

ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

CPAXT

Bloomberg
ReutersCPAXT TB
CPAXT.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรต่ำกว่าคาดจากจีนที่อ่อนแอ

กำไรปกติ 4Q68 ของ CPAXT อยู่ที่ 2.6 พันลบ. (-36% YoY แต่ +38% QoQ) ต่ำกว่าคาดจาก EBIT margin ที่อ่อนแอ สำหรับสถานการณ์ใน 1Q69TD เราประเมินว่า SSS ของธุรกิจ B2B ทรงตัว YoY (เทียบกับทรงตัว YoY ใน 4Q68) และธุรกิจ B2C ลดลงในอัตราหลักเดียวระดับต่ำ YoY (เทียบกับ -7.6% YoY ใน 4Q68) เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 ลดลง 6% เพื่อสะท้อน SSS และมาร์จิ้นที่อ่อนแอ ทั้งนี้ โครงการ Habitat (คาดว่าจะทำให้กำไรลดลงเล็กน้อยในปี 2569) จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือน เม.ย. เราติดตามความสามารถในการเพิ่มอัตราเช่าพื้นที่ตามหนังสือแสดงเจตจำนงให้ถึงเป้าที่บริษัทวางไว้ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CPAXT ด้วยราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 19 บาท (WACC 7.5%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%) จากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 18.5 บาท

กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 2.6 พันลบ. (-35% YoY แต่ +38% QoQ) ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 15-20% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 2.6 พันลบ. -36% YoY เนื่องจาก EBIT margin ที่ลดลงไปหลักล่างรายได้ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ +38% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ CPAXT ประกาศจ่ายปันผลสำหรับงวด 2H68 ที่ 0.53 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 20 เม.ย.)

รายการที่สำคัญใน 4Q68 ยอดขาย เติบโต 1% YoY เนื่องจากการขยายสาขาช่วยชดเชย SSS ที่อ่อนแอ SSS ที่ธุรกิจ B2B ทรงตัว YoY โดยยอดขายในกลุ่มผู้ค้าปลีกอาหารที่เติบโตท่ามกลางยอดขายกลุ่มผู้บริโภคทั่วไปลดลงจากโครงการ *คนละครึ่งพลัส* ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2568 ช่วยชดเชยกำลังซื้อที่เปราะบาง SSS ที่ธุรกิจ B2C หดตัว 7.6% YoY โดย SSS ที่ธุรกิจ B2C ในประเทศไทย (82% ของยอดขาย) ลดลงในอัตราหลักเดียวระดับสูง YoY เพราะได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงในปีก่อนของยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารในธุรกิจ B2C จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (สัปดาห์แรกของเดือนธ.ค. 2567) การหยุดชะงักของยอดขายจากระบบขายออนไลน์ขัดข้องในเดือน ธ.ค. 2568 (กระทบ SSS -4% ใน 4Q68) ยอดขายที่ลดลงจากโครงการ *คนละครึ่งพลัส* (กระทบ SSS -2.6% ใน 4Q68) ประกอบกับ sentiment ที่อ่อนแอ ส่วน SSS ที่ธุรกิจ B2C ในมาเลเซีย (18% ของยอดขาย) เติบโตในอัตราหลักเดียวระดับต่ำ YoY โดยได้แรงหนุนจากเงินอุดหนุนรายเดือนของรัฐบาลมาเลเซียสำหรับการซื้อสินค้าอุปโภคบริโภค EBIT margin ลดลง 150bps YoY อัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลการปรับนโยบายบัญชีในธุรกิจ B2B ที่มีการจัดประเภทรายการส่งเสริมการขายจากซีพีฟลายเออร์ในรายได้อื่นมาลดต้นทุนขายตั้งแต่ 1Q68) ลดลง 80bps YoY (-20bps YoY ที่ธุรกิจ B2B จากสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารแห้งมาร์จิ้นต่ำที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ *คนละครึ่งพลัส*; -220bps YoY ที่ธุรกิจ B2C จากยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารมาร์จิ้นสูงที่ลดลง (-60bps YoY), ปัญหาด้าน IT ที่ทำให้มีขาดทุนสต็อกที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากอัตราเสียของสินค้าอาหารสดระดับสูง และการลงทุนด้านราคาเพื่อดึงลูกค้าออนไลน์กลับมา (-90bps YoY) รวมถึงการตั้งสำรองสินค้าและผลขาดทุนจากการตราสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารและอาหารแห้งเนื่องจากมีสินค้าคงคลังเกินความจำเป็นจากปัญหาทางระบบ IT (-70bps YoY) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย เพิ่มขึ้น 40bps YoY จากการลงทุนใน O2O ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาธุรกิจ B2C ที่สูง

ประเด็นสำคัญจากการประชุม สถานการณ์ใน 1Q69TD ในประเทศไทย SSS ของธุรกิจ B2B ทรงตัว YoY ขณะที่ SSS ของธุรกิจ B2C ลดลงในอัตราหลักเดียวระดับต่ำ YoY จากฐานที่สูงของโครงการ E-Receipt ในปีก่อนและ sentiment ที่เปราะบาง ผลกระทบเชิงลบต่อยอดขายและมาร์จิ้นจากปัญหาระบบ IT ขัดข้องในธุรกิจ B2C ได้รับรู้ไปทั้งหมดแล้วใน 4Q68 และจะไม่มีผลกระทบใน 1Q69 เป้าหมายปี 2569 CPAXT ตั้งเป้าหมายเติบโตในอัตราหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY โดยมีปัจจัยหนุนจาก SSS ที่เพิ่มขึ้น การขยายสาขาใหม่ (สาขานาใหญ่ 10 แห่ง และสาขานาเล็ก 100 แห่ง) และการเพิ่มสัดส่วน omni-channel เป็น 25% ของยอดขาย (จาก 21% ในปี 2568) นอกจากนี้ CPAXT ยังตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2569 เพิ่มขึ้น 10-30bps YoY จากการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นผ่านการเพิ่มสินค้า RTE & RTC ที่มีมาร์จิ้นสูง และการจัดซื้อจากต่างประเทศโดยตรงมากขึ้น รวมถึงฐานที่ต่ำของ SSS ในธุรกิจ B2C จากปัญหา IT ใน 4Q68 ทั้งนี้บริษัทตั้งงบลงทุนไว้ที่ 1.8 หมื่นลบ. ในปี 2569 สำหรับการขยายและปรับปรุงสาขา โครงการ Habitat จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนเม.ย. 2569 โดยมีอัตราการเช่าตามหนังสือแสดงเจตจำนงอยู่ที่ 40% สำหรับอาคารสำนักงาน และ 50% สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ (เทียบกับเป้า 40% และ 85% ในปีแรกของการเปิดตัว) อัตราค่าเช่ารายเดือนมีแนวโน้มที่จะอยู่ที่ 800 บาท/ตร.ม. สำหรับพื้นที่สำนักงาน (ใกล้เคียงเป้าหมาย) และต่ำกว่า 1,200 บาท/ตร.ม. สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ (ยังต่ำกว่าเป้าหมาย เนื่องจากการให้ส่วนลดปกติในช่วงเปิดตัว) โดย CPAXT ยังคงเป้าหมายส่วนแบ่งขาดทุนเพียงเล็กน้อยจากโครงการ Habitat ในปีแรกของการเปิดตัว

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	508,745	517,802	527,914	543,288	559,414
EBITDA	(Btmn)	36,838	34,252	36,156	37,522	39,023
Core profit	(Btmn)	11,082	9,356	10,214	11,124	12,055
Reported profit	(Btmn)	10,569	9,356	10,214	11,124	12,055
Core EPS	(Bt)	1.06	0.90	0.98	1.07	1.16
DPS	(Bt)	0.71	0.71	0.71	0.75	0.81
P/E, core	(x)	15.2	18.1	16.5	15.2	14.0
EPS growth, core	(%)	28.1	(15.6)	9.2	8.9	8.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	3.8	3.1	3.4	3.7	3.9
Dividend yield	(%)	4.4	4.4	4.4	4.6	5.0
EV/EBITDA	(x)	8.2	9.5	8.9	8.5	8.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 23) (Bt)	16.20
Target price (Bt)	19.00
Mkt cap (Btbn)	168.93

12-m high / low (Bt)	29.5 / 13.9
Avg. daily 6m (US\$m)	8.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	15.3
Outstanding Short Position (%)	0.61

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.5	0.0 (43.2)	
Relative to SET	(2.8)	(15.3)	(52.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	10,714	11,686
INVX vs Consensus (%)	(4.7)	(4.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Flat/Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.51	3/34
Environmental Score and Rank	5.36	2/34
Social Score and Rank	4.06	6/34
Governance Score and Rank	4.46	8/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.51 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		3/34		CPAXT	5	No	No	AAA**

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	3.88	4.51
Environment Financial Materiality Score	4.59	5.36
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 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	265,398	466,082	486,472	508,745	517,802	527,914	543,288	559,414
Cost of goods sold	(Btmn)	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(425,070)	(434,537)	(443,590)	(456,259)	(469,458)
Gross profit	(Btmn)	36,014	76,494	78,198	83,675	83,265	84,325	87,029	89,956
SG&A	(Btmn)	(26,293)	(62,842)	(64,929)	(67,755)	(69,381)	(70,571)	(72,441)	(74,411)
Other income	(Btmn)	970	3,050	3,105	3,297	2,905	4,065	4,229	4,401
Interest expense	(Btmn)	(1,557)	(6,897)	(5,923)	(5,735)	(5,398)	(5,479)	(5,502)	(5,522)
Pre-tax profit	(Btmn)	9,134	9,804	10,451	13,482	11,390	12,339	13,315	14,423
Corporate tax	(Btmn)	(2,128)	(2,729)	(2,460)	(3,097)	(2,645)	(2,734)	(2,830)	(3,040)
Equity a/c profits	(Btmn)	149	831	746	673	580	609	639	671
Minority interests	(Btmn)	14	15	41	24	31	0	0	0
Core profit	(Btmn)	7,169	7,922	8,777	11,082	9,356	10,214	11,124	12,055
Extra-ordinary items	(Btmn)	6,517	(225)	(137)	(513)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	13,687	7,697	8,640	10,569	9,356	10,214	11,124	12,055
EBITDA	(Btmn)	16,819	34,252	33,986	36,838	34,252	36,156	37,522	39,023
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.25	0.75	0.83	1.06	0.90	0.98	1.07	1.16
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.38	0.73	0.82	1.01	0.90	0.98	1.07	1.16

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	110,000	87,355	76,739	66,923	74,375	69,854	70,985	74,023
Total fixed assets	(Btmn)	459,490	461,288	463,632	479,608	502,296	507,241	510,926	513,344
Total assets	(Btmn)	569,490	548,643	540,371	546,531	576,671	577,096	581,910	587,366
Total loans	(Btmn)	184,293	160,653	147,925	150,824	172,072	167,710	165,710	163,710
Total current liabilities	(Btmn)	118,395	90,763	118,150	122,838	131,245	116,761	122,513	128,386
Total long-term liabilities	(Btmn)	162,597	166,949	128,749	125,076	145,039	157,196	152,497	147,813
Total liabilities	(Btmn)	280,992	257,713	246,899	247,914	276,284	273,957	275,011	276,199
Paid-up capital	(Btmn)	5,290	5,290	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	(Btmn)	288,498	290,931	293,473	298,617	300,387	303,139	306,900	311,168
BVPS (Bt)	(Bt)	27.22	27.44	27.69	28.55	28.72	28.98	29.34	29.75

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,169	7,922	8,777	11,082	9,356	10,214	11,124	12,055
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,128	17,551	17,612	17,620	17,464	18,337	18,704	19,078
Operating cash flow	(Btmn)	16,769	22,014	34,863	24,163	21,052	35,117	31,295	32,665
Investing cash flow	(Btmn)	14,966	(17,164)	(14,239)	(16,816)	(25,786)	(23,283)	(22,389)	(21,496)
Financing cash flow	(Btmn)	26,461	(32,955)	(28,552)	(19,645)	(258)	(11,766)	(9,363)	(9,787)
Net cash flow	(Btmn)	58,195	(28,105)	(7,928)	(12,299)	(4,991)	68	(456)	1,382

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	13.6	16.4	16.1	16.4	16.1	16.0	16.0	16.1
Operating margin	(%)	3.7	2.9	2.7	3.1	2.7	2.6	2.7	2.8
EBITDA margin	(%)	6.3	7.3	7.0	7.2	6.6	6.8	6.9	7.0
EBIT margin	(%)	4.0	3.6	3.4	3.8	3.2	3.4	3.5	3.6
Net profit margin	(%)	5.2	1.7	1.8	2.1	1.8	1.9	2.0	2.2
ROE	(%)	4.6	2.7	3.0	3.8	3.1	3.4	3.7	3.9
ROA	(%)	2.0	1.4	1.6	2.0	1.7	1.8	1.9	2.1
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	10.8	5.0	5.7	6.4	6.3	6.6	6.8	7.1
Debt service coverage	(x)	0.5	2.9	0.9	0.9	0.8	1.4	1.3	1.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	2.5	8.1	5.2	2.8	0.0	1.3	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	149	162	168	175	181	186	192	198
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	(5.5)	(0.2)	1.3	3.6	(2.0)	1.5	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,618	2,578	2,454	2,483	2,509	2,563	2,617	2,671
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	62	65	68	70	69	70	72	74

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	126,157	126,223	123,727	132,638	129,300	128,448	126,475	133,579
Cost of goods sold	(Btmn)	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	(107,798)	(106,133)	(112,374)
Gross profit	(Btmn)	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	20,650	20,342	21,205
SG&A	(Btmn)	(16,838)	(16,919)	(16,883)	(17,115)	(17,073)	(17,023)	(17,470)	(17,815)
Other income	(Btmn)	863	733	714	987	649	633	545	1,077
Interest expense	(Btmn)	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,211)	(1,362)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,065	2,681	2,769	4,968	3,241	2,838	2,206	3,105
Corporate tax	(Btmn)	(765)	(663)	(536)	(1,134)	(708)	(698)	(523)	(716)
Equity a/c profits	(Btmn)	174	149	173	177	106	144	170	160
Minority interests	(Btmn)	7	9	4	3	5	3	11	13
Core profit	(Btmn)	2,481	2,176	2,410	4,015	2,643	2,286	1,864	2,563
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(458)	(55)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	1,864	2,563
EBITDA	(Btmn)	8,383	7,962	8,141	10,456	8,467	8,189	7,418	8,522
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.23	0.21	0.23	0.38	0.25	0.22	0.18	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.21	0.18	0.38	0.25	0.22	0.18	0.25

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	70,574	66,237	64,190	66,923	60,510	59,643	60,781	74,375
Total fixed assets	(Btmn)	467,085	467,674	467,618	479,608	479,383	484,794	494,301	502,296
Total assets	(Btmn)	537,660	533,912	531,808	546,531	539,893	544,437	555,082	576,671
Total loans	(Btmn)	149,564	155,608	151,111	150,824	147,466	159,698	166,616	172,072
Total current liabilities	(Btmn)	126,651	112,660	111,888	122,838	111,693	135,130	131,142	131,245
Total long-term liabilities	(Btmn)	118,630	126,476	125,632	125,076	126,870	111,282	125,942	145,039
Total liabilities	(Btmn)	245,282	239,136	237,519	247,914	238,563	246,411	257,083	276,284
Paid-up capital	(Btmn)	5,290	5,290	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	(Btmn)	292,378	294,776	294,289	298,617	301,330	298,026	297,999	300,387
BVPS (Bt)	(Bt)	27.58	27.81	27.77	28.55	28.81	28.49	28.48	28.72

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	1,864	2,563
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,360	4,277	4,444	4,539	4,297	4,285	4,411	4,471
Operating cash flow	(Btmn)	(879)	(703)	11,066	14,678	4,103	1,131	8,731	7,087
Investing cash flow	(Btmn)	(6,156)	(3,318)	(3,008)	(4,335)	(4,178)	(3,589)	(11,910)	(6,108)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,230)	240	(7,957)	(10,698)	(6,084)	1,400	2,337	2,089
Net cash flow	(Btmn)	(8,265)	(3,781)	102	(355)	(6,159)	(1,058)	(843)	3,068

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	16.2	16.1	16.5	17.0	16.3	16.1	16.1	15.9
Operating margin	(%)	2.9	2.7	2.8	4.1	3.1	2.8	2.3	2.5
EBITDA margin	(%)	6.6	6.3	6.6	7.9	6.5	6.4	5.9	6.4
EBIT margin	(%)	3.6	3.3	3.4	4.8	3.6	3.3	2.7	3.3
Net profit margin	(%)	2.0	1.7	1.6	3.0	2.0	1.8	1.5	1.9
ROE	(%)	3.4	3.0	3.3	5.4	3.5	3.1	2.5	3.4
ROA	(%)	1.8	1.6	1.8	3.0	1.9	1.7	1.4	1.8
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	5.9	5.5	5.7	7.3	6.0	5.8	6.1	6.3
Debt service coverage	(x)	0.9	0.7	0.7	1.0	0.8	0.9	0.5	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	4.4	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	169	170	172	175	176	179	179	181
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,448	2,451	2,429	2,483	2,490	2,500	2,509	2,509
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	69	69	69	70	70	70	70	69

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Total revenue	132,638	129,300	128,448	126,475	133,579	0.7	5.6	508,745	517,802	1.8
Gross profit	22,534	21,068	20,650	20,342	21,205	(5.9)	4.2	83,675	83,265	(0.5)
SG&A expense	(17,115)	(17,073)	(17,023)	(17,470)	(17,815)	4.1	2.0	(67,755)	(69,381)	2.4
Net other income/expense	987	649	633	545	1,077	9.2	97.8	3,297	2,905	(11.9)
Interest expense	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,211)	(1,362)	(5.3)	12.5	(5,735)	(5,398)	(5.9)
Pre-tax profit	4,968	3,241	2,838	2,206	3,105	(37.5)	40.8	13,482	11,390	(15.5)
Corporate tax	(1,134)	(708)	(698)	(523)	(716)	(36.9)	36.8	(3,097)	(2,645)	(14.6)
Equity a/c profits	177	106	144	170	160	(9.6)	(6.0)	673	580	(13.8)
Minority interests	3	5	3	11	13	301.3	24.5	24	31	28.6
EBITDA	10,456	8,467	8,189	7,418	8,522	(18.5)	14.9	36,838	34,252	(7.0)
Core profit	4,015	2,643	2,286	1,864	2,563	(36.2)	37.5	11,082	9,356	(15.6)
Extra. Gain (Loss)	(55)	0	0	0	0	n.a.	n.a.	(513)	-	n.a.
Net Profit	3,960	2,643	2,286	1,864	2,563	(35.3)	37.5	10,569	9,356	(11.5)
EPS	0.38	0.25	0.22	0.18	0.25	(35.3)	37.5	1.01	0.90	(11.5)
B/S (Btmn)										
Total assets	546,531	539,893	544,437	555,082	576,671	5.5	3.9	546,531	576,671	5.5
Total liabilities	247,914	238,563	246,411	257,083	276,284	11.4	7.5	247,914	276,284	11.4
Total equity	298,617	301,330	298,026	297,999	300,387	0.6	0.8	298,617	300,387	0.6
BVPS (Bt)	28.5	28.8	28.5	28.5	28.7	0.6	0.8	28.5	28.7	0.6
Financial ratio (%)										
Gross margin	17.0	16.3	16.1	16.1	15.9	(1.1)	(0.2)	16.4	16.1	(0.4)
EBITDA margin	7.9	6.5	6.4	5.9	6.4	(1.5)	0.5	7.2	6.6	(0.6)
Net profit margin	3.0	2.0	1.8	1.5	1.9	(1.1)	0.4	2.1	1.8	(0.3)
SG&A expense/Revenue	12.9	13.2	13.3	13.8	13.3	0.4	(0.5)	13.3	13.4	0.1

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 23, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Outperform	15.90	18.50	20.8	14.5	13.6	12.5	(5)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	4	4	4.4	4.4	4.8	10.0	9.7	9.4
CPALL	Outperform	51.25	58.00	16.5	16.7	15.1	13.7	11	11	11	3.2	2.9	2.6	21	20	20	2.9	3.3	3.6	9.1	8.4	7.8
CPAXT	Neutral	16.20	19.00	21.6	18.1	16.5	15.2	(16)	9	9	0.6	0.6	0.6	3	3	4	4.4	4.4	4.6	9.5	8.9	8.5
CRC	Neutral	21.10	22.00	9.5	16.5	16.3	15.1	(11)	1	8	1.6	1.6	1.6	10	9	10	5.7	5.2	2.7	7.3	7.2	6.9
GLOBAL	Outperform	7.52	9.20	24.8	20.2	18.6	17.0	(17)	9	10	1.6	1.5	1.4	8	8	9	2.5	2.4	2.4	12.7	11.7	10.7
HMPRO	Outperform	7.15	8.20	20.1	15.9	14.7	13.4	(9)	9	9	3.4	3.3	3.1	22	23	24	5.4	5.5	5.9	9.7	9.0	8.4
Average					17.0	15.8	14.5	(8)	8	9	1.8	1.7	1.6	11	11	12	4.2	4.2	4.0	9.7	9.2	8.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ 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, 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, 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, TRPP, 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.

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, 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, THMU, 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.