

พาณิชย์

SET COMM index Close: 22/5/2026 20,435.30 -4.11 / -0.02% Bt2,292mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็น: SSS และมาร์จิ้นดีขึ้นใน 2Q69

หลังจากงาน consumer discretionary event ที่เราจัดขึ้นเมื่อวันที่ 22 พ.ค. เราพบว่า SSS ของกลุ่มปรับตัวดีขึ้น พร้อมแนวโน้มมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งใน 2Q69F โดย SSS กลุ่มฟื้นตัวใน 2Q69TD จากแรงหนุนของการปรับราคา อากาศร้อนจัด และความต้องการในการสต็อกสินค้าล่วงหน้าท่ามกลางราคาที่แพงขึ้น แม้แรงส่งเริ่มชะลอเล็กน้อยในเดือนพ.ค. หลังราคาสินค้าเริ่มทรงตัว MoM นอกจากนี้ ใน 2Q69F เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัว YoY ต่อเนื่อง จากการปรับราคา ระดับสต็อกที่สูง และสัดส่วนสินค้า private label ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ แม้ว่าต้นทุนขนส่งเพิ่มขึ้น แรงกดดันเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่สามารถส่งผ่านภาระต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ หุ่นยนต์ของเราคือ GLOBAL และ HMPRO

SSS ใน 2Q69TD เราประเมินว่ากลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็นมี SSS ฟื้นตัวชัดเจนใน 2Q69TD หลังจากอ่อนตัวใน 1Q69 โดย SSS สำหรับ CRC กลับมาโต +2% YoY (จาก -2% YoY ใน 1Q69) สนับสนุนจากกลุ่มอาหารและฮาร์ดไลน์ แม้ผลบวกจากแรงสต็อกจะเริ่มลดลงบ้างในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน ขณะที่ SSS สำหรับ DOHOME (+3.5% YoY ใน 2Q69TD จาก -4% YoY ใน 1Q69), HMPRO (HomePro +1% YoY และ MegaHome +3% YoY ใน 2Q69TD จาก -12.7% YoY และ -3.7% YoY ใน 1Q69) และ GLOBAL (+2% YoY ในเดือนเม.ย. จาก -2.8% YoY ใน 1Q69) ต่างเห็นโมเมนตัมดีขึ้น ปัจจัยหนุนหลักมาจากการปรับราคาสินค้า อากาศร้อนที่กระตุ้นยอดขาย (โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ทำความเย็น) และการสต็อกสินค้าในช่วงระหว่างการปรับราคาสินค้า อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมการเติบโตของยอดขายเติบโตชะลอเล็กน้อยในเดือนพ.ค. จากแรงสต็อกที่เริ่มลดลง ราคาสินค้าทรงตัว MoM และผลกระทบจากฝนตกหนักที่กดดันจำนวนลูกค้าเข้าร้าน

มาร์จิ้นดีขึ้นใน 2Q69F อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น YoY ใน 2Q69F โดย CRC คาดมาร์จิ้นขยายตัวต่อเนื่อง จาก product mix ที่ดีขึ้นในกลุ่มอาหาร การฟื้นตัวของมาร์จิ้นแฟชั่นหลังเคลียร์สต็อกจบลงในปี 2568 รวมถึงการปรับราคาสินค้าในกลุ่มฮาร์ดไลน์ สอดคล้องกับการปรับราคาจากซัพพลายเออร์ ขณะที่ผู้เล่นรายอื่น (GLOBAL, DOHOME, HMPRO) ได้แรงหนุนจากสัดส่วนสินค้า private label ที่เพิ่มขึ้น การปรับราคาขาย และระดับสต็อกที่สูง ซึ่งช่วยรองรับความผันผวนของต้นทุน โดยผู้ประกอบการทุกรายไม่พบปัญหาสินค้าขาดแคลน และยังคงเก็บสต็อกสินค้าในระดับปกติใกล้เคียงกับระดับในช่วงก่อนหน้า

ผลกระทบจากต้นทุนเงินเฟ้อจำกัด แรงกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าน้ำมันและค่าไฟ ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ โดยต้นทุนขนส่งที่เพิ่มขึ้นมีผลกระทบในระดับ low single digit ต่อโครงสร้างต้นทุน แต่ผลกระทบจริงน่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่านี้ จากการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เช่น การส่งผ่านภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังซัพพลายเออร์และลูกค้าบางส่วน การปรับราคาสินค้า การปรับเพิ่มค่าจัดส่ง หรือเพิ่มยอดซื้อสินค้าขั้นต่ำสำหรับจัดส่งสินค้าฟรี ขณะที่การปรับขึ้นค่า Ft ตั้งแต่เดือนพ.ค.-ส.ค. (+2% จากระดับเดิมในเดือนม.ค.-เม.ย.) จะมีผลกระทบต่อค่าไฟที่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย โดยผู้ประกอบการแต่ละรายมีแผนเพิ่มการใช้พลังงานทางเลือก เช่น โซลาร์และแบตเตอรี่ เพื่อลดค่าใช้จ่าย โดยรวม กลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็นยังคงสามารถบริหารต้นทุนได้ดี ทำให้ downside ต่อมาร์จิ้นใน 2Q69F ยังจำกัด

หุ้นเด่น: GLOBAL, HMPRO เราคาดว่าผลประกอบการกลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็นจะเติบโต YoY ใน 2Q69F จากแรงหนุนของยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น ยกเว้น CRC ที่มีกำไรลดลง YoY จากปัจจัยเฉพาะตัวคือไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก Rinascite เหมือนใน 2Q68 (คิดเป็นราว 30% ของกำไร 2Q68) หลังจากมีการขายกิจการไปใน 4Q68 ทั้งนี้ GLOBAL และ HMPRO เป็นหุ้นเด่นของเรา สนับสนุนจากโมเมนตัมกำไรเชิงบวกใน 2Q69F (เติบโต YoY) โดย GLOBAL มี upside จากมาร์จิ้นที่ดีกว่าคาด YTD และ HMPRO มีจุดเด่นด้าน valuation ที่น่าสนใจและอัตราผลตอบแทนของเงินปันผลสูงในกลุ่ม

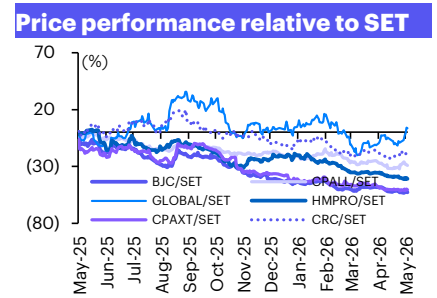
ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

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	Neutral	14.3	17.00	22.6	13.3	12.2	0.4	0.4		
CPALL	Outperform	46.5	65.00	43.7	13.6	12.4	2.7	2.4		
CPAXT	Neutral	15.1	17.00	17.2	15.8	14.6	0.5	0.5		
CRC	Neutral	20.3	24.00	21.2	14.6	13.9	1.9	1.8		
GLOBAL	Outperform	7.5	8.90	21.8	19.1	17.4	1.6	1.5		
HMPRO	Outperform	6.0	8.00	39.6	12.8	11.8	2.9	2.7		
Average					14.9	13.7	1.7	1.6		

Source: InnovestX Research

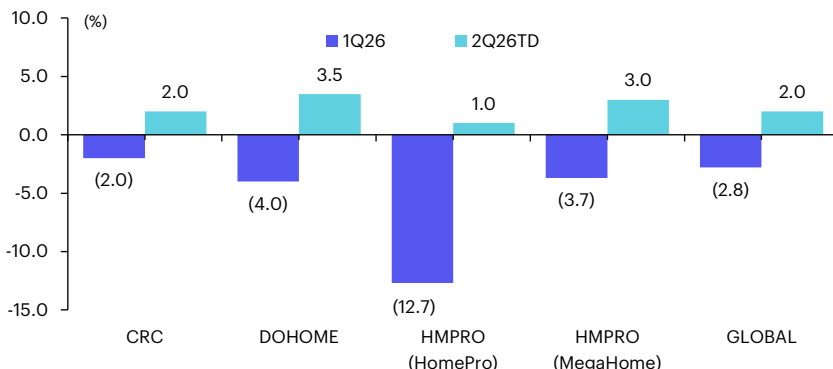
Price performance						
(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(4.7)	(12.8)	(30.6)	(8.3)	(16.1)	(47.1)
CPALL	1.6	(11.0)	(5.1)	(2.3)	(14.4)	(27.6)
CPAXT	0.0	(12.7)	(23.4)	(3.8)	(16.1)	(41.5)
CRC	6.8	(6.0)	12.8	2.8	(9.6)	(14.0)
GLOBAL	13.7	(6.9)	44.4	9.4	(10.4)	10.1
HMPRO	(3.2)	(17.2)	(21.6)	(6.9)	(20.4)	(40.2)

Source: SET, InnovestX Research



Source: SET, InnovestX Research

SSS ของกลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็นพลิกกลับมาเติบโต YoY ใน 2Q69 ถึงปัจจุบัน



Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

CRC: เป้าหมายหลัก และแนวโน้มผลการดำเนินงาน

- เป้าหมายขายและมาร์จิ้นปี 2569 ไม่เปลี่ยนแปลง** CRC ยังคงเป้าหมายการเติบโตของยอดขายปี 2569 ที่ 4-5% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของ SSS ในระดับบวกเล็กน้อยและการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง ในประเทศไทย บริษัทมีแผนเปิดสาขา Tops 8-10 สาขา, Thai Wasadu 3-5 สาขา และ Go Wholesale 2 สาขา ส่วนในเวียดนามตั้งเป้าเปิด GO! hypermarket 2 สาขา, Mini go! 6 สาขา และ GO! mall 1 แห่ง บริษัทยังตั้งเป้ารักษาอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายให้ทรงตัว YoY แม้ว่าผลกระทบจากสงครามในช่วง 2569TD ยังจำกัด แต่จะติดตามผลกระทบต่อ 2H69 อย่างใกล้ชิด
- SSS ใน 2Q69 ถึงปัจจุบัน** ในช่วง 2Q69TD SSS กลับมาเป็นบวกที่ +2% YoY (จาก -2% YoY ใน 1Q69) โดยเติบโตในทั้งกลุ่มอาหารและฮาร์ดไลน์ แม้ผลของการสต็อกสินค้าจะลดลงในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน สำหรับประเทศไทย SSS อยู่ที่ +2.5% YoY (กลุ่มอาหาร +7% YoY, กลุ่มฮาร์ดไลน์ +2.5% YoY) โดยถูกหักลบบางส่วนจากกลุ่มแฟชั่นที่หดตัว -2% YoY เนื่องจากความเชื่อมั่นการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยบวกจากอุปสงค์นักท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง (โดยเฉพาะจากเมียนมา สหรัฐฯ และรัสเซีย) รวมถึงกลุ่มลูกค้า Centinity (ลูกค้า VIP ของ Central Group) ในขณะที่ในประเทศเวียดนาม SSS คาดว่าจะทรงตัว YoY ในสกุลเงินบาท (หรือ +6% YoY ในสกุล VND) โดยกลุ่มอาหาร -2% YoY และฮาร์ดไลน์ +18% YoY (ในสกุลเงินบาท)
- แนวโน้มมาร์จิ้น** ใน 2Q69 CRC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังเติบโต YoY ต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับ 1Q69 (+50bps YoY) โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) มาร์จิ้นกลุ่มอาหารที่ดีขึ้นจากสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้นและการประหยัดต้นทุนจากการบริหารจัดการรวมศูนย์สู่ส่วนกลาง (centralization) สำหรับธุรกิจอาหารในเวียดนาม (เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่ปลายปี 2567) 2) การฟื้นตัวของมาร์จิ้นกลุ่มแฟชั่นหลังการระบายสินค้าคงค้างในปี 2568 และ 3) มาร์จิ้นฮาร์ดไลน์ที่ดีขึ้นจากการปรับราคายาตามราคาตลาดของซัพพลายเออร์ ท่ามกลางการมีระดับสต็อกที่สูงกว่ากลุ่มอาหารและแฟชั่น (โดยรวม CRC มีสต็อกราวเกือบ 3 เดือน) สำหรับ 2H69F บริษัทคาดว่ามาร์จิ้นในกลุ่มอาหารจะยังปรับดีขึ้น YoY ต่อเนื่อง ขณะที่กลุ่มแฟชั่นและฮาร์ดไลน์ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะผลกระทบต่อการค้าซึ่งอาจมีความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์
- ผลกระทบต้นทุนเงินเพื่อจำกัด** CRC ประเมินว่าต้นทุนขนส่งเพิ่มขึ้นประมาณ 22 ลบ./เดือน จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในเดือนเม.ย. (โดยสามารถผลกระทบบางส่วนไปยังซัพพลายเออร์และลูกค้า) และต้นทุนค่าไฟจะปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 5 ลบ./เดือน จากการปรับขึ้นค่า Ft ในเดือนพ.ค. โดยรวมแล้วแรงกดดันด้านต้นทุนดังกล่าวคิดเป็นประมาณ 3% ของประมาณการกำไรของเราปี 2569F
- งบลงทุน 2569 กลยุทธ์การขายธุรกิจ และการซื้อธุรกิจ:** CRC ยังคงงบลงทุนในปี 2569 ที่ 1.6-1.8 หมื่นลบ. โดยยังคงเน้นแผนการขยายสาขาในประเทศเวียดนามเป็นการลงทุนระยะยาวเชิงกลยุทธ์ อย่างไรก็ตาม บริษัทจะติดตามความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์อย่างใกล้ชิด หากสถานการณ์รุนแรงขึ้น อาจชะลอการขยายสาขาบางส่วนในประเทศไทย โดยเฉพาะรูปแบบที่ไม่เร่งด่วน ในขณะที่เตรียมความพร้อมในการกลับมาระงับขยายสาขาอีกครั้งเมื่อสถานการณ์ดีขึ้น ทั้งนี้ หลังจากมีการขาย Rinascente และ Nguyen Kim แล้ว CRC ยังไม่มีแผนขายสินทรัพย์อื่นเพิ่มเติม แต่จะมุ่งเน้นการขายธุรกิจเดิม เช่น Auto1 และ Tops Daily ในรูปแบบไฮบริด (รวม Tops Daily และ Tops Wine Cellar ในสาขาเดียว) นอกจากนี้ CRC ยังมองหาโอกาสทำ M&A ในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งยังคงเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจในปัจจุบัน โดยการลงทุนจะสอดคล้องกับ 3 หลักเกณฑ์ ได้แก่ 1) ความสอดคล้องเชิงกลยุทธ์ 2) การเพิ่มกำไร (earnings accretive) และ 3) มีมูลค่าเหมาะสม ทั้งนี้ CRC มีความยืดหยุ่นด้านโครงสร้างเงินทุน โดยสามารถรองรับ leverage ได้ถึง 2.0x net D/E และ 3.0x net debt/EBITDA เมื่อเทียบกับระดับปัจจุบันที่ 0.8x และ 1.9x ตามลำดับ

GLOBAL: เป้าหมายหลัก และแนวโน้มการดำเนินงาน

- เป้าปี 2569 หนุนโดยมาร์จิ้นที่แข็งแกร่ง** GLOBAL ตั้งเป้ารายได้ปี 2569 เติบโต 5% YoY โดยมี SSS อย่างน้อยทรงตัว YoY ควบคู่กับการขยายสาขา โดยบริษัทยังวางแผนเปิด 5 สาขาในประเทศไทยในปี 2569 หลังเปิดไปแล้ว 1 สาขาใน 1Q69 จะเปิดเพิ่มอีก 1 สาขาใน 2Q69F 1 สาขาใน 3Q69F และอีก 2 สาขาใน 4Q69F ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2569 จะปรับตัวดีขึ้นอย่างน้อย 20-30bps YoY (เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 20bps) จากสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น โดยใน 1Q69 สัดส่วนยอดขายสินค้า house brand อยู่ที่ 27.5% (จาก 24% ใน 1Q68 และ 27% ใน 4Q68) จากการเพิ่มความหลากหลายของสินค้า และบริษัทมีแผนเพิ่มสัดส่วนสินค้า house brand อย่างน้อยปีละ 1% จาก 25.5% ในปี 2568
- SSS ใน 2Q69 ถึงปัจจุบัน** SSS กลับมาเป็นบวก โดยเติบโต +2% YoY ในเดือนเม.ย. (จาก -2.8% YoY ใน 1Q69) จาก 1) ยอดขายวัสดุก่อสร้างแข็งแกร่ง จากการปรับราคาขึ้นต่อเนื่องในสินค้าหลัก เช่น เหล็ก พลาสติก กองแดง และอะลูมิเนียม ซึ่งเชื่อมโยงกับต้นทุนพลังงานและเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ท่ามกลางอุปทานตึงตัวจากสงครามสหรัฐ-อิหร่าน 2) ฐานต่ำในปีก่อนจากอากาศเย็นและฝนมาเร็ว และ 3) ความต้องการเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ความเย็นที่เพิ่มขึ้นจากสภาพอากาศร้อนในปี
- แนวโน้มมาร์จิ้น** บริษัทคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังอยู่ในระดับที่ดีใน 2Q69F จาก 1) การเพิ่มสัดส่วนสินค้า house brand ที่มีมาร์จิ้นสูง และ 2) การปรับราคายาตามต้นทุนของซัพพลายเออร์ นอกจากนี้ GLOBAL มีระดับสินค้าคงคลังเกือบ 6 เดือน ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่ม และช่วยลดความผันผวนจากต้นทุน ในขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย ยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ จากมาตรการใน 1Q69 ได้แก่ การเพิ่มประสิทธิภาพโปรโมชั่นโดยทบทวนการใช้купอง ผลจากการปรับ incentive พนักงานเพื่อกระตุ้นยอดขายได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการปรับระบบโลจิสติกส์จาก outsource เป็นบริหารเอง พร้อมใช้ AI ช่วยวางแผนเส้นทางเพื่อลดต้นทุน ซึ่งแผนดังกล่าว น่าจะสร้างฐานค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่มีประสิทธิภาพได้ต่อเนื่องในระยะถัดไป

- **ผลกระทบต้นทุนเงินเพื่อจากสงครามจำกัด** ต้นทุนขนส่ง (2-3% ของยอดขาย) ยังอยู่ในระดับบริหารได้ เนื่องจากสามารถผลักภาระค่าน้ำมันที่เพิ่มขึ้นผ่านการเรียกชดเชยจากซัพพลายเออร์และการปรับราคาสินค้า โดยบริษัทได้มีการปรับค่าธรรมเนียมศูนย์กระจายสินค้าและค่าจัดส่งให้สะท้อนต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนค่าไฟคาดว่าจะมีผลกระทบจำกัด โดยมีแผนการติดตั้งโซลาร์เพิ่มเติมเพื่อลดค่าใช้จ่าย
- **แผนขยายสาขาต่างประเทศ** ในประเทศลาว ปัจจุบัน GLOBAL มี 9 สาขาผ่านบริษัทร่วมกับ Suwanni Home Center โดยในปี 2569 จะเน้นการปรับปรุงสาขาเดิม และได้เตรียมที่ดินสำหรับการขยายในอนาคตไว้แล้ว 2 แปลง ในประเทศเมียนมาร์ ผ่านบริษัทร่วมกับ Pro1 Global บริษัทมี 14 สาขา และมีที่ดินสำหรับขยายเพิ่มอีก 2-3 แห่ง โดยคาดว่าหากสถานการณ์การเมืองปรับตัวดีขึ้น จะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น สำหรับประเทศอินโดนีเซีย บริษัทมี 17 สาขาผ่าน Depo Bangunan และมีแผนขยายเป็น 19 สาขา จากการเปิดใหม่ 2 สาขาในช่วง 2H69 แม้ว่ายังต้องติดตามความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจและค่าเงินต่อไป ขณะที่ในประเทศกัมพูชามีเพียง 2 สาขา ซึ่งเมื่อยอดขายจะได้รับผลกระทบบ้าง แต่ด้วยขนาดเล็กจึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญต่อภาพรวม โดย ณ สิ้น 1Q69 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิ (net D/E) ที่ 0.48x สะท้อนฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง และสามารถรองรับการขยายธุรกิจในอนาคตได้โดยไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันอย่างมีนัยสำคัญ

DOHOME (Not Rated): เป้าหมายหลัก และแนวโน้มการดำเนินงาน

- **เป้าปี 2569 ปรับลดแผนขยายสาขา แต่ยังคงเป้าหมายจีนแข็งแกร่ง** DOHOME ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2569 ที่ 4-5% YoY โดยมี SSS ก่อนข้างทรงตัว และมีแนวโน้มขยายสาขาต่ำกว่าที่เคยวางแผนไว้ โดยบริษัทยังคงแผนเปิดสาขขนาดเล็ก 18-20 สาขา ขณะที่สาขขนาดใหญ่ จากเดิมวางแผนเปิด 3 สาขา ได้เปิดไปแล้ว 1 สาขาที่เกิดขึ้นใน 1Q69 ส่วนอีก 2 สาขาจะเลื่อนไปเปิดในปีหน้า สะท้อนความไม่แน่นอนของกำลังซื้อจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้นจากราคาสถภัณฑ์ก่อสร้างและต้นทุนสต็อกสินค้าที่เพิ่มขึ้นสำหรับสาขาใหม่ ทั้งนี้บริษัทยังคงเป้าอัตรากำไรขั้นต้น ปี 2569 ที่ประมาณ 18% (จาก 17.4% ในปี 2568)
- **SSS ใน 2Q69TD** SSS ของ DOHOME เติบโต +3.5% YoY ใน 2Q69TD (จาก -4% YoY ใน 1Q69) โดยเติบโตประมาณ +5% YoY ในเดือนเม.ย. และชะลอลงเป็น +2% YoY ในช่วงเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน โดยมีการเติบโตแข็งแกร่งในกลุ่มลูกค้า back office มากกว่าลูกค้า end users ปัจจัยหนุนหลักมาจาก 1) ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น จากการสต็อกสินค้าในเดือนเม.ย. ในระหว่างที่มีการปรับราคาสินค้าขึ้น ขณะที่การเติบโตของปริมาณการขายเริ่มชะลอตัวลงบ้างในเดือนพ.ค. หลังราคาทรงตัว MoM และ 2) การปรับราคาสินค้าในเดือนเม.ย. โดยเฉพาะสินค้าที่เชื่อมโยงกับต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น เช่น พลาสติกและสินค้าเคมี (เช่น สี ท่อ PVC น้ำมันสน) และเหล็ก รวมถึงสินค้าบางรายการที่ได้รับผลกระทบจากค่าขนส่งที่สูงขึ้น
- **แนวโน้มมาร์จิ้น** อัตรากำไรขั้นต้น ปรับเพิ่มเป็น 20% ใน 2Q69TD จาก 17.6% ใน 1Q69 และ 18% ใน 2Q68 โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) มาร์จิ้นที่ดีขึ้น โดยเฉพาะสินค้าที่ไม่ใช่เหล็ก ซึ่งมีระยะเวลาถือครองสต็อกนานกว่าสินค้าเหล็ก (บริษัทมีสต็อกประมาณ 1-2 เดือนสำหรับเหล็กเส้น เทียบกับ ~3 เดือนสำหรับเหล็กโครงสร้าง) โดยการปรับราคาสินค้าเหล่านี้ร่วมกับระดับสต็อกที่สูง (เกือบ 6 เดือน) สนับสนุนการขยายตัวของมาร์จิ้น และ 2) สัดส่วนสินค้า house brand ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น จากภาวะเศรษฐกิจที่ท้าทาย ลูกค้ามีแนวโน้มเลือกสินค้า house brand มากขึ้น ทำให้สัดส่วนยอดขาย house brand เพิ่มขึ้น 18% ใน 2Q69TD (จาก 17% ใน 1Q69) ทั้งนี้ บริษัทคาดว่า 2H69F จะยังคงรักษาอัตรากำไรขั้นต้น ในระดับที่ดีที่ประมาณ 18%
- **ผลกระทบต้นทุนเงินเพื่อจากสงครามจำกัด** การเพิ่มขึ้นของค่าขนส่งจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น คาดว่าจะมีผลกระทบโดยตรงประมาณ 1-2% ของต้นทุนขาย อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจริงน่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่านั้น เนื่องจาก DOHOME สามารถผลักภาระต้นทุนบางส่วนไปยังซัพพลายเออร์และลูกค้า มีการปรับราคาสินค้า และการเพิ่มยอดซื้อสินค้าขึ้นต่ำในการสั่งซื้อเพื่อรับสิทธิ์จัดส่งฟรี ขณะที่ต้นทุนค่าไฟที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะมีผลกระทบจำกัด เนื่องจากบริษัทมีแผนลดค่าใช้จ่ายผ่านการติดตั้งโซลาร์และระบบแบตเตอรี่เพิ่มเติม
- **แผนขยายสาขาระยะกลางไม่เปลี่ยนแปลง** ภายในปี 2570 DOHOME ยังคงเป้าหมายขยายสาขขนาดใหญ่เป็น 32 สาขา และสาขขนาดเล็กเป็น 50 สาขา (จาก 27 และ 26 สาขา ณ สิ้น 1Q69 ตามลำดับ) โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ที่ 1.55x ณ สิ้น 1Q69 ซึ่งยังต่ำกว่าข้อกำหนด debt covenant ที่ 2.5x อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้มีความสามารถรองรับการเร่งขยายสาขาได้เมื่อแนวโน้มเศรษฐกิจมีความชัดเจนมากขึ้น

HMPRO: เป้าหมายหลัก และแนวโน้มการดำเนินงาน

- **เป้าปี 2569 ปรับลด SSS แต่ยังคงมาร์จิ้นแข็งแกร่ง** HMPRO ตั้งเป้ายอดขายปี 2569 เติบโต YoY แต่ปรับลดคาดการณ์ SSS ในรูปแบบ HomePro เหลืออย่างน้อยทรงตัว YoY จากกำลังซื้อที่อ่อนแอกว่าคาด YTD ขณะที่ยังคงแผนขยายสาขาเชิงรุก โดยในปี 2569F มีแผนเปิดสาขาใหม่ 12 แห่ง ซึ่ง 11 แห่งเป็นรูปแบบไฮบริด (HomePro ติดกับ MegaHome) และที่เหลือเป็น standalone เนื่องจากรูปแบบไฮบริดใช้เงินลงทุนและต้นทุนดำเนินงานต่ำกว่า และสามารถต่อยอดฐานลูกค้าเดิมเพื่อสร้างยอดขายให้สาขาใหม่ได้ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นอย่างน้อย 20bps ในปี 2569F จากสัดส่วนสินค้ามาร์จิ้นสูง (ทั้ง private brand และสินค้าทั่วไป) ที่เพิ่มขึ้น และคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายจะทรงตัว ผ่านการควบคุมต้นทุนจากการขยายสาขาแบบไฮบริดที่มีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าสาขาในรูปแบบปกติ
- **SSS ใน 2Q69TD** SSS ใน 2Q69TD เติบโต +1% YoY สำหรับ HomePro (จาก -12.7% YoY ใน 1Q69) และ +3% YoY สำหรับ MegaHome (จาก -3.7% YoY ใน 1Q69) โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าทำ ความเย็นที่สูงขึ้นจากอากาศร้อนจัดในเดือนเมษายน และ 2) ยอดขายวัสดุก่อสร้างที่ดีขึ้นจากการสต็อกสินค้า

ท่ามกลางแนวโน้มราคาสินค้าที่ปรับขึ้นในเดือนเมษายน แม้จะมีผลกระทบจากฝนตกหนักที่กดดันจำนวนลูกค้าเข้าร้านในเดือนพฤษภาคม ทั้งนี้ SSS ในเดือนเมษายนเติบโต +2% YoY สำหรับ HomePro และ +5% YoY สำหรับ MegaHome ขณะที่ในเดือนพฤษภาคมถึงปัจจุบัน HomePro หดตัว -1% YoY แต่ MegaHome ยังเติบโต +0.5% YoY ในด้านการปรับราคา ใน 2Q69TD มีการปรับขึ้นราคาสินค้า 10-30% ในกลุ่มสีและพลาสติก 5-10% ในสินค้าเหล็กในเดือนเมษายน ก่อนที่ราคาเหล็กจะทรงตัว MoM ในเดือนพฤษภาคม รวมถึงมีการปรับราคาสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเล็กน้อยผ่านการปรับลดการให้ส่วนลด และมีการปรับราคาสินค้า house brand บางประเภทตามการปรับราคาของตลาด อนึ่ง บริษัทยังมียอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้า (ราว +2% ของยอดขาย) ที่รอส่งมอบใน 2-4 สัปดาห์ ซึ่งจะรับรู้รายได้ในช่วงปลายพฤษภาคมถึงมิถุนายน

- แนวโน้มมาร์จิ้น** หลังจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นปรับเพิ่ม +40bps YoY ใน 1Q69 HMPRO ยังคงมุ่งเน้นการขยายมาร์จิ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยคาดว่า 2Q69F จะยังเติบโต YoY จาก 1) การปรับราคาสินค้าตามต้นทุนซัพพลายเออร์ โดยมีสินค้าคงคลังอยู่ราว 4 เดือน และ 2) การเพิ่มสัดส่วนสินค้ามาร์จิ้นสูงทั้งสินค้าทั่วไปและ house brand ทั้งนี้ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ท้าทาย ลูกค้ามีแนวโน้มเลือกสินค้า house brand มากขึ้น ทำให้บริษัทมีสัดส่วนยอดขาย house brand ในช่วง 1Q69 ปรับตัวเพิ่มเป็น 22% สำหรับ HomePro (จาก 20.8% ใน 1Q68) และ 22.8% สำหรับ MegaHome (จาก 20.4% ใน 1Q68) โดยในปี 2569 บริษัทตั้งเป้าสัดส่วน house brand อยู่ที่ 22% (จาก 21.2% ในปี 2568) สำหรับ HomePro และ 22.5% (จาก 21.8% ในปี 2568) สำหรับ MegaHome
- ผลกระทบต้นทุนเงินเพื่อจากสงครามจำกัด** HMPRO มองว่าต้นทุนขนส่งที่เพิ่มขึ้นยังอยู่ในระดับบริหารได้ โดยในส่วนการขนส่งสินค้าจากซัพพลายเออร์มายังศูนย์กระจายสินค้า บริษัทยังสามารถส่งผ่านภาระต้นทุนไปยังซัพพลายเออร์ได้ ขณะที่การขนส่งสินค้าจากบริษัทไปยังลูกค้านั้น บริษัทเริ่มเก็บค่าจัดส่งสำหรับบางสินค้าเพื่อช่วยลดผลกระทบได้บางส่วน ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าต้นทุนค่าขนส่งจากราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบยอดขายต่ำกว่า 0.1% และกระทบกำไรต่ำกว่า 1% ขณะที่แนวโน้มการปรับเพิ่มค่าไฟคาดว่าจะมีผลกระทบจำกัด โดยบริษัทมีแผนติดตั้งโซลาร์และแบตเตอรี่เพิ่มเติมเพื่อลดต้นทุน
- แผนขยายสาขาในระยะกลาง ยังคงเน้นรูปแบบไฮบริด** ในระยะถัดไป HMPRO จะยังคงเน้นขยายสาขาแบบไฮบริด จากประโยชน์ในหลายด้าน ได้แก่ 1) ใช้เงินลงทุนน้อยลงจากการใช้พื้นที่เดิมให้เกิดประโยชน์ 2) ลดต้นทุนดำเนินงานจากการใช้ทรัพยากรร่วมกัน เช่น ที่จอดรถ แคชเชียร์ และงาน outsource 3) เพิ่มประสิทธิภาพการใช้พื้นที่โดยลดสินค้าซ้ำซ้อนระหว่าง HomePro และ MegaHome และ 4) ลดผลกระทบของยอดขายจากการเปิดสาขาใกล้เคียงกัน (cannibalization) เนื่องจากแต่ละแบรนด์สามารถใช้ฐานลูกค้าเดิมในการเติบโต โดยการขยายจะมาจากทั้งการปรับพื้นที่เดิม (มีราว 10 ท่าเลในปัจจุบัน ที่มีศักยภาพที่จะพัฒนาเป็นไฮบริดได้ในอนาคต) และการเปิดท่าเลใหม่ตามความเหมาะสม ทั้งนี้ แผนขยายยังได้รับการสนับสนุนจาก net D/E ที่อยู่ในระดับต่ำราว 0.6x และการใช้เงินลงทุนต่อสาขาไฮบริดที่ต่ำ

Figure 1: 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				19.4	17.9		6.0	7.4	2.6	0.3	13.6	1.8	12.6	11.7
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	337	7.4	6.7	20.9	10.6	0.9	0.8	11.9	12.5	3.6	3.4		
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	9,231	16.6	16.0	(0.0)	3.7	1.4	0.9	8.5	8.3	8.0	7.7		
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,408	12.1	11.1	(0.5)	8.9	0.7	0.7	6.1	6.1	n.a.	n.a.		
Komeri Co Ltd	Japan	1,183	11.1	10.7	3.9	3.5	0.7	0.6	5.7	5.7	5.7	5.5		
Home Depot Inc/The	United States	311,826	21.1	19.7	2.6	7.0	18.9	16.0	115.4	92.7	14.5	13.7		
Costco Wholesale Corp	United States	456,181	50.2	45.1	12.2	11.4	13.4	10.9	28.7	26.5	31.3	28.3		
Lowe's Cos Inc	United States	120,632	17.4	16.3	3.3	6.9	(17.6)	(28.0)	(81.3)	(139.2)	12.3	11.7		
Convenience Store / Food Retail				16.3	14.8		30.7	10.8	5.6	4.5	41.9	38.0	7.8	7.5
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	30,442	16.2	15.8	8.7	2.5	1.2	1.2	7.2	7.5	9.4	9.2		
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,194	10.9	10.3	7.6	6.0	1.0	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	5,712	19.7	17.9	22.9	10.3	14.5	11.2	86.8	72.4	6.8	6.5		
President Chain Store Corp	Taiwan	7,248	19.0	17.8	7.2	6.8	4.9	4.3	25.8	25.9	8.2	7.9		
Kroger Co/The	United States	41,196	15.5	12.1	107.0	28.4	6.2	5.0	47.8	46.1	6.7	6.6		
Hypermarket / Supermarket				16.9	14.9		35.1	19.6	2.5	2.3	12.1	13.1	8.2	7.8
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	30,442	16.2	15.8	8.7	2.5	1.2	1.2	7.2	7.5	9.4	9.2		
E-MART Inc	South Korea	1,643	11.4	8.2	55.5	38.6	0.2	0.2	1.9	2.7	8.5	8.1		
Puregold Price Club Inc	Philippines	2,226	11.0	10.0	9.4	9.9	1.2	1.2	11.5	11.9	6.0	5.6		
Carrefour SA	France	14,611	10.0	9.2	19.9	8.6	1.1	1.0	10.4	10.7	4.8	4.7		
Casino Guichard Perrachon SA	France	113	n.a.	n.a.	69.2	53.6	0.1	0.1	(16.0)	(9.4)	3.9	3.7		
Tesco PLC	Britain	39,510	15.4	14.3	13.8	7.4	2.6	2.4	17.0	17.5	8.0	7.7		
J Sainsbury PLC	Britain	9,401	13.7	11.8	24.2	16.1	1.1	1.1	7.9	8.9	5.5	5.4		
Walmart Inc	United States	958,671	42.0	37.7	7.8	11.3	9.0	8.2	21.6	22.3	21.1	19.3		
Kroger Co/The	United States	41,196	15.5	12.1	107.0	28.4	6.2	5.0	47.8	46.1	6.7	6.6		
Department Store				15.6	13.6		412.0	15.2	1.3	1.2	8.5	9.0	10.7	10.1
Shinsegae Inc	South Korea	3,306	15.0	12.8	2,126.2	16.8	1.0	0.9	7.1	7.5	9.4	9.1		
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,564	9.2	7.6	24.5	21.1	0.5	0.5	5.5	6.3	6.5	5.8		
SM Prime Holdings Inc	Philippines	8,848	11.0	10.5	2.2	4.4	1.1	1.0	10.3	10.1	10.4	9.8		
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	7,631	17.9	18.4	(5.8)	(2.9)	1.9	1.8	9.8	9.6	11.5	11.3		
J Front Retailing Co Ltd	Japan	3,773	18.3	16.8	(2.8)	8.8	1.3	1.2	7.4	7.7	9.7	9.4		
Marui Group Co Ltd	Japan	3,144	15.8	14.4	11.4	10.2	2.0	2.0	12.4	13.5	16.6	15.2		
Takashimaya Co Ltd	Japan	3,810	21.8	14.7	728.1	48.2	1.2	1.2	7.2	8.3	n.a.	10.2		
Thailand Modern Trade				14.4	13.2		10.2	8.1	1.6	1.5	11.6	11.6	9.7	9.2
CP ALL PCL	Thailand	12,694	13.5	12.4	11.1	8.6	2.7	2.4	21.1	19.4	10.6	10.1		
Home Product Center PCL	Thailand	2,376	12.9	12.2	1.3	5.6	2.9	2.8	22.9	23.1	8.2	7.9		
CP AXTRA PCL	Thailand	4,824	15.5	14.4	8.1	7.9	0.5	0.5	3.4	3.6	9.2	8.8		
Siam Global House PCL	Thailand	1,279	18.1	17.1	17.5	5.8	1.5	1.5	8.6	8.7	12.1	11.4		
Berli Jucker PCL	Thailand	1,756	13.3	12.3	7.9	7.7	0.5	0.5	3.5	3.7	10.2	9.9		
Central Pattana PCL	Thailand	9,143	15.5	14.3	2.3	8.2	2.5	2.3	16.5	16.6	12.3	11.4		
Dohome PCL	Thailand	388	17.1	14.5	21.9	17.5	0.9	0.8	5.2	5.6	12.9	12.0		
Index Livingmall PCL	Thailand	193	8.0	7.9	4.5	1.7	0.9	0.9	11.9	11.7	4.8	4.6		
Central Retail Corp PCL	Thailand	3,751	15.4	14.0	17.4	10.3	1.8	1.7	11.8	12.4	7.2	6.9		
Average				16.4	14.8		94.2	12.5	2.5	1.8	14.9	12.5	9.8	9.3

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as May 22, 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	Neutral	14.30	17.00	22.6	13.1	13.3	12.2	(5)	(2)	9	0.5	0.4	0.4	3	3	4	3.6	3.8	4.1	9.9	10.1	9.8
CPALL	Outperform	46.50	65.00	43.7	15.0	13.6	12.4	12	10	10	3.0	2.7	2.4	21	21	21	3.5	3.9	4.3	8.7	8.4	7.9
CPAXT	Neutral	15.10	17.00	17.2	16.8	15.8	14.6	(16)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	3	4	4.7	4.6	4.8	9.2	8.7	8.3
CRC	Neutral	20.30	24.00	21.2	15.1	14.6	13.9	(7)	3	6	1.9	1.9	1.8	11	12	13	8.9	2.9	3.1	6.6	6.5	6.1
GLOBAL	Outperform	7.45	8.90	21.8	20.8	19.1	17.4	(17)	9	10	1.6	1.6	1.5	8	8	9	2.4	2.4	2.3	13.0	12.0	11.0
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					15.6	14.9	13.7	(7)	5	8	1.8	1.7	1.6	12	12	12	4.9	4.0	4.2	9.3	9.0	8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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, 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, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวนี้ประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับการรับรอง)

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, 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, 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, SYNTED, 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.