

พาณิชย์

SET COMM index Close: 8/4/2026
Bloomberg ticker: SETCOMM

20,535.63 +593.78 / +2.98%

Bt3,919mn



SSS พันตัวระยะสั้น; จับตาความเสี่ยงด้านต้นทุนจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์

SSS ของกลุ่มพาณิชย์แสดงสัญญาณฟื้นตัวในระยะสั้น โดยการหดตัวแคบลงในเดือนมี.ค. และคาดว่าโมเมนตัมจะแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องในช่วงต้น 2Q69 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากฐานยอดขายที่ต่ำในปีก่อน อากาศที่ร้อนขึ้น และการกักตุนสินค้าบางส่วนท่ามกลางความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์ อย่างไรก็ตาม SSS มีแนวโน้มชะลอตัวในระยะถัดไปจากการกลับสู่ฐานปกติ กิจกรรมการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง การกักตุนสินค้าที่ลดลง และกำลังซื้อที่เปราะบางหากราคาน้ำมันยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง ขณะที่มาร์จิ้นของสินค้ายังคงอยู่ในระดับปกติ เนื่องจากผู้ประกอบการค้าปลีกส่วนใหญ่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ ความเสี่ยงต่อกำไรน่าจะเป็นผลกระทบจากการปรับตัวขึ้นของค่าไฟฟ้าและค่าขนส่งหากเหตุการณ์สงครามยืดเยื้อ เราเลือก GLOBAL, HMPRO และ CPALL เป็นหุ้นเด่น

SSS ฟื้นตัวในระยะสั้น จับตาผลกระทบจากสงครามในระยะถัดไป หลังจาก SSS ของกลุ่มพาณิชย์เริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัว โดยหดตัวแคบลงเป็น -0.4% YoY ในเดือน มี.ค. (เทียบกับ -3.7% YoY ในเดือน ม.ค.-ก.พ.) เราคาดว่า SSS ของกลุ่มจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงต้น 2Q69 จาก 1) ฐานต่ำในปีก่อนจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย (ฝนตกในเดือน เม.ย.-พ.ค.) ประกอบกับอากาศที่ร้อนขึ้นในปีนี้ ซึ่งช่วยหนุนยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าทำความเย็นและเครื่องดื่ม; 2) การกักตุนสินค้าอย่างต่อเนื่องจากความกังวลสินค้าขาดแคลน และ/หรือแนวโน้มที่จะมีการปรับขึ้นราคาตามต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้น; และ 3) ความเป็นไปได้ที่จะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ สนับสนุนบรรยากาศการจับจ่ายให้ปรับตัวดีขึ้น แม้ว่ากำลังซื้อโดยรวมจะยังไม่ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากราคาน้ำมันสูง

ในระยะถัดไป เราคาดว่าโมเมนตัมของ SSS อาจชะลอตัวจาก 1) ฐานสภาพอากาศที่กลับสู่ภาวะปกติในเดือนมี.ย.ปีก่อน; 2) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและในประเทศที่ลดลง; และ 3) การกักตุนสินค้าที่อาจลดลงตามการชะลอการปรับขึ้นราคาสินค้า ประกอบกับกำลังซื้อที่ยังเปราะบางจากราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับสูงหากสงครามยืดเยื้อ จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราพบว่า SSS ที่ลดลง 1% จะกดดันกำไรของกลุ่มลดลงประมาณ 1%

ยังไม่เห็นผลกระทบต่อมาร์จิ้น; ยังคงติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด มาร์จิ้นของสินค้า เราไม่คิดว่ามาร์จิ้นของสินค้าจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการค้าปลีกน่าจะส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากผู้ผลิตไปยังราคาขายสินค้าอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ในภาวะเงินเฟ้อ ราคาสินค้าที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นน่าจะช่วยรองรับอัตรากำไรได้ เนื่องจากสินค้าคงคลังที่จัดหาเข้ามาในต้นทุนต่ำกว่าอาจก่อให้เกิดกำไรจากสต็อก (ตรงกันข้ามกับวัฏจักรเงินฝืด ซึ่งราคาที่ปรับตัวลดลงอาจนำไปสู่การตั้งโดยสินค้าคงคลังและขาดทุนจากสต็อก) อย่างไรก็ตาม หากมีการปรับราคามากเกินไป แม้มาร์จิ้นของสินค้าอาจจะยังไม่ได้รับผลกระทบ แต่จะกลายเป็นแรงกดดันต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในระยะถัดไป ซึ่งจะสร้างความเสี่ยงด้านลบต่ออุปสงค์และ SSS growth มากกว่าตัวมาร์จิ้นเอง

ค่าไฟฟ้า (2% ของยอดขาย) ยังอยู่ในระดับที่จัดการได้ เมื่อวันที่ 1 เม.ย. กพ. ได้ประกาศค่าไฟฟ้างวดเดือน พ.ค.-ส.ค. ที่ 3.95 บาท/หน่วย ซึ่งค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับ 3.88 บาท/หน่วย ในงวดเดือน ม.ค.-เม.ย. 2569 และ 3.98 บาท/หน่วย ในงวดเดือน พ.ค.-ส.ค. 2568 ซึ่งบ่งชี้ว่าไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อต้นทุนค่าไฟฟ้าของกลุ่มใน 2Q69 เราประเมินค่าไฟฟ้าในปี 2026F ที่ 3.9 บาท/หน่วย ขณะที่ SCB EIC ประเมินว่าค่าไฟฟ้าในปี 2026F อาจปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.1-4.4 บาท/หน่วย (สูงกว่าสมมติฐานกรณีฐานของเราประมาณ 6-13%) หากสงครามยืดเยื้อ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว เราประเมินว่าค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้นกว่าสมมติฐานของเราจะทำให้กำไรของกลุ่มลดลง 2% และ 4% ตามลำดับ

ค่าขนส่ง (1% ของยอดขาย) นับถึงปัจจุบันยังไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมาร์จิ้นของผู้ค้าปลีก การปรับขึ้นราคาน้ำมันดีเซลในประเทศ 7% MoM สู่ระดับ 32 บาท/ลิตร ในเดือน มี.ค. ยังไม่มีผลกระทบต่อต้นทุนอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม เรากำลังจับตาราคาน้ำมันดีเซลที่ปรับตัวขึ้นแรงสู่ 47 บาท/ลิตร (+46% MoM) ในเดือน เม.ย. จนถึงปัจจุบัน รวมถึงความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันดีเซลจะทรงตัวในระดับสูงใน 2Q69 หากสงครามยืดเยื้อ โดยปกติแล้วต้นทุนการขนส่งจากผู้ผลิตไปยังศูนย์กระจายสินค้าสามารถส่งผ่านไปยังผู้ผลิตได้ (ยกเว้น CPALL) ขณะที่ต้นทุนการขนส่งจากศูนย์กระจายสินค้าหรือสาขาไปยังลูกค้า ผู้ค้าปลีกมักจะเป็นผู้แบกรับเอง มาตรการบรรเทาผลกระทบ ได้แก่ การเพิ่มประสิทธิภาพด้านโลจิสติกส์ เช่น การปรับเส้นทางขนส่ง การใช้รถบรรทุกไฟฟ้า (EV) มากขึ้น การใช้รถบรรทุกขนาดใหญ่ขึ้นหรือเพิ่มปริมาณการขนส่งสินค้าต่อเที่ยว ตลอดจนการเพิ่มยอดขายสินค้าขึ้นต่ำสำหรับการบริการส่งสินค้า และ/หรือการปรับราคาขายหากราคาน้ำมันดีเซลปรับตัวขึ้นอีก เมื่อใช้สมมติฐานว่าต้นทุนการขนส่งส่วนใหญ่ถูกส่งผ่านไปได้ เราประเมินว่าช่วงเวลาที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงจะทำให้กำไรของกลุ่มลดลงในระดับ low- to mid-single digit

หุ้นเด่น: GLOBAL, HMPRO และ CPALL เราเลือก GLOBAL และ HMPRO เป็นหุ้นเด่น เนื่องจาก SSS มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 2Q69 จากฐาน SSS ที่ต่ำใน 2Q68 เนื่องจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย และยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากอากาศร้อนในปีนี้ CPALL เป็นอีกหนึ่งหุ้นเด่นจากการที่กำไร 1Q69 มีแนวโน้มเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่ม (ยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ดีขึ้น)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/E (x) 27F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
BJC	Outperform	15.2	18.50	25.5	13.1	12.0	0.5	0.5
CPALL	Outperform	47.3	65.00	41.5	13.8	12.6	2.7	2.5
CPAXT	Neutral	16.2	19.00	21.6	16.5	15.2	0.6	0.6
CRC	Neutral	19.8	24.00	24.2	14.2	13.2	1.9	1.7
GLOBAL	Outperform	6.4	8.90	41.8	16.4	15.0	1.3	1.3
HMPRO	Outperform	6.4	9.00	46.7	13.2	12.1	3.1	2.9
Average					14.5	13.3	1.7	1.6

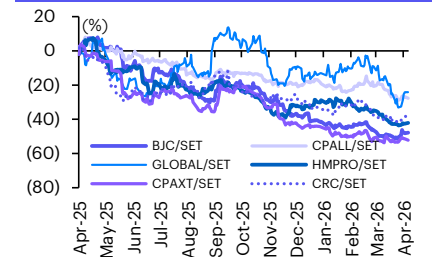
Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	10.1	7.0	(31.5)	4.6	(9.6)	(50.5)
CPALL	(2.6)	9.9	(1.0)	(7.5)	(7.2)	(28.4)
CPAXT	8.0	4.5	(34.4)	2.6	(11.8)	(52.5)
CRC	8.8	13.8	(14.7)	3.3	(3.9)	(38.2)
GLOBAL	(1.5)	2.9	8.8	(6.5)	(13.1)	(21.2)
HMPRO	(2.3)	(3.8)	(21.5)	(7.2)	(18.8)	(43.2)

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

แนวโน้ม SSS และกำไร 1Q69

SSS ของกลุ่มพาณิชย์ใน 1Q69 และเดือนมี.ค. 2569 ใน 1Q69 SSS ของกลุ่มพาณิชย์หดตัวลง 2.5% YoY (เทียบกับ -5% YoY ใน 4Q68) สะท้อนถึงการหดตัวที่ QoQ ที่ชะลอตัวลง โดยได้รับการสนับสนุนจากการไม่มีปัจจัยลบเหมือนใน 4Q68 เช่น ช่วงเวลาแห่งการไว้อาลัย สถานการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ และความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาที่รุนแรงขึ้น ประกอบกับยอดขายเครื่องดื่มและเครื่องใช้ไฟฟ้าที่แข็งแกร่งขึ้นจากสภาพอากาศในเดือนมี.ค. 2569 ที่ร้อนกว่าปีก่อน อย่างไรก็ตาม SSS ยังคงติดลบ YoY จากฐานยอดขายที่สูงจากโครงการ E-Receipt ในเดือนม.ค.-ก.พ. 2568 และกำลังซื้อที่ยังคงเปราะบาง หากแบ่งตามกลุ่มธุรกิจ ใน 1Q69 พบว่า SSS กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคเติบโต 0.3% YoY (เทียบกับ -3.3% YoY ใน 4Q68) ขณะที่ SSS กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยลดลง 5.8% YoY (เทียบกับ -6.4% YoY ใน 4Q68)

หากพิจารณารายเดือน SSS ของกลุ่มพาณิชย์แสดงการหดตัวที่แคบลงเป็น -0.4% YoY ในเดือนมี.ค. (เทียบกับ -3.7% YoY ในเดือนม.ค.-ก.พ.) โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) สภาพอากาศที่ร้อนขึ้นกระตุ้นยอดขายสินค้ากลุ่มเครื่องดื่ม (CPALL) และเครื่องใช้ไฟฟ้าทำความเย็น (HMPRO, GLOBAL, CRC – Power Buy และ ไทวี่สด); 2) การกักตุนสินค้าของผู้บริโภคจากความกังวลสินค้าขาดแคลนหรือการปรับขึ้นราคาในช่วงภาวะสงคราม ช่วยหนุนยอดขายสินค้าจำเป็น เช่น น้ำดื่ม ข้าวสาร น้ำมันพืช และของใช้ในครัวเรือนบางรายการในร้าน cash & carry, ไฮเปอร์มาร์เก็ต และซูเปอร์มาร์เก็ต (CPAXT, BJC, CRC – Go Wholesale และ Tops) รวมถึงสินค้าวัสดุก่อสร้างในร้านค้าวัสดุก่อสร้าง (GLOBAL, CRC – ไทวี่สด); 3) ราคาขายสินค้าวัสดุก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย เช่น เหล็ก (+7-8% ในเดือน มี.ค.) ผลิตภัณฑ์สีและพลาสติก (+5-20% ในเดือน มี.ค.) ประกอบกับราคาอาหารสดบางชนิดที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย MoM จากอากาศร้อน ขณะที่ราคาสินค้าอื่นๆ ค่อนข้างทรงตัว; และ 4) การสิ้นสุดฐานยอดขายที่สูงในเดือนม.ค.-ก.พ. 2568 จากโครงการ E-Receipt (CRC, HMPRO)

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q69 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะค่อนข้างทรงตัวทั้ง YoY และ QoQ โดย SSS ที่อ่อนแอเล็กน้อยจะถูกชดเชยด้วยการขยายสาขาและ EBIT margin ที่ยังแข็งแกร่ง อีกทั้งสงครามยังไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อยอดขายหรือมาร์จิ้น โดยคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรเติบโต YoY แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม หนุนโดย SSS และมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นเล็กน้อยจาก CPAXT ซึ่งได้รับแรงหนุนจากยอดขายจากการขยายสาขาและการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A / ยอดขายได้เป็นอย่างดี ในทางกลับกัน คาดว่า HMPRO จะรายงานกำไรเติบโต YoY อ่อนแอที่สุด สะท้อนถึง SSS และมาร์จิ้นที่หดตัวจากฐานสูงจากโครงการ E-Receipt ซึ่งดำเนินการในช่วงเดือนมกราคม-กุมภาพันธ์ 2568 โดยยังมีผลกระทบเชิงลบเพิ่มเติม (จากการรับรู้รายได้เมื่อมีการส่งมอบสินค้า) ต่อเนื่องเข้ามาถึงช่วงครึ่งแรกของเดือนมีนาคม 2568

แนวโน้ม SSS และกำไรสุทธิ 2Q69

แนวโน้ม SSS: โมเมนตัมแข็งแกร่งในช่วงต้น 2Q69 ก่อนชะลอตัวลงในช่วงถัดไป เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะปรับตัวดีขึ้นในช่วงต้น 2Q69 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) ฐานที่ต่ำในปีก่อนจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย (ฝนตกในช่วงฤดูร้อนเดือนเม.ย.-พ.ค.) ประกอบกับอากาศที่ร้อนขึ้นในปีนี้ ซึ่งกระตุ้นความต้องการเครื่องใช้ไฟฟ้าทำความเย็นและเครื่องดื่ม; 2) การกักตุนสินค้าอย่างต่อเนื่องท่ามกลางการคาดการณ์ว่าผู้ผลิตอาจปรับราคาสินค้าขึ้นตามต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้น และ 3) ความเป็นไปได้ที่จะมีมาตรการกระตุ้นการบริโภคใหม่ๆ จากภาครัฐที่จะช่วยหนุนบรรยากาศการจับจ่ายให้ปรับตัวดีขึ้น แม้เราจะไม่คิดว่ามาตรการเหล่านี้จะช่วยให้กำลังซื้อโดยรวมปรับตัวดีขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากราคาน้ำมันสูง

ในขณะเดียวกัน เราคาดว่าโมเมนตัม SSS ของกลุ่มจะชะลอตัวลงในระยะถัดไป เนื่องจาก 1) ฐานสภาพอากาศที่กลับสู่ภาวะปกติในเดือนมิ.ย.ปีก่อน; 2) จำนวนนักท่องเที่ยวทั้งต่างชาติและในประเทศที่ชะลอตัวลง; และ 3) การกักตุนสินค้าที่ลดลงตามการชะลอการปรับขึ้นราคาขายสินค้าในตลาด พร้อมกับการบริโภคภาคเอกชนที่อ่อนแอลงเล็กน้อยจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหากสงครามยืดเยื้อ

แนวโน้มกำไร 2Q69 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะเติบโต YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก SSS ที่ปรับตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำใน 2Q68 ซึ่งได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยซึ่งส่งผลกระทบต่อยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าทำความเย็นและเครื่องดื่ม ขณะที่คาดว่ามาร์จิ้นจะทรงตัวหรืออ่อนตัวลงเล็กน้อยโดยมีการส่งผ่านราคาสินค้าที่สูงขึ้นไปยังราคาขายปลีก ขณะที่ต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันดีเซลที่สูงขึ้นนั้น ส่วนใหญ่จะถูกส่งผ่านไปยังผู้ผลิตและบางส่วนได้รับการบรรเทาด้วยมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน

Figure 1: โบนัส SSS กลุ่มพาณิชย์ใน 1Q69

SSS growth (%)	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	ม.ค.-ก.พ. 69	มี.ค. 69	1Q69F	1Q69F ความเห็น
					(E)	(E)		
BJC/BIGC (incl B2B)	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.3)	(3.0)	(2.0)	(2.6)	ได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงของโครงการ E-Receipt (ม.ค.-ก.พ.) โดยการหดตัวชะลอตัวลงในช่วงต้นเดือน มี.ค. จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และในช่วงปลายเดือน มี.ค. จากการกักตุนสินค้า
CPALL	3.0	(0.8)	(0.5)	(1.5)	1.5	1.0	1.3	SSS เป็นบวกจากยอดขายเครื่องดื่มที่ปรับตัวขึ้นเนื่องจากอากาศที่ร้อนขึ้น การขยายเวลาจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ของภาครัฐ (14.00-17.00 น. ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2568 ถึง พ.ค. 2569) และการตอบรับที่ดีของผู้บริโภคต่อแคมเปญแลกเปลี่ยนของพรีเมียม "คุกกี้"
CPAXT								
- B2B (TH & OS)	1.0	(1.2)	0.3	0.0	0.0	1.0	0.4	(รายได้ 93% มาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ ซึ่ง SSS ลดลงจากเงินบาทที่แข็งค่า)
- B2C (TH & OS)	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)	(1.5)	2.5	0.2	(รายได้ 83% มาจากประเทศไทย และ 17% มาจากประเทศมาเลเซีย ซึ่ง SSS ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการกักตุนสินค้าในเดือน มี.ค.)
- B2B TH	0.0	(1.0)	0.3	0.0	1.0	3.5	1.8	SSS ปรับตัวดีขึ้นในเดือน มี.ค. จากการกักตุนสินค้า
- B2C TH	(0.2)	(1.2)	(2.0)	(9.7)	(2.0)	2.0	(0.7)	ได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงของโครงการ E-Receipt (ม.ค.-ก.พ.) แต่ SSS กลับมาเป็นบวกในเดือน มี.ค. จากการกักตุนสินค้า
HMPRO (HomePro)	(3.3)	(9.0)	(5.5)	(8.0)	(15.0)	(7.0)	(12.0)	ได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงของโครงการ E-Receipt (ม.ค.-ก.พ. ถึงต้นเดือน มี.ค. จากการรับรู้รายได้เมื่อส่งมอบสินค้า) โดยการหดตัวชะลอตัวลงในเดือน มี.ค. จากยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามอากาศที่ร้อนขึ้น
GLOBAL	(6.5)	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(5.5)	1.0	(3.0)	ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในเดือน ม.ค.-ก.พ. แต่ SSS กลับมาเป็นบวกในเดือนมี.ค. จากยอดขายวัสดุก่อสร้างที่ดีขึ้นจากการกักตุนสินค้า และยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากอากาศที่ร้อนขึ้น
CRC (simple avg)	(4.7)	(6.0)	(4.3)	(3.7)	(2.7)	1.0	(1.5)	(รายได้ 82% มาจากประเทศไทย ซึ่ง SSS หดตัว 2% YoY และ 18% มาจากประเทศเวียดนาม โดย SSS ในรูปเงินบาททรงตัว YoY แต่เติบโต 11% YoY ในรูปเงินดอลลาร์)
- Fashion (29%)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(5.0)	(2.0)	(4.0)	ได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงของโครงการ E-Receipt (ม.ค.-ก.พ. ถึงต้นเดือน มี.ค. จากการรับรู้รายได้เมื่อส่งมอบสินค้า) โดย SSS หดตัวในอัตราชะลอตัวลงในเดือน มี.ค. จาก sentiment ที่อ่อนแอ
- Hardline (31%)	(7.0)	(8.0)	(3.0)	(4.0)	(5.0)	2.0	(4.0)	ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในเดือนม.ค.-ก.พ. แต่ SSS กลับมาเป็นบวกในเดือน มี.ค. จากยอดขายวัสดุก่อสร้างที่ดีขึ้นจากการกักตุนสินค้า และยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากอากาศที่ร้อนขึ้น
- Food (40%)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	2.0	3.0	2.3	SSS เป็นบวกในเดือนม.ค.-ก.พ. และเป็นบวกแข็งแกร่งขึ้นในประเทศไทยในเดือน มี.ค. จากการกักตุนสินค้า
Average	(1.1)	(3.4)	(3.5)	(5.0)	(3.7)	(0.4)	(2.5)	
Avg - Staples	0.7	(1.8)	(2.1)	(3.3)	(0.2)	1.1	0.3	
Avg - Discretionary	(5.2)	(6.7)	(5.6)	(6.4)	(7.6)	(1.5)	(5.8)	

Source: InnovestX Research

Figure 2: แนวโน้มกำไร 1Q69 ของกลุ่มพาณิชย์

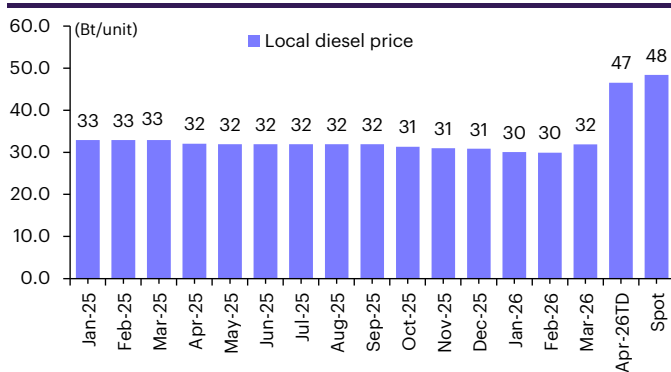
กำไรปกติ (ลบ.)	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	YoY	QoQ	1Q69F ความเห็น
BJC	1,259	1,147	628	1,357	ทรงตัว	ลดลง	ทรงตัว YoY จาก SSS ที่ลดลงท่ามกลางอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่แข็งแกร่ง
CPALL*	7,560	7,006	6,461	7,265	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จาก SSS และมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เป็นบวกเล็กน้อยจาก CPAXT
CPAXT**	2,643	2,286	1,864	2,563	เพิ่มขึ้นเล็กน้อย	เพิ่มขึ้นเล็กน้อย	ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นตามการขยายสาขาท่ามกลาง SSS ที่ทรงตัว โดยมี EBITDA margin ทรงตัว (อัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลงเล็กน้อยท่ามกลางการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย)
HMPRO	1,707	1,399	1,304	1,602	ลดลง	ลดลง	ปรับตัวลดลง YoY จากการหดตัวของ SSS และมาร์จิ้นที่ลดลง
GLOBAL	623	520	395	471	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ปรับตัวลดลง YoY จาก SSS ที่ลดลงท่ามกลางอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ค่อนข้างทรงตัว
CRC	2,463	1,349	1,299	3,011	ลดลงเล็กน้อย	ลดลง	ปรับตัวลดลง YoY เนื่องจากไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก Rinascente ท่ามกลาง SSS ที่ลดลงเล็กน้อยและมาร์จิ้นที่แข็งแกร่ง
Total	16,256	13,706	11,950	16,269	ทรงตัว	ทรงตัว	

Source: InnovestX Research

หมายเหตุ *เรคาดว่าการกำไรปกติ 1Q69 ของ CPALL จะอยู่ที่ 8.3 พันลบ. (+10% YoY และ +14% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY จาก SSS ของร้าน CVS และมาร์จิ้นของสินค้าที่ดีขึ้น (+15bps YoY) จากยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารพร้อมทาน (RTE) และเครื่องดื่มพร้อมดื่ม (RTD) ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เป็นบวกเล็กน้อยจาก CPAXT

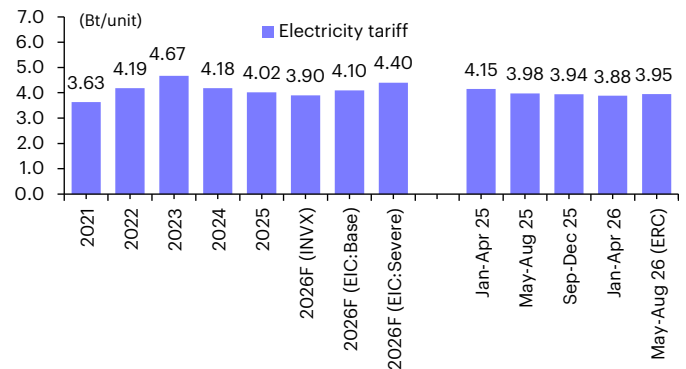
**เรคาดว่าการกำไรปกติ 1Q69 ของ CPAXT จะอยู่ที่ 2.7 พันลบ. (+3% YoY และ +7% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายที่สูงขึ้นตามการขยายสาขาท่ามกลาง SSS ที่ทรงตัว พร้อมด้วย EBITDA margin ที่ทรงตัว (อัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลงเล็กน้อยจากยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารแห้งซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำเติบโตสูงกว่ากำไรจากสต็อกสินค้าและการกลั่นรายการด้วยค่าของสต็อกสินค้าซึ่งบันทึกไปใน 4Q68 จากราคาสินค้าและยอดขายที่สูงขึ้น ท่ามกลางการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย)

Figure 3: ราคาน้ำมันดีเซลในประเทศค่อนข้างทรงตัวใน 1Q69 แต่ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นเดือนเม.ย. จนถึงปัจจุบัน



Source: InnovestX Research

Figure 4: ค่าไฟฟ้างวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2569 น่าจะอยู่ใกล้เคียงงวดเดือนม.ค.-เม.ย. 2569 ขณะที่ SCB EIC คาดว่าค่าไฟฟ้าในปี 2569 จะเพิ่มขึ้นสู่ 4.1-4.4 บาท/หน่วย เพิ่มขึ้น 6-13% YoY จากสมมุติฐานของเราที่ 3.9 บาท/หน่วย หากสถานการณ์สงครามยืดเยื้อ



Source: InnovestX Research, SCB EIC (2026F), ERC (May-Aug 2026F)

Figure 5: Sensitivity/scenario analysis ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของ SSS ค่าไฟฟ้า และค่าขนส่ง ต่อกำไรของกลุ่มพาณิชย์

	ผลกระทบต่อกำไร (% จากกรณีฐาน)			ราคาน้ำมันปรับขึ้น (ส่งผ่านเป็นส่วนใหญ่)
	SSS ลดลง 1%	Ft ปรับขึ้น 6% เป็น 4.1 บาท/หน่วย ในปี 2569 (เทียบกับ 3.9 บาท/หน่วย กรณีฐาน)	Ft ปรับขึ้น 9% เป็น 4.4 บาท/หน่วย ในปี 2569 (เทียบกับ 3.9 บาท/หน่วย กรณีฐาน)	
BJC	-1.1%	-2%	-4%	-low to mid single digit
CPALL	-0.9%(CVS), -0.2%(B2B), -0.2% (B2C)	-3%	-8%	-low to mid single digit
CPAXT	-0.6%(B2B), -0.7%(B2C)	-2%	-6%	-low to mid single digit
HMPRO	-1.1%	-2%	-4%	-low to mid single digit
GLOBAL	-1.0%	-1%	-2%	-low to mid single digit
CRC	-1.3%	-1%	-2%	-low to mid single digit
Average	-1.0%	-1.8%	-4.2%	-low to mid single digit

Source: InnovestX Research

Figure 6: สรุปกำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์และแนวโน้ม

กำไรปกติ (อ.)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	% YoY	% QoQ	2567	2568	2569F
BJC	1,006	1,208	883	1,513	1,259	1,147	628	1,357	(10.3)	116.0	4,610	4,391	4,649
CPALL	6,022	6,155	6,191	6,910	7,560	7,006	6,461	7,265	5.1	12.5	25,278	28,292	31,128
CPAXT	2,481	2,176	2,410	4,015	2,643	2,286	1,864	2,563	(36.2)	37.5	11,082	9,356	10,214
HMPRO	1,713	1,622	1,442	1,727	1,707	1,399	1,304	1,602	(7.2)	22.9	6,504	6,011	6,395
GLOBAL	726	765	407	523	623	520	395	471	(10.0)	19.3	2,421	2,008	2,183
CRC	2,524	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299	3,011	1.4	131.8	8,696	8,122	8,403
Total	14,471	13,492	12,968	17,658	16,256	13,706	11,950	16,269	(7.9)	36.1	58,590	58,181	62,973
% Growth YoY													
BJC	(17.8)	(1.1)	21.9	(9.2)	25.1	(5.0)	(28.8)	(10.3)			(4.6)	(4.8)	5.9
CPALL	59.4	33.8	44.4	23.1	25.5	13.8	4.4	5.1			38.3	11.9	10.0
CPAXT	19.4	27.9	40.5	22.3	6.5	5.1	(22.7)	(36.2)			26.3	(15.6)	9.2
HMPRO	6.3	0.1	(5.9)	3.0	(0.3)	(13.8)	(9.6)	(7.2)			1.0	(7.6)	6.4
GLOBAL	(18.2)	8.8	(22.4)	(6.7)	(14.2)	(32.1)	(3.1)	(10.0)			(9.5)	(17.1)	8.7
CRC	13.7	(8.8)	23.8	13.8	(2.4)	(13.9)	(20.6)	1.4			10.5	(6.6)	3.5
Growth YoY (%)	22.7	16.7	28.3	14.6	12.3	1.6	(7.9)	(7.9)			19.9	(0.7)	8.2

Source: InnovestX Research

Figure 7: ประมาณการกำไรปี 2569 ของ INVX เทียบกับ consensus

กำไรปกติ (อ.)	2568	INVX 2569F	Consensus 2569F	% INVX/Consensus 2569F
BJC	4,391	4,649	4,514	3%
CPALL	28,292	31,128	30,975	0%
CPAXT	9,356	10,214	10,453	-2%
HMPRO	6,011	6,395	6,246	2%
GLOBAL	2,008	2,183	2,167	1%
CRC	8,122	8,403	7,869	7%
Total	58,181	62,973	62,225	1%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 8: สมมติฐานยอดขายของกลุ่มพาณิชย์

SSS growth (%)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	ppts YoY	ppts QoQ	2567	2568	2569F
BJC/BIGC (incl B2B)	(1.1)	(4.0)	(0.4)	2.2	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.3)	(5.5)	0.5	(0.8)	(2.1)	0.5
CPALL	4.9	3.8	3.3	4.0	3.0	(0.8)	(0.5)	(1.5)	(5.5)	(1.0)	3.8	(0.3)	1.3
CPAXT									-	-			
- B2B (TH & OS)	4.4	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0	(3.0)	(0.3)	2.8	0.0	1.3
- B2C (TH & OS)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)	(9.5)	(7.1)	3.6	(3.3)	1.5
- B2B TH	3.4	1.8	1.5	0.4	0.0	(1.0)	0.3	0.0	(0.4)	(0.3)	1.8	0.0	1.3
- B2C TH	6.9	3.6	2.4	1.9	(0.2)	(1.2)	(2.0)	(9.7)	(11.6)	(7.7)	3.6	(3.3)	1.5
HMPRO (HomePro)	(2.0)	(7.3)	(5.8)	(0.8)	(3.3)	(9.0)	(5.5)	(8.0)	(7.2)	(2.5)	(4.0)	(6.4)	(0.5)
GLOBAL	(12.3)	(12.3)	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(8.4)	(0.7)	(4.6)	(6.6)	1.0
CRC (simple avg)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)	(4.3)	(3.7)	(1.7)	0.7	(2.0)	(4.3)	0.6
- Fashion (29%)	2.0	3.0	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(4.0)	1.0	1.0	(4.0)	0.0
- Hardline (31%)	(5.0)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)	(3.0)	(4.0)	1.0	(1.0)	(7.0)	(5.0)	0.3
- Food (40%)	4.0	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(2.0)	2.0	0.0	(4.0)	1.4
Average	0.2	(2.3)	(1.2)	0.9	(1.1)	(3.4)	(3.5)	(5.0)	(5.8)	(1.5)	(0.2)	(3.3)	0.8
Avg - Staples	3.9	0.8	1.2	1.8	0.7	(1.8)	(2.1)	(3.3)	(5.1)	(1.2)	1.9	(1.9)	1.2
Avg - Discretionary	(4.3)	(6.2)	(5.5)	(1.8)	(5.2)	(6.7)	(5.6)	(6.4)	(4.6)	(0.8)	(3.6)	(5.5)	0.2

จำนวนสาขา, สิ้นสุด	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	% YoY	% QoQ	2567	2568	2569F
BJC/BIGC	1,978	1,979	1,990	2,001	2,021	1,994	1,889	1,898	(5.1)	0.5	2,001	1,898	2,006
- Hyper/Supermkt	248	243	240	239	247	251	253	242	1.3	(4.3)	239	242	245
- Small formats	1,730	1,736	1,750	1,762	1,774	1,743	1,636	1,656	(6.0)	1.2	1,762	1,656	1,761
CPALL	14,730	14,854	15,053	15,245	15,430	15,595	15,764	15,945	4.6	1.1	15,245	15,945	16,645
CPAXT	2,686	2,690	2,670	2,728	2,736	2,749	2,758	2,759	1.1	0.0	2,728	2,759	2,819
- B2B	169	170	172	175	176	179	179	181	3.4	1.1	175	181	186
- B2C	2,517	2,520	2,498	2,553	2,560	2,570	2,579	2,578	1.0	(0.0)	2,553	2,578	2,633
HMPRO	128	130	133	136	136	136	139	145	6.6	4.3	136	145	154
GLOBAL	82	84	86	89	89	92	93	94	5.6	1.1	92	98	102
CRC	1,892	1,869	1,950	2,032	2,039	2,026	2,068	2,087	2.7	0.9	2,032	2,087	1,975
- Fashion	536	516	589	597	592	583	606	612	2.5	1.0	597	612	633
- Hardline	461	456	452	443	436	426	423	419	(5.4)	(0.9)	443	419	443
- Food	895	897	909	992	1,011	1,017	1,039	1,056	6.5	1.6	992	1,056	899
Total	21,496	21,606	21,882	22,231	22,451	22,592	22,711	22,928	3.1	1.0	22,234	22,932	23,701
Growth YoY (%)	3.6	3.7	4.1	4.4	4.4	4.6	3.8	3.1			4.4	3.1	3.4

Source: InnovestX Research

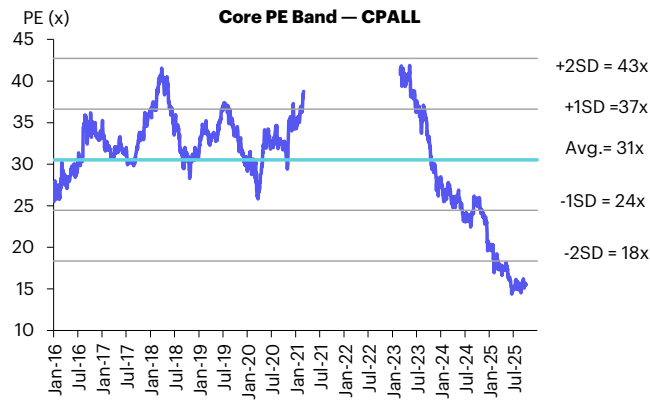
Figure 9: สมมติฐานมาร์จิ้นของกลุ่มพาณิชย์

GP margin (%)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	ppts YoY	ppts QoQ	2567	2568	2569F
BJC	20.0	20.3	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9	21.2	0.2	1.3	20.3	20.4	20.5
CPALL	22.3	22.4	22.7	22.9	22.8	22.8	22.8	22.5	(0.3)	(0.2)	22.6	22.7	22.8
CPAXT	16.9	16.7	17.1	17.7	16.9	16.7	16.7	16.5	(1.2)	(0.2)	16.4	16.1	16.0
HMPRO	26.2	26.3	27.1	27.8	26.2	25.8	26.8	28.1	0.3	1.3	26.8	26.7	26.9
GLOBAL	25.0	26.6	25.9	25.9	25.1	25.4	26.5	26.3	0.5	(0.2)	25.8	25.8	26.0
CRC	28.1	29.4	29.0	30.0	27.6	29.0	29.3	23.2	(6.8)	(6.2)	28.0	26.4	27.2
Average	23.1	23.6	23.6	24.2	23.2	23.3	23.7	23.0	(1.2)	(0.7)	23.3	23.0	23.2
Growth YoY (ppts)	0.0	0.5	0.2	0.2	0.1	(0.3)	0.1	(1.2)			0.3	(0.3)	0.2

EBIT margin (%)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	ppts YoY	ppts QoQ	2567	2568	2569F
BJC	8.1	8.3	7.3	9.2	8.4	8.0	6.7	8.6	(0.7)	1.9	8.3	7.9	8.0
CPALL	5.3	5.1	5.2	5.7	5.8	5.3	5.0	5.4	(0.3)	0.4	5.3	5.4	5.4
CPAXT	3.7	3.4	3.5	5.0	3.7	3.4	2.8	3.5	(1.6)	0.7	3.8	3.2	3.4
HMPRO	13.0	12.6	12.3	13.7	13.1	11.7	11.4	12.9	(0.7)	1.5	12.9	12.3	12.7
GLOBAL	10.7	10.9	6.7	8.1	9.5	7.9	6.9	7.3	(0.8)	0.5	9.3	7.9	8.2
CRC	7.1	5.8	6.0	8.0	7.1	5.4	5.4	7.1	(0.9)	1.7	6.5	6.0	6.3
Average	8.0	7.7	6.8	8.3	7.9	7.0	6.4	7.5	(0.8)	1.1	7.7	7.1	7.3
Growth YoY (ppts)	0.1	0.4	(0.0)	0.2	(0.0)	(0.7)	(0.5)	(0.8)			0.2	(0.5)	0.2

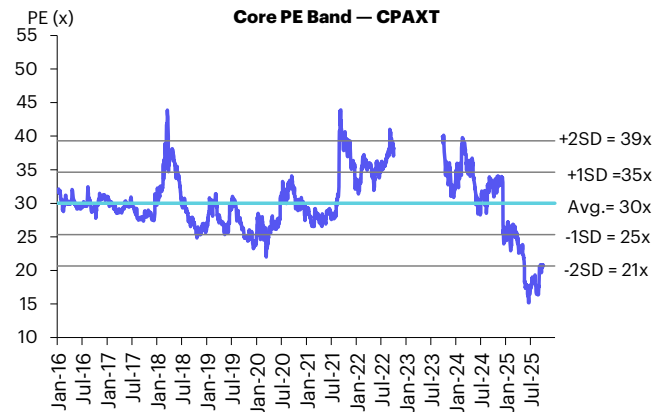
Source: InnovestX Research

Figure 10: Historical core PE band for CPALL



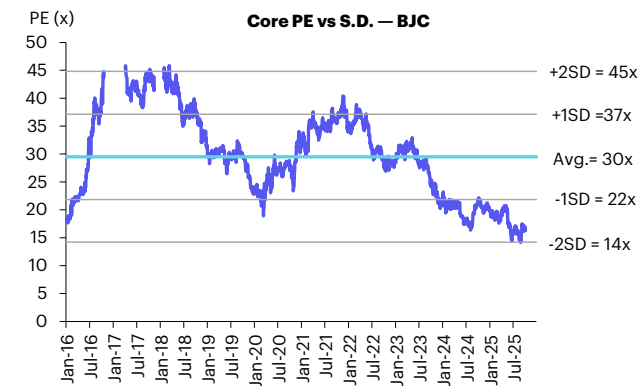
Source: InnovestX Research

Figure 11: Historical core PE band for CPAXT



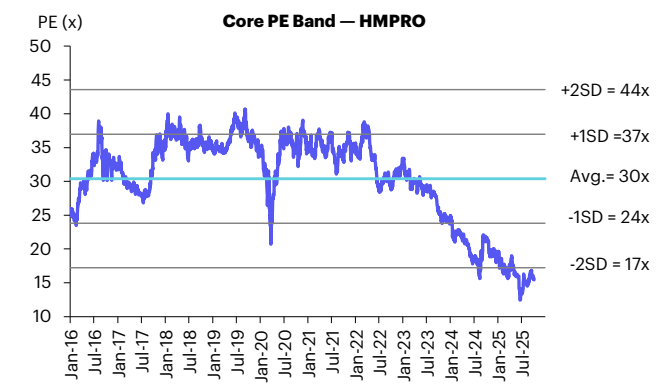
Source: InnovestX Research

Figure 12: Historical core PE band for BJC



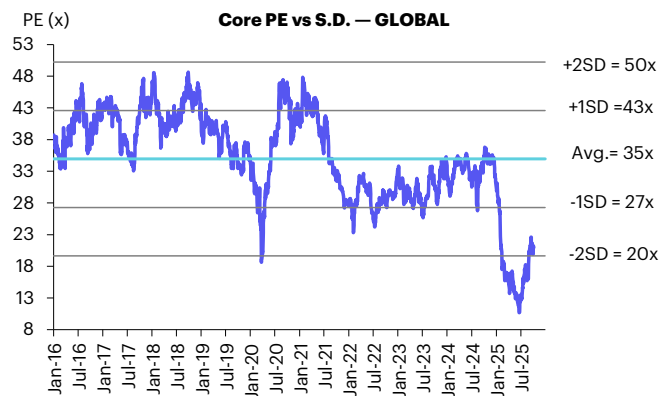
Source: InnovestX Research

Figure 13: Historical core PE band for HMPRO



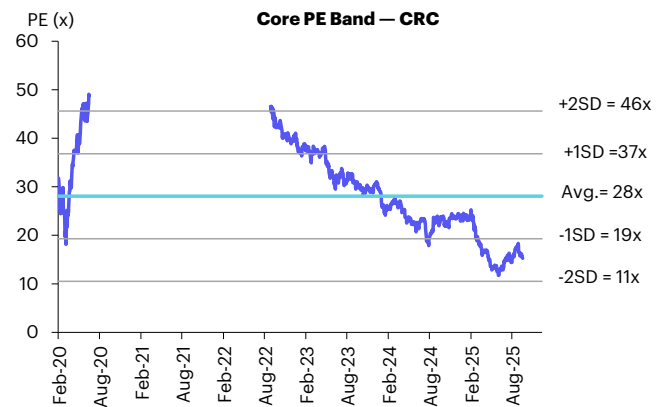
Source: InnovestX Research

Figure 14: Historical core PE band for GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 15: Historical core PE band for CRC



Source: InnovestX Research

Figure 16: Commerce regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		EV/ EBITDA (x)			
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F		
Home Improvement				19.7	18.2		7.0	7.3	2.5	(0.7)	15.2	1.8	12.9	12.0
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	360	7.2	6.6	16.8	10.4	0.9	0.8	12.3	12.9	3.7	3.4		
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	8,795	16.1	15.4	1.9	4.2	1.3	1.2	8.5	8.3	7.6	7.3		
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,520	11.0	10.3	9.5	7.3	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Komeri Co Ltd	Japan	1,230	11.5	11.1	4.7	3.6	0.7	0.6	5.8	5.7	5.6	5.4		
Home Depot Inc/The	United States	334,825	22.5	21.0	2.1	7.2	20.1	17.7	115.2	98.0	15.4	14.7		
Costco Wholesale Corp	United States	457,082	50.4	45.3	12.0	11.5	13.3	10.8	28.8	26.2	31.4	28.4		
Lowe's Cos Inc	United States	136,465	19.4	18.2	2.3	7.0	(21.1)	(35.3)	(79.0)	(140.2)	13.5	12.8		
Convenience Store / Food Retail				17.2	15.8		11.2	8.5	7.0	5.6	41.5	37.8	8.0	7.7
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	36,145	20.0	17.7	11.0	12.5	1.4	1.3	6.9	7.5	9.8	9.5		
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,341	12.5	11.9	11.3	5.2	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	5,929	20.5	18.7	9.2	9.3	14.8	11.4	86.0	71.8	7.0	6.7		
President Chain Store Corp	Taiwan	7,493	19.0	17.7	11.5	7.7	5.0	4.5	25.7	26.5	8.2	7.8		
Kroger Co/The	United States	43,468	13.9	12.8	12.8	7.9	6.6	5.3	47.5	45.5	7.0	6.8		
Hypermarket / Supermarket				17.4	15.6		6.3	14.6	2.7	2.4	11.9	12.8	8.3	7.8
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	36,145	20.0	17.7	11.0	12.5	1.4	1.3	6.9	7.5	9.8	9.5		
E-MART Inc	South Korea	1,763	10.7	8.7	73.1	23.0	0.2	0.2	2.2	2.6	6.8	6.6		
Puregold Price Club Inc	Philippines	2,027	10.0	9.3	8.1	7.8	1.1	1.0	11.3	11.4	6.1	5.6		
Carrefour SA	France	13,930	9.5	8.8	19.2	7.5	1.1	1.0	10.6	11.0	4.7	4.6		
Casino Guichard Perrachon SA	France	72	n.a.	n.a.	(106.3)	39.4	0.1	0.1	(17.6)	(11.4)	3.9	3.7		
Tesco PLC	Britain	41,630	15.9	14.6	12.1	9.1	2.9	2.7	17.4	17.8	8.2	8.0		
J Sainsbury PLC	Britain	10,716	14.3	12.8	15.3	12.5	1.2	1.1	7.7	8.4	5.7	5.5		
Walmart Inc	United States	1,014,568	44.5	39.8	10.8	11.9	9.4	8.5	21.4	21.9	22.2	20.3		
Kroger Co/The	United States	43,468	13.9	12.8	12.8	7.9	6.6	5.3	47.5	45.5	7.0	6.8		
Department Store				16.0	13.7		398.2	16.9	1.3	1.2	8.4	8.9	10.5	9.9
Shinsegae Inc	South Korea	2,161	12.4	10.3	1,582.3	20.2	0.7	0.7	5.7	6.4	8.1	7.6		
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,210	6.8	5.9	20.8	16.1	0.4	0.3	5.5	6.1	3.6	3.4		
SM Prime Holdings Inc	Philippines	10,137	11.7	11.0	6.2	6.3	1.2	1.1	10.6	10.5	10.8	10.1		
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	7,631	18.8	18.3	2.3	2.8	1.8	1.7	9.7	9.6	11.6	11.3		
J Front Retailing Co Ltd	Japan	4,398	21.2	19.4	(2.2)	9.0	1.5	1.4	7.7	7.9	10.4	10.1		
Marui Group Co Ltd	Japan	3,596	17.9	16.1	12.4	10.7	2.3	2.2	13.0	14.1	18.2	16.7		
Takashimaya Co Ltd	Japan	3,863	23.1	15.1	1,165.2	53.0	1.2	1.1	6.6	7.8	n.a.	n.a.		
Thailand Modern Trade				14.3	13.2		7.6	8.0	1.6	1.5	11.6	11.8	9.6	9.0
CP ALL PCL	Thailand	13,155	13.8	12.7	10.7	8.8	2.8	2.5	21.1	20.6	10.6	10.1		
Home Product Center PCL	Thailand	2,591	13.3	12.7	4.8	4.4	3.0	2.9	23.1	23.3	8.6	8.3		
CP AXTRA PCL	Thailand	5,278	16.5	15.2	8.9	8.5	0.6	0.6	3.4	3.7	9.0	8.6		
Siam Global House PCL	Thailand	1,120	16.3	15.3	12.1	6.1	1.3	1.2	8.2	8.4	11.3	10.7		
Berli Jucker PCL	Thailand	1,903	13.4	12.5	13.6	7.4	0.5	0.5	3.7	3.9	10.2	9.8		
Central Pattana PCL	Thailand	9,079	15.1	14.0	1.9	7.8	2.4	2.2	16.5	16.4	12.1	11.3		
Dohome PCL	Thailand	391	17.0	14.6	21.3	16.2	0.9	0.8	4.9	5.7	12.5	11.4		
Index Livingmall PCL	Thailand	211	8.5	8.4	4.3	1.9	1.0	1.0	11.9	11.7	5.1	4.9		
Central Retail Corp PCL	Thailand	3,731	15.1	13.6	(9.3)	11.5	1.8	1.6	11.8	12.5	6.6	6.3		
Average				16.8	15.2		81.5	11.2	2.6	1.8	15.1	12.7	9.8	9.2

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 17: Valuation summary (price as of Apr 8, 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	15.20	18.50	25.5	13.9	13.1	12.0	(5)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	4	4	3.4	3.8	4.2	10.1	9.8	9.5
CPALL	Outperform	47.25	65.00	41.5	15.3	13.8	12.6	12	11	9	3.1	2.7	2.5	21	21	21	3.5	3.9	4.3	8.8	8.5	8.0
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	19.80	24.00	24.2	14.7	14.2	13.2	(7)	3	7	1.8	1.9	1.7	11	12	13	9.1	3.0	3.2	6.6	6.3	5.9
GLOBAL	Outperform	6.40	8.90	41.8	17.9	16.4	15.0	(17)	9	10	1.4	1.3	1.3	8	8	9	2.8	2.7	2.7	11.5	10.6	9.7
HMPRO	Outperform	6.40	9.00	46.7	14.0	13.2	12.1	(8)	6	9	3.2	3.1	2.9	23	24	25	5.9	6.1	6.6	9.0	8.5	7.9
Average					15.6	14.5	13.3	(7)	7	9	1.8	1.7	1.6	12	12	12	4.9	4.0	4.3	9.2	8.8	8.2

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 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, IILNK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFH, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, 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, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, BCT, 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, IILNK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFH, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, 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, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, 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.