ซีพี แอ็กซ์ตร้า

CPAXT

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตร้า จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPAXT TB
Reuters CPAXT.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำไรผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q26; แนวโน้มดีขึ้น

กำไรปกติ 3Q26 ออกมาสูงกว่าที่เราและตลาดคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่ง แม้ว่าผลขาดทุนสุทธิจะถูกกดดันจากรายการพิเศษที่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขา Go Fresh เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่งขึ้นจากฐานต่ำในปีก่อนซึ่งได้รับผลกระทบจากปัญหาระบบ IT รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขาที่ขาดทุน เราปรับประมาณการกำไรปี 2026/27 เพิ่มขึ้น 4%/8% โดยคาดว่ากำไรปี 2027 จะเติบโตเร่งตัวเป็น 12% YoY และเติบโตโดดเด่นกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มค้าปลีก หุ้น CPAXT ซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 14 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่มที่ 15 เท่า ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นของ CPAXT น่าจะช่วยสนับสนุนการ rerating เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ CPAXT จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM และเพิ่ม CPAXT เข้ามาอยู่ใน Conviction List พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 18.5 บาท (WACC 7.4%, LTG 1.5%) เพิ่มขึ้นจาก 16 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น

ขาดทุนสุทธิ 3Q26 แย่กว่าคาดจากขาดทุนพิเศษ; กำไรปกติสูงกว่าคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ B2C CPAXT รายงานขาดทุนสุทธิ 564 ลบ. ใน 3Q26 พลิกจากกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ทั้งใน 3Q25 และ 2Q26 และแย่กว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนสุทธิ 100-200 ลบ. จากค่าใช้จ่ายจากรายการพิเศษหลังภาษีที่สูงกว่าคาดที่ 2.3 พันลบ. ซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายพิเศษ 2.1 พันลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขา Lotus's Go Fresh ที่ขาดทุน ทั้งนี้ กำไรปกติอยู่ที่ 1.8 พันลบ. -5% YoY และ -6% QoQ ดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.6 พันลบ. จากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่งกว่าคาด โดยได้รับแรงหนุนจากการควบคุมอัตราสินค้าสูญเสียดีขึ้น การเพิ่มประสิทธิภาพจากการจัดหาสินค้าโดยตรง และการบริหารราคาสินค้าดีขึ้น

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อ SSS และมาร์จิ้น, ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง, ส่วนแบ่งกำไรจาก TFP สูงขึ้น และขาดทุนลดลงจากการปิดสาขา Go Fresh SSS เดือน ต.ค. เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY สำหรับธุรกิจ B2B และเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY สำหรับธุรกิจ B2C โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการซื้อสินค้าเพื่อกักตุนและฐานต่ำจากปัญหาระบบ IT ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2025 ทั้งนี้ การปิดสาขา Go Fresh ที่ขาดทุนจำนวน 673 สาขาใน 3Q26 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากขนาดร้านที่เล็ก ทำเลที่ไม่เหมาะสม และมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง น่าจะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป เนื่องจากสาขาเหล่านี้เคยสร้างผลขาดทุน EBIT ราว 400-500 ลบ. และผลขาดทุนสุทธิราว 320-400 ลบ. ต่อไตรมาส ผลขาดทุนของ Happitat น่าจะยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยบริษัทยังคงเป้าผลขาดทุนปี 2026 ไว้ที่ 500 ลบ. (เทียบกับขาดทุน YTD ที่ 300 ลบ.) และคาดว่าผลขาดทุนจะลดลงในปี 2027 แม้ว่าการเร่งปรับปรุงศูนย์การค้าอาจกดดันอัตราการเช่าพื้นที่ชั่วคราว ทั้งนี้หลังจากการเข้าซื้อกิจการในเดือนก.ย. บริษัทคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก TFP จะยังเป็นกลางต่อกำไรใน 3Q26-4Q26 ก่อนพลิกมาเป็นบวกในปี 2027 เมื่อค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการลดลง

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรของ CPAXT เพิ่มขึ้น 4% สำหรับปี 2026 และ 8% สำหรับปี 2027 เพื่อสะท้อน SSS และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B2C ที่ดีกว่าคาด ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังจากการปิดสาขา Go Fresh ที่ขาดทุน (เป็นผลบวกต่อกำไร 160 ลบ. ใน 4Q26 และ 650 ลบ. ในปี 2027 หรือคิดเป็น 6% ของกำไรปี 2027) รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เป็นบวกจาก TFP (คิดเป็น 2% ของกำไรปี 2027)

แนวโน้มกำไรดีขึ้น แม้ว่าสมมติฐานของเราจะอนุรักษ์นิยมมากกว่าเป้าหมายของ CPAXT แต่เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นที่ดีขึ้น นำโดยธุรกิจ B2C ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากฐานต่ำจากปัญหาระบบ IT ในปีก่อน รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขา B2C ที่ขาดทุน ซึ่งน่าจะมากพอชดเชยผลขาดทุนของ Happitat ที่ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียง 3Q26 สำหรับปี 2027 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเร่งขึ้นเป็น 12% YoY และเติบโตโดดเด่นกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มค้าปลีก โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นธุรกิจหลักที่ปรับตัวดีขึ้น ผลประโยชน์เต็มปีจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขาธุรกิจ B2C และส่วนแบ่งกำไรจาก TFP ที่เป็นบวก ปัจจัยบวกเหล่านี้น่าจะมากพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากศูนย์การค้าที่ลดลงจากการปรับปรุงพื้นที่ศูนย์การค้าเพิ่มเติม และผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องของ Happitat ที่ราว 500 ลบ. อนึ่ง ราคาหุ้น CPAXT ซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 14 เท่า ใกล้เคียงกลุ่ม ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นของ CPAXT น่าจะช่วยสนับสนุนการ rerating หลังจากก่อนหน้านี้ราคาหุ้นปรับตัว underperform ท่ามกลางการเติบโตของกำไรที่ไม่โดดเด่น

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	508,745	517,802	526,858	545,728	562,160
EBITDA	(Btmn)	36,838	34,252	34,939	36,747	38,339
Core profit	(Btmn)	11,082	9,356	9,319	10,473	11,476
Reported profit	(Btmn)	10,569	9,356	7,122	10,473	11,476
Core EPS	(Bt)	1.06	0.90	0.89	1.00	1.10
DPS	(Bt)	0.71	0.71	0.50	0.70	0.77
P/E, core	(x)	13.5	15.9	16.0	14.2	13.0
EPS growth, core	(%)	28.1	(15.6)	(0.4)	12.4	9.6
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	3.8	3.1	3.1	3.5	3.7
Dividend yield	(%)	5.0	5.0	3.5	4.9	5.4
EV/EBITDA	(x)	7.6	9.0	8.7	8.2	7.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	14.30
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btbn)	149.12
12-m high / low (Bt)	20.5 / 13.9
Avg. daily 6m (US$mn)	3.31
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	15.3
Outstanding Short Position (%)	0.04

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.4	(4.7)	(29.2)
Relative to SET	9.5	5.0	(36.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	8,997	10,122
INVX vs Consensus (%)	3.6	3.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA*

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.37	6/34
Environmental Score and Rank	5.35	1/34
Social Score and Rank	4.03	11/34
Governance Score and Rank	4.02	9/34

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, IAA, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

สรุปผลประกอบการ 3Q26

CPAXT รายงานขาดทุนสุทธิ 564 ลบ. ใน 3Q26 พลิกจากกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ทั้งใน 3Q25 และ 2Q26 และแย่กว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนสุทธิ 100-200 ลบ. หลักๆ เกิดจากผลขาดทุนจากรายการพิเศษหลังภาษีที่สูงกว่าคาดที่ 2.3 พันลบ. รายการดังกล่าวรวมถึงการด้อยค่าและการตัดจำหน่ายสินทรัพย์จำนวน 2.1 พันลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขา Lotus's Go Fresh ที่ขาดทุนจำนวน 673 สาขา ซึ่งคิดเป็นประมาณ 6% ของ NSA ทั้งหมดในธุรกิจ B2C และ 5% ของยอดขายในธุรกิจ B2C โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวประกอบด้วยค่าปรับปรุงสาขา ค่าขนย้ายอุปกรณ์ ค่าชดเชยจากการยกเลิกสัญญาเช่าก่อนกำหนด ค่าชดเชยพนักงาน และการตัดจำหน่ายระบบ IT นอกจากนี้ ยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ได้แก่ การด้อยค่าประมาณ 100 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขาธุรกิจ B2B ที่ขาดทุนในเสียมราฐ ประเทศกัมพูชา ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการ TFP จำนวน 42 ลบ. และค่าใช้จ่ายในการเลิกจ้างจากการปรับโครงสร้างองค์กรเกือบ 100 ลบ.

กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. -5% YoY และ -6% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.6 พันลบ. หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ B2C ที่ดีกว่าคาด การลดลง YoY มีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น และผลขาดทุนจาก Happitat ราว 200 ลบ. หลังเปิดให้บริการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. 2026 ซึ่งไปหักล้างยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ส่วนการลดลง QoQ มีสาเหตุหลักจากปัจจัยฤดูกาล

ประเด็นสำคัญใน 3Q26:

รายได้รวม เติบโต 2% YoY โดยยอดขายธุรกิจ B2B ที่แข็งแกร่งขึ้น (+5% YoY) มากพอที่จะชดเชยยอดขายธุรกิจ B2C ที่อ่อนตัวลง (-1% YoY) โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของยอดขาย Omni Channel ในธุรกิจ B2B การรวมงบการเงินของ Lucky Frozen (ธุรกิจ foodservice ในมาเลเซียที่เข้าซื้อกิจการในเดือน ก.ย. 2025) และ TFP (ผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตระดับพรีเมียมในมาเลเซียที่เข้าซื้อกิจการในเดือน ก.ย. 2026) ซึ่งมากพอที่จะชดเชย SSS ที่หดตัวและผลกระทบจากการปิดสาขาในธุรกิจ B2C

SSS ของธุรกิจ B2B เพิ่มขึ้น 1.4% YoY โดยยอดขายในประเทศไทยที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากโครงการไทยช่วยไทยพลัสในกลุ่มผู้ค้าปลีกอาหารและลูกค้า HoReCa มากพอที่จะชดเชยยอดขายในต่างประเทศที่อ่อนแอลง ในทางกลับกัน SSS ของธุรกิจ B2C หดตัว 5.6% YoY โดยถูกกดดันจากโครงการไทยช่วยไทยพลัส และการใช้จ่ายของผู้บริโภคในประเทศไทยที่ยังเปราะบาง แม้จะได้รับการชดเชยบางส่วนจาก SSS ที่เป็นบวกในมาเลเซีย

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกรวม เพิ่มขึ้น 20bps YoY โดยอัตรากำไรธุรกิจ B2C ที่ดีขึ้น (+80bps YoY) มากพอที่จะชดเชยอัตรากำไรธุรกิจ B2B ที่อ่อนตัวลง (-20bps YoY) การปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรธุรกิจ B2C ได้แรงหนุนจากการควบคุมสินค้าสูญเสียที่ดีขึ้น ประสิทธิภาพจากการจัดหาสินค้าโดยตรง และการบริหารจัดการราคา ขณะที่อัตรากำไรธุรกิจ B2B ถูกกดดันจากสัดส่วนยอดขายอาหารแห้งที่มีอัตรากำไรต่ำภายใต้โครงการไทยช่วยไทยพลัสที่เพิ่มขึ้น

อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายรวม เพิ่มขึ้น 40bps YoY โดยค่าใช้จ่าย SG&A (+6% YoY) เติบโตเร็วกว่ายอดขาย (+2% YoY) ทั้งในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ Omni Channel ที่สูงขึ้น และต้นทุนจากขยายศักยภาพบริการจัดส่งสินค้า (last-mile) ในธุรกิจ B2B รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ Happitat และ TFP ในธุรกิจ B2C

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	126,475	133,579	135,364	131,283	129,564	2.4	(1.3)
Gross profit	20,342	21,205	21,394	20,853	21,107	3.8	1.2
SG&A expense	(17,470)	(17,815)	(17,418)	(18,253)	(18,423)	5.5	0.9
Net other income/expense	545	1,077	556	1,001	797	46.4	(20.3)
Interest expense	(1,211)	(1,362)	(1,290)	(1,323)	(1,401)	15.7	5.9
Pre-tax profit	2,206	3,105	3,241	2,277	2,081	(5.7)	(8.6)
Corporate tax	(523)	(716)	(794)	(626)	(574)	9.7	(8.3)
Equity a/c profits	170	160	180	183	180	5.9	(1.4)
Minority interests	11	13	36	40	76	615.6	90.6
EBITDA	7,418	8,522	8,440	7,636	7,559	1.9	(1.0)
Core profit	**1,864**	**2,563**	**2,664**	**1,874**	**1,764**	**(5.4)**	**(5.9)**
Extra. Gain (Loss)	0	0	130	0	(2,327)	n.a.	n.a.
Net Profit	**1,864**	**2,563**	**2,794**	**1,874**	**(563)**	**(130.2)**	**(130.1)**
EPS	0.18	0.25	0.27	0.18	(0.05)	(130.2)	(130.1)
B/S (Btmn)							
Total assets	555,082	576,671	571,543	571,298	587,450	5.8	2.8
Total liabilities	257,083	276,284	267,266	270,559	289,127	12.5	6.9
Total equity	297,999	300,387	304,278	300,738	298,322	0.1	(0.8)
BVPS (Bt)	28.5	28.7	29.1	28.7	28.5	0.1	(0.8)
Financial ratio (%)							
Gross margin	16.1	15.9	15.8	15.9	16.3	0.2	0.4
EBITDA margin	5.9	6.4	6.2	5.8	5.8	(0.0)	0.0
Net profit margin	1.5	1.9	2.1	1.4	(0.4)	(1.9)	(1.9)
SG&A expense/Revenue	13.8	13.3	12.9	13.9	14.2	0.4	0.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ผู้บริหารมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจ CPAXT ใน 4Q26 และปี 2027

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อ SSS และมาร์จิ้น SSS เดือน ต.ค. เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY สำหรับธุรกิจ B2B และเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY สำหรับธุรกิจ B2C โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการซื้อสินค้าเพื่อกักตุนและฐานต่ำจากปัญหาระบบ IT ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2025 ปัจจัยเหล่านี้มากพอที่จะชดเชยผลกระทบจากโครงการไทยช่วยไทยพลัสในเดือนต.ค.-พ.ย. 2026 และการปิดสาขา Lotus's Go Fresh จำนวน 673 สาขาในเดือนส.ค.-ก.ย. 2026 ซึ่งคิดเป็นประมาณ 5% ของยอดขายธุรกิจ B2C ทั้งหมด หรือ 6% ของ NSA ธุรกิจ B2C ทั้งหมด CPAXT คาดว่าโมเมนตัม SSS จะปรับตัวดีขึ้น ควบคู่กับอัตรากำไรที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในธุรกิจ B2C ซึ่งได้รับแรงหนุนจากฐานต่ำในปีก่อน และจะช่วยขับเคลื่อนการฟื้นตัวของกำไรตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป

การปิดสาขา Lotus's Go Fresh ใน 3Q26 น่าจะช่วยประหยัดต้นทุนได้อย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป CPAXT คาดว่าการปิดสาขา Lotus's Go Fresh ที่ขาดทุนจำนวน 673 สาขาจะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เนื่องจากสาขาเหล่านี้เคยสร้างผลขาดทุน EBIT ราว 400-500 ลบ. และผลขาดทุนสุทธิ 320-400 ลบ. ต่อไตรมาส (หรือประมาณ 1.3-1.6 พันลบ. ต่อปีในระดับขาดทุนสุทธิ) การปิดสาขามีสาเหตุหลักมาจากรูปแบบร้านที่มีขนาดเล็กราว 100 ตร.ม. ทำให้จัดวางสินค้าอาหารสดและอาหารแห้งได้ค่อนข้างจำกัด รวมถึงทำเลที่ไม่เหมาะสม ส่งผลให้เกิดผลขาดทุนจากการดำเนินงาน และมีความสามารถในการแข่งขันจำกัด CPAXT ได้ดำเนินการปิดสาขาที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าเป้าหมายเหล่านี้เรียบร้อยแล้ว แต่ยังคงสนใจขยายสาขารูปแบบขนาดเล็ก โดยสาขาในอนาคตมีแนวโน้มที่จะมีขนาดใหญ่ขึ้นเป็นประมาณ 300-500 ตร.ม. เพื่อให้สามารถจัดวางสินค้าได้หลากหลายมากขึ้นและยกระดับความสามารถในการแข่งขัน

ผลการดำเนินงานของธุรกิจศูนย์การค้าน่าจะอยู่ในระดับปานกลาง โดยผลขาดทุนของ Happitat ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ตามเป้าของ CPAXT ท่ามกลางการปรับปรุงศูนย์การค้าเพิ่มเติม Happitat เปิดดำเนินงานเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. 2026 และมีผลขาดทุน YTD เกือบ 300 ลบ. CPAXT ยังคงเป้าผลขาดทุนปี 2026 ที่ประมาณ 500 ลบ. และคาดว่าผลขาดทุนจะทยอยลดลงในปี 2027 โดยผู้เช่าได้ลงนามในหนังสือแสดงเจตจำนงแล้วสำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ประมาณ 70% ของ Happitat ขณะเดียวกัน CPAXT มีแผนเร่งการปรับปรุงศูนย์การค้าจากน้อยกว่า 10 แห่งในปี 2026 เป็นประมาณ 40-50 แห่งในปี 2027 ซึ่งอาจกระทบพื้นที่ให้เช่าชั่วคราวและทำให้อัตราการเช่าพื้นที่ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำในช่วงการปรับปรุง

TFP น่าจะเริ่มหนุนกำไรในปี 2027 CPAXT เสร็จสิ้นการเข้าซื้อกิจการ The Food Purveyor (TFP) มูลค่า 1.31 หมื่นลบ. เมื่อวันที่ 1 ก.ย. 2026 โดย TFP เป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตระดับพรีเมียมชั้นนำในมาเลเซียที่มีมากกว่า 50 สาขา การเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับ CPAXT ในการเข้าถึงตลาดสินค้าอุปโภคบริโภคระดับพรีเมียมของมาเลเซีย และสร้าง synergy จากการจัดซื้อ สินค้า private label และการปรับปรุงห่วงโซ่อุปทาน โดย CPAXT เริ่มรวมงบของ TFP ตั้งแต่เดือน ก.ย. 2026 ซึ่ง TFP มีสัดส่วนประมาณ 4% ของยอดขายธุรกิจ B2C และ 2% ของยอดขายรวม CPAXT คาดว่า TFP จะยังไม่มีผลกระทบต่อกำไรอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q26-4Q26 เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการ ก่อนที่จะเริ่มสร้างผลบวกต่อกำไรในปี 2027 เมื่อค่าใช้จ่ายดังกล่าวลดลงและ CPAXT ได้รับประโยชน์จากการรับรู้ผลประกอบการเต็มปี

การปรับเพิ่มประมาณการกำไรและแนวโน้มในมุมมองของเรา

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2026 เพิ่มขึ้น 4% และปี 2027 เพิ่มขึ้น 8% เพื่อสะท้อน SSS และอัตรากำไรขั้นต้น B2C ที่แข็งแกร่งกว่าคาด ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขา Go Fresh ที่ขาดทุน (ช่วยเพิ่มกำไร 160 ลบ. ใน 4Q26 และ 650 ลบ. ในปี 2027 หรือคิดเป็น 6% ของกำไรปี 2027) รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก TFP ที่เป็นบวก (คิดเป็น 2% ของกำไรปี 2027)

แนวโน้มกำไรดีขึ้น แม้ว่าสมมติฐานของเราจะอนุรักษ์นิยมมากกว่าเป้าหมายของ CPAXT แต่เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นที่ดีขึ้น นำโดยธุรกิจ B2C ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากฐานต่ำจากปัญหาระบบ IT ในปีก่อน รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขา B2C ที่ขาดทุน ซึ่งน่าจะมากพอชดเชยผลขาดทุนของ Happitat ที่ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียง 3Q26 สำหรับปี 2027 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเร่งขึ้นเป็น 12% YoY และเติบโตโดดเด่นกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มค้าปลีก โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นธุรกิจหลักที่ปรับตัวดีขึ้น ผลประโยชน์เต็มปีจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขาธุรกิจ B2C และส่วนแบ่งกำไรจาก TFP ที่เป็นบวก ปัจจัยบวกเหล่านี้น่าจะมากพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากศูนย์การค้าที่ลดลงจากการปรับปรุงพื้นที่ศูนย์การค้าเพิ่มเติม และผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องของ Happitat ที่ราว 500 ลบ. หุ้น CPAXT ซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 14 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มที่ 15 เท่า ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นของ CPAXT น่าจะช่วยสนับสนุนการ rerating หลังจากก่อนหน้านี้ราคาหุ้นปรับตัว underperform ท่ามกลางการเติบโตของกำไรที่ไม่โดดเด่น

จุดเด่น

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตร้า จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ซึ่งเปลี่ยนชื่อจากบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ในเดือน มิ.ย. 2023 ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ "Makro" ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา และประเทศเมียนมา และแบรนด์ "LOTS Wholesale Solutions" ในประเทศอินเดีย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และประกอบธุรกิจนำเข้า ส่งออก และจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น รวมถึงให้บริการด้านจัดเก็บและจัดส่งในธุรกิจ food service ยอดขาย 56% จากยอดขายรวมในปี 2024 มาจากธุรกิจ B2B (ยอดขายจากการค้าปลีก 93% มาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ) และ 44% มาจากธุรกิจ B2C (ยอดขายจากการค้าปลีก 83% มาจากประเทศไทย และ 17% มาจากมาเลเซีย)

หลังจากเสร็จสิ้นธุรกรรม EBT (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ CPAXT ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus's เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's แทนการชำระด้วยเงินสด) เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2021 CPAXT มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน CPRD ซึ่งถือ: 1) หุ้น 99.9% ใน Lotus's Stores (Thailand) ซึ่งถือหุ้น 99.9% ของ Ek-Chai ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศไทย); และ 2) หุ้น 100% ใน Lotus's Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. (Lotus's Malaysia) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศมาเลเซีย

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2026 CPAXT ตั้งเป้ายอดขายเติบโตเป็นเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS growth) การขยายสาขาใหม่ที่ประกอบด้วยสาขาขนาดใหญ่ 10 สาขา และสาขาขนาดเล็ก 100 สาขา รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนยอดขายผ่านช่องทาง omni channel เป็น 25% ของยอดขายรวม (เทียบกับ 21% ในปี 2025) บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2026 เพิ่มขึ้น 10-30bps YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานภายใน ได้แก่ การเพิ่มสัดส่วนสินค้าพร้อมรับประทาน (RTE) และสินค้าพร้อมปรุง (RTC) ซึ่งมีอัตรากำไรสูง การจัดหาสินค้าโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น รวมถึงฐาน SSS ของธุรกิจ B2C ที่อยู่ในระดับต่ำในปีก่อนจากผลกระทบของปัญหาระบบ IT ใน 4Q25 สำหรับปี 2026 บริษัทตั้งงบลงทุนไว้ที่ 1.8 หมื่นลบ. เพื่อใช้สำหรับการขยายสาขาและการปรับปรุงสาขาเดิม

หลังจาก Habitat เปิดดำเนินการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. CPAXT ยังคงประมาณการผลขาดทุนปี 2026 ไว้ที่ 500 ลบ. (100 ลบ. ใน 1H26 และ 400 ลบ. ใน 2H26) ณ วันเปิดดำเนินการ พื้นที่สำนักงานมีอัตราการเช่าอยู่ที่ 30% ขณะที่พื้นที่เชิงพาณิชย์มีอัตราการเช่าอยู่ที่ 70% ประกอบด้วยผู้เช่าแบบค่าเช่าคงที่ 50% และผู้เช่าชั่วคราว 20% ซึ่งมีอัตราค่าเช่าต่ำกว่า บริษัทตั้งเป้าเพิ่มอัตราการเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์เป็น 90% ภายในสิ้นปี 2026 ผ่านการเพิ่มผู้เช่าแบบค่าเช่าคงที่อีก 20% โดยคาดว่าอัตราการเช่าภายใต้สัญญาค่าเช่าคงที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 85% ภายใน 12 เดือน

ในระยะกลางถึงระยะยาว CPAXT ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก โดยตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายอาหารสดต่อยอดขายรวมที่ 50% ในปี 2029F (เทียบกับ 35% ใน 2024) บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า private label และ exclusive brand ที่มีมาร์จิ้นสูงต่อยอดขายรวมจาก 15% ในปี 2024 เป็น 40% ในปี 2029F นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าขยายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขาย omnichannel เป็น 50% ของยอดขายรวมในปี 2029F (เทียบกับ 18% ใน 2024) เมื่ออิงกับแผนการปรับโฉมมอลล์ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่เช่าสุทธิอีก 240,000 ตร.ม. ภายในปี 2029F (+22% จากสิ้นปี 2024) ผ่านทางการขยายและปรับปรุงมอลล์

Bullish views	Bearish views
1. Sentiment และกำลังซื้อดีขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจเปราะบาง
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่เปราะบางและการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของสัดส่วนผู้เช่า (ผู้เช่าธนาคารที่มีอัตราค่าเช่าสูงลดลง) ทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า
3. การเดินทางภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไร 4Q26F	SSS และมาร์จิ้นของธุรกิจ B2C ปรับตัวดีขึ้น รวมถึง SG&A ลดลงจากการปิดสาขา Go Fresh	กำไรฟื้นตัวทั้ง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นของธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่งขึ้นจากฐานต่ำจากปัญหาระบบ IT ในปีก่อน รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขา Go Fresh ที่ขาดทุนจำนวน 673 สาขา ซึ่งปัจจัยเหล่านี้น่าจะมากพอที่จะชดเชยผลขาดทุนที่ยังเกิดขึ้นต่อเนื่องของ Happitat
กำไรปี 2027F	การประหยัดค่าใช้จ่ายเต็มปี ธุรกิจหลักปรับตัวดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก TFP เป็นบวก	กำไรเติบโตเร่งตัวขึ้น	เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเร่งขึ้นเป็น 12% YoY โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS และมาร์จิ้นธุรกิจหลักที่ปรับตัวดีขึ้น ผลประโยชน์เต็มปีจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังปิดสาขา Go Fresh และส่วนแบ่งกำไรจาก TFP ที่เป็นบวก ปัจจัยบวกเหล่านี้น่าจะมากพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากศูนย์การค้าที่ลดลงจากการปรับปรุงพื้นที่ศูนย์การค้าเพิ่มเติม และผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องของ Happitat ขณะที่สมมติฐานของเรายังคงอนุรักษ์นิยมมากกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C	1% และ 1%	0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) รวมถึงคุณภาพสินค้า แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) โครงการด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของ CPAXT น่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากร ลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงานและกฎระเบียบ รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้า ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว อย่างไรก็ตาม การรักษาพนักงานอาจส่งผลให้ต้นทุนแรงงานเพิ่มขึ้นและสร้างแรงกดดันต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ขณะที่ความคืบหน้าในการดำเนินงานเพื่อบรรลุเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมระยะยาวยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.37 (2024)
Rank in Sector	6/34

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
CPAXT	5	No	No	AAA**

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2030 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 ลง 42% และ Scope 3 ลง 25% พร้อมทั้งเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดเป็น 25% ภายในปี 2030 ทั้งนี้ ในปี 2025 บริษัทมีความคืบหน้าผ่านการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการใช้พลังงานหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น
- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าลดปริมาณขยะและขยะอาหารที่นำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ โดยในปี 2025 ปริมาณขยะทั้งหมดที่เกิดขึ้นลดลง ขณะที่การนำขยะกลับมาใช้ใหม่และรีไซเคิลปรับตัวเพิ่มขึ้น
- ภายในปี 2030 CPAXT ยังคงตั้งเป้าเพิ่มการใช้บรรจุภัณฑ์และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ควบคู่กับการบริหารจัดการทรัพยากรตามหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน
- เรามองว่า CPAXT แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน โดยความคืบหน้าในปี 2025 สะท้อนจากการใช้พลังงานหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นและการบริหารจัดการของเสียที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและการบรรลุเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมภายในปี 2030 ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าสร้างประโยชน์ให้แก่ประชาชนในชุมชนท้องถิ่นจำนวน 400,000 คน และสนับสนุนประชาชนจำนวน 150,000 คนผ่านโครงการด้านการศึกษาและการเพิ่มทักษะ โดยในปี 2025 บริษัทยังคงดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนอย่างต่อเนื่อง
- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าให้ยอดขาย 70% มาจากผลิตภัณฑ์และบริการที่ส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี ซึ่งจะช่วยสนับสนุนอุปสงค์ระยะยาวสำหรับผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ
- ในปี 2025 พนักงานผู้หญิงคิดเป็น 56.6% ของพนักงานทั้งหมด ซึ่งทรงตัว YoY ขณะที่อัตราการลาออกโดยสมัครใจเพิ่มขึ้นเป็น 31.7% จาก 28.1% ในปี 2024 ซึ่งอาจเพิ่มความท้าทายด้านการรักษาพนักงานและความต่อเนื่องในการดำเนินงาน
- ในปี 2025 CPAXT ยังคงดำเนินนโยบายด้านการคุ้มครองข้อมูลลูกค้าและความเป็นส่วนตัว เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานและการให้บริการผ่านช่องทางดิจิทัล
- เรามองว่า CPAXT มีแนวทางที่ชัดเจนในด้านคุณภาพสินค้า การพัฒนาพนักงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล ซึ่งช่วยสนับสนุนการดำเนินงานและโอกาสการเติบโตในระยะยาว อย่างไรก็ตาม อัตราการลาออกโดยสมัครใจที่สูงขึ้นในปี 2025 ยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม เนื่องจากอาจเพิ่มความท้าทายด้านการรักษาพนักงานและประสิทธิภาพการดำเนินงาน

ประเด็นธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2025 คณะกรรมการของ CPAXT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 ท่าน โดยเป็นกรรมการผู้หญิง 1 ท่าน (6.3%) กรรมการอิสระ 5 ท่าน (31.3%) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 ท่าน (87.5%) ทั้งนี้ สัดส่วนของกรรมการผู้หญิงและกรรมการอิสระปรับตัวลดลงจากปีก่อนหน้า ซึ่งสะท้อนว่ายังมีโอกาสในการปรับปรุงด้านความหลากหลายของคณะกรรมการ
- ในปี 2025 ประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารยังคงเป็นคนละบุคคล ซึ่งช่วยสนับสนุนการแบ่งแยกบทบาทระหว่างการกำกับดูแลของคณะกรรมการและการบริหารงานของฝ่ายบริหารอย่างชัดเจน
- ในปี 2025 กรรมการส่วนใหญ่เข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ ขณะที่กรรมการตรวจสอบทุกคนเข้าร่วมการประชุมครบทุกครั้ง สะท้อนถึงการมีส่วนร่วมด้านการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง
- เรามองว่าโครงสร้างคณะกรรมการของ CPAXT ยังคงมีสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในระดับสูง และมีการเข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนกรรมการผู้หญิงและกรรมการอิสระที่ลดลงยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม เนื่องจากความหลากหลายของคณะกรรมการที่มากขึ้นอาจช่วยเพิ่มมุมมองที่หลากหลายในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ระยะยาว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.37**	—
Environment Financial Materiality Score	**5.35**	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	125	145
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	740	764
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	9,785	11,692
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,775	1,889
Renewable Energy Use ('000 MWh)	283	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	168	166
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	118	133
Social Financial Materiality Score	**4.03**	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	29	—
Women in Workforce (%)	57	59
Employee Turnover (%)	34	—
Employee Training (hours)	1,681,320	1,514,890
Governance Financial Materiality Score	**4.02**	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	18	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	15	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	8	8
Number of Women on Board (persons)	2	1
Number of Independent Directors (persons)	6	5

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 (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	265,398	466,082	486,472	508,745	517,802	526,858	545,728	562,160
Cost of goods sold	(Btmn)	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(425,070)	(434,537)	(444,084)	(459,886)	(473,499)
Gross profit	**(Btmn)**	**36,014**	**76,494**	**78,198**	**83,675**	**83,265**	**82,773**	**85,842**	**88,662**
SG&A	(Btmn)	(26,293)	(62,842)	(64,929)	(67,755)	(69,381)	(70,232)	(72,073)	(73,853)
Other income	(Btmn)	970	3,050	3,105	3,297	2,905	4,060	4,274	4,452
Interest expense	(Btmn)	(1,557)	(6,897)	(5,923)	(5,735)	(5,398)	(5,365)	(5,502)	(5,522)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**9,134**	**9,804**	**10,451**	**13,482**	**11,390**	**11,237**	**12,541**	**13,739**
Corporate tax	(Btmn)	(2,128)	(2,729)	(2,460)	(3,097)	(2,645)	(2,527)	(2,707)	(2,934)
Equity a/c profits	(Btmn)	149	831	746	673	580	609	639	671
Minority interests	(Btmn)	14	15	41	24	31	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**7,169**	**7,922**	**8,777**	**11,082**	**9,356**	**9,319**	**10,473**	**11,476**
Extra-ordinary items	(Btmn)	6,517	(225)	(137)	(513)	0	(2,197)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**13,687**	**7,697**	**8,640**	**10,569**	**9,356**	**7,122**	**10,473**	**11,476**
EBITDA	(Btmn)	16,819	34,252	33,986	36,838	34,252	34,939	36,747	38,339
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**1.25**	**0.75**	**0.83**	**1.06**	**0.90**	**0.89**	**1.00**	**1.10**
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.38	0.73	0.82	1.01	0.90	0.68	1.00	1.10
DPS (Bt)	(Bt)	0.72	0.51	0.57	0.71	0.71	0.50	0.70	0.77

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	110,000	87,355	76,739	66,923	74,375	66,833	70,247	73,250
Total fixed assets	(Btmn)	459,490	461,288	463,632	479,608	502,296	507,241	510,926	513,344
Total assets	**(Btmn)**	**569,490**	**548,643**	**540,371**	**546,531**	**576,671**	**574,074**	**581,173**	**586,593**
Total loans	(Btmn)	184,293	160,653	147,925	150,824	172,072	167,710	165,710	163,710
Total current liabilities	(Btmn)	118,395	90,763	118,150	122,838	131,245	116,794	123,213	129,167
Total long-term liabilities	(Btmn)	162,597	166,949	128,749	125,076	145,039	157,176	152,545	147,867
Total liabilities	**(Btmn)**	**280,992**	**257,713**	**246,899**	**247,914**	**276,284**	**273,969**	**275,758**	**277,034**
Paid-up capital	(Btmn)	5,290	5,290	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	**(Btmn)**	**288,498**	**290,931**	**293,473**	**298,617**	**300,387**	**300,105**	**305,414**	**309,560**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**27.22**	**27.44**	**27.69**	**28.55**	**28.72**	**28.69**	**29.20**	**29.60**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,169	7,922	8,777	11,082	9,356	9,319	10,473	11,476
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,128	17,551	17,612	17,620	17,464	18,337	18,704	19,078
Operating cash flow	(Btmn)	16,769	22,014	34,863	24,163	21,052	32,072	30,994	32,127
Investing cash flow	(Btmn)	14,966	(17,164)	(14,239)	(16,816)	(25,786)	(23,283)	(22,389)	(21,496)
Financing cash flow	(Btmn)	26,461	(32,955)	(28,552)	(19,645)	(258)	(11,766)	(7,164)	(9,331)
Net cash flow	**(Btmn)**	**58,195**	**(28,105)**	**(7,928)**	**(12,299)**	**(4,991)**	**(2,977)**	**1,442**	**1,300**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	13.6	16.4	16.1	16.4	16.1	15.7	15.7	15.8
Operating margin	(%)	3.7	2.9	2.7	3.1	2.7	2.4	2.5	2.6
EBITDA margin	(%)	6.3	7.3	7.0	7.2	6.6	6.6	6.7	6.8
EBIT margin	(%)	4.0	3.6	3.4	3.8	3.2	3.2	3.3	3.4
Net profit margin	(%)	5.2	1.7	1.8	2.1	1.8	1.4	1.9	2.0
ROE	(%)	4.6	2.7	3.0	3.8	3.1	3.1	3.5	3.7
ROA	(%)	2.0	1.4	1.6	2.0	1.7	1.6	1.8	2.0
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	10.8	5.0	5.7	6.4	6.3	6.5	6.7	6.9
Debt service coverage	(x)	0.5	2.9	0.9	0.9	0.8	1.3	1.3	1.2
Payout Ratio	(%)	38.8	70.1	69.8	70.3	79.4	72.5	70.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	2.5	8.1	5.2	2.8	0.0	0.5	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	149	162	168	175	181	186	192	198
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	(5.5)	(0.2)	1.3	3.6	(2.0)	(5.2)	0.0	1.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,618	2,578	2,454	2,483	2,509	2,013	2,067	2,121
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	62	65	68	70	69	70	72	74

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	132,638	129,300	128,448	126,475	133,579	135,364	131,283	129,564
Cost of goods sold	(Btmn)	(110,105)	(108,232)	(107,798)	(106,133)	(112,374)	(113,971)	(110,430)	(108,457)
Gross profit	**(Btmn)**	**22,534**	**21,068**	**20,650**	**20,342**	**21,205**	**21,394**	**20,853**	**21,107**
SG&A	(Btmn)	(17,115)	(17,073)	(17,023)	(17,470)	(17,815)	(17,418)	(18,253)	(18,423)
Other income	(Btmn)	987	649	633	545	1,077	556	1,001	797
Interest expense	(Btmn)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,211)	(1,362)	(1,290)	(1,323)	(1,401)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**4,968**	**3,241**	**2,838**	**2,206**	**3,105**	**3,241**	**2,277**	**2,081**
Corporate tax	(Btmn)	(1,134)	(708)	(698)	(523)	(716)	(794)	(626)	(574)
Equity a/c profits	(Btmn)	177	106	144	170	160	180	183	180
Minority interests	(Btmn)	3	5	3	11	13	36	40	76
Core profit	**(Btmn)**	**4,015**	**2,643**	**2,286**	**1,864**	**2,563**	**2,664**	**1,874**	**1,764**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(55)	0	0	0	0	130	0	(2,327)
Net Profit	**(Btmn)**	**3,960**	**2,643**	**2,286**	**1,864**	**2,563**	**2,794**	**1,874**	**(563)**
EBITDA	(Btmn)	10,456	8,467	8,189	7,418	8,522	8,440	7,636	7,559
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.38**	**0.25**	**0.22**	**0.18**	**0.25**	**0.26**	**0.18**	**0.17**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.38	0.25	0.22	0.18	0.25	0.27	0.18	(0.05)

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	66,923	60,510	59,643	60,781	74,375	66,253	64,472	64,967
Total fixed assets	(Btmn)	479,608	479,383	484,794	494,301	502,296	505,290	506,826	522,483
Total assets	**(Btmn)**	**546,531**	**539,893**	**544,437**	**555,082**	**576,671**	**571,543**	**571,298**	**587,450**
Total loans	(Btmn)	150,824	147,466	159,698	166,616	172,072	173,286	166,782	197,248
Total current liabilities	(Btmn)	122,838	111,693	135,130	131,142	131,245	125,784	127,370	133,482
Total long-term liabilities	(Btmn)	125,076	126,870	111,282	125,942	145,039	141,481	143,189	155,645
Total liabilities	**(Btmn)**	**247,914**	**238,563**	**246,411**	**257,083**	**276,284**	**267,266**	**270,559**	**289,127**
Paid-up capital	(Btmn)	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	**(Btmn)**	**298,617**	**301,330**	**298,026**	**297,999**	**300,387**	**304,278**	**300,738**	**298,322**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**28.55**	**28.81**	**28.49**	**28.48**	**28.72**	**29.06**	**28.72**	**28.50**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	3,960	2,643	2,286	1,864	2,563	2,794	1,874	(563)
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,539	4,297	4,285	4,411	4,471	4,268	4,430	4,469
Operating cash flow	(Btmn)	14,678	4,103	1,131	8,731	7,087	5,854	1,640	6,326
Investing cash flow	(Btmn)	(4,335)	(4,178)	(3,589)	(11,910)	(6,108)	(5,878)	(4,427)	(17,205)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,698)	(6,084)	1,400	2,337	2,089	(2,724)	195	8,843
Net cash flow	**(Btmn)**	**(355)**	**(6,159)**	**(1,058)**	**(843)**	**3,068**	**(2,748)**	**(2,592)**	**(2,035)**

Key Financial Ratios

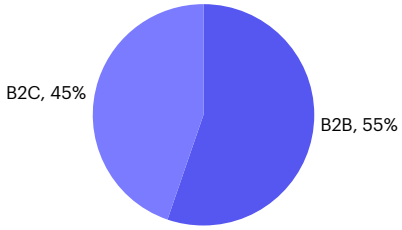
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	17.0	16.3	16.1	16.1	15.9	15.8	15.9	16.3
Operating margin	(%)	4.1	3.1	2.8	2.3	2.5	2.9	2.0	2.1
EBITDA margin	(%)	7.9	6.5	6.4	5.9	6.4	6.2	5.8	5.8
EBIT margin	(%)	4.8	3.6	3.3	2.7	3.3	3.3	2.7	2.7
Net profit margin	(%)	3.0	2.0	1.8	1.5	1.9	2.1	1.4	(0.4)
ROE	(%)	5.4	3.5	3.1	2.5	3.4	3.5	2.5	2.4
ROA	(%)	3.0	1.9	1.7	1.4	1.8	1.9	1.3	1.2
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	7.3	6.0	5.8	6.1	6.3	6.5	5.8	5.4
Debt service coverage	(x)	1.0	0.8	0.9	0.5	0.6	0.8	0.6	0.8

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0	0.6	(0.9)	1.4
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	175	176	179	179	181	178	177	176
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)	0.0	(3.9)	(5.6)
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,483	2,490	2,500	2,509	2,509	2,599	2,579	1,916
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	70	70	70	70	69	70	71	71

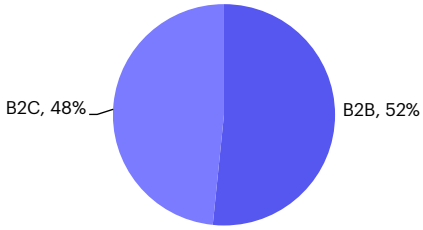
Appendix

Figure 2: Sales contribution by business in 2025



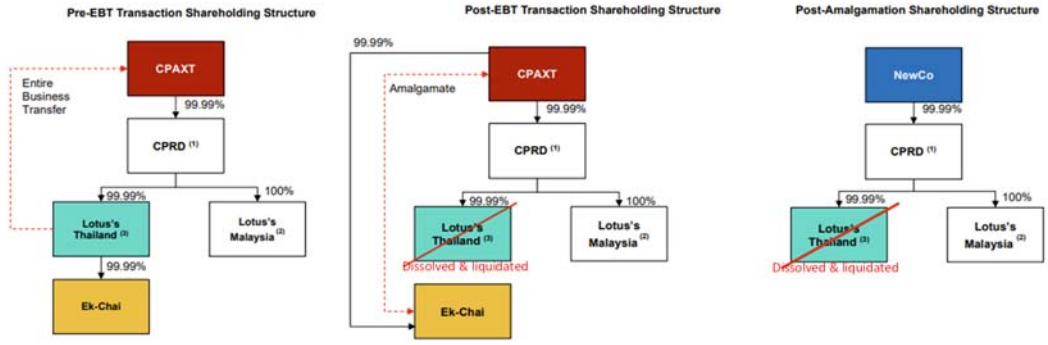
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: EBIT breakdown by business in 2025



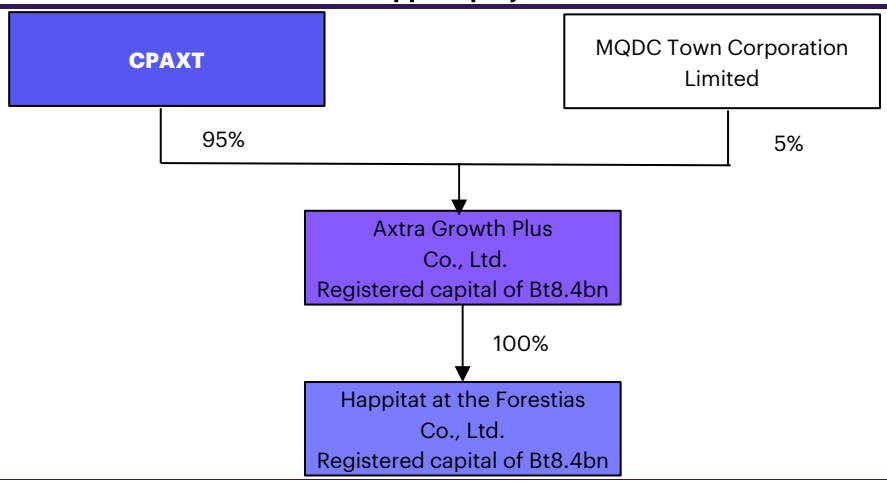
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Shareholding structure pre and post EBT and amalgamation transactions in 2024



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Investment structure in The Happitat project



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 6, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Outperform	20.00	23.00	17.9	18.0	17.1	15.1	(3)	5	13	0.6	0.6	0.6	4	4	4	2.6	2.9	3.3	11.0	10.9	10.4
CPALL	Outperform	45.50	60.00	35.9	14.7	13.3	12.4	12	10	8	3.0	2.7	2.4	21	21	21	3.6	4.0	4.3	8.6	8.5	8.1
CPAXT	Outperform	14.30	18.50	32.8	15.9	16.0	14.2	(16)	(0)	12	0.5	0.5	0.5	3	3	3	5.0	3.5	4.9	9.0	8.7	8.2
CRC	Outperform	31.00	37.00	21.6	23.0	19.4	18.1	(7)	19	7	2.9	2.9	2.6	11	14	15	5.8	2.2	2.4	8.7	8.0	7.5
GLOBAL	Outperform	7.20	9.50	35.1	20.1	14.1	13.3	(17)	43	6	1.6	1.5	1.4	8	11	11	2.5	3.2	3.0	12.7	9.9	9.2
HMPRO	Outperform	6.20	8.20	38.2	13.6	13.4	12.5	(8)	1	7	3.1	3.0	2.8	23	23	23	6.1	6.0	6.4	8.7	8.6	8.1
Average					**17.5**	**15.5**	**14.3**	**(6)**	**13**	**9**	**1.9**	**1.9**	**1.7**	**12**	**13**	**13**	**4.3**	**3.6**	**4.1**	**9.8**	**9.1**	**8.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.