เซ็นทรัลพัฒนา

CPN

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPN TB
Reuters CPN.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แผนปรับโครงสร้างการลงทุนในเซ็นทรัล เอ็มบาสซี

เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อแผนปรับโครงสร้างการลงทุนในโครงการเซ็นทรัล เอ็มบาสซี ของ CPN เนื่องจาก 1) ผลกระทบต่องบดุลมีจำกัด เพราะการลงทุนดังกล่าวอยู่ภายใต้สมมติฐาน CAPEX ของเราแล้ว 2) ส่งผลบวกสุทธิต่อกำไรสุทธิของ CPN และ 3) มีอัพไซด์จากการเพิ่มมูลค่าด้านการดำเนินงาน เราปรับประมาณการกำไรปี 2027F เพิ่มขึ้น 0.4% เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจากโครงการเซ็นทรัล เอ็มบาสซี 1 ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาเป้าหมายจำกัด ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPN ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027F ที่ 85 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2% และ LTG 1.5%) และคาดว่าราคาหุ้นจะตอบรับเชิงบวกต่อข่าวดังกล่าว

แผนปรับโครงสร้างการลงทุนในเซ็นทรัล เอ็มบาสซี CPN ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับแผนปรับโครงสร้างการลงทุนในโครงการเซ็นทรัล เอ็มบาสซี ภายใต้ข้อตกลงดังกล่าว CE Holding ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนในสัดส่วน 49:51 ระหว่าง CPN และกลุ่มเซ็นทรัล จะเข้าซื้อหุ้นทั้งหมด 49% ใน Central and Hongkong Land จาก Hongkong Land (HKL) ส่งผลให้ CE Holding มีสัดส่วนการถือหุ้น 100% ในโครงการเซ็นทรัล เอ็มบาสซี 2 (CE 2) โดยโครงการ CE 2 เป็นส่วนต่อขยายบนที่ดินกรรมสิทธิ์ (freehold) ที่มีแผนพัฒนาพื้นที่อาคารรวม (GBA) 450,000 ตร.ม. และคาดว่าจะปิดดีลได้ภายในสิ้นปี 2026 การขายกิจการเป็นส่วนหนึ่งของแผนการหมุนเวียนเงินทุนของ HKL นอกจากนี้ CE Holding จะได้รับสิทธิการเช่าโครงการเซ็นทรัล เอ็มบาสซี 1 (CE 1) เป็นระยะเวลา 30 ปี ครอบคลุม GBA 150,000 ตร.ม. (ไม่รวมโรงแรม Park Hyatt) โดยคาดว่าดีลนี้จะแล้วเสร็จใน 2Q27 มูลค่าการลงทุนของโครงการทั้งหมดอยู่ที่ 8.3 หมื่นลบ. โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 70% และส่วนของผู้ถือหุ้น 30% ซึ่งคิดเป็นเงินลงทุนในส่วนของ CPN ราว 1.25 หมื่นลบ. หลังธุรกรรมดังกล่าว สัดส่วนการลงทุนของ CPN ในโครงการ CE 1 และ CE 2 จะเพิ่มขึ้นเป็น 49% จากเดิมที่ถือหุ้น 25% เฉพาะในโครงการ CE 2 เท่านั้น (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน Figure 1)

ไม่มีผลกระทบต่อแผนลงทุน (CAPEX) ระยะ 5 ปี เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ภายหลังการประกาศข่าวดังกล่าว โดยผู้บริหารยืนยันว่าธุรกรรมนี้จะไม่มีผลกระทบต่อแผน CAPEX ระยะ 5 ปีของ CPN เนื่องจากได้รวมไว้ในเป้าหมายทางการเงินเรียบร้อยแล้ว ที่สำคัญคือ จากเงินลงทุนในส่วนของ CPN จำนวน 1.25 หมื่นลบ. มีการใช้เงินลงทุนไปแล้วราว 6 พันลบ. สำหรับค่าที่ดินและค่าพัฒนาโครงการในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เหลือเงินลงทุนที่จะต้องจ่ายเพิ่มอีกราว 6 พันลบ. ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อกระแสเงินสดในระยะต่อไป การลงทุนครั้งนี้คาดว่าจะให้ project IRR ราว 9% และจะรับรู้ผลการดำเนินงานด้วยวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งจะส่งผลบวกสุทธิต่อกำไรของ CPN ทั้งนี้ผู้บริหารไม่ได้เปิดเผยมูลค่าการเข้าซื้อหุ้นจาก HKL แต่ระบุว่าราคาใกล้เคียงกับต้นทุนของ HKL นอกจากนี้ CPN ไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดต้นทุนแยกระหว่างโครงการ CE 1 และ CE 2 แต่ระบุว่าต้นทุนของโครงการ CE 2 สูงกว่าโครงการ CE 1

มองบวกเล็กน้อยต่อดีลนี้ มุมมองดังกล่าวอิงกับ 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) ผลกระทบต่องบดุลมีจำกัด: การลงทุนนี้ไม่น่าจะก่อให้เกิดแรงกดดันต่องบดุล เนื่องจากเป็นโครงการลงทุนที่อยู่ภายใต้สมมติฐาน CAPEX ของเราแล้ว 2) สร้างกำไรส่วนเพิ่ม: กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราค่าเช่าเฉลี่ย (ARR) ที่อยู่ในระดับสูงราว 3,500 บาท/ตร.ม./เดือน ของโครงการ CE 1 จะสูงกว่าต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการ ทำให้ผลกระทบต่อกำไรโดยรวมยังเป็นบวก และ 3) เพิ่มมูลค่าจากการดำเนินงาน: CPN สามารถใช้ความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจค้าปลีกและศูนย์การค้า เพื่อร่วมปรับปรุงและยกระดับโครงการ CE 1 ปรับสัดส่วนผู้เช่ากลุ่มลักชัวรีให้เหมาะสมมากขึ้น และสร้าง synergy จาก master plan ที่เชื่อมโยงโครงการ CE 1 และ CE 2 อย่างไร้รอยต่อ

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2027F เราคงประมาณการกำไรปี 2026F ไว้ตามเดิม แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2027F เพิ่มขึ้น 0.4% เป็น 1.88 หมื่นลบ. (+2.8% YoY) เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ CE 1 โดยสมมติฐานของเราอิงกับอัตราการเช่าพื้นที่ที่ 90%, NLA 40,000 ตร.ม., ARR ที่ 3,500 บาท/ตร.ม./เดือน และอัตรากำไรสุทธิ 20% เทียบกับ CPN ที่ 35%

ความเสี่ยงและความกังวล ประเด็นความกังวลหลัก คือ การบริโภคในประเทศที่อ่อนแอ ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปรับตัวและการบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบเชิงลบต่อรายได้

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	18,842	20,095
Reported profit	(Btmn)	16,729	18,841	18,321	18,842	20,095
Core EPS	(Bt)	3.7	3.7	4.1	4.2	4.5
DPS	(Bt)	2.1	2.4	2.5	2.6	2.8
P/E, core	(x)	18.1	17.8	16.2	15.8	14.8
EPS growth, core	(%)	18.2	1.7	9.6	2.8	6.7
P/BV, core	(x)	3.0	2.7	2.5	2.4	2.2
ROE	(%)	15.6	14.6	14.9	14.4	14.4
Dividend yield	(%)	3.2	3.6	3.8	3.9	4.2
EV/EBITDA	(x)	11.4	10.4	10.6	10.1	9.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 13) (Bt)	66.25
Target price (Bt)	85.00
Mkt cap (Btbn)	297.33
12-m high / low (Bt)	70.5 / 49
Avg. daily 6m (US$mn)	14.37
Foreign limit / actual (%)	30 / 20
Free float (%)	68.7
Outstanding Short Position (%)	0.38

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.6	0.4	31.2
Relative to SET	10.3	7.7	12.2

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	19,512	21,046
INVX vs Consensus (%)	(6.1)	(10.5)

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	4.41	3/60
Environmental Score and Rank	3.45	2/60
Social Score and Rank	8.35	1/60
Governance Score and Rank	4.63	3/60

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, IAA, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9007
kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

CPN เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นผู้เล่นเพียงรายเดียวที่มีเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ โดย CPN นำเสนอระบบนิเวศ "Center of Life" ที่ครบวงจรผ่านกลยุทธ์การพัฒนาโครงการรูปแบบผสมที่ให้ศูนย์การค้าเป็นศูนย์กลาง (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 มีความได้เปรียบอย่างมากในการใช้ข้อมูลขนาดใหญ่เพื่อต่อยอดทางธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจ

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ CPN ซึ่งได้รับแรงหนุนจากแผนการลงทุนเชิงรุกระยะ 5 ปี (ปี 2026-2030) CPN ได้จัดสรรงบลงทุนจำนวนมากถึง 1.2 แสนลบ.เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ การลงทุนครั้งนี้ช่วยตอกย้ำกลยุทธ์หลักอย่าง "retail-led mixed-use" และสนับสนุนเป้าหมายทางการเงินในการผลักดันรายได้ให้เติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ ~10% ไปจนถึงปี 2030 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 ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและอัตราการเช่าลดลง
2. คาดกำไรเติบโต YoY แข็งแกร่งขึ้นในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากการโอนโครงการ *Dusit Residences*	
3. กำไรมีอัพไซด์จากการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT ใน 1H27F	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 4Q26F	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่าธุรกิจศูนย์การค้าจะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q26F นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะเห็นรายได้จากธุรกิจที่อยู่อาศัยโตก้าวกระโดดจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดมิเนียมที่สูงขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT	บวก	การขายสินทรัพย์จะเพิ่มอัพไซด์ต่อประมาณการกำไรและเงินปันผลของเรา โดยคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 4Q26F และคาดว่าธุรกรรมจะเกิดขึ้นใน 1H27F

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราไม่ค่อยมีความกังวลเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของ CPN เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับเรื่องนี้อย่างมากและมีการตั้งเป้าหมายที่ชัดเจน อีกทั้งยังมีประวัติผลงานที่ดีเยี่ยมในการบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้มาโดยตลอด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.41 (2024)
Rank in Sector	3/60

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

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% และลดปริมาณการดึงน้ำมาใช้ลง 12% ภายในปี 2030
- CPN ดำเนินกลยุทธ์การจัดการขยะภายใต้แนวคิด "Journey to Zero" โดยตั้งเป้าปริมาณขยะที่ฝังกลบลดลง 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 ได้จัดสรรพื้นที่ค้าปลีกเพื่อใช้ประโยชน์ในชุมชนและสนับสนุนเศรษฐกิจท้องถิ่นผ่านโครงการต่างๆ 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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- CPN บังคับใช้นโยบายการกำกับดูแลกิจการอย่างเข้มงวด 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	**3.45**	—
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	**4.63**	—
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
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	2,395	2,421
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**	**18,842**	**20,095**
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**	**18,842**	**20,095**
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**	**4.20**	**4.48**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.59	2.40	3.36	3.73	4.20	4.08	4.20	4.48
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	1.15	1.80	2.10	2.40	2.53	2.60	2.78

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	26,341	28,909
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**	**319,841**	**333,408**
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**	**134,973**	**143,731**
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	18,842	20,095
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)	(18,839)	(21,835)
Financing cash flow	(Btmn)	32,023	(4,376)	(7,267)	(14,678)	(17,512)	(10,711)	(11,359)	(8,682)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(4,088)**	**116**	**(78)**	**182**	**2,664**	**(4,317)**	**(1,014)**	**309**

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	35.0	35.4
ROE	(%)	8.7	12.0	15.0	15.2	15.8	14.4	14.0	14.0
ROA	(%)	2.9	4.0	5.5	5.7	6.2	6.0	6.0	6.2
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	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	13,361	11,921	11,661	11,915	14,537	12,590	12,634	12,918
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,076)	(4,878)	(4,882)	(4,943)	(6,332)	(4,951)	(5,142)	(5,288)
Gross profit	**(Btmn)**	**7,285**	**7,043**	**6,778**	**6,972**	**8,205**	**7,640**	**7,492**	**7,631**
SG&A	(Btmn)	(2,706)	(2,044)	(1,994)	(1,961)	(2,685)	(2,181)	(2,148)	(2,128)
Other income	(Btmn)	993	743	1,027	1,995	773	926	755	660
Interest expense	(Btmn)	(901)	(883)	(880)	(889)	(1,053)	(1,004)	(1,017)	(1,048)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**4,671**	**4,859**	**4,931**	**6,117**	**5,240**	**5,380**	**5,082**	**5,115**
Corporate tax	(Btmn)	(762)	(1,076)	(1,043)	(1,201)	(1,066)	(1,105)	(980)	(1,084)
Equity a/c profits	(Btmn)	43	522	507	582	803	794	741	996
Minority interests	(Btmn)	(58)	(78)	(90)	(74)	(92)	(99)	(92)	(95)
Core profit	**(Btmn)**	**4,194**	**3,847**	**3,902**	**4,186**	**4,786**	**4,872**	**4,652**	**4,831**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(301)	380	403	1,238	99	99	99	101
Net Profit	**(Btmn)**	**3,893**	**4,227**	**4,305**	**5,424**	**4,885**	**4,971**	**4,750**	**4,932**
EBITDA	(Btmn)	8,068	7,992	8,095	9,293	8,676	8,760	8,510	8,604
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.93**	**0.86**	**0.87**	**0.93**	**1.07**	**1.09**	**1.04**	**1.08**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.87	0.94	0.96	1.21	1.09	1.11	1.06	1.10

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	38,751	42,387	42,440	30,328	31,962	33,998	33,334	34,474
Total fixed assets	(Btmn)	191,976	191,851	192,780	194,302	195,061	195,894	196,482	196,964
Total assets	**(Btmn)**	**304,236**	**308,960**	**307,658**	**299,648**	**302,623**	**306,683**	**306,837**	**309,434**
Total loans	(Btmn)	69,509	68,138	75,107	64,083	61,920	60,713	67,768	64,331
Total current liabilities	(Btmn)	38,284	42,183	48,228	35,852	38,918	42,676	50,851	45,174
Total long-term liabilities	(Btmn)	156,123	153,017	150,696	148,915	144,444	139,815	137,550	139,613
Total liabilities	**(Btmn)**	**194,407**	**195,200**	**198,924**	**184,768**	**183,362**	**182,492**	**188,401**	**184,786**
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	**(Btmn)**	**109,829**	**113,760**	**108,734**	**114,881**	**119,260**	**124,192**	**118,436**	**124,648**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**22.4**	**23.3**	**22.1**	**23.5**	**24.5**	**25.6**	**24.3**	**25.4**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786	4,872	4,652	4,831
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,496	2,250	2,284	2,287	2,383	2,376	2,412	2,441
Operating cash flow	(Btmn)	8,055	5,055	4,915	18,379	8,176	5,795	9,308	7,185
Investing cash flow	(Btmn)	(7,982)	(4,172)	(4,184)	(16,867)	(5,087)	(4,573)	(9,321)	(6,570)
Financing cash flow	(Btmn)	(891)	(1,137)	(784)	(269)	(1,361)	(901)	(592)	422
Net cash flow	**(Btmn)**	**(818)**	**(254)**	**(53)**	**1,243**	**1,728**	**321**	**(605)**	**1,038**

Key Financial Ratios

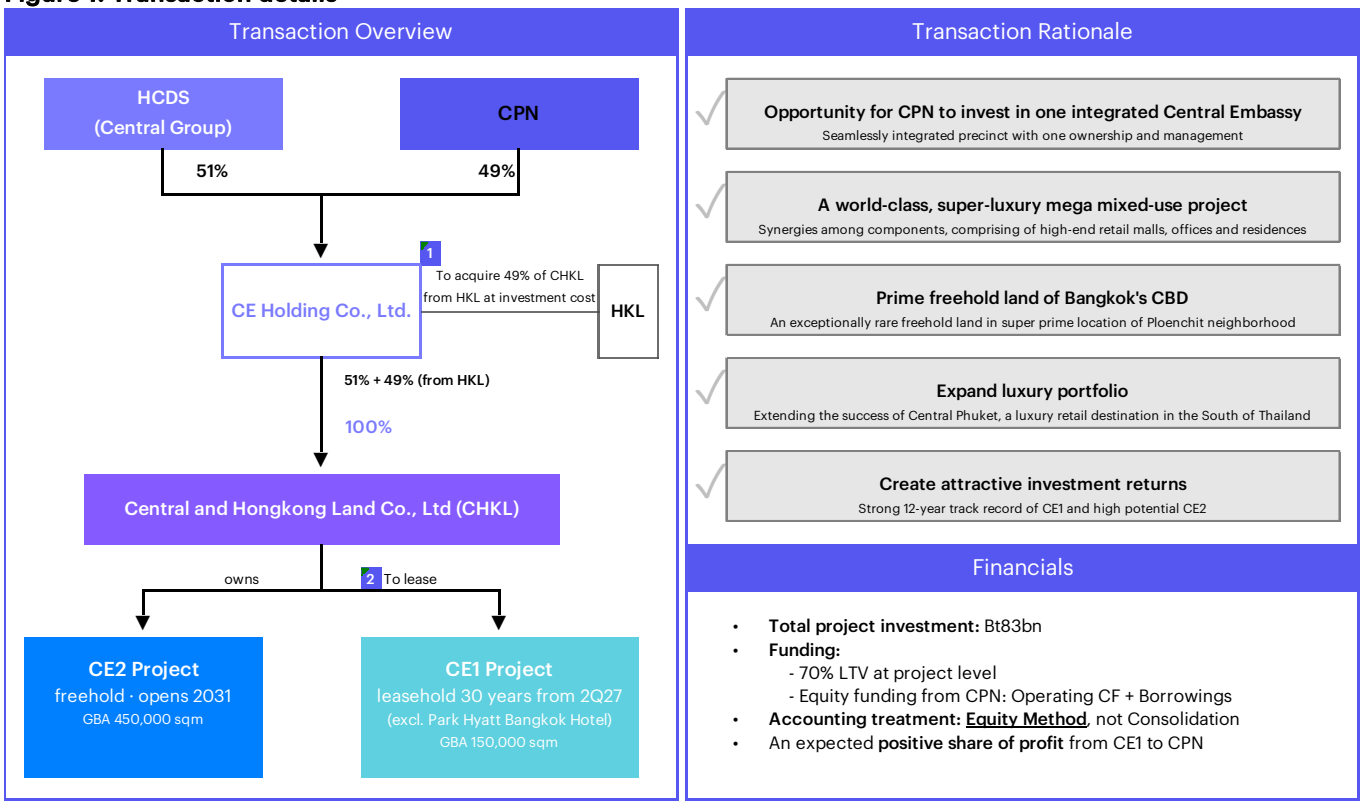
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	54.5	59.1	58.1	58.5	56.4	60.7	59.3	59.1
Operating margin	(%)	34.3	41.9	41.0	42.1	38.0	43.4	42.3	42.6
EBITDA margin	(%)	60.4	67.0	69.4	78.0	59.7	69.6	67.4	66.6
EBIT margin	(%)	41.7	48.2	49.8	58.8	43.3	50.7	48.3	47.7
Net profit margin	(%)	29.1	35.5	36.9	45.5	33.6	39.5	37.6	38.2
ROE	(%)	15.9	14.1	14.8	15.1	16.7	16.4	16.4	16.1
ROA	(%)	5.7	5.1	5.1	5.6	6.3	6.3	6.1	6.3
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	9.0	9.0	9.2	10.5	8.2	8.7	8.4	8.2
Debt service coverage	(x)	1.5	1.4	1.1	1.7	1.4	1.3	1.0	1.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Hotel revenue	(Btmn)	550	528	442	455	537	556	464	506
Residential revenue	(Btmn)	1,975	599	491	621	2,630	607	640	530

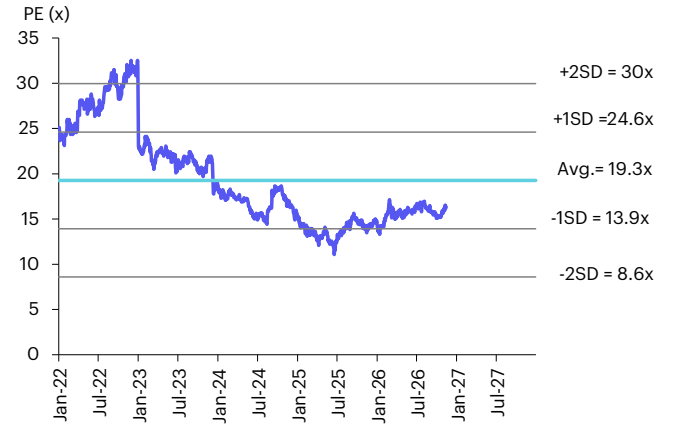
Appendix

Figure 1: Transaction details



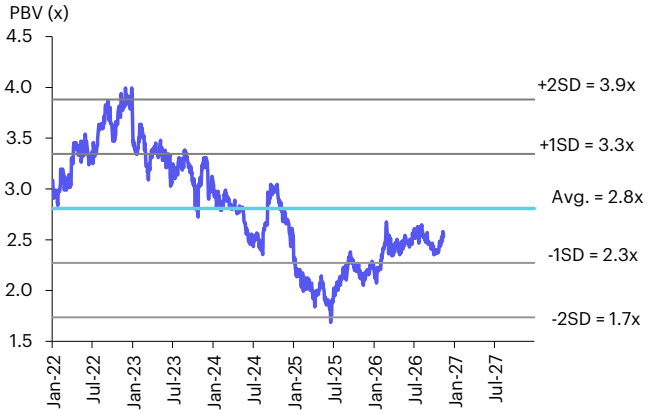
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: PE Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: PBV Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Nov 13, 2026)

Company name	Country	Mkt Cap (US$ mn)	Core PE (x) 26F	Core PE (x) 27F	Core EPS Growth (%) 26F	Core EPS Growth (%) 27F	PBV (x) 26F	PBV (x) 27F	ROE (%) 26F	ROE (%) 27F	EV/ EBITDA (x) 26F	EV/ EBITDA (x) 27F
Home Improvement			**21.5**	**19.9**	**6.0**	**7.4**	**3.7**	**3.1**	**12.2**	**11.9**	**13.8**	**12.8**
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	330	8.1	7.3	11.9	9.9	0.9	0.8	11.4	11.9	4.6	4.2
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	12,040	20.7	19.4	4.8	6.8	1.8	1.7	9.1	9.3	9.7	9.0
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,552	13.2	12.3	0.8	7.7	0.8	0.7	6.2	6.1	n.a.	n.a.
Komeri Co Ltd	Japan	1,363	12.4	11.8	6.8	5.3	0.7	0.6	5.9	5.8	6.6	6.3
Home Depot Inc/The	United States	347,884	23.5	22.2	2.9	5.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15.8	15.2
Costco Wholesale Corp	United States	490,194	53.9	48.5	12.5	11.1	14.5	11.5	28.6	26.6	33.5	30.0
Lowe's Cos Inc	United States	127,769	18.6	17.7	2.3	5.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12.7	12.3
Convenience Store / Food Retail			**15.9**	**14.8**	**32.7**	**8.2**	**5.4**	**4.6**	**43.2**	**37.7**	**7.7**	**7.0**
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	31,903	18.0	18.2	15.5	(0.9)	1.4	1.4	7.6	7.5	9.7	9.7
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,208	9.9	9.5	10.4	4.1	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	5.1
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	4,900	16.5	15.9	26.4	3.2	12.9	10.3	92.2	72.4	6.5	6.1
President Chain Store Corp	Taiwan	6,814	18.8	17.4	6.3	8.1	4.8	4.3	25.1	24.5	7.5	7.1
Kroger Co/The	United States	41,814	16.5	13.1	104.9	26.4	6.9	5.9	47.9	46.5	7.0	7.0
Hypermarket / Supermarket			**18.8**	**16.3**	**3.7**	**47.7**	**2.7**	**2.5**	**10.5**	**13.5**	**8.7**	**8.2**
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	31,903	18.0	18.2	15.5	(0.9)	1.4	1.4	7.6	7.5	9.7	9.7
E-MART Inc	South Korea	1,285	n.a.	11.3	(158.6)	289.6	0.2	0.2	(0.6)	1.5	9.9	8.6
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,826	9.4	8.6	8.9	9.7	1.1	1.0	11.7	12.2	5.3	4.9
Carrefour SA	France	11,543	8.8	7.9	13.2	11.3	0.9	0.9	9.8	10.8	5.0	4.7
Casino Guichard Perrachon SA	France	48	n.a.	n.a.	n.m.	57.3	0.0	0.1	(29.2)	(6.3)	3.7	3.6
Tesco PLC	Britain	46,116	18.3	16.6	15.5	10.5	3.2	3.0	17.3	17.9	8.9	8.5
J Sainsbury PLC	Britain	10,304	15.8	13.7	23.3	14.9	1.3	1.3	8.4	9.5	6.1	6.0
Walmart Inc	United States	1,016,234	45.0	40.9	7.0	10.1	9.6	8.7	21.5	21.9	22.2	20.5
Kroger Co/The	United States	41,814	16.5	13.1	104.9	26.4	6.9	5.9	47.9	46.5	7.0	7.0
Department Store			**15.4**	**13.6**	**488.6**	**14.1**	**1.3**	**1.2**	**8.9**	**9.3**	**10.6**	**10.2**
Shinsegae Inc	South Korea	1,758	5.8	5.3	2,607.4	9.6	0.5	0.4	8.7	8.7	6.6	6.3
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,372	6.9	5.6	29.3	23.7	0.4	0.4	5.8	6.7	6.0	5.4
SM Prime Holdings Inc	Philippines	7,664	10.3	9.9	(1.4)	4.0	1.0	0.9	9.9	9.7	10.3	9.8
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	8,453	18.6	19.5	0.7	(4.6)	2.0	1.8	10.4	10.1	12.3	11.8
J Front Retailing Co Ltd	Japan	5,256	25.0	23.0	(0.5)	9.0	1.8	1.7	7.4	7.7	12.3	12.0
Marui Group Co Ltd	Japan	3,341	17.3	15.6	9.0	10.4	2.1	2.1	12.5	13.6	16.4	14.9
Takashimaya Co Ltd	Japan	4,421	24.0	16.4	775.5	46.3	1.4	1.4	7.2	8.4	n.a.	11.2
Thailand Modern Trade			**15.4**	**14.2**	**16.0**	**7.9**	**2.0**	**1.9**	**13.9**	**13.8**	**9.9**	**9.5**
CP ALL PCL	Thailand	13,017	14.4	13.2	10.9	9.0	2.9	2.6	21.2	20.8	11.2	10.7
Home Product Center PCL	Thailand	2,377	13.4	12.8	1.1	5.4	3.0	2.9	22.7	23.0	8.8	8.5
CP AXTRA PCL	Thailand	4,677	18.7	15.4	(9.7)	21.8	0.5	0.5	2.8	3.4	10.2	9.5
Siam Global House PCL	Thailand	1,174	14.6	14.5	38.6	0.6	1.4	1.4	10.2	9.6	10.4	10.3
Berli Jucker PCL	Thailand	2,247	15.3	14.9	23.9	2.9	0.6	0.6	4.6	4.1	11.3	11.1
Central Pattana PCL	Thailand	8,774	15.3	14.2	3.2	8.0	2.5	2.3	16.8	16.8	12.2	11.3
Dohome PCL	Thailand	359	14.7	14.3	35.8	3.0	0.8	0.8	6.0	5.7	12.1	11.8
Index Livingmall PCL	Thailand	210	9.1	9.0	3.7	1.9	1.1	1.0	11.8	11.6	5.1	5.0
Central Retail Corp PCL	Thailand	5,962	21.0	19.3	42.4	8.8	2.9	2.7	14.0	14.4	9.5	9.0
Mr DIY Holding Thailand PCL	Thailand	1,589	17.7	15.0	10.0	17.8	4.6	3.9	28.8	28.6	8.6	7.7
	Average		**17.3**	**15.7**	**103.1**	**18.4**	**2.8**	**2.4**	**15.1**	**15.3**	**10.1**	**9.5**

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

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.