

ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

CPAXT

Bloomberg CPAXT TB
Reuters CPAXT.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q68: คาดกำไรลดลง YoY จากมาร์จิ้นที่อ่อนแอ

กำไรปกติ 4Q68 จะอยู่ที่ 3.3 พันลบ. -17% YoY จากอัตรากำไรขั้นต้น (B2B และ B2C) และ SSS (B2C) ที่อ่อนแอลง แต่ +78% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 4% เพื่อสะท้อน SSS (B2B และ B2C) และมาร์จิ้น (B2C) ที่อ่อนแอ ตั้งแต่ต้นม.ค.ถึงปัจจุบัน SSS น่าจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย มาอยู่ที่ระดับทรงตัว YoY ทั้งในธุรกิจ B2B และ B2C (เทียบกับทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2B และ -4% YoY ในธุรกิจ B2C ใน 4Q68) โครงการ Habitat (คาดว่าจะมีผลกระทบเชิงลบต่อกำไรปี 2569 เล็กน้อย) จะเปิดดำเนินการในเดือนเม.ย. 2569 ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือการเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่จากระดับปัจจุบันที่ระบุในหนังสือแสดงเจตจำนงให้เป็นไปตามเป้าหมาย เราคงคำแนะนำ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี DCF ใหม่เป็น 18.5 บาท (WACC 7.5%, การเติบโตระยะยาว 1.5%) จาก 21 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 3.3 พันลบ. -16% YoY แต่ +78% QoQ หากไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการจำนวน 55 ลบ. ที่บันทึกใน 4Q67 กำไรปกติ 4Q68 จะอยู่ที่ 3.3 พันลบ. -17% YoY เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอและผลกระทบของ SSS ในธุรกิจ B2C จะไปหักล้างการขยายสาขาและการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย แต่ +78% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้หลังจากจ่ายปันผลงวด 1H68 ที่ 0.18 บาท/หุ้น เราคาดการณ์เงินปันผลงวด 2H68 ที่ 0.5 บาท/หุ้น

ยอดขาย 4Q68 ยอดขายน่าจะเติบโต 1% YoY จากการขยายสาขาช่วยชดเชย SSS ที่อ่อนแอ SSS ธุรกิจ B2B (ยอดขาย 93% มาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ) คาดว่าจะทรงตัว YoY (เทียบกับ +0.3% YoY ใน 4Q68) โดยยอดขายในกลุ่มผู้ค้าปลีกอาหารมีการเติบโต ขณะที่ยอดขายกลุ่มผู้บริโภคทั่วไปชะลอตัวลงจากโครงการคนละครึ่งพลัสในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2568 ท่ามกลางคำสั่งซื้อที่ยังคงเปราะบาง SSS ธุรกิจ B2C (ยอดขาย 81% มาจากประเทศไทย และ 19% มาจากมาเลเซีย) คาดว่าจะหดตัว 4% YoY ทั้งนี้ SSS ธุรกิจ B2C ในประเทศไทยเพียงอย่างเดียวคาดว่าจะลดลง 5% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงในปีก่อนของยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (สัปดาห์แรกของเดือนต.ค. 2567), การหยุดชะงักของยอดขายจากระบบขายออนไลน์ขัดข้องในเดือน ต.ค. 2568 (กระทบ SSS ประมาณ 1.5% ใน 4Q68), ผลมตอยอดขายจากโครงการคนละครึ่งพลัสในเดือนต.ค.-พ.ย. 2568 และบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ชะลอตัวจากการไว้อาลัย เหตุการณ์น้ำท่วมภาคใต้ และความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาที่ตึงเครียดขึ้นใน 4Q68 อนึ่ง SSS ธุรกิจ B2C ในมาเลเซียเติบโตในระดับตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY จากเงินอุดหนุนรายเดือนของรัฐบาลมาเลเซียสำหรับราคาสินค้าอุปโภคบริโภคตั้งแต่เดือนเม.ย.-ธ.ค. ท่ามกลางฐานยอดขายที่สูงในปีก่อนจาก calendar effect ช่วงตรุษจีน (ม.ค. 2568 เทียบกับ ก.พ. 2569)

มาร์จิ้น 4Q68 EBIT margin คาดว่าจะลดลง 50bps YoY อัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลการปรับนโยบายบัญชีในธุรกิจ B2B ที่มีการจัดประเภทรายการส่งเสริมการขายจากซัพพลายเออร์ในรายได้อื่นมาลดต้นทุนขายตั้งแต่ 1Q68) มีแนวโน้มลดลง 25bps YoY (-10bps YoY ที่ธุรกิจ B2B จากสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารแห้งมาร์จิ้นต่ำที่เพิ่มขึ้นจากโครงการคนละครึ่งพลัส; -70bps YoY ที่ธุรกิจ B2C จากยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารมาร์จิ้นสูงที่ลดลง เนื่องจากไม่มีโครงการดิจิทัลวอลเล็ตเหมือนช่วงเดือนต.ค. 2567 และยอดขายสินค้ากลุ่มสุขภาพและความงามมาร์จิ้นสูงที่ลดลงจากโครงการคนละครึ่งพลัสในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2568) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย คาดว่าทรงตัว YoY โดยค่าใช้จ่ายธุรกิจ B2B ที่ลดลงถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายธุรกิจ B2C ที่เพิ่มขึ้น

แนวโน้มปี 2569 ตั้งแต่ต้นเดือนม.ค. จนถึงปัจจุบัน เราคาดว่า SSS ของ CPAXT จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ทั้งในธุรกิจ B2B และ B2C เทียบกับทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2B และ -4% YoY ในธุรกิจ B2C ใน 4Q68 (ไม่มีผลกระทบจากฐานยอดขายที่สูงจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตในเดือนต.ค. 2567 และระบบขายออนไลน์ขัดข้องในเดือนต.ค. 2568) ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไร 1Q69 จะเติบโต YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งธุรกิจ B2B และ B2C แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล นอกจากนี้เรายังต้องติดตามความคืบหน้าโครงการ Habitat ที่จะเปิดในเดือนเม.ย. 2569 ปัจจุบันมีอัตราการใช้พื้นที่ตามหนังสือแสดงเจตจำนงอยู่ที่ 40% สำหรับสำนักงาน และ 60% สำหรับพื้นที่พาณิชย์ (เทียบกับเป้าหมายที่ CPAXT ตั้งไว้ที่ 40% และ 85% ตามลำดับ ณ วันเปิดตัว) เราได้รวมผลกระทบเชิงลบต่อกำไรจากโครงการ Habitat ที่ 4% ในปี 2569 เข้ามาในประมาณการแล้ว ซึ่งมีความระมัดระวังกว่าที่ CPAXT ประเมินไว้ที่ -1-2%

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	514,053	528,567	543,420
EBITDA	(Btmn)	33,986	36,838	37,670	39,554	41,178
Core profit	(Btmn)	8,777	11,082	10,149	10,953	11,991
Reported profit	(Btmn)	8,640	10,569	10,149	10,953	11,991
Core EPS	(Bt)	0.83	1.06	0.97	1.05	1.15
DPS	(Bt)	0.57	0.71	0.68	0.73	0.80
P/E, core	(x)	18.0	14.0	15.3	14.2	13.0
EPS growth, core	(%)	10.8	28.1	(8.4)	7.9	9.5
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	3.0	3.8	3.4	3.6	3.9
Dividend yield	(%)	3.8	4.8	4.6	4.9	5.4
EV/EBITDA	(x)	8.1	7.8	8.0	7.6	7.2

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Jan 15) (Bt)	14.90
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btbn)	155.37
12-m high / low (Bt)	29.5 / 13.9
Avg. daily 6m (US\$m)	7.33
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	15.3
Outstanding Short Position (%)	0.64

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.5)	(31.7)	(45.3)
Relative to SET	(6.6)	(30.3)	(41.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	10,899	12,051
INVX vs Consensus (%)	(6.9)	(9.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA**
-----------------	-------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.72	5/34
Environmental Score and Rank	2.53	4/34
Social Score and Rank	4.06	6/34
Governance Score and Rank	4.46	6/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

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

แนวโน้มธุรกิจ

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

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

Bullish views	Bearish views
1. Sentiment และกำลังซื้อดีขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจประปราย
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราค่าเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่ประปรายและการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของสัดส่วนผู้เช่า (ผู้เช่าธนาคารที่มีอัตราค่าเช่าสูงลดลง) ทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า
3. การเดินทางภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวลำช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 1Q69	ยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	ตั้งแต่ต้นเดือนม.ค. จนถึงปัจจุบัน เราคาดว่า SSS ของ CPAXT จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ทั้งในธุรกิจ B2B และ B2C เทียบกับทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2B และ -4% YoY ในธุรกิจ B2C ใน 4Q68 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไร 1Q69 จะเติบโต YoY จากยอดขาย (หนุนโดยการขยายสาขา) และมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ B2B และ B2C แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
โครงการ Habitat	การเพิ่มอัตราค่าเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าหลังจากเปิดโครงการในเดือนเม.ย. 2569	ส่งผลกระทบต่อกำไรเล็กน้อยในปี 2569	จากแผนการทยอยเพิ่มอัตราค่าเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าหลังจากการเปิดดำเนินการในเดือนเม.ย. 2569 อย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้เราประเมินผลกระทบเชิงลบของโครงการ Habitat ต่อกำไรที่ 4% ในปี 2569 และ 3.5% ในปี 2570 เข้ามาในประมาณการแล้ว
การเข้าซื้อกิจการ Renewed Hope (ธุรกิจบริการอาหารที่เป็นเจ้าของแบรนด์ “Lucky Frozen” ในมาเลเซีย)	การรวมงบการเงินของ Renewed Hope หลังจากซื้อกิจการ (หุ้น 100% มูลค่า 8.1 พันลบ.) แล้วเสร็จ ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. 2568	กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2569	เราประเมินว่ากำไรที่ได้จากการควบรวมจากดีลนี้จะเป็น neutral ในปี 2568 (กำไรจากการควบรวม หลังหักดอกเบี้ยการกู้ยืมและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ) และมีผลบวกต่อกำไรเล็กน้อย (+1-2%) ในปี 2569 (กำไรจากการควบรวม หลังหักดอกเบี้ยการกู้ยืม)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.72 (2024)	CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	5/34	CPAXT	5	No	No	AAA**
Source: Thai Institute of Directors and SET						

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	3.72
Environment Financial Materiality Score	5.54	2.53
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	4.06
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)	3,057,710	5,577,890
Governance Financial Materiality Score	4.29	4.46
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 คือที่ดีสุด 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	514,053	528,567	543,420
Cost of goods sold	(Btmn)	(192,072)	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(425,070)	(430,390)	(442,534)	(454,516)
Gross profit	(Btmn)	26,186	36,014	76,494	78,198	83,675	83,663	86,033	88,904
SG&A	(Btmn)	(17,731)	(26,293)	(62,842)	(64,929)	(67,755)	(69,491)	(70,996)	(72,974)
Other income	(Btmn)	502	970	3,050	3,105	3,297	3,672	3,818	3,968
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	12,392	13,258	14,364
Corporate tax	(Btmn)	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(2,460)	(3,097)	(2,848)	(2,940)	(3,039)
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	10,149	10,953	11,991
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	10,149	10,953	11,991
EBITDA	(Btmn)	12,534	16,819	34,252	33,986	36,838	37,670	39,554	41,178
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.37	1.25	0.75	0.83	1.06	0.97	1.05	1.15
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.37	2.38	0.73	0.82	1.01	0.97	1.05	1.15

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	73,165	72,491	71,652
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	561,269	562,832	563,965
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	104,959	107,448	108,925
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,848	162,597	166,949	128,749	125,076	154,948	150,232	145,523
Total liabilities	(Btmn)	51,324	280,992	257,713	246,899	247,914	259,908	257,680	254,448
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	301,362	305,152	309,517
BVPS (Bt)	(Bt)	4.63	27.22	27.44	27.69	28.55	28.81	29.17	29.59

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	10,149	10,953	11,991
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	19,462	32,434	33,552
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	(12,104)	(13,626)
Net cash flow	(Btmn)	5,653	58,195	(28,105)	(7,928)	(12,299)	(5,409)	(2,606)	(3,326)

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	2.8	2.9
EBITDA margin	(%)	5.7	6.3	7.3	7.0	7.2	7.3	7.5	7.6
EBIT margin	(%)	4.1	4.0	3.6	3.4	3.8	3.5	3.6	3.7
Net profit margin	(%)	3.0	5.2	1.7	1.8	2.1	2.0	2.1	2.2
ROE	(%)	30.9	4.6	2.7	3.0	3.8	3.4	3.6	3.9
ROA	(%)	5.9	2.0	1.4	1.6	2.0	1.8	1.9	2.1
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	6.9	7.1	7.4
Debt service coverage	(x)	1.7	0.5	2.9	0.9	0.9	1.7	1.8	1.9

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	(0.2)	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	(1.0)	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	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	118,837	127,637	126,157	126,223	123,727	132,638	129,300	128,448
Cost of goods sold	(Btmn)	(99,906)	(106,844)	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	(107,798)
Gross profit	(Btmn)	18,930	20,793	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	20,650
SG&A	(Btmn)	(16,224)	(16,292)	(16,838)	(16,919)	(16,883)	(17,115)	(17,073)	(17,023)
Other income	(Btmn)	665	976	863	733	714	987	649	633
Interest expense	(Btmn)	(1,403)	(1,451)	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,968	4,025	3,065	2,681	2,769	4,968	3,241	2,838
Corporate tax	(Btmn)	(448)	(912)	(765)	(663)	(536)	(1,134)	(708)	(698)
Equity a/c profits	(Btmn)	185	168	174	149	173	177	106	144
Minority interests	(Btmn)	11	1	7	9	4	3	5	3
Core profit	(Btmn)	1,716	3,282	2,481	2,176	2,410	4,015	2,643	2,286
Extra-ordinary items	(Btmn)	(39)	0	0	0	(458)	(55)	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,677	3,282	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286
EBITDA	(Btmn)	7,363	9,442	8,383	7,962	8,141	10,456	8,467	8,189
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.16	0.31	0.23	0.21	0.23	0.38	0.25	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.16	0.31	0.23	0.21	0.18	0.38	0.25	0.22

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

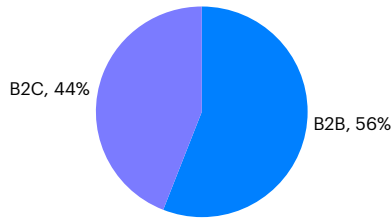
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	15.9	16.3	16.2	16.1	16.5	17.0	16.3	16.1
Operating margin	(%)	2.3	3.5	2.9	2.7	2.8	4.1	3.1	2.8
EBITDA margin	(%)	6.2	7.4	6.6	6.3	6.6	7.9	6.5	6.4
EBIT margin	(%)	2.8	4.3	3.6	3.3	3.4	4.8	3.6	3.3
Net profit margin	(%)	1.4	2.6	2.0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

Main Assumptions

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

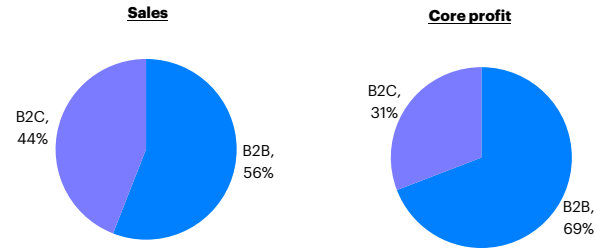
Appendix

Figure 1: Sales contribution by business in 2024



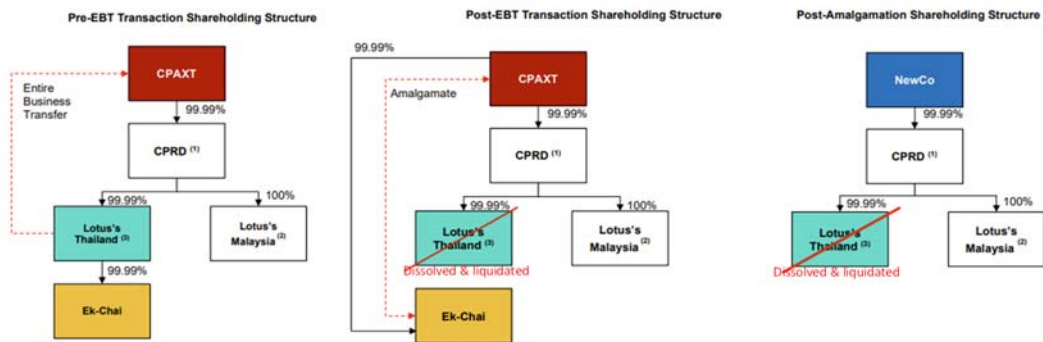
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Sales mix breakdown by business in 2024



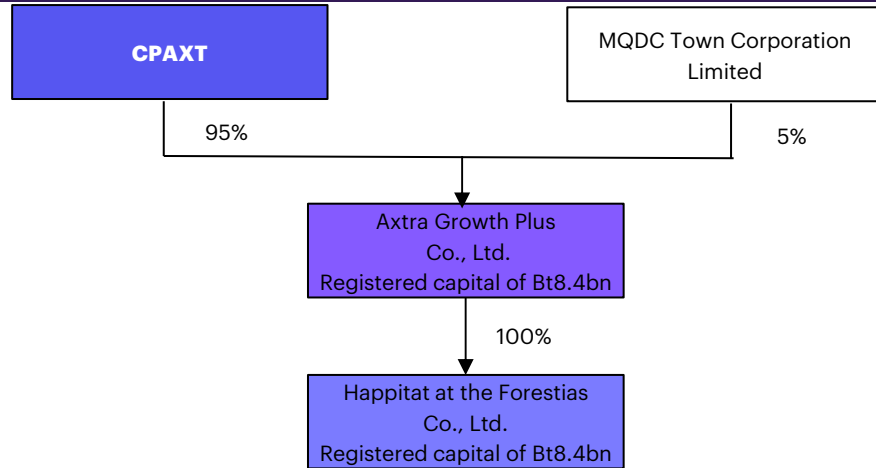
Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Investment structure in The Happitat project



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jan 15, 2026)

	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	13.90	18.50	38.1	12.1	12.7	11.9	(5)	(5)	6	0.4	0.4	0.4	4	3	4	5.1	5.0	5.0	9.4	9.6	9.3
CPALL	Outperform	42.25	58.00	40.9	15.3	13.8	12.4	39	11	11	3.0	2.7	2.4	21	21	20	3.2	3.6	4.0	8.4	8.2	7.6
CPAXT	Neutral	14.90	18.50	28.7	14.0	15.3	14.2	28	(8)	8	0.5	0.5	0.5	4	3	4	4.8	4.6	4.9	7.8	8.0	7.6
CRC	Neutral	17.70	22.00	31.1	12.3	13.9	13.7	11	(11)	1	1.5	1.4	1.3	12	10	9	3.4	6.8	6.2	6.8	6.7	6.6
GLOBAL	Outperform	6.25	8.80	43.2	13.9	16.7	15.1	(10)	(17)	11	1.4	1.3	1.2	10	8	8	2.9	2.4	2.7	9.9	10.4	9.4
HMPRO	Outperform	6.50	8.20	32.1	13.1	14.5	13.3	1	(9)	9	3.2	3.1	3.0	25	22	23	6.6	5.9	6.0	8.4	8.9	8.4
Average					13.5	14.5	13.4	11	(7)	8	1.7	1.6	1.5	13	11	11	4.3	4.7	4.8	8.4	8.6	8.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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 กวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ยื่นรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, 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, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, 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, SMP, 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, WIILK, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MMD, 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, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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.