bt)	11.12	11.98	11.62	10.95	11.44	11.82	11.13	11.19

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	2,611	2,524	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,596	4,498	4,511	4,526	4,564	4,534	4,508	4,674
Operating cash flow	(Btmn)	13,233	4,687	4,995	6,167	13,644	5,498	4,508	7,457
Investing cash flow	(Btmn)	(4,833)	(3,970)	(6,395)	(5,806)	(4,390)	(2,726)	(70)	(640)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,448)	(4,723)	(164)	(2,278)	(6,602)	(2,985)	(3,759)	(6,927)
Net cash flow	(Btmn)	4,952	(4,006)	(1,564)	(1,917)	2,652	(213)	679	(110)

Key Financial Ratios

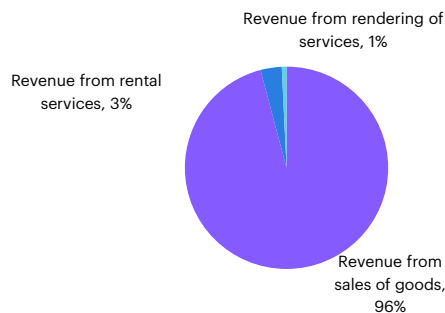
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	29.7	27.0	28.2	27.9	28.8	26.5	27.8	28.1
Operating margin	(%)	(0.8)	(0.4)	(1.5)	(1.9)	(0.3)	(0.6)	(2.3)	(2.2)
EBITDA margin	(%)	14.6	14.0	13.2	13.5	14.8	13.8	12.9	13.2
EBIT margin	(%)	7.1	6.8	5.5	5.7	7.7	6.8	5.2	5.2
Net profit margin	(%)	5.1	3.5	2.8	3.7	3.4	3.6	2.0	2.2
ROE	(%)	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9
ROA	(%)	3.7	3.5	2.2	2.3	4.1	3.4	1.9	1.8
Net D/E	(x)	1.7	1.7	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9
Interest coverage	(x)	7.0	7.7	6.0	6.0	7.7	8.0	6.9	6.8
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
SSSG-Total (simple average)	(%)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)	(4.3)
SSSG-Fashion	(%)	3.0	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)	(4.0)
SSSG-Hardline	(%)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)	(3.0)
SSSG-Food	(%)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(6.0)
No of stores, ending	(stores)	1,897	1,892	1,869	1,950	2,032	2,029	2,026	2,068
No of plazas, ending	(plazas)	72	72	72	73	75	75	75	77

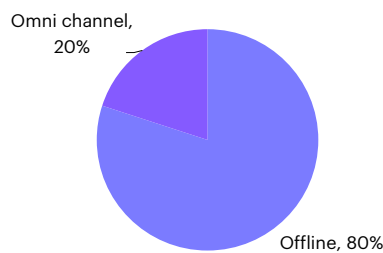
Appendix

Figure 7: Revenue breakdown by type of business in 2024



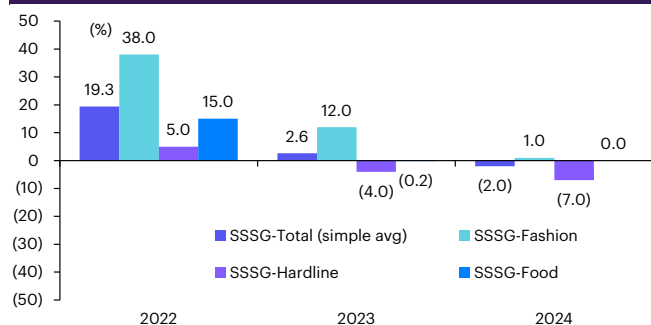
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: Revenue from sale of goods broken down by sales channel in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 11: Yearly SSS growth breakdown by business unit



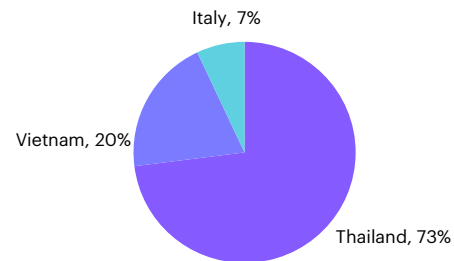
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 13: 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

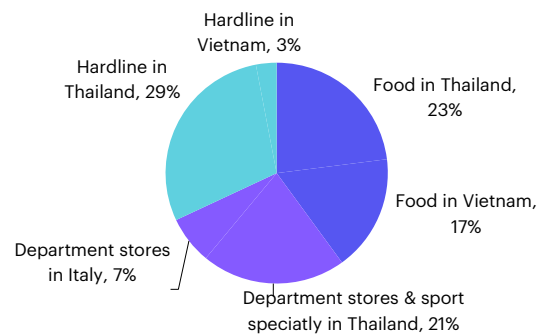
Source: InnovestX Research

Figure 8: Revenue from sale of goods broken down by country in 2024



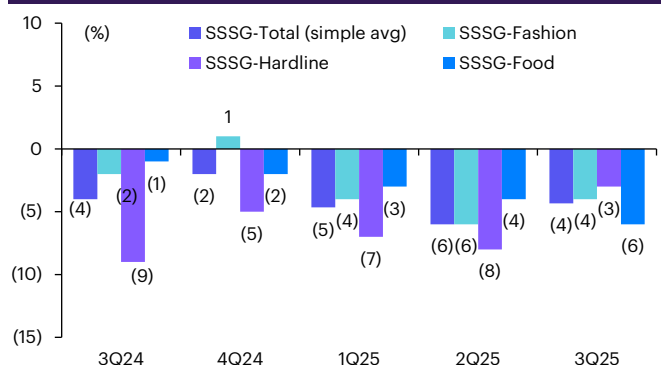
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: Revenue from sale of goods broken down by business sub-segment in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: Quarterly SSS growth breakdown by business unit



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดมทุนถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, PTGTC, 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, 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, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, 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, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, 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, TPAC, 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.