

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

การขายที่ดินสนับสนุนการเข้าซื้อกิจการ MMVN

BJC แจ้งต่อ SET ว่าจะดำเนินการเข้าซื้อกิจการ MMVN มูลค่า 2.25 หมื่นลบ. ก็ต่อเมื่อจำหน่ายที่ดิน 33 แปลงแล้วเสร็จตามแผน ซึ่งหากสามารถจำหน่ายได้ใกล้เคียงราคาประเมินที่ 1 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 8 พันลบ.) จะมีกำไรหลังภาษี 2.4 พันลบ. และมีศักยภาพในการชำระคืนหนี้ 8-9 พันลบ. เพื่อให้ระดับภาระหนี้เป็นไปตามกรอบการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท เรามองว่าประเด็นนี้เป็นบวกต่อ BJC จาก: 1) กำไรจากการขายที่ดินและการคืนหนี้ที่สูงกว่าคาด 2) กำไรส่วนเพิ่มจากการซื้อ MMVN มากกว่าคาดเล็กน้อย และ 3) การลดความเสี่ยงด้านงบดุล ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมประเด็นดังกล่าวไว้ในประมาณการ เนื่องจากต้องรอการอนุมัติจากที่ประชุม EGM ในวันที่ 13 ก.พ. เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BJC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 18.5 บาท (WACC 7% และการเติบโตระยะยาว 1.5%)

What's new? อ้างอิงถึงข่าว ณ วันที่ 17 ธ.ค. 2568 ที่ BJC ประกาศแผนเข้าซื้อหุ้นใน MM Mega Market Vietnam (MMVN) มูลค่า 2.25 หมื่นลบ. (อยู่ระหว่างการรออนำเสนอ EGM อนุมัติในวันที่ 13 ก.พ. 2026) ซึ่งจะมีการกู้เงินในการสนับสนุนการลงทุนทั้งหมด และคาดว่าจะทำให้บริษัทมี debt/EBITDA ปรับตัวเพิ่มขึ้น

BJC ได้แจ้งข่าว SET เพิ่มเติมในวันที่ 2 ก.พ. 2026 ถึงแผนการลดภาระหนี้ (deleveraging plan) โดย BJC อยู่ระหว่างดำเนินการพิจารณาจำหน่ายที่ดินที่มีได้ใช้ประโยชน์ 33 แปลง โดยมีค่าเฉลี่ยราคาประเมินจากผู้ประเมินอิสระ 2 ราย มูลค่าประมาณ 1 หมื่นลบ. ซึ่ง ณ ปัจจุบันบริษัทได้รับข้อเสนอซื้อในลักษณะ Committed Offer จากผู้สนใจบางราย ในระดับราคาที่สอดคล้องกับราคาประเมินตลาด ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทั่วไป BJC จะดำเนินการประกาศขายทรัพย์สินต่อสาธารณะเพื่อให้ได้ราคาที่เหมาะสมตามกลไกตลาด (โดย BJC ไม่มีนโยบายขายแบบราคา discount) ซึ่งหากสามารถจำหน่ายได้ใกล้เคียงราคาประเมินล่าสุด บริษัทคาดว่าจะสามารถรับรู้กำไรจากการขายที่ดินประมาณ 3 พันลบ. (ก่อนหักภาษี) และมีศักยภาพในการชำระคืนหนี้ประมาณ 8-9 พันลบ. โดย BJC มีแนวทางว่าจะดำเนินการปิดกิจการเข้าซื้อกิจการ MMVN ก็ต่อเมื่อการจำหน่ายที่ดินดังกล่าวแล้วเสร็จตามแผน เพื่อให้ระดับภาระหนี้เป็นไปตามกรอบการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท

ผลกระทบ เรามองว่าข่าวดังกล่าวเป็นประเด็นบวกกับ BJC ดังนี้ กำไรพิเศษจากการขายที่ดินและการคืนหนี้ที่สูงกว่าคาด จากราคาประเมินที่ดิน 33 แปลงล่าสุดของผู้ประเมินอิสระที่ 1 หมื่นลบ. (สูงกว่าข้อมูลเดิมที่ BJC ได้อ้างอิงราคาประเมินเดิมที่ 8 พันลบ. ในการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 23 ม.ค. 2569) นโยบายของ BJC ในการขายที่ดินในมูลค่าไม่ต่ำกว่าราคาประเมิน และมีผู้ซื้อที่แสดงเจตจำนงเข้าซื้อสินทรัพย์แล้วบางราย ส่งผลให้ BJC มีโอกาสในการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายที่ดินหลังหักภาษี ที่ 2.4 พันลบ. (จากเดิมที่ 1 พันลบ.) และมีโอกาสในการนำเงินสดที่ได้รับสุทธิจากการขายสินทรัพย์ไปลดหนี้เพิ่มขึ้นเป็น 8-9 พันลบ. (จากเดิมที่ 7 พันลบ.) กำไรส่วนเพิ่มจากการซื้อ MMVN มากกว่าคาดเล็กน้อย จากโอกาสในการนำเงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ไปลดหนี้เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ BJC มีกำไรส่วนเพิ่มเฉลี่ยต่อปี (หลังหักภาษี) จากการมียอดเบี้ยจ่ายลดลงหลังคืนหนี้ คิดเป็น upside 4-5% ต่อปี (เพิ่มขึ้นจากเดิมที่มี upside 3.6% ต่อปี) อนึ่ง เราประเมินเบื้องต้นว่า BJC จะรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจาก MMVN ที่ดีขึ้นเป็น 8-12% ต่อปี (เทียบกับประมาณการเดิมที่ 8-11%) โดยเกิดจากส่วนแบ่งกำไรของ MMVN (2-5% ต่อปี) synergy ทางธุรกิจ (2-3% ต่อปี) และแผนการลดภาระหนี้ด้วยการขายที่ดิน (4-5% ต่อปี) ซึ่งยังไม่รวมแผนขยายสาขาเชิงรุกของบริษัท ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมกำไรส่วนเพิ่มนี้เข้าในประมาณการ เนื่องจากติดขัดอยู่ระหว่างการรอการอนุมัติจากที่ประชุม EGM ในวันที่ 13 ก.พ. (ซึ่งหากอนุมัติเราคาดว่าธุรกรรมการขายที่ดินจะเสร็จสิ้นใกล้เคียงกับการซื้อ MMVN ในช่วง 2Q69) risk profile ของ BJC ลดลง BJC คาดว่าอัตราส่วน debt/EBITDA จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 7.4 เท่า ไปสู่ระดับ 8.2-8.3 เท่า (หลังซื้อ MMVN) แต่จะลดลงสู่ระดับ 7 เท่า (หลังการลดภาระหนี้) ซึ่งต่ำกว่าระดับที่ TRIS rating กำหนดในการพิจารณาปรับเปลี่ยน credit rating ของ BJC ที่ 8 เท่า นอกจากนี้ บริษัทคาดว่า net IBD/E จะเพิ่มขึ้นจาก 1.3 เท่า ไปสู่ระดับ 1.5 เท่า (หลังซื้อ MMVN) แต่จะลดลงสู่ระดับ 1.3-1.4 เท่า (หลังการลดภาระหนี้) ซึ่งต่ำกว่าระดับ debt covenant ที่ 2 เท่า

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	154,672	157,727	154,093	157,634	161,250
EBITDA	(Btmn)	20,701	22,432	21,779	22,132	22,597
Core profit	(Btmn)	4,834	4,610	4,395	4,680	5,091
Reported profit	(Btmn)	4,795	4,001	4,079	4,680	5,091
Core EPS	(Bt)	1.21	1.15	1.10	1.17	1.27
DPS	(Bt)	0.80	0.71	0.70	0.70	0.76
P/E, core	(x)	11.9	12.4	13.0	12.2	11.3
EPS growth, core	(%)	(1.9)	(4.6)	(4.6)	6.5	8.8
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	4.1	3.8	3.6	3.8	4.1
Dividend yield	(%)	5.6	5.0	4.9	4.9	5.3
EV/EBITDA	(x)	10.5	9.5	9.7	9.4	9.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 2) (Bt)	14.30
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btmn)	57.31

12-m high / low (Bt)	24.6 / 13.1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.97
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	1.01

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.7)	(21.9)	(35.9)
Relative to SET	(5.3)	(22.6)	(36.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,212	4,586
INVX vs Consensus (%)	4.4	2.0

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	3.62	4/34
Environmental Score and Rank	2.35	5/34
Social Score and Rank	3.84	3/34
Governance Score and Rank	4.70	2/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

Figure 1: กำไรส่วนเพิ่มที่เราประเมินว่า BJC จะได้รับจากการเข้าซื้อกิจการ MMVN

Earnings accretive (annualized) (Bt mn)						
1. Earnings accretive from MMVN earnings, deducting BJC's cost of fund for MMVN acquisition						
MMVN 2025 earnings	MMVN acquisition price	BJC's cost of fund for funding MMVN	Int exp (after tax)	MMVN earnings after int exp	BJC 2026F earnings	% upside
633	22,500	2.25%	(405)	228	4,680	4.9%
633	22,500	2.58%	(464)	169	4,680	3.6%
633	22,500	3.00%	(540)	93	4,680	2.0%
				93-228		2.0-4.9%
2. Earnings accretive from business synergy with MMVN						
3-yr synergy	1-yr synergy	1-yr synergy (after tax)			BJC 2026F earnings	% upside
370	123	99			4,680	2.1%
500	167	133			4,680	2.8%
		99-133				2.1-2.8%
3. Earnings accretive from debt deleveraging plan						
Debt repayment: land sales	BJC's cost of fund	Int expenses (after tax)			BJC's 2026F earnings	% upside
8,000	0	192			4,680	4.1%
9,000	0	216			4,680	4.6%
		192-216				4.1-4.6%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: เราคงประมาณการกำไรไว้ตามเดิม โดยมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นจากเดิม MMVN ซึ่งอยู่ระหว่างรอการอนุมัติจากที่ประชุม EGM ในวันที่ 13 ก.พ.

	BJC's core earnings (our base case)	MMVN earnings accretive (annualized)	% upside	MMVN earnings accretive (time-weighted)	% upside
2026F	4,680	384-577	8-12%	240-361	5-8%
2027F	5,091			384-577	8-11%

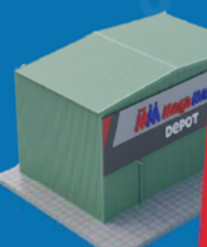
Source: Company data and InnovestX Research (*Earnings accretive on time-weight basis is based on deal completion in mid-2Q26, closing to BJC's estimates)

Figure 3: การคำนวณแนวโน้ม upside ข้างต้นนั้น ยังไม่ได้รวมแผนการขยายสาขาของ MMVN ซึ่งมีแผนที่จะเพิ่มจำนวนสาขาเป็น 54 แห่ง ณ สิ้นปี 2573 จาก 30 แห่ง ณ สิ้นปี 2568 โดยจะใช้เงินลงทุนประมาณ 500 ลบ. - 1.0 พันลบ. ต่อปี จากกระแสเงินสดภายในกิจการ

Store type	Stores, ending 2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Stores, ending 2030F	% change 2030F vs 2025
Cash & Carry	19		1	3	3	2	29	53%
Supercenter	1			1		1	3	200%
Supermarket	1						1	0%
Food service	1	1	2	1	2	2	8	700%
Depot	8	3	2				13	63%
Total	30	4	5	5	5	5	54	80%
Retail sales area (sq.m.)	112,868						202,868	80%
Rental area (sq.m.)	42,311						76,311	80%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: จำนวนสาขาที่ MMVN มีอยู่ 30 สาขาในปัจจุบัน

19 Cash & Carry (B2B, B2C)	8 Depots (B2B)	1 Supermarket (B2C)	1 Food Service (B2B, B2C)	1 Hypermarket (B2C)
				
CAPEX ≈300-350 mb. 30,000 SKUs 90% Food 10% Non-Food 3,500 – 8,000 sqm Main cities Cross border; second tier cities Breakeven NPAT on Y3	CAPEX ≈6 mb. 2,000 SKUs 500 – 700 sqm Tourists and/or industrial areas prior to open Hybrid FS Breakeven NPAT on Y2	15,000 SKUs 80% Food 20% Non-Food 2,400 sqm Ha noi downtown	CAPEX ≈170 mb. 8,000 SKUs 95% Food 5% Non-Food 1,000 – 2,500 sqm HCMC, HN suburb & other provinces Tourist cities and industrial zones Breakeven NPAT on Y3	CAPEX ≈600-650 mb. 16,000 SKUs 85% Food 15% Non-Food 4,700 sqm retail 12,500 sqm rental Danang Breakeven NPAT on Y4

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: ผลการดำเนินงานปี 2558-2568E ของ MMVN

MMVN	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
											Dec-25 Jan-26
(VND bn)											
Sales	12,596	11,767	11,949	13,091	14,011	13,756	13,590	14,672	14,273	14,848	
Gross profit	554	765	813	1,492	1,779	1,775	1,780	2,054	2,127	2,212	
NPAT	(613)	(110)	(7)	59	145	173	237	295	367	460	
(Bt mn)**											
Sales	15,158	14,160	14,379	15,754	16,861	16,554	16,354	17,650	17,170	17,862	
Gross profit	667	920	978	1,796	2,141	2,135	2,142	2,472	2,561	2,660	
Core profit	(738)	(132)	(8)	71	174	208	285	355	442	553	580 633
One-off items***											(1,380)
NPAT	(738)	(132)	(8)	71	174	208	285	355	442	553	580 (747)
GPM (%)	4.4%	6.5%	6.8%	11.4%	12.7%	12.9%	13.1%	14.0%	14.9%	14.9%	
NPAT margin (%)	-4.9%	-0.9%	-0.1%	0.5%	1.0%	1.3%	1.7%	2.0%	2.6%	3.1%	

Source: Company data and InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

หมายเหตุ: *ปี 2568 ประเมินโดย BJC

** เพื่อความระมัดระวัง BJC ใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยน VND (-1000)/THB ที่ 1.2 (spot rate) ในการคำนวณรายได้และกำไรในอดีตเป็นสกุลเงินบาท

*** จากความเห็นของผู้สอบบัญชี คาดว่า MMVN จะมีการบันทึกรายการพิเศษค่าใช้จ่ายสำรองจำนวน 1.38 พันลบ. จากลูกหนี้การค้าของ B'smart ซึ่งเป็นร้านค้าขนาดเล็กในเวียดนามที่ดำเนินงานโดยพันธมิตร และกำลังอยู่ระหว่างการปรับลดขนาดและเตรียมปิดกิจการในอนาคต ทั้งนี้ หากได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้การค้าของ B'smart ในอนาคต จะบันทึกเป็นกำไรจากการโอนกลับค่าใช้จ่ายสำรองของ MMVN (และของ BJC หากกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหม่ของ MMVN) ส่วนค่าใช้จ่ายที่เกิดจาก B'smart ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2569 เป็นต้นไป กลุ่ม TCC จะเป็นผู้รับผิดชอบทั้งหมด

Figure 6: Valuation ของ MMVN (อิงกับราคาเข้าซื้อ) เทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในเวียดนามในปี 2567-2568E

Companies	PE (x)		EV/EBITDA (x)		EBITDA margin (%)		NPAT margin (%)		NPAT growth (%)	
	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E
MMVN	40.7	35.5	22.1	21.0	6.0	5.9	3.1	3.3	25.1	14.6
Masan	50.2	32.0	15.3	12.7	12.4	16.0	2.4	4.1	25.9	2,119.8
MWG	24.0	20.4	11.8	13.5	5.2	5.9	2.8	4.2	29.1	68.3

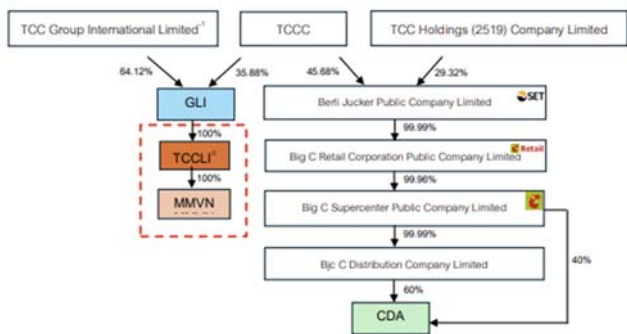
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: มูลค่า synergy ทางธุรกิจที่ BJC ประเมินได้จาก MMVN ในปี 2569-2571F

Synergy value (Bt mn)	2026-2028F	% contribution
- Merchandising synergies	200-240	48-54%
- Back-office consolidation	80-130	22-26%
- IT integration	30-50	8-10%
- Other income synergies	60-80	16%
Total	370-500	100%

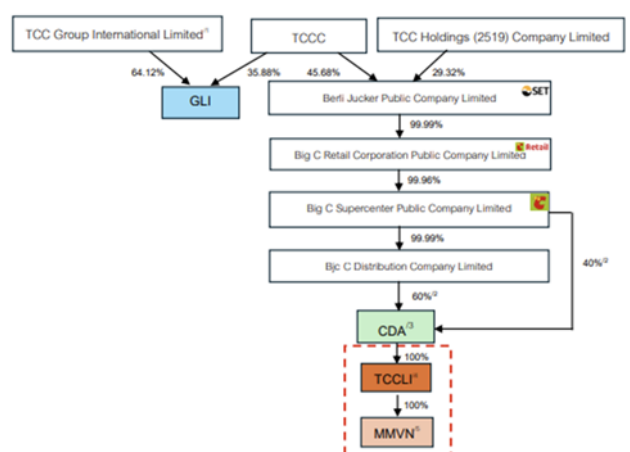
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น TCCLI



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น TCCLI



Source: Company data and InnovestX Research

จุดเด่น

นับตั้งแต่ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2425 BJC ได้เปลี่ยนจากบริษัทที่ประกอบกิจการการค้ามาเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจค้าปลีกครบวงจรชั้นนำในอาเซียนที่มีพร้อมด้วยความสามารถด้านการผลิตและการกระจายสินค้า โครงสร้างผู้ถือหุ้น: ในปี 2544 กลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น (TCC Group) ได้เข้าซื้อหุ้นของ BJC และกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ TCC Group เป็นกลุ่มที่มีความหลากหลายในการลงทุนที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาค โดยมีธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่อาหารและเครื่องดื่ม (บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ จดทะเบียนใน SGX) อสังหาริมทรัพย์ (TCC land Co. Ltd) ประกันภัยและโลจิสติกส์ และอุตสาหกรรมเกษตร ในปี 2559 BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย โดยซื้อหุ้น 97.94% ใน BIGC ผ่านทางการซื้อหุ้น 58.55% ในเดือนมี.ค. และซื้อหุ้นเพิ่มอีก 39.39% ผ่านทางการทำ tender offer ในเดือนพ.ค. ต่อมาในเดือนก.ค. 2560 BJC ได้ยื่นทำ tender offer หุ้น BIGC ส่วนที่เหลืออีก 2.06%

กลุ่ม MSC ของ BJC เป็นหนึ่งในสามผู้ประกอบการค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำของประเทศไทย กลุ่ม PSC ของบริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นผู้ผลิตกระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กลุ่ม CSC ของบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดสำหรับข้าวเกรียบขาว สบู่ก้อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทยสำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมียม และกระดาษเช็ดมือ

ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมดในปี 2567 นั้น 65% ได้มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC; Big C), 16% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC), 13% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และ 6% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) ขณะที่เมื่อดูจากกำไรทั้งหมด 46% ได้มาจากกลุ่ม MSC ตามมาด้วย 26% จากกลุ่ม PSC, 16% จากกลุ่ม CSC และ 11% จากกลุ่ม H&TSC

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับเป้าหมายระยะกลางในกลุ่ม MSC BJC ตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายสินค้า private label เพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 15% ในปี 2568 และ 30% ในปี 2573 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 40% ในเวลานั้น จากการเพิ่มหมวดหมู่สินค้าใหม่ การออกแบบและยกระดับคุณภาพสินค้า การจัดหาสินค้าจากทั่วโลกมากขึ้น และการแยกสินค้าตามลำดับชั้นผลิตภัณฑ์ที่ดีกว่าเดิม และดีที่สุด บริษัทตั้งเป้าเพิ่มยอดขายนอกร้าน (ผ่านเว็บไซต์ช้อปปิ้งออนไลน์, แอปพลิเคชันมือถือ, การสั่งซื้อผ่านแท็บเล็ต, party platforms, B2B, ร้านโดนใจ, Depot, และการจัดส่ง Food Services) จาก 14% ในปี 2567 เป็น 15% ในปี 2568 และ 30% ในปี 2573

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศเพิ่มขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจเปราะบาง
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่เปราะบางจะทำให้อัตราค่าเช่ากลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 1Q69	SSS แคมเปญ และมาร์จิ้น ในกลุ่ม MSC หดตัวลง	ทรงตัว/เพิ่มขึ้น YoY; ลดลง QoQ	หลังจากคาดว่ารายได้จะลดลง 4Q68 ที่อ่อนแอ (ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ) เราประเมินว่ากำไร 1Q69 จะค่อนข้างทรงตัวหรือปรับตัวดีขึ้น YoY โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่หดตัวน้อยลง (-1.5% YoY ใน 1Q69TD เทียบกับ 4Q68 ที่ -3.3% YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมและความขัดแย้งบริเวณชายแดนลดลง)
กำไรปกติปี 2569	SSS และมาร์จิ้นดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY	ด้วยฐาน SSS ที่ต่ำในช่วง 2Q68-4Q68 ซึ่งได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย การปรับปรุงสาขา ผลกระทบจากน้ำท่วม และความขัดแย้งบริเวณชายแดน ประกอบกับมุมมองเชิงอนุรักษ์นิยมของเราต่ออัตราค่าเช่าที่คาดว่าจะทรงตัว เราจึงคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะเติบโต 6.5% YoY
การเข้าซื้อกิจการ MMVN และแผนลดภาระหนี้ (คาดแล้วเสร็จใน 2Q69)	Valuation สูง แต่ช่วยให้กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย	กำไรเพิ่มขึ้น YoY (ยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา)	เราคาดว่ามูลค่าการเข้าซื้อกิจการ MMVN ที่ PE ปี 2568 ระดับ 35.5 เท่า สูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย PE ปี 2568 ที่ 15 เท่าของหุ้นค้าปลีกที่เราวิเคราะห์ ทั้งนี้ภายหลังการเข้าซื้อกิจการ เราประเมินได้ว่า BJC จะรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจาก MMVN ที่ 8-12% ต่อปี (ยังไม่ได้รวมกำไรส่วนเพิ่มนี้เข้าในประมาณการ เนื่องจากติดขัดอยู่ระหว่างรอการอนุมัติจากที่ประชุม EGM ในวันที่ 13 ก.พ.) โดยคำนวณจากกำไรปกติของ MMVN หลังหักค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่ 2-5%, synergy ทางธุรกิจ 2-3% และกำไรส่วนเพิ่มอีก 4-5% จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงตามแผนการลดภาระหนี้ ไม่รวมแผนการขยายสาขาเชิงรุก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1-2%	0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.62 (2024)
Rank in Sector	4/34

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BJC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.03	3.62
Environment Financial Materiality Score	2.44	2.35
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	623	580
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	618	645
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	7,735	7,804
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,898	2,941
Renewable Energy Use ('000 MWh)	68	114
Total Waste ('000 metric tonnes)	76	78
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	26	35
Social Financial Materiality Score	7.08	3.84
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	29	33
Women in Workforce (%)	61	60
Employee Turnover (%)	28	27
Employee Training (hours)	4,264,250	7,649,210
Governance Financial Materiality Score	4.81	4.70
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	5	6
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	8	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	144,732	138,465	150,338	154,672	157,727	154,093	157,634	161,250
Cost of goods sold	(Btmn)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(122,722)	(125,411)	(128,171)
Gross profit	(Btmn)	27,479	26,017	27,631	30,043	31,963	31,371	32,223	33,079
SG&A	(Btmn)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(31,731)	(32,088)	(32,452)
Other income	(Btmn)	12,888	11,552	13,122	13,273	13,153	12,562	12,420	12,393
Interest expense	(Btmn)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,491)	(5,481)	(5,421)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,960	4,774	6,110	6,379	7,374	6,711	7,074	7,599
Corporate tax	(Btmn)	(800)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,510)	(1,592)	(1,710)
Equity a/c profits	(Btmn)	(156)	(130)	44	(128)	(84)	85	89	94
Minority interests	(Btmn)	(551)	(652)	(790)	(917)	(989)	(891)	(891)	(892)
Core profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	4,395	4,680	5,091
Extra-ordinary items	(Btmn)	(452)	100	82	(40)	(608)	(316)	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,001	3,585	5,010	4,795	4,001	4,079	4,680	5,091
EBITDA	(Btmn)	20,136	18,936	19,872	20,701	22,432	21,779	22,132	22,597
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.11	0.87	1.23	1.21	1.15	1.10	1.17	1.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.89	1.25	1.20	1.00	1.02	1.17	1.27
DPS (Bt)	(Bt)	0.78	0.66	0.80	0.80	0.71	0.70	0.70	0.76

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	37,708	43,987	47,985	47,416	47,094	46,204	47,180	48,097
Total fixed assets	(Btmn)	288,449	285,892	288,060	291,554	289,918	289,274	288,763	288,254
Total assets	(Btmn)	326,157	329,879	336,045	338,970	337,012	335,478	335,943	336,351
Total loans	(Btmn)	164,848	164,280	164,137	165,557	160,309	158,743	156,243	153,243
Total current liabilities	(Btmn)	65,363	56,323	62,468	71,445	68,634	78,687	77,474	79,781
Total long-term liabilities	(Btmn)	141,257	152,252	149,428	141,629	142,176	129,355	129,166	124,984
Total liabilities	(Btmn)	206,621	208,575	211,896	213,074	210,810	208,042	206,640	204,765
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	119,536	121,304	124,149	125,896	126,202	127,436	129,303	131,586
BVPS (Bt)	(Bt)	28.62	28.91	29.52	29.86	29.94	30.25	30.72	31.28

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	4,395	4,680	5,091
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,904	9,042	9,009	8,984	9,389	9,577	9,577	9,577
Operating cash flow	(Btmn)	16,631	16,636	18,173	19,856	22,111	13,380	14,436	14,852
Investing cash flow	(Btmn)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(8,932)	(9,066)	(9,067)
Financing cash flow	(Btmn)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(4,346)	(5,313)	(5,808)
Net cash flow	(Btmn)	(3,054)	995	(250)	795	442	102	57	(23)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	19.0	18.8	18.4	19.4	20.3	20.4	20.4	20.5
Operating margin	(%)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	0.1	0.4
EBITDA margin	(%)	13.9	13.7	13.2	13.4	14.2	14.1	14.0	14.0
EBIT margin	(%)	7.8	7.1	7.2	7.6	8.3	7.9	8.0	8.1
Net profit margin	(%)	2.8	2.6	3.3	3.1	2.5	2.6	3.0	3.2
ROE	(%)	3.9	3.0	4.2	4.1	3.8	3.6	3.8	4.1
ROA	(%)	1.4	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	3.8	3.7	4.2	3.9	4.0	4.0	4.0	4.2
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	78.1	73.8	64.0	66.9	71.1	64.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
SSS growth (MSC)	(%)	(15.3)	(11.0)	2.0	2.2	(0.8)	(2.1)	1.5	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	198	142	96	147	44	(131)	108	105
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,572	1,714	1,810	1,957	2,001	1,870	1,978	2,083

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

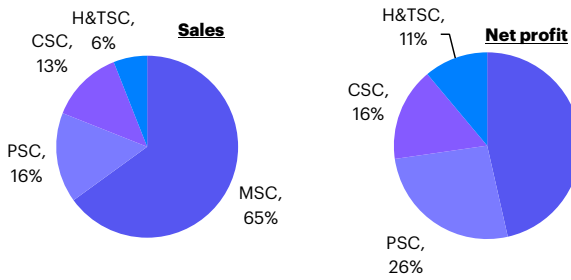
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9
Operating margin	(%)	0.0	(0.3)	(0.0)	(1.1)	1.0	0.3	(0.4)	(1.6)
EBITDA margin	(%)	14.4	14.1	14.3	13.4	15.0	14.2	13.9	13.0
EBIT margin	(%)	8.6	8.1	8.3	7.3	9.2	8.4	8.0	6.7
Net profit margin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

Main Assumptions

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

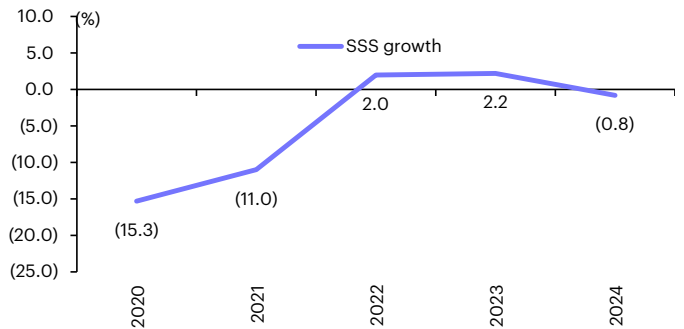
Appendix

Figure 10: BJC's revenue and earnings breakdown by business unit in 2024



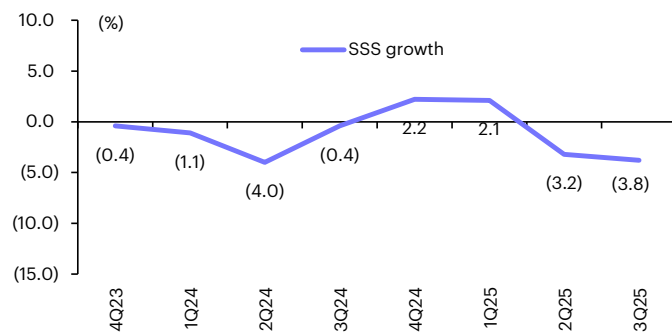
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 11: Yearly SSS growth for MSC unit



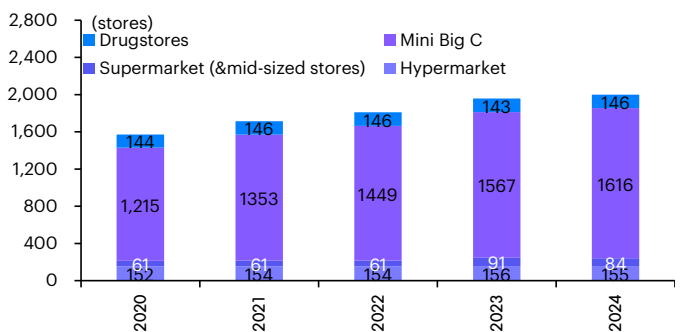
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: Quarterly SSS growth for MSC unit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 13: The number of stores breakdown by format for MSC unit



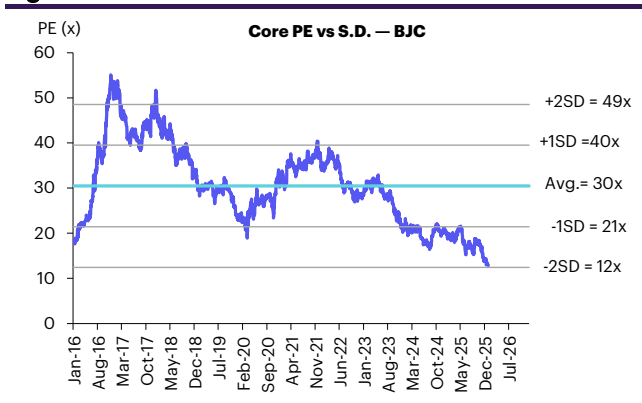
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 14: Sales contribution by business

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

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 15: BJC's historical core PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 16: Valuation summary (price as of Feb 2, 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	Outperform	14.30	18.50	34.3	12.4	13.0	12.2	(5)	(5)	6	0.5	0.4	0.4	4	3	4	5.0	4.9	4.9	9.5	9.7	9.4
CPALL	Outperform	43.50	58.00	36.8	15.7	14.2	12.8	39	11	11	3.1	2.7	2.4	21	21	20	3.1	3.5	3.9	8.5	8.3	7.7
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	19.50	22.00	19.0	13.5	15.3	15.1	11	(11)	1	1.7	1.5	1.5	12	10	9	3.1	6.2	5.6	7.1	7.0	6.9
GLOBAL	Outperform	6.85	8.80	30.6	15.3	18.3	16.5	(10)	(17)	11	1.5	1.4	1.4	10	8	8	2.6	2.2	2.4	10.6	11.2	10.2
HMPRO	Outperform	6.85	8.20	25.3	13.9	15.3	14.0	1	(9)	9	3.4	3.3	3.1	25	22	23	6.3	5.6	5.7	8.8	9.3	8.7
Average					14.1	15.2	14.1	11	(7)	8	1.8	1.7	1.6	13	11	11	4.1	4.5	4.6	8.7	8.9	8.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 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, 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.

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, OCC, 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, CHOTI, 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, MVM, 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.