เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

BJC

บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BJC TB
Reuters BJC.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ธุรกิจค้าปลีกแข็งแกร่งขึ้น ฐานค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

กำไรปกติ 3Q26 ออกมาตามคาดที่ 819 ลบ. +30% YoY แต่ -33% QoQ เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ใน 4Q26 โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและอัตรากำไรของธุรกิจค้าปลีกที่ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง จากนั้นคาดว่ากำไรจะเติบโต 13% YoY ในปี 2027F จากการเติบโตของธุรกิจค้าปลีกและการรับรู้ประโยชน์เต็มปีของการประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A ได้ภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจ ราคาหุ้น BJC ปรับตัวโดดเด่นที่สุดในกลุ่มค้าปลีกในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาหลังสะท้อนแนวโน้มกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นไปบางส่วนแล้ว โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2027F ที่ 15 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม แม้ valuation gap จะแคบลง แต่เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ BJC เนื่องจากกำไรปี 2027F มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่ม เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BJC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 23 บาท (WACC 7%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

กำไร 3Q26 แข็งแกร่งตามที่เราและตลาดคาด กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. +184% YoY แต่ -37% QoQ เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด หากหักกำไรพิเศษสุทธิ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการขายสินทรัพย์ หักลบบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายชดเชยพนักงานออก กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 819 ลบ. +30% YoY แต่ -33% QoQ การเติบโต YoY มาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น การควบคุม SG&A ที่ดีขึ้น และผลการดำเนินงานของธุรกิจ MSC ที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล

โมเมนตัมธุรกิจค้าปลีกในไทยและเวียดนามปรับตัวดีขึ้น SSSG ของ Big C ใน 4Q26TD เร่งตัวสู่ระดับ low-to-mid single digit YoY โดยเดือน ต.ค. อยู่ที่ +1-2% YoY และเดือน พ.ย. อยู่ที่ระดับ mid-single digit YoY สะท้อนการฟื้นตัวต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ส.ค. กลุ่มอาหารสดยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก หลังขยายระบบจัดส่งสินค้าตรงไปยังสาขา (Direct Store Delivery) จาก 4 สาขานำร่องเป็น 100 สาขา ขณะที่กลุ่มสินค้าในบ้าน (Home Line) พลิกกลับมาเติบโตเป็นบวกในเดือน ก.ย. หลังจากปรับผังการจัดวางสินค้าใหม่ และเพิ่มความหลากหลายของสินค้า สัดส่วนยอดขายสินค้าเฮ้าส์แบรนด์เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 19% (+202bps YoY) โดยได้รับแรงหนุนจากการนำเข้าสินค้าใหม่โดยตรงมากกว่า 500 SKUs นับตั้งแต่ต้นปี ขณะที่การปรับปรุงสาขาก็เริ่มเห็นผลบวกชัดเจนขึ้น ช่วยหนุนยอดขายอาหารสดให้แข็งแกร่งขึ้น เพิ่มจำนวนลูกค้าเข้าใช้บริการ และกระตุ้นการซื้อสินค้าข้ามหมวดหมู่ (cross-selling) ได้มากขึ้น ด้าน MMVN ยังคงเป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อนการเติบโตหลัก โดยมี SSSG ใน 3Q26 อยู่ที่ +15% YoY และคาดว่าจะเติบโตในระดับเลขสองหลักต่อเนื่องใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจ B2B/HoReCa และการขยายสาขา MM Food Service และ MM Depot นอกจากนี้ การผนึกกำลัง (synergies) ระหว่าง Big C และ MMVN มีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่องผ่านการจัดซื้อร่วมกันและการนำเข้าโดยตรง ซึ่งสามารถสร้างมูลค่าได้แล้ว 45-50 ลบ. ในช่วง 5 เดือนแรก เทียบกับเป้าหมาย 3 ปีที่ 370 ลบ. ปัจจัยทั้งหมดนี้ ทั้งโมเมนตัมยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้น สัดส่วนการขายสินค้าที่ดีขึ้น สัดส่วนสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ที่สูงขึ้น และการจัดหาสินค้าที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น จะช่วยหนุนให้อัตรากำไรของธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

เป้าหมายบริษัทปี 2026 คงมุมมองยอดขายเติบโต ขณะที่จะเริ่มเห็นประโยชน์จากการปรับโครงสร้างบุคลากรตั้งแต่ 4Q26 ในระดับองบรวม BJC คงเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2026 ที่ระดับ mid-single digit YoY ขณะที่ปรับลดเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเป็นทรงตัว YoY จากเดิม +10-20bps YoY โดยธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่น่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนให้อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้น แต่ถูกหักลบบางส่วนจากอัตรากำไรของกลุ่มบรรจุภัณฑ์ที่อ่อนตัวลง จากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นและสัดส่วนยอดขายของธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วในต่างประเทศที่ไม่เอื้ออำนวย ทั้งนี้ BJC ตั้งเป้าประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A หลังภาษี 1.1 พันลบ./ปี จากการปรับโครงสร้างบุคลากร แบ่งเป็น 400 ลบ./ปีจากสำนักงานใหญ่ เริ่มตั้งแต่ 4Q26 และ 700 ลบ./ปีในระดับสาขา เริ่มตั้งแต่ 1Q27

โมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งขึ้นใน 4Q26F และปี 2027F เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26F จะเติบโต YoY จากยอดขายและอัตรากำไรของธุรกิจค้าปลีกที่ดีขึ้น รวมถึงอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรปกติปี 2027F จะเติบโต 13% YoY สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก โดยการประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A จะมีส่วนสนับสนุนการเติบโตราว 10% ขณะที่ส่วนที่เหลือมาจากการการเติบโตปกติของธุรกิจ ทั้งนี้ ประมาณการของเรายังคงอนุรักษ์นิยม โดยเรารวมเป้าหมายการประหยัดต้นทุนหลังหักภาษีของบริษัทที่ 1.1 พันลบ. ต่อปี เข้ามาในประมาณการเพียง 50% เท่านั้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายภาครัฐใหม่ๆ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	157,727	154,020	156,247	159,590	162,977
EBITDA	(Btmn)	22,432	21,479	21,092	21,803	22,455
Core profit	(Btmn)	4,610	4,455	4,686	5,291	5,778
Reported profit	(Btmn)	4,001	4,011	7,313	5,291	5,778
Core EPS	(Bt)	1.15	1.11	1.17	1.32	1.44
DPS	(Bt)	0.71	0.51	0.58	0.66	0.72
P/E, core	(x)	17.6	18.3	17.4	15.4	14.1
EPS growth, core	(%)	(4.6)	(3.4)	5.2	12.9	9.2
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	3.8	3.7	3.8	4.2	4.4
Dividend yield	(%)	3.5	2.5	2.9	3.3	3.6
EV/EBITDA	(x)	10.5	11.0	11.0	10.4	9.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Stock data

Last close (Nov 18) (Bt)	20.30
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btbn)	81.36
12-m high / low (Bt)	20.6 / 12.8
Avg. daily 6m (US$mn)	4.65
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.43

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	12.8	21.6	22.3
Relative to SET	20.5	33.9	5.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,873	5,188
INVX vs Consensus (%)	(3.8)	2.0

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	3.56	11/34
Environmental Score and Rank	2.77	9/34
Social Score and Rank	3.82	12/34
Governance Score and Rank	3.96	11/34

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

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

สรุปผลประกอบการ 3Q26

กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. +184% YoY แต่ -37% QoQ เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด หากหักกำไรพิเศษสุทธิ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการขายสินทรัพย์ หักลบบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายชดเชยพนักงานออก กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 819 ลบ. +30% YoY แต่ -33% QoQ การเติบโต YoY มาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น การควบคุม SG&A ที่ดีขึ้น และผลการดำเนินงานของธุรกิจ MSC ที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล

ยอดขาย 3Q26 ยอดขายเพิ่มขึ้น 7% YoY โดยเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้กลุ่ม PSC เพิ่มขึ้น 27% YoY จากการเติบโตที่แข็งแกร่งทั้งบรรจุภัณฑ์แก้วและกระป๋องอะลูมิเนียม รายได้กลุ่ม CSC เพิ่มขึ้น 6% YoY ขณะที่รายได้กลุ่ม H&TSC เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% YoY ส่วนรายได้กลุ่ม MSC เพิ่มขึ้น 3% YoY หนุนโดย SSS ที่เติบโต 2.7% YoY แบ่งเป็น +0.4% YoY ในไทย และ +15% YoY ในเวียดนาม SSS ในไทยกลับมาเป็นบวกในเดือน ส.ค. และยังคงเป็นบวกในเดือน ก.ย. ขณะที่เวียดนามยังคงเติบโตแข็งแกร่ง

รายการอื่นๆ ใน 3Q26 อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 40bps YoY มาอยู่ที่ 19.1% หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม PSC ที่อ่อนตัวลงจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น และสัดส่วนรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วในต่างประเทศซึ่งมีอัตรากำไรต่ำที่เพิ่มขึ้น แต่ถูกชดเชยบางส่วนด้วยอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม MSC ที่เพิ่มขึ้น 50bps YoY จากสัดส่วนยอดขายที่ดีขึ้น การควบคุมโปรโมชั่นและคูปองที่เข้มงวดขึ้น และการบริหารสินค้าสูญเสียที่ดีขึ้น ขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายดีขึ้น 30bps YoY ช่วยชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่อ่อนตัวลง นอกจากนี้ BJC รับรู้กำไรจาก MMVN จำนวน 191 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 100 ลบ. ใน 2Q26 หลังเริ่มรวมงบการเงินตั้งแต่เดือน พ.ค. 2026

Figure 1: 3Q26 earnings review

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,024	39,935	38,191	43,744	44,098	19.1	0.8
Gross profit	7,375	8,458	7,936	8,822	8,415	14.1	(4.6)
SG&A expense	(7,980)	(8,188)	(8,064)	(8,831)	(8,793)	10.2	(0.4)
Net other income/expense	3,090	3,160	3,103	3,377	3,168	2.5	(6.2)
Interest expense	(1,421)	(1,330)	(1,299)	(1,375)	(1,370)	(3.6)	(0.4)
Pre-tax profit	1,064	2,099	1,676	1,994	1,421	33.6	(28.7)
Corporate tax	(252)	(508)	(411)	(448)	(378)	50.2	(15.7)
Equity a/c profits	25	44	32	44	27	10.3	(38.9)
EBITDA	4,805	5,763	5,299	5,969	5,321	10.7	(10.9)
Core profit	**628**	**1,357**	**1,075**	**1,224**	**819**	**30.4**	**(33.1)**
Extra. Gain (Loss)	9	(63)	(18)	1,657	987	11,268.6	(40.4)
Net Profit	**637**	**1,293**	**1,057**	**2,882**	**1,806**	**183.7**	**(37.3)**
Net EPS	0.16	0.32	0.26	0.72	0.45	183.7	(37.3)
B/S (Btmn)							
Total assets	331,113	334,491	335,399	355,022	353,699	6.8	(0.4)
Total liabilities	205,807	207,874	206,394	231,040	228,065	10.8	(1.3)
Total equity	125,305	126,616	129,005	123,982	125,634	0.3	1.3
BVPS (Bt)	29.8	30.0	30.4	29.2	29.6	(0.4)	1.3
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.9	21.2	20.8	20.2	19.1	(0.8)	(1.1)
EBITDA margin	13.0	14.4	13.9	13.6	12.1	(0.9)	(1.6)
Net profit margin	1.7	3.2	2.8	6.6	4.1	2.4	(2.5)
SG&A expense/Revenue	21.6	20.5	21.1	20.2	19.9	(1.6)	(0.2)

Source: InnovestX Investment Strategy & Research (Note Financial statement comparisons reflect the restated consolidated figures incorporating MMVN from 2025, while prior-year profit figures in the table above remain based on the previously restated figures.)

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

เป้าหมายปี 2026 สะท้อนยอดขายที่แข็งแกร่ง โดยประโยชน์จากการประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A จะชัดเจนขึ้นตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป สำหรับปี 2026F BJC คงเป้าการเติบโตของยอดขายที่ระดับ mid-single digit YoY (เทียบกับ +3% YoY ใน 9M26) ใกล้เคียงเป้าหมายเดิม แต่ปรับลดเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยเป็นทรงตัว YoY (เทียบกับ +10bps YoY ใน 9M26 และลดลงจากเป้าหมายเดิมที่ +10-20bps) เมื่อพิจารณาแยกตามกลุ่มธุรกิจ ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (Big C และ MMVN) จะเป็นแรงหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากการเปลี่ยนรูปแบบการจัดซื้อจากการฝากขายมาเป็นการซื้อขาดสินค้าอาหารสด การจัดหาสินค้าโดยตรงจากต่างประเทศ และการปรับสัดส่วนสินค้าไปสู่กลุ่มอาหารสดและสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์จะปรับตัวลดลงจากสัดส่วนยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่อ่อนตัวลง (ยอดขายในต่างประเทศที่มีอัตรากำไรต่ำมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น) ต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นของบรรจุภัณฑ์กระป๋องที่กลับเข้าสู่ระดับปกติหลังจากสต็อกวัตถุดิบราคาถูกหมดลง ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มเวชภัณฑ์ยังคงทรงตัว

ในส่วนของค่าใช้จ่าย SG&A BJC ตั้งเป้าประหยัดค่าใช้จ่ายปรับบุคลากรหลังหักภาษีไว้ที่ 1.1 พันลบ./ปี จากการปรับโครงสร้างจำนวนพนักงาน แบ่งเป็น 400 ลบ./ปี ในส่วนของสำนักงานใหญ่ ซึ่งดำเนินการเสร็จสิ้นใน 3Q26 และจะเริ่มรับรู้ผลบวกตั้งแต่ 4Q26 และอีก 700 ลบ./ปี ในระดับสาขา ซึ่งจะดำเนินการเสร็จสิ้นใน 4Q26 และจะเริ่มรับรู้ผลบวกตั้งแต่ 1Q27 ทั้งนี้ บริษัทได้บันทึกค่าใช้จ่ายชดเชยการเลิกจ้างที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวจำนวน 98 ลบ. (หลัง

หักภาษี) ไปแล้วใน 3Q26 และจะบันทึกเพิ่มเติมอีก 176 ลบ. ใน 4Q26 นอกจากนี้ BJC ยังคาดว่าจะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายที่ดินอีกประมาณ 1.0 พันลบ. (หลังหักภาษี) ใน 4Q26

ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นของ Big C ปรับตัวดีขึ้น นำโดยกลุ่มอาหารสดและกลุ่มสินค้าในบ้านต่อเนื่องจากการปรับปรุงและขยายสาขา SSSG 4Q26TD เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ low-to-mid single digit YoY (เดือน ต.ค. +1-2% YoY และเดือน พ.ย. ระดับ mid-single digit YoY) ต่อเนื่องจากการพลิกฟื้นเป็นบวกตั้งแต่เดือน ส.ค. ซึ่งสอดคล้องกับผลประกอบการจริงใน 3Q26 ที่ SSS ของ Big C และ MMVN เติบโตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ +2.7% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว +57bps YoY มาอยู่ที่ 17.6% ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากกลุ่มอาหารสดที่ได้รับประโยชน์จากการขยายระบบการจัดส่งสินค้าตรงถึงสาขา (Direct Store Delivery) ซึ่งปัจจุบันครอบคลุม 100 สาขา เพิ่มขึ้นจากสาขานำร่อง 4 สาขา และกลุ่มสินค้าในบ้านที่พลิกกลับมาเติบโตเป็นบวกในเดือน ก.ย. จากการปรับผังการจัดวางสินค้าใหม่และการนำเสนอสินค้าใหม่ที่มีคุณภาพดีขึ้นในราคาที่คุ้มค่า ทั้งสองหมวดสินค้ายังช่วยขับเคลื่อนสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายแตะระดับ 19% (+202bps YoY) โดยโมเมนตัมยังคงต่อเนื่องเข้าสู่ 4Q26 และยังมีโอกาสขยายตัวได้อีกเนื่องจากจำนวนรายการสินค้านำเข้าโดยตรง เพิ่มขึ้นมากกว่า 500 รายการนับตั้งแต่ต้นปี

การปรับปรุงสาขาได้รับการตอบรับค่อนข้างดี ที่ Big C เอกมัย หลังการปรับปรุงสาขาโดยเน้นสินค้าอาหารสดและ Delica ยอดขายอาหารสดเพิ่มขึ้น +17% YoY จำนวนตะกร้าสินค้าและลูกค้าเพิ่มขึ้น +7% YoY และ cross-selling ระหว่างสินค้าอาหารสดและสินค้าแห้งเพิ่มขึ้น +12% YoY สำหรับความคืบหน้าด้านเครือข่ายสาขาใน 9M26 การปรับปรุงพื้นที่ขายของ Big Format ดำเนินการแล้ว 15 สาขา จากเป้าหมายทั้งปี 17 สาขา (Big C mini ปรับปรุงแล้ว 283 จาก 296 สาขา) ขณะที่เปิด Big C mini ใหม่แล้ว 93 สาขา จากเป้าหมายทั้งปี 168 สาขา (เปิด 32 สาขาเฉพาะใน 3Q26) และปิด hypermarket ที่ขาดทุนแล้ว 8 สาขา จากแผนทั้งหมด 12 สาขา ช่วยลดจำนวนสาขาที่สร้างผลขาดทุนออกจากพอร์ต

BJC คาดว่าแผนเร่งปรับปรุงและขยายสาขาในปี 2027 ซึ่งประกอบด้วยการปรับปรุงสาขาเต็มรูปแบบ 10 สาขา การปรับปรุงโซนอาหารสด 68 แห่ง (โมเดลเอกมัย) การยกระดับโซนอาหารสด 52 แห่ง รวมถึงการเปิด Big Format ใหม่ 2 สาขา และ Small Format ใหม่ 200 สาขา จะช่วยสนับสนุนทั้งยอดขายและอัตรากำไรอย่างต่อเนื่อง

MMVN ยังคงเติบโตระดับเลขสองหลัก พร้อมเดินหน้าขยายช่องทางและตั้งเป้า IPO ภายใน 3 ปี ผู้บริหารคาดว่า MMVN จะรักษาโมเมนตัมการเติบโตระดับเลขสองหลักต่อเนื่องใน 4Q26 (หลัง SSS เติบโต +15.0% YoY ใน 3Q26) หนุนโดยสัดส่วน B2B/B2C ที่ค่อนข้างสมดุลที่ราว 50:50 และธุรกิจ HoReCa ซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่าเป็นแรงสนับสนุนสำคัญ ในระยะข้างหน้า บริษัทมีแผนขยายช่องทาง MM Food Service และ MM Depot ใน 4Q26 เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้า HoReCa พร้อมขยายฐานลูกค้าสถาบัน โดยเฉพาะโรงเรียน สำหรับ synergy กับ Big C บริษัทยังคงเป้าหมาย 3 ปีที่ 370 ลบ. โดยรับรู้ประโยชน์แล้ว 45-50 ลบ. ในช่วง 5 เดือนแรก จากการจัดซื้อร่วมกัน ซึ่งรวมถึงการนำสินค้าไทยไปจำหน่ายในเวียดนาม การนำเข้าสินค้าแห้งและอาหารสดจากเวียดนามมายังไทย การนำเข้าสินค้าจากจีนโดยตรงร่วมกัน และความร่วมมือด้านสื่อโฆษณาภายในร้าน นอกจากนี้ BJC ยังคงเป้าหมายนำ MMVN เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายใน 3 ปี หลังธุรกิจได้รับการปรับให้มีประสิทธิภาพเต็มที่ ขณะที่ผลประกอบการเมื่อแปลงเป็นเงินบาทยังได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการแข็งค่าของเงินดองเวียดนามเทียบกับเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา

กลุ่มธุรกิจอื่นๆ ธุรกิจบรรจุภัณฑ์เดินหน้าลดต้นทุนผ่านการใช้วัตถุดิบที่ยั่งยืน (eco soda ash และ slag จาก JV กับ PTT) และการลดน้ำหนักบรรจุภัณฑ์ พร้อมขยายการส่งออกกระป๋องไปยังอินเดียและเนปาล แม้อัตรากำไรขั้นต้นทั้งปียังคงถูกกดดันจากสัดส่วนยอดขายของธุรกิจแก้วในต่างประเทศที่อ่อนแอลง ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคมุ่งเพิ่มสัดส่วนสินค้าพรีเมียมในกลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคลและกระดาษทิชชู เดินหน้าเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ รวมถึงรสชาติใหม่ และขยายธุรกิจโลจิสติกส์ 4PL เพื่อเป็นแหล่งรายได้เพิ่มเติม ส่วนธุรกิจ Healthcare & Technical ลงทุนด้านนวัตกรรมผ่าน NEXT Robotic Lab โดยหุ่นยนต์ขนส่งทางการแพทย์ได้เริ่มทดลองใช้งานที่สถาบันมะเร็งแห่งชาติแล้ว ทั้งนี้คาดว่าธุรกิจยาจะเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ธุรกิจเครื่องมือแพทย์ยังรอการฟื้นตัวของงบประมาณจัดซื้อภาครัฐ

มุมมองต่อกำไรของเรา

แนวโน้มกำไร 4Q26F และปี 2027F SSSG ใน 4Q26TD เร่งตัวขึ้นสู่ระดับ low-to-mid single digit YoY (ต.ค. +1-2% YoY และ พ.ย. อยู่ที่ระดับ mid-single digit YoY) ต่อเนื่องจากการพลิกกลับมาเป็นบวกตั้งแต่เดือน ส.ค. เรายังคงเชื่อว่าธุรกิจค้าปลีกจะสามารถเติบโตได้ทั้งยอดขายและอัตรากำไร โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับโครงสร้างธุรกิจที่ยังดำเนินอยู่และฐานต่ำในปีก่อน โดย 4Q25 ได้รับผลกระทบจากโครงการ “คนละครึ่ง พลัส” ของรัฐบาล ความตึงเครียดตามแนวชายแดน และน้ำท่วมในภาคใต้ การปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรธุรกิจค้าปลีกน่าจะช่วยชดเชยอัตรากำไรของธุรกิจที่ไม่ใช่ค้าปลีกที่อ่อนตัวลง ซึ่งยังเผชิญแรงกดดันบางส่วนจากต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบ นอกจากนี้ BJC คาดว่าจะรับรู้ผลประหยัด SG&A ในระดับเต็มปีตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป หลังการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่เสร็จสิ้นใน 3Q26 จากปัจจัยดังกล่าว เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26 จะเติบโต YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นและการควบคุม SG&A/ยอดขาย และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

สำหรับประมาณการปี 2027F เราคาดว่ากำไรของ BJC จะเติบโต 13% YoY สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีก แม้ประมาณการของเรายังคงอนุรักษ์นิยมกว่าเป้าของบริษัท เนื่องจากเรารวมการประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A ตามเป้าหมายของบริษัทไว้ในประมาณการเพียง 50% ซึ่งจะมีส่วนสนับสนุนการเติบโตของกำไรในปีหน้าราว 10% ขณะที่ส่วนที่เหลือมาจาก organic growth ทั้งนี้ SG&A น่าจะยังสามารถควบคุมได้ โดยได้รับแรงหนุนจากผลเชิงบวกของการปรับโครงสร้างที่เริ่มทยอยรับรู้

จุดเด่น

นับตั้งแต่ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 1882 BJC ได้เปลี่ยนจากบริษัทที่ประกอบกิจการการค้ามาเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจค้าปลีกครบวงจรชั้นนำในอาเซียนที่มีพร้อมด้วยความสามารถด้านการผลิตและการกระจายสินค้า โครงสร้างผู้ถือหุ้น: ในปี 2001 กลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น (TCC Group) ได้เข้าซื้อหุ้นของ BJC และกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ TCC Group เป็นกลุ่มที่มีความหลากหลายในการลงทุนที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาค โดยมีธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่อาหารและเครื่องดื่ม (บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ จดทะเบียนใน SGX) อสังหาริมทรัพย์ (TCC land Co. Ltd) ประกันภัยและลิสซิ่ง และอุตสาหกรรมเกษตร ในปี 2016 BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย โดยซื้อหุ้น 97.94% ใน BIGC ผ่านทางการซื้อหุ้น 58.55% ในเดือนมี.ค. และซื้อหุ้นเพิ่มอีก 39.39% ผ่านทางการทำ tender offer ในเดือนพ.ค. ต่อมาในเดือนก.ค. 2560 BJC ได้ยื่นทำ tender offer หุ้น BIGC ส่วนที่เหลืออีก 2.06%

กลุ่ม MSC ของ BJC เป็นหนึ่งในสามผู้ประกอบการค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำของประเทศไทย กลุ่ม PSC ของบริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นผู้ผลิตกระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กลุ่ม CSC ของบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดสำหรับข้าวเกรียบข้าว สบู่ก้อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทยสำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมี่ยม และกระดาษเช็ดมือ

ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมดในปี 2025 นั้น 65% ได้มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC; Big C), 15% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC), 14% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และ 6% มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) ขณะที่เมื่อดูจากกำไรทั้งหมด 37% ได้มาจากกลุ่ม MSC ตามมาด้วย 32% จากกลุ่ม PSC, 19% จากกลุ่ม CSC และ 12% จากกลุ่ม H&TSC

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2026F BJC ตั้งเป้ายอดขายเติบโตระดับ mid-single digit YoY ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัว YoY โดยธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่จะช่วยหนุนให้อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้น แต่ถูกหักลบบางส่วนจากอัตรากำไรของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นและสัดส่วนยอดขายของธุรกิจแก้วในต่างประเทศที่ไม่เอื้ออำนวย SG&A/ยอดขายน่าจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อเริ่มรับรู้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้าง โดย BJC ตั้งเป้าประหยัดค่าใช้จ่ายหลังภาษี 1.1 พันลบ./ปี แบ่งเป็น 400 ลบ./ปีจากสำนักงานใหญ่ เริ่มตั้งแต่ 4Q26 และ 700 ลบ./ปีในระดับสาขา เริ่มตั้งแต่ 1Q27 ขณะที่ตั้งเป้า CAPEX ไว้ที่ 1.0-1.1 หมื่นลบ.

หลังการเข้าซื้อ MMVN เสร็จสมบูรณ์ BJC คาดว่า MMVN จะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญ โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เติบโตระดับเลขสองหลัก การขยายธุรกิจ B2B/HoReCa และ synergy กับ Big C บริษัทตั้งเป้าสร้าง synergy 370 ลบ. ภายใน 3 ปี โดยรับรู้ประโยชน์แล้ว 45-50 ลบ. ในช่วง 5 เดือนแรก จากการจัดซื้อร่วม การนำเข้าสินค้าโดยตรง และความร่วมมือด้านสื่อโฆษณาภายในร้าน นอกจากนี้ BJC ยังตั้งเป้านำ MMVN เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายใน 3 ปี หลังปรับปรุงประสิทธิภาพของธุรกิจอย่างเต็มที่

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 24 ก.พ. 2026 คณะกรรมการของ BJC ได้อนุมัติให้บริษัท BJC International Co. Ltd (BJIHK ซึ่งเป็นบริษัทย่อย) เข้าทำสัญญาซื้อหุ้นเพื่อเข้าถือหุ้นส่วนที่เหลืออีก 50% ในบริษัท BJC-OI Glass Pte Ltd. (BJCOI ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนที่ลงทุนในธุรกิจกระจกในประเทศมาเลเซียและเวียดนาม) จาก Owens-Illinois ด้วยมูลค่า 156 ลบ. ส่งผลให้ BJC เข้าถือหุ้นใน BJCOI เต็ม 100% เราประเมินว่าการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้จะช่วยเพิ่มยอดขายรวมของ BJC ประมาณ 1.5–2% และเพิ่มกำไรรวมเล็กน้อยราว 0.5%

สำหรับเป้าหมายระยะกลางในกลุ่ม MSC BJC ตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายสินค้า private label เพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2024 มาอยู่ที่ 15% ในปี 2025 และ 30% ในปี 2030 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 40% ในเวลานั้น จากการเพิ่มหมวดหมู่สินค้าใหม่ การออกแบบและยกระดับคุณภาพสินค้า การจัดหาสินค้าจากทั่วโลกมากขึ้น และการแยกสินค้าตามลำดับชั้นผลิตภัณฑ์ที่ดีดีกว่า และดีที่สุด บริษัทตั้งเป้าเพิ่มยอดขายนอกร้าน (ผ่านเว็บไซต์ช้อปออนไลน์, แอปพลิเคชันมือถือ, การสั่งซื้อผ่านแชท, party platforms, B2B, ร้านโดนใจ, Depot, และการจัดส่ง Food Services) จาก 14% ในปี 2024 เป็น 15% ในปี 2025 และ 30% ในปี 2030

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศเพิ่มขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจเปราะบาง
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่เปราะบางจะทำให้อัตราค่าเช่ากลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 4Q26F	SSS เป็นบวก อัตรากำไรธุรกิจค้าปลีกดีขึ้น และ SG&A ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26 จะเติบโต YoY จากยอดขายและอัตรากำไรของธุรกิจค้าปลีกที่ดีขึ้น รวมถึง SG&A/ยอดขายที่ลดลง และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1-2%	0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญของ BJC ประกอบด้วยการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) ควบคู่ไปกับคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) เรายังคงเห็นความคืบหน้าด้าน ESG อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งผ่านเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ในระยะยาว และการปรับปรุงการจัดการพลังงานและของเสีย ขณะที่คุณภาพผลิตภัณฑ์ การจัดการแรงงาน และสิทธิมนุษยชนยังคงเป็นประเด็นสำคัญลำดับต้นๆ ในด้านสังคม โดยรวมแล้ว โครงการริเริ่มเหล่านี้จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับการบริหารความเสี่ยงและความยั่งยืนทางธุรกิจในระยะยาวของ BJC แม้ว่ายังคงต้องมีการพัฒนาเพิ่มเติมในส่วนของผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและการจัดการด้านสังคมก็ตาม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.56 (2024)
Rank in Sector	11/34

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BJC ตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (carbon neutrality) ภายในปี 2030 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050 โดยมีเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 (Scope 1 & 2) ลง 15% ภายในปี 2032 จากปีฐาน 2021 ควบคู่ไปกับการลดการใช้พลังงานที่ไม่หมุนเวียนลง 15% ทั้งนี้ ในปี 2025 BJC ยังคงมีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่องในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และการเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน
- BJC ตั้งเป้าลดขยะอาหารลง 15% บริหารจัดการขยะชุมชนจำนวน 1,500 ตัน และลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ลง 15% ภายในปี 2032 โดยบริษัทยังคงเดินหน้าลดการใช้พลาสติก เพิ่มสัดส่วนวัสดุรีไซเคิล และพัฒนาบรรจุภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ อย่างไรก็ตาม การขยายสัดส่วนผลิตภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนเพิ่มเติมยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม
- เราเชื่อว่าการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากรจะช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานในระยะยาว ขณะที่การพัฒนาผลิตภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนจะช่วยสร้างโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ และตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม การลงทุนด้านสิ่งแวดล้อมและการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม เนื่องจากอาจส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงานปรับตัวสูงขึ้นได้

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BJC ให้ความสำคัญอย่างมากกับการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคล โดยในปี 2025 พนักงานผู้หญิงคิดเป็น 59.3% ของพนักงานทั้งหมด ขณะที่อัตราการลาออกโดยสมัครใจลดลงต่อเนื่องสู่ 13.5% จาก 15.8% ในปี 2024 สะท้อนถึงพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในการรักษาพนักงาน
- ในด้านคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ BJC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงตลอดห่วงโซ่อุปทาน สำหรับลูกค้าและชุมชน บริษัทให้ความสำคัญกับการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล แนวปฏิบัติด้านการขายและการตลาดอย่างมีความรับผิดชอบ และการสื่อสารผลกระทบของผลิตภัณฑ์และบริการอย่างโปร่งใส นอกจากนี้ ในปี 2025 BJC ยังคงดำเนินโครงการเพื่อชุมชนอย่างต่อเนื่อง ครอบคลุมด้านการศึกษา อาหาร การดูแลสุขภาพ และความเป็นอยู่ที่ดี
- เรามองว่าอัตราการลาออกของพนักงานที่ลดลงเป็นพัฒนาการเชิงบวก ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของบุคลากรในระยะยาว ขณะเดียวกัน การรักษามาตรฐานคุณภาพผลิตภัณฑ์และการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลที่เข้มแข็งยังคงมีความสำคัญต่อการรักษาความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและชื่อเสียงของบริษัท

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2025 คณะกรรมการของ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 13 ท่าน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 ท่าน (23.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 ท่าน (46.2%) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 ท่าน (76.9%) ซึ่งสะท้อนถึงสัดส่วนของกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง
- ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทยังปรับตัวดีขึ้นในปี 2025 โดยมีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ อีกทั้งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดไม่ได้มาจากครอบครัวเดียวกันอีกต่อไป ซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงจากโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการในอดีต ทั้งนี้ BJC ยังคงให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี การตรวจสอบถ่วงดุล และการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่อง
- เรามองว่าการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทเป็นพัฒนาการเชิงบวกที่ช่วยเสริมสร้างความเป็นอิสระในการกำกับดูแลกิจการ อย่างไรก็ตาม ความเหมาะสมของค่าตอบแทน การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น รวมถึงประสิทธิภาพของการกำกับดูแลและการตรวจสอบถ่วงดุลยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**3.56**	—
Environment Financial Materiality Score	**2.77**	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	580	—
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	645	—
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	7,804	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,941	—
Renewable Energy Use ('000 MWh)	114	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	78	38
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	35	—
Social Financial Materiality Score	**3.82**	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	33	—
Women in Workforce (%)	57	59
Employee Turnover (%)	27	—
Employee Training (hours)	6,072,450	6,264,730
Governance Financial Materiality Score	**3.96**	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	13	13
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	10
Number of Board Meetings for the Year (times)	6	6
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	6	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	138,465	150,338	154,672	157,727	154,020	156,247	159,590	162,977
Cost of goods sold	(Btmn)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(122,572)	(124,058)	(126,567)	(129,083)
Gross profit	**(Btmn)**	**26,017**	**27,631**	**30,043**	**31,963**	**31,448**	**32,188**	**33,024**	**33,894**
SG&A	(Btmn)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(31,782)	(32,984)	(33,114)	(33,434)
Other income	(Btmn)	11,552	13,122	13,273	13,153	12,603	12,679	12,685	12,785
Interest expense	(Btmn)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,427)	(5,051)	(5,061)	(5,131)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**4,774**	**6,110**	**6,379**	**7,374**	**6,842**	**6,832**	**7,533**	**8,115**
Corporate tax	(Btmn)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,584)	(1,571)	(1,733)	(1,866)
Equity a/c profits	(Btmn)	(130)	44	(128)	(84)	100	329	395	434
Minority interests	(Btmn)	(652)	(790)	(917)	(989)	(903)	(903)	(904)	(904)
Core profit	**(Btmn)**	**3,485**	**4,928**	**4,834**	**4,610**	**4,455**	**4,686**	**5,291**	**5,778**
Extra-ordinary items	(Btmn)	100	82	(40)	(608)	(444)	2,627	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**3,585**	**5,010**	**4,795**	**4,001**	**4,011**	**7,313**	**5,291**	**5,778**
EBITDA	(Btmn)	18,936	19,872	20,701	22,432	21,479	21,092	21,803	22,455
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.87**	**1.23**	**1.21**	**1.15**	**1.11**	**1.17**	**1.32**	**1.44**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.89	1.25	1.20	1.00	1.00	1.82	1.32	1.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.80	0.80	0.71	0.51	0.58	0.66	0.72

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	43,987	47,985	47,416	47,094	44,077	46,841	48,456	49,760
Total fixed assets	(Btmn)	285,892	288,060	291,554	289,918	290,413	290,240	289,586	288,932
Total assets	**(Btmn)**	**329,879**	**336,045**	**338,970**	**337,012**	**334,491**	**337,081**	**338,041**	**338,692**
Total loans	(Btmn)	164,280	164,137	165,557	160,309	159,376	156,154	153,154	149,654
Total current liabilities	(Btmn)	56,323	62,468	71,445	68,634	70,686	69,051	71,316	61,086
Total long-term liabilities	(Btmn)	152,252	149,428	141,629	142,176	137,188	136,225	131,971	139,721
Total liabilities	**(Btmn)**	**208,575**	**211,896**	**213,074**	**210,810**	**207,874**	**205,276**	**203,288**	**200,806**
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	**(Btmn)**	**121,304**	**124,149**	**125,896**	**126,202**	**126,616**	**131,805**	**134,754**	**137,886**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**28.91**	**29.52**	**29.86**	**29.94**	**30.02**	**31.32**	**32.05**	**32.83**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,485	4,928	4,834	4,610	4,455	4,686	5,291	5,778
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,042	9,009	8,984	9,389	9,209	9,209	9,209	9,209
Operating cash flow	(Btmn)	16,636	18,173	19,856	22,111	19,959	16,519	14,670	15,157
Investing cash flow	(Btmn)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(8,905)	(9,036)	(8,555)	(8,555)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(11,738)	(5,249)	(5,343)	(6,146)
Net cash flow	**(Btmn)**	**995**	**(250)**	**795**	**442**	**(684)**	**2,234**	**773**	**456**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.8	18.4	19.4	20.3	20.4	20.6	20.7	20.8
Operating margin	(%)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	0.3
EBITDA margin	(%)	13.7	13.2	13.4	14.2	13.9	13.5	13.7	13.8
EBIT margin	(%)	7.1	7.2	7.6	8.3	8.0	7.6	7.9	8.1
Net profit margin	(%)	2.6	3.3	3.1	2.5	2.6	4.7	3.3	3.5
ROE	(%)	3.0	4.2	4.1	3.8	3.7	3.8	4.2	4.4
ROA	(%)	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.7
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	3.7	4.2	3.9	4.0	4.0	4.2	4.3	4.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	73.8	64.0	66.9	71.1	51.0	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth (MSC)	(%)	(11.0)	2.0	2.2	(0.8)	(2.1)	(1.0)	1.0	1.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	142	96	147	44	(103)	97	105	104
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,714	1,810	1,957	2,001	1,898	1,995	2,100	2,204

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	40,821	38,500	38,561	37,024	39,935	38,191	43,744	44,098
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,237)	(30,659)	(30,786)	(29,649)	(31,478)	(30,255)	(34,922)	(35,683)
Gross profit	**(Btmn)**	**8,584**	**7,841**	**7,775**	**7,375**	**8,458**	**7,936**	**8,822**	**8,415**
SG&A	(Btmn)	(8,157)	(7,699)	(7,915)	(7,980)	(8,188)	(8,064)	(8,831)	(8,793)
Other income	(Btmn)	3,347	3,108	3,245	3,090	3,160	3,103	3,377	3,168
Interest expense	(Btmn)	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	(1,330)	(1,299)	(1,375)	(1,370)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,383**	**1,914**	**1,765**	**1,064**	**2,099**	**1,676**	**1,994**	**1,421**
Corporate tax	(Btmn)	(527)	(418)	(406)	(252)	(508)	(411)	(448)	(378)
Equity a/c profits	(Btmn)	(59)	2	29	25	44	32	44	27
Minority interests	(Btmn)	(284)	(208)	(208)	(209)	(278)	(222)	(366)	(252)
Core profit	**(Btmn)**	**1,513**	**1,290**	**1,180**	**628**	**1,357**	**1,075**	**1,224**	**819**
Extra-ordinary items	(Btmn)	131	(199)	(190)	9	(63)	(18)	1,657	987
Net Profit	**(Btmn)**	**1,645**	**1,091**	**990**	**637**	**1,293**	**1,057**	**2,882**	**1,806**
EBITDA	(Btmn)	6,122	5,516	5,395	4,805	5,763	5,299	5,969	5,321
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.38**	**0.32**	**0.29**	**0.16**	**0.34**	**0.27**	**0.31**	**0.20**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.41	0.27	0.25	0.16	0.32	0.26	0.72	0.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	47,094	45,261	42,261	41,158	44,077	44,822	52,655	51,277
Total fixed assets	(Btmn)	289,918	289,361	289,760	289,955	290,413	290,578	302,367	302,422
Total assets	**(Btmn)**	**337,012**	**334,621**	**332,021**	**331,113**	**334,491**	**335,399**	**355,022**	**353,699**
Total loans	(Btmn)	160,309	159,590	159,259	160,908	159,376	160,189	174,393	174,230
Total current liabilities	(Btmn)	68,634	67,747	73,402	75,151	70,686	75,297	85,475	70,816
Total long-term liabilities	(Btmn)	142,176	139,698	133,315	130,657	137,188	131,097	145,564	157,249
Total liabilities	**(Btmn)**	**210,810**	**207,445**	**206,716**	**205,807**	**207,874**	**206,394**	**231,040**	**228,065**
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	**(Btmn)**	**126,202**	**127,177**	**125,305**	**125,305**	**126,616**	**129,005**	**123,982**	**125,634**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**29.94**	**30.17**	**29.77**	**29.75**	**30.02**	**30.45**	**29.25**	**29.64**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	1,645	1,091	990	637	1,293	1,057	2,882	1,806
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,348	2,266	2,290	2,320	2,334	2,324	2,600	2,530
Operating cash flow	(Btmn)	7,174	4,628	5,545	4,329	5,457	5,189	4,649	5,046
Investing cash flow	(Btmn)	(1,471)	(1,536)	(2,636)	(1,632)	(3,101)	(1,583)	(14,131)	(1,966)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,280)	(3,754)	(3,384)	(3,107)	(1,493)	(3,694)	8,559	(3,416)
Net cash flow	**(Btmn)**	**1,422**	**(661)**	**(476)**	**(410)**	**863**	**(88)**	**(924)**	**(337)**

Key Financial Ratios

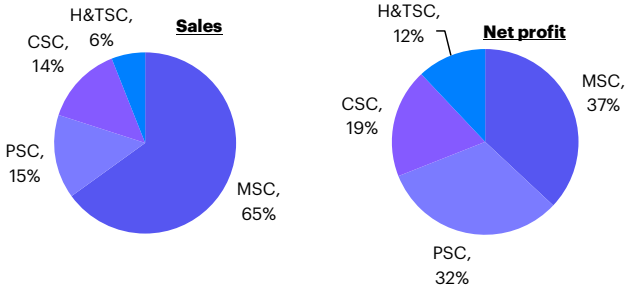
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	21.0	20.4	20.2	19.9	21.2	20.8	20.2	19.1
Operating margin	(%)	1.0	0.4	(0.4)	(1.6)	0.7	(0.3)	(0.0)	(0.9)
EBITDA margin	(%)	15.0	14.3	14.0	13.0	14.4	13.9	13.6	12.1
EBIT margin	(%)	9.2	8.4	8.1	6.7	8.6	7.8	7.7	6.3
Net profit margin	(%)	4.0	2.8	2.6	1.7	3.2	2.8	6.6	4.1
ROE	(%)	5.1	4.3	3.9	2.1	4.5	3.5	4.1	2.8
ROA	(%)	1.8	1.5	1.4	0.8	1.6	1.3	1.4	0.9
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	4.4	4.1	4.0	3.4	4.3	4.1	4.3	3.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
SSS growth (MSC)	(%)	2.2	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.3)	(3.3)	(2.1)	2.7
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	11	20	(27)	(105)	9	10	56	15
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	2,001	2,021	1,994	1,889	1,898	1,908	1,964	1,979

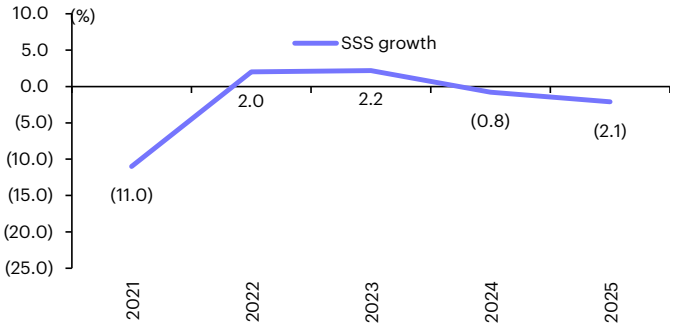
Appendix

Figure 2: BJC's revenue and earnings breakdown by business unit in 2025



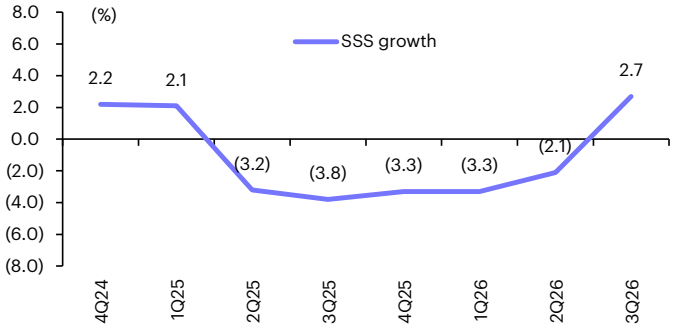
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Yearly SSS growth for MSC unit



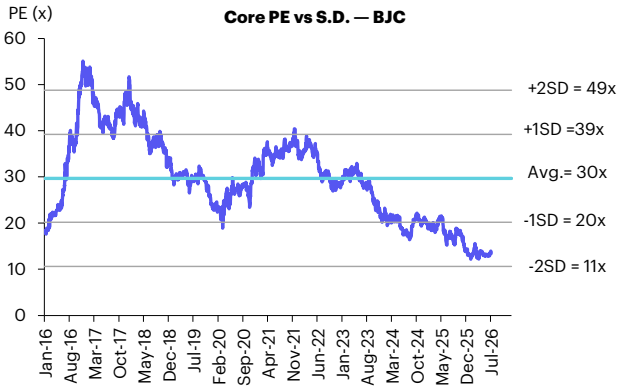
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Quarterly SSS growth for MSC unit



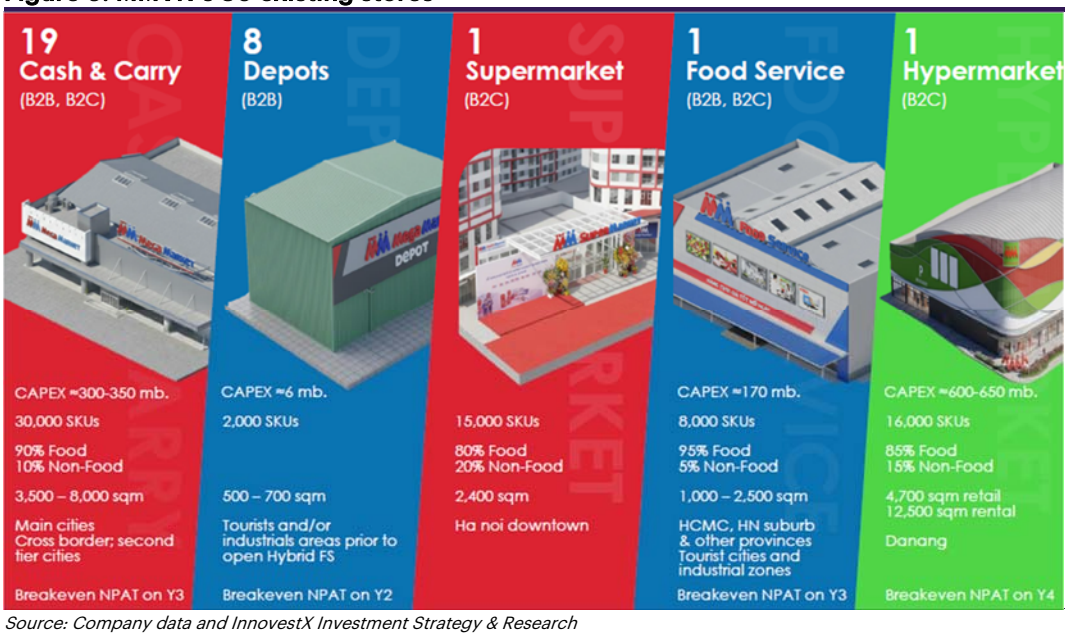
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: BJC's historical PE band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: MMVN's 30 existing stores



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Nov 18, 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	20.30	23.00	16.2	18.3	17.4	15.4	(3)	5	13	0.6	0.6	0.6	4	4	4	2.5	2.9	3.3	11.0	11.0	10.4
CPALL	Outperform	49.60	62.00	28.8	16.0	14.1	13.1	12	14	8	3.2	2.9	2.6	21	22	21	3.3	3.8	4.1	9.0	8.8	8.3
CPAXT	Outperform	15.15	18.50	25.4	16.9	17.0	15.1	(16)	(0)	12	0.5	0.5	0.5	3	3	3	4.7	3.3	4.6	9.2	9.0	8.5
CRC	Outperform	32.80	38.00	18.0	24.4	19.7	18.3	(7)	24	7	3.0	3.1	2.8	11	15	15	5.5	2.2	2.3	9.0	8.2	7.7
GLOBAL	Outperform	6.94	9.50	40.2	19.4	13.6	12.8	(17)	43	6	1.5	1.4	1.3	8	11	11	2.6	3.3	3.1	12.3	9.6	8.9
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					**18.1**	**15.8**	**14.5**	**(6)**	**14**	**9**	**2.0**	**1.9**	**1.8**	**12**	**13**	**13**	**4.1**	**3.6**	**4.0**	**9.9**	**9.2**	**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.