

เช็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เช็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

CRC TB
CRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: กำไรสูงกว่าคาดจากอัตราค่าไ้ขึ้นต้น

กำไรปกติใน 1Q69 อยู่ที่ 2.9 พันลบ. +17% YoY แต่ -4% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้จากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างกว่าคาด แม้อัตราค่าไ้ขึ้นต้นใน 2Q69TD จะยังคงเติบโต YoY (แม้ชะลอตัวลงจาก 1Q69) แต่ CRC ยังคงเป็นเป้าหมายปี 2569 ที่จะรักษาอัตราค่าไ้ขึ้นต้นให้ทรงตัว YoY โดยยังคงต้องติดตามผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากสงครามและกำลังซื้อต่อมารจีนใน 2H69 อย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และลดลง YoY จากการไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก Rinascente (เทียบกับกำไร 406 ลบ. ที่บันทึกใน 2Q68 หรือคิดเป็น +30% ของกำไรใน 2Q68) ซึ่งจะหักล้างยอดขายธุรกิจค้าปลีกและมารจีนที่ดีขึ้น YoY เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CRC ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 24 บาท (WACC 7%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

กำไรสุทธิ 1Q69 อยู่ที่ 2.8 พันลบ. +19% YoY และ +6% QoQ เมื่อหักขาดทุนจากรายการพิเศษจำนวน 99 ลบ.ออก กำไรปกติอยู่ที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 17% YoY แต่ลดลง 4% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 15% จากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างกว่าคาด ทั้งนี้ จากกำไรที่เติบโตใน 1Q69 (+17% YoY) นั้น 11% มาจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 4% มาจากการไม่มีส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก Rinascente (-104 ลบ. ใน 1Q68) หลังจากขายออกไปในเดือน พ.ย. 2568 และส่วนที่เหลือจากยอดขายและอัตราค่าไ้ที่ดีขึ้น

ประเด็นสำคัญใน 1Q69 ยอดขายธุรกิจค้าปลีก ทรงตัว YoY จากพื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 2% YoY เป็น 3.79 ล้านตร.ม. จากการเปิดสาขาใหม่และการปรับปรุงสาขา และยอดขายออนไลน์ที่เพิ่มขึ้นจากเว็บไซต์แอปพลิเคชันมือถือ และแพลตฟอร์ม quick commerce (เพิ่มขึ้น 20% YoY คิดเป็น 1% ของยอดขายรวมใน 1Q69) มากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง 2% YoY เมื่อจำแนกตามกลุ่มธุรกิจ SSS ลดลง 7% YoY ในกลุ่มแฟชั่น (21% ของยอดขาย) และ 4% ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (31% ของยอดขาย) จากฐานที่สูงขึ้นปีก่อนจากโครงการ Easy E-Receipt ในประเทศไทยช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 2568 อย่างไรก็ตาม SSS กลุ่มฟู้ด (48% ของยอดขาย) เติบโต 2% YoY โดยได้รับอานิสงส์บางส่วนจากการกักตุนสินค้าในประเทศไทยในเดือนมี.ค. ท่ามกลางความกังวลของตลาดเกี่ยวกับภาวะสินค้าขาดแคลนและการปรับขึ้นราคาจากสงคราม ประกอบกับยอดขายที่แข็งแกร่งในประเทศเวียดนาม หากแยกตามประเทศ SSS ในประเทศไทย (77% ของยอดขาย) ลดลง 3% YoY และในประเทศเวียดนาม (23% ของยอดขาย) ลดลง 1% YoY ในรูปเงินบาท โดยในประเทศไทย SSS กลุ่มแฟชั่นลดลง 7% YoY กลุ่มฮาร์ดไลน์ลดลง 5% YoY แต่กลุ่มฟู้ดเติบโต 6% YoY ส่วนในประเทศเวียดนาม SSS ลดลง 1% YoY (ในรูปเงินบาท โดยกลุ่มฟู้ดลดลง 2% YoY และกลุ่มฮาร์ดไลน์เพิ่มขึ้น 12% YoY) เนื่องจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอง (-12% YoY เทียบกับ -9% YoY ใน 4Q68) ส่งผลกระทบมากกว่ายอดขายในรูปเงินสกุลท้องถิ่นที่ปรับตัวดีขึ้น **อัตราค่าไ้ขึ้นต้น** ของธุรกิจค้าปลีกขยายตัว 50bps YoY มาอยู่ที่ 24.1% จากมารจีนที่ดีขึ้น โดยหลักๆ เกิดจากการเติบโตในกลุ่มฟู้ด (นำโดย Go Wholesale, Go Vietnam และ Tops Thailand จากยอดขายสินค้ามารจีนที่สูงขึ้น) และกลุ่มแฟชั่น (การบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดีขึ้นหลังจากการล้างสต็อกในปี 2568) และส่วนหนึ่งจากกลุ่มฮาร์ดไลน์ (จากฐานที่ต่ำปีก่อนจากการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีอัตราค่าไ้ต่ำในโครงการ Easy E-Receipt ของ PowerBuy และการได้รับประโยชน์ในปีจากการกักตุนสินค้ากลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีการปรับราคาขึ้นตามตลาด ท่ามกลางระดับสินค้าคงคลังที่สูงของไต้หวัน) **อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายรวม** เพิ่มขึ้น 30bps YoY เป็น 24.4% จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น (+3% YoY) จากค่าใช้จ่ายในการจัดส่งและค่าคอมมิชชั่นสำหรับยอดขายออนไลน์ รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้น ท่ามกลางค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเช่าที่ลดลง **ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย** ลดลง 30% YoY จากการชำระคืนหนี้ภายหลังการจำหน่ายเงินลงทุนใน Rinascente ใน 4Q68 ประกอบกับการรีไฟแนนซ์ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยอยู่ที่ 2% ใน 1Q69 (เทียบกับ 2.8% ใน 1Q68 และ 2.2% ใน 4Q68)

สถานการณ์ 2Q69TD ในช่วงวันที่ 1 เม.ย.-10 พ.ค. เราประเมินว่า SSS ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2% YoY (เทียบกับ -2% YoY ใน 1Q68) โดย SSS ในประเทศไทยและเวียดนามปรับตัวดีขึ้น หากแยกตามประเทศ เราคาดว่า SSS ในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น 2.5% YoY (+2.5% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ และ +7% YoY ในกลุ่มฟู้ด ซึ่งยังคงได้รับประโยชน์จากการกักตุนสินค้า ส่วนกลุ่มแฟชั่น -2% YoY จาก sentiment การบริโภคที่อ่อนแอ) ในขณะที่ SSS ในประเทศเวียดนามทรงตัว YoY (หรือ +6% YoY ในรูปเงินดอง) โดยอิงจากการเติบโตที่ -2% YoY ในกลุ่มฟู้ด และ +18% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ในรูปเงินบาท ทั้งนี้ SSS ของกลุ่มฮาร์ดไลน์ดังกล่าวรวมผลประกอบการของ NguyenKim ในช่วงวันที่ 1-22 เม.ย. และจะไม่มียอดขายและผลประกอบการในงบการเงินรวมอีกต่อไปหลังจากการจำหน่ายเงินลงทุนของ CRC ในวันที่ 23 เม.ย. เป็นต้นไป

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	244,200	228,377	235,311	244,756	254,786
EBITDA	(Btmn)	33,927	31,677	32,578	33,631	34,460
Core profit	(Btmn)	8,696	8,122	8,358	8,821	9,423
Reported profit	(Btmn)	8,136	7,411	8,259	8,821	9,423
Core EPS	(Bt)	1.44	1.35	1.39	1.46	1.56
DPS	(Bt)	0.60	1.81	0.60	0.63	0.67
P/E, core	(x)	13.9	14.9	14.5	13.7	12.9
EPS growth, core	(%)	10.5	(6.6)	2.9	5.5	6.8
P/BV, core	(x)	1.8	1.9	1.9	1.8	1.6
ROE	(%)	12.8	12.1	13.0	13.5	13.3
Dividend yield	(%)	3.0	9.0	3.0	3.1	3.3
EV/EBITDA	(x)	7.3	6.6	6.5	6.1	5.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงลักร์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (May 15) (Bt)	20.10
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btbn)	121.22
12-m high / low (Bt)	25.3 / 15.8
Avg. daily 6m (US\$m)	9.89
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	0.45

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.5	(8.2)	5.2
Relative to SET	0.8	(13.5)	(17.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	7,905	8,709
INVX vs Consensus (%)	5.7	1.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.02	2/34
Environmental Score and Rank	3.86	4/34
Social Score and Rank	7.02	2/34
Governance Score and Rank	4.41	10/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CRC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566 มีพัฒนาการในเชิงบวกเมื่อเทียบกับปีก่อน

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.02 (2024)
Rank in Sector	2/34

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CRC ได้กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐานในปี 2565 (เทียบกับ 5% ในปี 2566) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดจากพลังงานหมุนเวียน 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงานต่อรายได้ 30% (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2565 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรขยะที่ 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 20% ในปี 2566)
- CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น (71% ของยอดขายปี 2566 และ 77% ของ EBITDA) ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CRC วางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.8 พันลบ./ปี ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าระดับความผูกพันของพนักงานที่ 77% (เทียบกับ 73% ในปี 2566) และกำหนดสัดส่วนพนักงานระดับบริหารเป็นผู้หญิงที่ 50% (เทียบกับ 56% ในปี 2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 62% (เทียบกับ 61.8% ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 39.5% (เทียบกับ 42% ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า CRC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาเชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 14 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (93% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ CRC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.02	—
Environment Financial Materiality Score	3.86	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	98	89
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	380	318
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	593	564
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,414	—
Renewable Energy Use ('000 MWh)	173	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	40	43
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	9	—
Social Financial Materiality Score	7.02	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	92	—
Women in Workforce (%)	62	62
Employee Turnover (%)	39	—
Employee Training (hours)	1,492,130	1,594,740
Governance Financial Materiality Score	4.41	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	15
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Number of Women on Board (persons)	4	4
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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
Revenue from sales and services	(Btmn)	181,791	219,898	231,438	244,200	228,377	235,311	244,756	254,786
Cost of sales and services	(Btmn)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(175,907)	(168,171)	(171,577)	(178,234)	(185,353)
Gross profit	(Btmn)	45,944	60,251	66,497	68,293	60,206	63,734	66,522	69,433
SG&A	(Btmn)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(70,653)	(64,707)	(68,100)	(70,704)	(73,299)
Other income	(Btmn)	13,664	15,969	17,250	18,188	18,113	18,517	19,019	19,532
Interest expense	(Btmn)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(4,995)	(3,887)	(3,287)	(3,366)	(3,405)
Pre-tax profit	(Btmn)	(324)	8,291	9,272	10,833	9,725	10,865	11,471	12,261
Corporate tax	(Btmn)	452	(1,705)	(1,888)	(2,599)	(2,402)	(2,716)	(2,868)	(3,065)
Equity a/c profits	(Btmn)	279	820	990	962	483	583	607	631
Minority interests	(Btmn)	(217)	(430)	(506)	(501)	316	(374)	(389)	(405)
Core profit	(Btmn)	190	6,976	7,868	8,696	8,122	8,358	8,821	9,423
Extra-ordinary items	(Btmn)	(131)	199	148	(560)	(711)	(99)	0	0
Net Profit	(Btmn)	59	7,175	8,016	8,136	7,411	8,259	8,821	9,423
EBITDA	(Btmn)	19,830	28,941	31,636	33,927	31,677	32,578	33,631	34,460
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.03	1.16	1.30	1.44	1.35	1.39	1.46	1.56
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	1.19	1.33	1.35	1.23	1.37	1.46	1.56

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,918	76,532	79,956	76,041	70,294	71,285	75,172	79,630
Total fixed assets	(Btmn)	193,310	199,453	207,141	215,008	176,554	175,945	176,507	177,113
Total assets	(Btmn)	263,228	275,984	287,097	291,049	246,849	247,230	251,679	256,743
Total loans	(Btmn)	135,295	137,071	132,564	134,564	98,038	99,038	95,038	91,038
Total current liabilities	(Btmn)	111,662	108,488	118,505	130,984	107,510	90,756	93,081	95,561
Total long-term liabilities	(Btmn)	92,485	102,611	98,331	87,685	70,052	89,843	86,741	83,694
Total liabilities	(Btmn)	204,147	211,099	216,837	218,668	177,561	180,599	179,822	179,256
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	59,081	64,885	70,260	72,381	69,287	66,631	71,857	77,487
BVPS (Bt)	(Bt)	9.35	10.30	11.12	11.44	10.86	10.41	11.28	12.21

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	190	6,976	7,868	8,696	8,122	8,358	8,821	9,423
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,041	17,171	17,722	18,100	18,065	18,426	18,795	18,795
Operating cash flow	(Btmn)	23,360	22,460	27,483	29,472	32,216	27,329	28,418	29,067
Investing cash flow	(Btmn)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(20,561)	1,669	(17,816)	(19,357)	(19,400)
Financing cash flow	(Btmn)	(149)	(9,638)	(12,210)	(13,766)	(32,834)	(9,916)	(7,594)	(7,793)
Net cash flow	(Btmn)	306	(2,026)	(488)	(4,855)	1,051	(404)	1,466	1,874

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	25.3	27.4	28.7	28.0	26.4	27.1	27.2	27.3
Operating margin	(%)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(2.0)	(1.9)	(1.7)	(1.5)
EBITDA margin	(%)	10.9	13.2	13.7	13.9	13.9	13.8	13.7	13.5
EBIT margin	(%)	1.5	5.4	6.0	6.5	6.0	6.0	6.1	6.1
Net profit margin	(%)	0.0	3.3	3.5	3.3	3.2	3.5	3.6	3.7
ROE	(%)	0.3	11.8	12.2	12.8	12.1	13.0	13.5	13.3
ROA	(%)	0.1	2.6	2.8	3.0	3.0	3.4	3.5	3.7
Net D/E	(x)	2.0	1.9	1.7	1.7	1.3	1.3	1.2	1.0
Interest coverage	(x)	6.4	8.3	6.8	6.8	8.1	9.9	10.0	10.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(5.0)	19.3	2.6	(2.0)	(4.3)	(0.2)	1.5	1.5
SSSG-Fashion	(%)	(6.0)	38.0	12.0	1.0	(4.0)	(3.2)	1.5	1.5
SSSG-Hardline	(%)	3.0	5.0	(4.0)	(7.0)	(5.0)	(0.3)	1.5	1.5
SSSG-Food	(%)	(12.0)	15.0	(0.2)	0.0	(4.0)	3.0	1.5	1.5
No of stores, ending	(stores)	2,183	1,886	1,897	2,032	2,087	1,975	2,071	2,149
No of plazas, ending	(plazas)	69	71	72	75	77	80	83	86

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	58,718	58,339	64,380	64,502	58,280	58,212	47,384	61,932
Cost of sales and services	(Btmn)	(42,172)	(42,092)	(45,821)	(47,381)	(42,069)	(41,837)	(36,884)	(45,851)
Gross profit	(Btmn)	16,546	16,248	18,558	17,121	16,211	16,375	10,500	16,081
SG&A	(Btmn)	(17,402)	(17,331)	(18,753)	(17,507)	(17,563)	(17,677)	(11,960)	(16,200)
Other income	(Btmn)	4,113	4,428	5,155	4,779	4,364	4,304	4,666	4,542
Interest expense	(Btmn)	(1,303)	(1,307)	(1,245)	(1,116)	(1,083)	(1,132)	(556)	(783)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,954	2,038	3,716	3,277	1,929	1,870	2,649	3,640
Corporate tax	(Btmn)	(520)	(436)	(882)	(819)	(589)	(560)	(434)	(815)
Equity a/c profits	(Btmn)	254	151	252	143	103	80	158	165
Minority interests	(Btmn)	(121)	(117)	(115)	(138)	(94)	(91)	639	(102)
Core profit	(Btmn)	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299	3,011	2,888
Extra-ordinary items	(Btmn)	93	494	(794)	(126)	(206)	2	(381)	(99)
Net Profit	(Btmn)	1,660	2,129	2,176	2,337	1,143	1,301	2,630	2,789
EBITDA	(Btmn)	7,767	7,871	9,525	8,927	7,520	7,677	7,553	8,256
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.26	0.27	0.49	0.41	0.22	0.22	0.50	0.48
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.28	0.35	0.36	0.39	0.19	0.22	0.44	0.46

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	72,520	70,168	76,041	74,238	72,899	74,382	70,294	72,292
Total fixed assets	(Btmn)	216,128	213,245	215,008	218,274	215,266	211,727	176,554	177,621
Total assets	(Btmn)	288,648	283,414	291,049	292,512	288,165	286,109	246,849	249,913
Total loans	(Btmn)	145,880	146,090	134,564	141,801	150,268	144,802	98,038	110,312
Total current liabilities	(Btmn)	121,505	120,246	130,984	122,153	124,011	122,030	107,510	105,658
Total long-term liabilities	(Btmn)	93,787	93,653	87,685	95,479	94,069	93,166	70,052	70,444
Total liabilities	(Btmn)	215,292	213,898	218,668	217,632	218,081	215,195	177,561	176,103
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	73,356	69,515	72,381	74,880	70,084	70,913	69,287	73,811
BVPS (Bt)	(Bt)	11.62	10.95	11.44	11.82	11.13	11.19	10.86	11.58

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	1,567	1,635	2,970	2,463	1,349	1,299	3,011	2,888
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,511	4,526	4,564	4,534	4,508	4,674	4,348	3,833
Operating cash flow	(Btmn)	4,995	6,167	13,644	5,498	4,508	7,457	14,753	6,935
Investing cash flow	(Btmn)	(6,395)	(5,806)	(4,390)	(2,726)	(70)	(640)	5,105	(2,213)
Financing cash flow	(Btmn)	(164)	(2,278)	(6,602)	(2,985)	(3,759)	(6,927)	(19,163)	207
Net cash flow	(Btmn)	(1,564)	(1,917)	2,652	(213)	679	(110)	695	4,929

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	28.2	27.9	28.8	26.5	27.8	28.1	22.2	26.0
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.9)	(0.3)	(0.6)	(2.3)	(2.2)	(3.1)	(0.2)
EBITDA margin	(%)	13.2	13.5	14.8	13.8	12.9	13.2	15.9	13.3
EBIT margin	(%)	5.5	5.7	7.7	6.8	5.2	5.2	6.8	7.1
Net profit margin	(%)	2.8	3.7	3.4	3.6	2.0	2.2	5.6	4.5
ROE	(%)	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9	1.3	1.3
ROA	(%)	2.2	2.3	4.1	3.4	1.9	1.8	4.5	4.7
Net D/E	(x)	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	6.0	6.0	7.7	8.0	6.9	6.8	13.6	10.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
SSSG-Total (simple average)	(%)	(2.0)	(4.0)	(2.0)	(4.7)	(6.0)	(4.3)	(3.7)	(3.0)
SSSG-Fashion	(%)	3.0	(2.0)	1.0	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(7.0)
SSSG-Hardline	(%)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	(7.0)	(8.0)	(3.0)	(4.0)	(4.0)
SSSG-Food	(%)	(1.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	2.0
No of stores, ending	(stores)	1,869	1,950	2,032	2,029	2,026	2,068	2,087	2,082
No of plazas, ending	(plazas)	72	73	75	75	75	77	77	75

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	64,502	58,280	58,212	47,384	61,932	(4.0)	30.7
Gross profit	17,121	16,211	16,375	10,500	16,081	(6.1)	53.2
SG&A expense	(17,507)	(17,563)	(17,677)	(11,960)	(16,200)	(7.5)	35.4
Net other income/expense	4,779	4,364	4,304	4,666	4,542	(4.9)	(2.6)
Interest expense	(1,116)	(1,083)	(1,132)	(556)	(783)	(29.8)	40.7
Pre-tax profit	3,277	1,929	1,870	2,649	3,640	11.1	37.4
Corporate tax	(819)	(589)	(560)	(434)	(815)	(0.4)	87.7
Equity a/c profits	143	103	80	158	165	15.5	5.0
Minority interests	(138)	(94)	(91)	639	(102)	(25.8)	(116.0)
EBITDA	8,927	7,520	7,677	7,553	8,256	(7.5)	9.3
Core profit	2,463	1,349	1,299	3,011	2,888	17.2	(4.1)
Extra. Gain (Loss)	(126)	(206)	2	(381)	(99)	(21.4)	(74)
Net Profit	2,337	1,143	1,301	2,630	2,789	19.3	6.0
EPS	0.39	0.19	0.22	0.44	0.46	19.3	6.0
B/S (Btmn)							
Total assets	292,512	288,165	286,109	246,849	249,913	(14.6)	1.2
Total liabilities	217,632	218,081	215,195	177,561	176,103	(19.1)	(0.8)
Total equity	74,880	70,084	70,913	69,287	73,811	(1.4)	6.5
BVPS (Bt)	11.8	11.1	11.2	10.9	11.6	(2.0)	6.7
Financial ratio (%)							
Gross margin	26.5	27.8	28.1	22.2	26.0	(0.6)	3.8
EBITDA margin	13.8	12.9	13.2	15.9	13.3	(0.5)	(2.6)
Net profit margin	3.6	2.0	2.2	5.6	4.5	0.9	(1.0)
SG&A expense/Revenue	27.1	30.1	30.4	25.2	26.2	(1.0)	0.9

Source: InnovestX Research

(Note*After the sales all of CRC's stake in Rinascence department store in Italy since Nov 19, 2025, CRC excluded Rinascence operation its 2Q25 actual Consolidated P&L in each line but showed profit contribution from Rinascence to CRC (on 1 Jan to 19 Nov 2025) as profit from discontinued operation at Bt691mn which we included in minority interest item above.

**We retain Rinascence's operating results in CRC's P&L for 1Q25-3Q25, based on CRC's previous reporting format, but fully exclude all Rinascence-related items from CRC's P&L starting 1Q26 onward based on CRC's new reporting format).

Figure 2: SSS growth breakdown by business units

Key statistics	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% ppts YoY	% ppts QoQ
SSSG (%) - simple avg	(4.0)	(5.3)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	1.0	0.7
SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(4.0)	(2.0)	2.0	2.0
SSSG (%) - By unit (THB)							
Fashion	(2.0)	(4.0)	(4.0)	(3.0)	(7.0)	(5.0)	(4.0)
Thailand	(2.0)	(4.0)	(4.0)	(3.0)	(7.0)	(5.0)	(4.0)
Italy	(10.0)	(9.0)	(5.0)	0.0	0.0	10.0	0.0
Hard line	(7.0)	(8.0)	(3.0)	(4.0)	(4.0)	3.0	0.0
Thailand	(6.0)	(7.0)	(3.0)	(4.0)	(5.0)	1.0	(1.0)
Vietnam	(12.0)	(22.0)	(3.0)	3.0	12.0	24.0	9.0
Food	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	2.0	5.0	6.0
Thailand	2.0	1.0	(2.0)	(2.0)	6.0	4.0	8.0
Vietnam	(7.0)	(12.0)	(11.0)	(9.0)	(2.0)	5.0	7.0
SSSG (%) - By country							
Thailand	(2.0)	(4.0)	(3.0)	(4.0)	(3.0)	(1.0)	1.0
Vietnam (THB)	(7.0)	(13.0)	(10.0)	(7.0)	(1.0)	6.0	6.0
Italy (THB)	(10.0)	(9.0)	(5.0)	0.0	0.0	10.0	0.0
Vietnam (VND)	0.0	(1.0)	2.0	2.0	11.0	11.0	9.0
Italy (EUR)	(3.0)	(4.0)	(3.0)	0.0	0.0	3.0	0.0

Source: InnovestX Research (Note*CRC reported SSS in 2025 and from 4Q25 onwards, excluding Rinascence operation).

Figure 3: Valuation summary (price as of May 15, 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	14.10	18.50	35.3	12.9	12.2	11.2	(5)	6	9	0.4	0.4	0.4	3	4	4	3.6	4.1	4.5	9.9	9.6	9.3
CPALL	Outperform	46.25	65.00	44.5	14.9	13.6	12.4	12	10	10	3.0	2.7	2.4	21	21	21	3.6	4.0	4.3	8.7	8.4	7.9
CPAXT	Neutral	14.80	17.00	19.6	16.5	15.5	14.3	(16)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	3	4	4.8	4.7	4.9	9.1	8.6	8.2
CRC	Neutral	20.10	24.00	22.4	14.9	14.5	13.7	(7)	3	6	1.9	1.9	1.8	11	12	13	9.0	3.0	3.1	6.6	6.5	6.1
GLOBAL	Outperform	6.50	8.90	39.6	18.1	16.7	15.2	(17)	9	10	1.4	1.4	1.3	8	8	9	2.8	2.7	2.6	11.7	10.7	9.8
HMPRO	Outperform	6.00	8.00	39.6	13.1	12.8	11.8	(8)	2	8	3.0	2.9	2.7	23	23	24	6.3	6.2	6.8	8.5	8.3	7.8
Average					15.1	14.2	13.1	(7)	6	8	1.7	1.6	1.5	12	12	12	5.0	4.1	4.4	9.1	8.7	8.2

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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ 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, 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, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHF, 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, KBES, 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, 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.