

เช็นทรัลพัฒนา

บริษัท เช็นทรัลพัฒนา
จำกัด (มหาชน)

CPN

Bloomberg
ReutersCPN TB
CPN.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ประเด็นสำคัญจากการเยี่ยมชมโครงการที่ขอนแก่น

เราได้เดินทางไปเยี่ยมชม เช็นทรัล ขอนแก่น แคมปัส ซึ่งเป็นโครงการมิกซ์ยูสที่เพิ่งเปิดให้บริการ ประกอบด้วยศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ คอนโดมิเนียมที่ขายหมดแล้ว และโรงแรม GO Hotel โดยอาศัยจุดแข็งของขอนแก่นในฐานะศูนย์กลางเศรษฐกิจของภูมิภาค โครงการนี้จึงสามารถตอบโจทย์กลุ่มนักศึกษาและคนทำงานได้เป็นอย่างดี และส่งผลกระทบต่อศูนย์การค้าเดิมน้อยมาก ด้วยแรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการที่แข็งแกร่ง ยอดขายของผู้เช่าที่เติบโตดี และการโอนกรรมสิทธิ์โครงการที่อยู่อาศัย เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CPN ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อ้างอิงวิธี DCF ที่ 85 บาท (WACC 7.2% และ LTG 1.5%)

เยี่ยมชม เช็นทรัล ขอนแก่น แคมปัส เราได้เดินทางไปเยี่ยมชมโครงการ เช็นทรัล ขอนแก่น แคมปัส ซึ่งเพิ่งเปิดให้บริการในเดือนพ.ค. 2026 โครงการมิกซ์ยูสแห่งนี้ตั้งอยู่บนพื้นที่ 30 ไร่ และนับเป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่แห่งที่สองของ CPN ในจังหวัดขอนแก่น ตัวศูนย์การค้าเป็นอาคาร 3 ชั้น มีพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) 20,000 ตร.ม. โดยมุ่งเป้ากลุ่มคนรุ่นใหม่ บุคลากรทางการแพทย์ และนักศึกษาเก่า 45,000 คนจากมหาวิทยาลัยขอนแก่นที่อยู่ใกล้เคียง จุดเด่นสำคัญประกอบด้วยสวนในร่มแห่งแรกในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ พื้นที่ทำงานรองรับนักศึกษาประมาณ 300 คนต่อวัน รวมถึงร้านอาหารและแฟชั่นแบรนด์ใหม่ๆ จำนวนมาก ในส่วนของโครงการที่อยู่อาศัย PHYLL Khonkaen เป็นคอนโดมิเนียมสูง 33 ชั้น จำนวน 583 ยูนิต ซึ่งขายหมดภายในเวลา 3 วัน และมีกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2028 ขณะที่ GO Hotel เป็นโรงแรมแห่งแรกของแบรนด์ GO Hotel ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ มีห้องพักจำนวน 75 ห้อง และเป็นส่วนหนึ่งของโครงการดังกล่าว โดยรองรับกลุ่มลูกค้านักธุรกิจ ญาติหรือผู้ติดตามผู้ป่วย และผู้ประกอบการของนักศึกษา ส่งผลให้อัตราการเข้าพักอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 95% นับตั้งแต่เปิดดำเนินการ

ผลกระทบต่อศูนย์การค้าเช็นทรัล ขอนแก่น เดิมมีจำกัด หลังจาก เช็นทรัล ขอนแก่น แคมปัส เปิดให้บริการในช่วงปลายเดือนพ.ค. ศูนย์การค้าเช็นทรัล ขอนแก่น เดิมก็มีจำนวนผู้ใช้บริการลดลงช่วงสั้นๆราว 10-15% ในช่วงสองเดือนแรก (พ.ค.-ก.ค.) อย่างไรก็ตาม จำนวนผู้ใช้บริการได้กลับสู่ระดับปกติภายในเดือนส.ค. นอกจากนี้ สัดส่วนแบรนด์ที่ซ้ำกันระหว่างสองศูนย์การค้ายังอยู่ในระดับต่ำ โดยสาขาแคมปัสมุ่งเน้นแบรนด์ใหม่ในจังหวัดขอนแก่น แนวคิดไลฟ์สไตล์ และพื้นที่ร้านอาหารและเครื่องดื่ม (F&B) ขนาดใหญ่ ซึ่งคิดเป็นมากกว่าหนึ่งในสามของพื้นที่ทั้งหมด ขณะที่ศูนย์การค้าเดิมยังคงเป็นที่ตั้งของร้านค้าปลีกขนาดใหญ่และผู้เช่าหลักรายเดิม

ขอนแก่นเป็นเมืองที่มีศักยภาพสูง ขอนแก่นมีความสำคัญทั้งด้านเศรษฐกิจและยุทธศาสตร์ในฐานะศูนย์กลางการบริหารและธุรกิจของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ โดยเป็นที่ตั้งของหน่วยงานภาครัฐมากกว่า 300 แห่ง และมีบทบาทสำคัญต่อ GDP ของภูมิภาค ขอนแก่นยังได้รับการยอมรับจาก UNESCO ให้เป็นเมืองแห่งการเรียนรู้ และเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ที่สำคัญ โดยมีโรงพยาบาลศรีนครินทร์เป็นแกนหลักซึ่งอยู่ระหว่างการขยายจำนวนเตียงจาก 1,500 เตียง เป็น 3,500 เตียง เพื่อสนับสนุนเป้าหมายจำนวนเตียงรวมของภูมิภาคที่ 5,000 เตียง นอกจากนี้ ขอนแก่นยังเป็นศูนย์กลางด้าน MICE และการจัดอีเวนต์ต่างๆ ที่มีผู้มาเยือนมากกว่า 5 ล้านคนต่อปี โดยได้รับการสนับสนุนจากท่าอากาศยานนานาชาติที่รองรับผู้โดยสารได้ 5 ล้านคนต่อปี การเติบโตในระยะยาวยังได้รับแรงหนุนจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานสำคัญ ได้แก่ รถไฟความเร็วสูงและรถไฟทางคู่ สถานีขนส่งสินค้าคอนเทนเนอร์ (ท่าเรือบก) และศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยาน (MRO) นอกจากนี้ความร่วมมือของภาคธุรกิจในท้องถิ่นยังมีบทบาทในการผลักดันให้ขอนแก่นเป็นเมืองต้นแบบด้านสิ่งแวดล้อมแห่งแรกของประเทศไทย และเป็นจุดหมายปลายทางด้าน medical wellness

ค่ากำไรปกติ 3Q26F เติบโตทั้ง YoY และ QoQ ปัจจัยสนับสนุนมาจากจำนวนผู้ใช้บริการศูนย์การค้าที่เติบโตต่อเนื่อง 3-4% YoY ในช่วงเดือนค.ค.-ส.ค. รวมถึงยอดขายของผู้เช่าที่เติบโตเป็นเลขหลักเดียวระดับสูง ซึ่งถือว่าแข็งแกร่งเมื่อพิจารณาถึงความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านในไตรมาสดังกล่าว นอกจากนี้ เรายังคาดว่าค่าธรรมเนียมโอนกรรมสิทธิ์โครงการ Dusit Residences อย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนกำไรปกติ 3Q26F

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลัก คือ การบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปรับตัวและการลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อรายได้ ทำให้ต้นทุนการชดเชยคาร์บอนเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อศูนย์การค้าของบริษัท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	51,843	53,009	51,972	53,866	56,792
EBITDA	(Btmn)	31,773	34,056	33,823	35,449	37,575
Core profit	(Btmn)	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Reported profit	(Btmn)	16,729	18,841	18,321	18,766	19,944
Core EPS	(Bt)	3.7	3.7	4.1	4.2	4.4
DPS	(Bt)	2.1	2.4	2.5	2.6	2.8
P/E, core	(x)	17.0	16.7	15.2	14.9	14.0
EPS growth, core	(%)	18.2	1.7	9.6	2.4	6.3
P/BV, core	(x)	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1
ROE	(%)	15.6	14.6	14.9	14.3	14.3
Dividend yield	(%)	3.4	3.9	4.1	4.2	4.4
EV/EBITDA	(x)	10.9	9.8	10.0	9.6	9.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลวงสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Oct 5) (Bt)	62.25
Target price (Bt)	85.00
Mkt cap (Btbn)	279.38

12-m high / low (Bt)	70.5 / 49
Avg. daily 6m (US\$mnn)	14.35
Foreign limit / actual (%)	30 / 19
Free float (%)	68.7
Outstanding Short Position (%)	0.58

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.9)	(8.8)	14.2
Relative to SET	(2.7)	(6.8)	(6.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	19,314	20,798
INVX vs Consensus (%)	(5.1)	(9.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F 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	4.41	3/61
Environmental Score and Rank	3.44	2/61
Social Score and Rank	8.35	1/61
Governance Score and Rank	4.62	3/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, IAA, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

CPN เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นผู้เล่นเพียงรายเดียวที่มีเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ โดย CPN นำเสนอระบบนิเวศ "Center of Life" ที่ครอบคลุมผ่านกลยุทธ์การพัฒนาโครงการรูปแบบผสมที่ให้ศูนย์การค้าเป็นศูนย์กลาง (retail-led mixed-use) ระบบนิเวศนี้สร้าง synergy โดยผสมผสานทั้งส่วนค้าปลีก (ศูนย์การค้า), ที่อยู่อาศัย (live), สำนักงาน (work) และโรงแรม (stay) เข้าด้วยกัน บริษัทได้รับการขนานนามว่าเป็น "House of global brands" (แหล่งรวมแบรนด์ระดับโลก) นอกจากนี้ บริษัทยังใช้ประโยชน์จาก "The 1" ซึ่งเป็น loyalty platform ของกลุ่มเซ็นทรัลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยฐานสมาชิกกว่า 20 ล้านราย ทำให้ CPN มีความได้เปรียบอย่างมากในการใช้ข้อมูลขนาดใหญ่เพื่อยืดอายุทางธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจ

เรามิมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ CPN ซึ่งได้รับแรงหนุนจากแผนการลงทุนเชิงรุกระยะ 5 ปี (ปี 2025-2029) CPN ได้จัดสรรงบลงทุนจำนวนมากถึง 1.2 แสนลบ.เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ การลงทุนครั้งนี้ช่วยต่อยอดกลยุทธ์หลักอย่าง "retail-led mixed-use" และสนับสนุนเป้าหมายทางการเงินในการผลักดันรายได้ให้เติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ ~10% ไปจนถึงปี 2029 ทั้งนี้บริษัทมีแผนขยายพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ของธุรกิจค้าปลีกให้มีมากกว่า 2.8 ล้านตารางเมตรเพื่อมุ่งสู่ "Significant Regional Presence" ควบคู่ไปกับการขยายพอร์ตโฟลิโอธุรกิจที่ไม่ใช่ค้าปลีกอย่างต่อเนื่อง ทั้งการตั้งเป้าผลักดันธุรกิจอาคารสำนักงานให้ก้าวขึ้นสู่ระดับเดียวกับผู้เล่น 2 อันดับแรกของประเทศไทย และการเพิ่มจำนวนห้องพักโรงแรมใหม่อีกประมาณ 1,000 ห้อง โดยได้รับการสนับสนุนจากการมีโครงการใหม่ใน pipeline รองรับชัดเจนไปจนถึงปี 2027 กลยุทธ์นี้จะช่วยให้ CPN มีรายได้จากหลายทางมากขึ้น และเมื่อผนวกกับความมุ่งมั่นต่อเป้าหมาย "Net Zero 2050" จะช่วยส่งเสริมให้ CPN เติบโตอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืนในระยะยาว

Bullish views	Bearish views
1. ความชัดเจนของกำไร (earnings visibility) อยู่ในระดับสูง	1. เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าอาจทำให้การบริโภคในประเทศอ่อนแอ ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและอัตราค่าเช่าลดลง
2. คาดกำไรเติบโต YoY แข็งแกร่งขึ้นในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากการโอนโครงการ Dusit Residences	
3. กำไรมีอัตรากำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT ใน 1H27F	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q26F	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	การเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจศูนย์การค้าที่แข็งแกร่ง ขณะที่การเติบโต QoQ จะได้รับปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติมจากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT	บวก	การขายสินทรัพย์จะเพิ่มอัตรากำไรต่อประมาณการกำไรและเงินปันผลของเรา โดยคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 4Q26F และคาดว่าธุรกรรมจะเกิดขึ้นใน 1H27F

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าเช่าเฉลี่ย	0.4%	0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราไม่คอยมีความกังวลเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของ CPN เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับเรื่องนี้อย่างมากและมีการตั้งเป้าหมายที่ชัดเจน อีกทั้งยังมีประวัติผลงานที่ดีเยี่ยมในการบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้มาโดยตลอด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.41 (2024)	CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	3/61	CPN	5	Yes	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors and SET						

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPN ตั้งเป้าหมายในการเป็นองค์กรปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 อิงหลักวิทยาศาสตร์ ตามแนวทาง SBTs (Science Based Targets) โดยตั้งเป้าหมายระยะใกล้ ภายในปี 2030 ให้ลดลงร้อยละ 46.2 เทียบกับปีฐาน (ปี 2019)
- CPN มีการนำมาตรฐานรับรองอาคารสีเขียวระดับสากล (เช่น LEED, TREES และ EDGE) มาใช้กับโครงการต่างๆ เพื่อลดการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการก่อสร้างและเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรให้คุ้มค่าที่สุดตลอดวงจรชีวิตของอาคาร
- ฝ่ายบริหารดำเนินงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 โดยตั้งเป้าหมายที่จะใช้ไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนให้ได้อย่างน้อย 20% และลดปริมาณการใช้น้ำมาใช้ลง 12% ภายในปี 2030
- CPN ดำเนินกลยุทธ์การจัดการขยะภายใต้แนวคิด "Journey to Zero" โดยตั้งเป้าหมายขยะที่ฝังกลบลดลง 60% ภายในปี 2030 ผ่านมาตรการคัดแยกขยะอย่างเข้มงวด และโครงการริเริ่มด้านการรีไซเคิลต่างๆ เช่น โครงการ "Recycle Day"

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- CPN มุ่งมั่นที่จะเป็น "องค์กรในดวงใจของพนักงาน" (Employer of Choice) โดยยึดมั่นในแนวทางการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ส่งเสริมความหลากหลาย และนำโมเดลการเรียนรู้แบบ "70-20-10" มาใช้ในการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน
- ภายใต้กลยุทธ์ "Center of Life" และแนวทางการสร้างคุณค่าร่วมกันกับชุมชน (CSV) CPN ได้จัดสรรพื้นที่ค่าปลีกเพื่อใช้ประโยชน์ในชุมชนและสนับสนุนเศรษฐกิจท้องถิ่นผ่านโครงการต่างๆ เช่น "ตลาดจริงใจ ฟาร์มเมอร์มาร์เก็ต"
- การจัดการด้านความปลอดภัยดำเนินงานภายใต้กรอบมาตรฐาน ISO 45001 ซึ่งครอบคลุมทั้งพนักงาน ผู้รับเหมา และผู้เช่า โดยมีการตั้งเป้าหมายที่เข้มงวดคือ ต้องไม่มีผู้เสียชีวิตจากการทำงาน
- นโยบายของบริษัทสอดคล้องตามกรอบ UN Guiding Principles on Business and Human Rights โดยครอบคลุมถึงการประเมินด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (HRDD) และการประเมินความเสี่ยงตลอดห่วงโซ่คุณค่าทุก 4 ปี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- CPN ยังคงใช้นโยบายการกำกับดูแลกิจการอย่างเข้มงวด เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและป้องกันการทุจริต โดยยึดตามหลักการสากล 10 ประการของ UN Global Compact
- CPN ได้ผนวกความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการจัดซื้อจัดจ้าง โดยคู่ค้าจะได้รับการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG และต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณคู่ค้าอย่างเคร่งครัด รวมถึงมีการตรวจสอบประเมินผล เพื่อให้มั่นใจว่ามีการปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด
- CPN ดำเนินงานตามระบบการจัดการความปลอดภัยด้านสารสนเทศภายใต้มาตรฐาน ISO 27001 และปฏิบัติตามพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) อย่างเคร่งครัด เพื่อปกป้องข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสีย
- CPN ใช้โครงการ "Power of Dream" เพื่อส่งเสริมการสร้างนวัตกรรมภายในองค์กร และลงทุนในด้าน digital transformation เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและยกระดับประสบการณ์ของลูกค้า

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.41	—
Environment	3.44	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.72	6.66
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	651.47	603.34
Total Energy Consumption ('000 MWh)	744.86	604.28
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.03	0.04
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	12,917	13,156
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	8.35	—
Human Rights Policy	Yes	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	No
Equal Opportunity Policy	Yes	No
Women in Workforce (%)	49.76	50.18
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	No
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	4.62	—
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Board Meeting Attendance Pct (persons)	97	97
Number of Women on Board (persons)	4	3
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	28,977	37,155	46,790	51,843	53,009	51,972	53,866	56,792
Cost of goods sold	(Btmn)	(14,784)	(18,033)	(21,509)	(22,592)	(21,035)	(21,207)	(21,934)	(22,877)
Gross profit	(Btmn)	14,192	19,122	25,281	29,251	31,974	30,765	31,932	33,915
SG&A	(Btmn)	(5,414)	(6,618)	(7,726)	(8,693)	(8,685)	(8,630)	(8,836)	(9,260)
Other income	(Btmn)	1,335	1,502	1,618	2,007	1,563	1,579	1,595	1,611
Interest expense	(Btmn)	(1,790)	(2,204)	(2,613)	(3,718)	(3,705)	(3,668)	(3,704)	(3,741)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,324	11,802	16,560	18,847	21,147	20,046	20,986	22,524
Corporate tax	(Btmn)	(1,798)	(2,487)	(3,461)	(3,684)	(4,385)	(4,009)	(4,197)	(4,505)
Equity a/c profits	(Btmn)	704	1,560	2,133	1,795	2,414	2,622	2,319	2,270
Minority interests	(Btmn)	(81)	(114)	(171)	(229)	(335)	(338)	(342)	(345)
Core profit	(Btmn)	3,380	10,030	13,916	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,768	730	1,146	287	2,119	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,148	10,760	15,062	16,729	18,841	18,321	18,766	19,944
EBITDA	(Btmn)	18,238	22,555	27,719	31,773	34,056	33,823	35,449	37,575
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	2.23	3.10	3.66	3.73	4.08	4.18	4.44
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.59	2.40	3.36	3.73	4.20	4.08	4.18	4.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	1.15	1.80	2.10	2.40	2.53	2.59	2.76

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	23,515	25,242	25,546	38,751	31,962	25,726	26,265	28,729
Total fixed assets	(Btmn)	169,848	172,707	175,798	191,976	195,061	209,052	217,293	227,983
Total assets	(Btmn)	263,421	272,692	279,873	304,236	302,623	310,680	319,765	333,228
Total loans	(Btmn)	80,779	79,745	76,761	69,509	61,920	61,980	61,980	64,980
Total current liabilities	(Btmn)	43,492	42,032	53,868	38,284	38,918	38,002	38,303	39,066
Total long-term liabilities	(Btmn)	137,853	141,040	125,423	156,123	144,444	145,529	146,564	150,610
Total liabilities	(Btmn)	181,346	183,072	179,291	194,407	183,362	183,531	184,868	189,676
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	(Btmn)	82,075	89,620	100,582	109,829	119,260	127,149	134,897	143,551
BVPS (Bt)	(Bt)	16.3	18.2	20.6	22.4	24.5	26.2	27.8	29.7

Cash Flow Statement

(Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,380	10,030	13,916	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,624	10,050	10,046	10,708	10,704	11,609	12,259	12,810
Operating cash flow	(Btmn)	13,339	19,210	25,632	17,881	36,895	30,083	29,184	30,825
Investing cash flow	(Btmn)	(49,451)	(14,718)	(18,443)	(3,020)	(16,718)	(23,689)	(18,915)	(21,986)
Financing cash flow	(Btmn)	32,023	(4,376)	(7,267)	(14,678)	(17,512)	(10,711)	(11,359)	(8,635)
Net cash flow	(Btmn)	(4,088)	116	(78)	182	2,664	(4,317)	(1,090)	205

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	49.0	51.5	54.0	56.4	60.3	59.2	59.3	59.7
Operating margin	(%)	30.3	33.7	37.5	39.7	43.9	42.6	42.9	43.4
EBITDA margin	(%)	62.9	60.7	59.2	61.3	64.2	65.1	65.8	66.2
EBIT margin	(%)	34.9	37.7	41.0	43.5	46.9	45.6	45.8	46.2
Net profit margin	(%)	24.7	29.0	32.2	32.3	35.5	35.3	34.8	35.1
ROE	(%)	8.7	12.0	15.0	15.2	15.8	14.4	13.9	13.9
ROA	(%)	2.9	4.0	5.5	5.7	6.2	6.0	6.0	6.1
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	10.2	10.2	10.6	8.5	9.2	9.2	9.6	10.0
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.7	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
Payout Ratio	(%)	37.7	48.0	53.6	56.3	57.2	62.0	62.0	62.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
Hotel revenue	(Btmn)	301	918	1,554	1,965	1,962	2,060	2,163	2,206
Residential revenue	(Btmn)	2,156	2,870	5,835	6,231	4,351	3,916	4,307	4,092

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	12,243	13,361	11,921	11,661	11,915	14,537	12,590	12,634
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,292)	(6,076)	(4,878)	(4,882)	(4,943)	(6,332)	(4,951)	(5,142)
Gross profit	(Btmn)	6,951	7,285	7,043	6,778	6,972	8,205	7,640	7,492
SG&A	(Btmn)	(1,987)	(2,706)	(2,044)	(1,994)	(1,961)	(2,685)	(2,181)	(2,148)
Other income	(Btmn)	551	993	743	1,027	1,995	773	926	755
Interest expense	(Btmn)	(969)	(901)	(883)	(880)	(889)	(1,053)	(1,004)	(1,017)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,546	4,671	4,859	4,931	6,117	5,240	5,380	5,082
Corporate tax	(Btmn)	(980)	(762)	(1,076)	(1,043)	(1,201)	(1,066)	(1,105)	(980)
Equity a/c profits	(Btmn)	633	43	522	507	582	803	794	741
Minority interests	(Btmn)	(73)	(58)	(78)	(90)	(74)	(92)	(99)	(92)
Core profit	(Btmn)	4,330	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786	4,872	4,652
Extra-ordinary items	(Btmn)	(204)	(301)	380	403	1,238	99	99	99
Net Profit	(Btmn)	4,126	3,893	4,227	4,305	5,424	4,885	4,971	4,750
EBITDA	(Btmn)	7,770	8,068	7,992	8,095	9,293	8,676	8,760	8,510
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.96	0.93	0.86	0.87	0.93	1.07	1.09	1.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.92	0.87	0.94	0.96	1.21	1.09	1.11	1.06

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	39,988	38,751	42,387	42,440	30,328	31,962	33,998	33,334
Total fixed assets	(Btmn)	187,664	191,976	191,851	192,780	194,302	195,061	195,894	196,482
Total assets	(Btmn)	302,988	304,236	308,960	307,658	299,648	302,623	306,683	306,837
Total loans	(Btmn)	72,435	69,509	68,138	75,107	64,083	61,920	60,713	67,768
Total current liabilities	(Btmn)	34,188	38,284	42,183	48,228	35,852	38,918	42,676	50,851
Total long-term liabilities	(Btmn)	162,510	156,123	153,017	150,696	148,915	144,444	139,815	137,550
Total liabilities	(Btmn)	196,698	194,407	195,200	198,924	184,768	183,362	182,492	188,401
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	(Btmn)	106,290	109,829	113,760	108,734	114,881	119,260	124,192	118,436
BVPS (Bt)	(Bt)	21.6	22.4	23.3	22.1	23.5	24.5	25.6	24.3

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	4,330	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786	4,872	4,652
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,256	2,496	2,250	2,284	2,287	2,383	2,376	2,412
Operating cash flow	(Btmn)	(3,700)	8,055	5,055	4,915	18,379	8,176	5,795	9,308
Investing cash flow	(Btmn)	3,393	(7,982)	(4,172)	(4,184)	(16,867)	(5,087)	(4,573)	(9,321)
Financing cash flow	(Btmn)	(275)	(891)	(1,137)	(784)	(269)	(1,361)	(901)	(592)
Net cash flow	(Btmn)	(583)	(818)	(254)	(53)	1,243	1,728	321	(605)

Key Financial Ratios

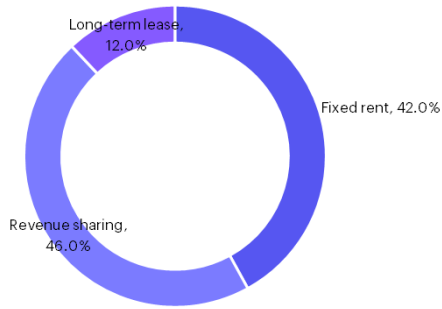
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	56.8	54.5	59.1	58.1	58.5	56.4	60.7	59.3
Operating margin	(%)	40.5	34.3	41.9	41.0	42.1	38.0	43.4	42.3
EBITDA margin	(%)	63.5	60.4	67.0	69.4	78.0	59.7	69.6	67.4
EBIT margin	(%)	45.0	41.7	48.2	49.8	58.8	43.3	50.7	48.3
Net profit margin	(%)	33.7	29.1	35.5	36.9	45.5	33.6	39.5	37.6
ROE	(%)	17.1	15.9	14.1	14.8	15.1	16.7	16.4	16.4
ROA	(%)	5.9	5.7	5.1	5.1	5.6	6.3	6.3	6.1
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	8.0	9.0	9.0	9.2	10.5	8.2	8.7	8.4
Debt service coverage	(x)	1.7	1.5	1.4	1.1	1.7	1.4	1.3	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Hotel revenue	(Btmn)	472	550	528	442	455	537	556	464
Residential revenue	(Btmn)	991	1,975	599	491	621	2,630	607	640

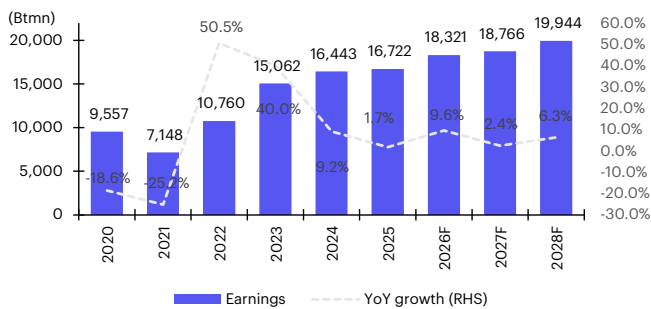
Appendix

Figure 1: Rental structure



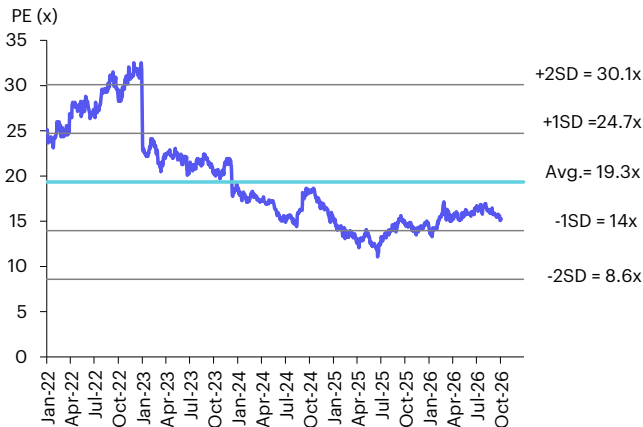
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Expect core earnings growth to accelerate in 2026F



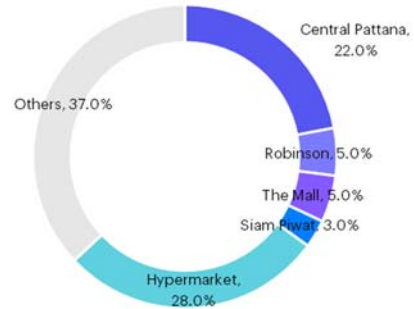
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: PE Band



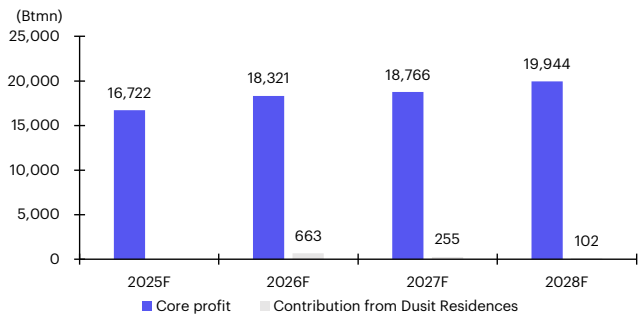
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Highest market share in retail sector



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Dusit Residences is one of a key earnings driver in 2026F



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: PBV Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Oct 5, 2026)

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			18.5	17.1	4.9	7.7	3.2	3.2	(2.9)	(15.2)	11.7	10.9
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	311	7.7	6.9	8.1	11.9	0.8	0.8	11.0	11.6	4.1	3.7
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	11,290	19.5	18.3	3.5	6.5	1.7	1.6	9.0	9.2	9.1	8.5
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,398	11.9	11.0	(0.6)	8.9	0.7	n.a	6.1	n.a.	n.a.	n.a.
Komeri Co Ltd	Japan	1,262	11.5	11.0	5.8	4.6	0.7	0.6	5.8	5.8	5.9	5.7
Home Depot Inc/The	United States	282,197	19.1	18.0	2.7	6.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	13.2	12.7
Costco Wholesale Corp	United States	408,066	44.9	40.5	12.5	10.8	12.1	9.7	28.6	26.4	27.6	24.7
Lowe's Cos Inc	United States	101,439	14.8	14.0	2.3	5.2	n.m.	n.m.	(78.1)	(128.7)	10.6	10.3
Convenience Store / Food Retail			14.4	13.4	32.3	8.5	4.7	3.9	43.0	32.4	7.0	6.5
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	29,042	16.2	16.2	15.6	0.1	1.3	1.2	7.6	7.5	8.8	8.8
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,216	9.9	9.5	9.4	4.2	0.9	0.9	n.a.	9.1	n.a.	5.2
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	4,102	13.9	13.3	25.2	4.6	10.7	8.5	91.0	74.2	5.5	5.2
President Chain Store Corp	Taiwan	6,904	18.3	17.1	7.2	6.6	4.8	4.1	25.6	25.0	7.5	7.2
Kroger Co/The	United States	34,862	13.8	10.9	104.3	27.0	5.7	4.9	47.6	45.9	6.2	6.1
Hypermarket / Supermarket			18.1	14.1	25.9	39.9	2.3	2.1	10.6	13.4	7.8	7.4
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	29,042	16.2	16.2	15.6	0.1	1.3	1.2	7.6	7.5	8.8	8.8
E-MART Inc	South Korea	1,474	30.1	9.3	(53.0)	222.9	0.2	0.2	0.8	2.0	9.1	8.5
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,824	9.2	8.4	9.2	9.5	1.1	1.0	11.7	12.1	5.4	5.0
Carrefour SA	France	12,692	8.9	8.3	20.9	7.9	1.0	0.9	10.6	11.3	5.0	4.8
Casino Guichard Perrachon SA	France	79	n.a.	n.a.	92.8	57.3	0.1	0.1	(29.2)	(6.3)	3.8	3.6
Tesco PLC	Britain	38,849	15.6	14.3	14.1	9.2	2.6	2.5	17.0	17.5	8.0	7.7
J Sainsbury PLC	Britain	9,450	14.6	12.6	22.1	15.4	1.2	1.2	8.0	9.0	5.7	5.5
Walmart Inc	United States	827,172	36.5	33.2	7.3	10.1	7.8	7.1	21.5	21.8	18.3	16.9
Kroger Co/The	United States	34,862	13.8	10.9	104.3	27.0	5.7	4.9	47.6	45.9	6.2	6.1
Department Store			14.3	12.7	135.0	14.4	1.2	1.2	8.9	9.4	10.6	10.0
Shinsegae Inc	South Korea	2,329	7.5	6.6	n.m.	14.3	0.6	0.6	8.7	9.2	7.0	6.7
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,422	7.1	5.7	30.9	24.6	0.4	0.4	5.9	6.9	5.9	5.4
SM Prime Holdings Inc	Philippines	7,506	9.8	9.4	(0.4)	4.4	0.9	0.9	10.0	9.8	10.1	9.6
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	7,710	17.1	17.8	(1.1)	(3.8)	1.9	1.8	10.4	10.0	11.5	11.1
J Front Retailing Co Ltd	Japan	4,463	20.7	19.2	1.1	7.5	1.5	1.5	7.5	7.8	11.0	10.8
Marui Group Co Ltd	Japan	3,172	16.3	14.9	8.7	8.8	2.0	2.0	12.4	13.4	17.9	16.4
Takashimaya Co Ltd	Japan	4,057	21.9	15.1	770.8	45.1	1.3	1.2	7.3	8.4	n.a.	9.9
Thailand Modern Trade			14.6	13.7	15.7	6.4	1.9	1.8	13.8	13.6	9.6	9.2
CP ALL PCL	Thailand	11,373	12.5	11.5	11.0	8.5	2.5	2.2	21.2	19.5	10.6	10.1
Home Product Center PCL	Thailand	2,525	14.2	13.4	0.9	6.2	3.2	3.1	22.8	22.9	9.1	8.7
CP AXTRA PCL	Thailand	4,487	16.0	14.7	1.0	8.3	0.5	0.5	3.2	3.4	9.6	9.2
Siam Global House PCL	Thailand	1,081	14.0	13.8	32.3	1.5	1.3	1.3	9.5	9.2	10.0	9.8
Berli Jucker PCL	Thailand	2,117	14.9	14.8	19.8	0.1	0.6	0.6	4.1	3.9	11.4	11.2
Central Pattana PCL	Thailand	8,292	14.5	13.4	2.3	7.9	2.3	2.1	16.5	16.5	11.7	10.9
Dohome PCL	Thailand	378	15.0	14.7	39.2	2.5	0.9	0.8	6.1	5.8	12.2	11.8
Index Livingmall PCL	Thailand	207	8.9	8.8	3.6	1.9	1.0	1.0	12.3	12.4	5.1	5.0
Central Retail Corp PCL	Thailand	5,415	19.7	18.1	37.1	8.9	2.6	2.4	13.5	13.8	8.7	8.6
Mr DIY Holding Thailand PCL	Thailand	1,509	16.7	14.1	10.0	18.2	4.4	3.7	29.3	28.8	7.7	7.0
Average			16.0	14.2	37.7	16.3	2.5	2.2	12.5	11.4	9.4	8.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOHP, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดและกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHCO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNTec, 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.