เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CRC TB
Reuters CRC.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำไร 3Q26 สูงกว่าคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด

กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. (+58% YoY และ +20% QoQ) สูงกว่าที่เราและตลาดราว 20% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด เมื่อรวมปัจจัยดังกล่าวเข้ามา เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2026–2027F เพิ่มขึ้น 4% สำหรับ 4Q26 เรายังคงคาดว่ากำไรจะเติบโต YoY แม้ว่าจะชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับช่วง 2Q26–3Q26 เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นจะกลับมาขยายตัวในระดับปกติ แม้ว่ายอดขายสาขาเดิม (SSS) จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งและมีการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้หลังจากราคาหุ้น CRC ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 30% นับตั้งแต่เราเพิ่มหุ้นเข้าสู่ conviction list ปัจจุบันหุ้น CRC ซื้อขายที่ PE ปี 2027F ที่ 18.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 14–15 เท่า เนื่องจากโมเมนตัมเชิงบวกได้สะท้อนไปในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว เราจึงถอด CRC ออกจาก conviction list แต่ยังคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 38 บาท (จาก 37 บาท, WACC 7%, LTG 1.5%) หลังจากปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น

กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. (+58% YoY และ +20% QoQ) สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ราว 20% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด (+70bps YoY) การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นได้รับแรงหนุนจาก: 1) สัดส่วนการขายที่ดีขึ้น โดยมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มแฟชั่นมากขึ้น และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ นำโดยกลุ่มแฟชั่น (ได้รับปัจจัยหนุนจากสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้น การบริหารจัดการพอร์ตแบรนด์ และฐานต่ำจากการจัดรายการลดราคาสินค้าล้างสต็อกในปี 2025) ควบคู่กับอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย (จากการเติบโตจากภายในผ่านการบริหารจัดการสินค้าที่ดีขึ้นและสัดส่วนสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ที่สูงขึ้น) และกลุ่มฟู้ด (หนุนจากการสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้นและประสิทธิภาพการดำเนินงานในประเทศไทย แม้จะถูกลดทอนบางส่วนโดยอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยในเวียดนาม ท่ามกลางการบริโภคที่ซบเซาและการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายที่เข้มข้นขึ้น) ภาพรวมการเติบโตของกำไร YoY ได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เป็นบวก การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น ในขณะที่การเติบโต QoQ สะท้อนปัจจัยฤดูกาล

การดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นใน 4Q26TD ยอดขายสาขาเดิม (SSS) ในเดือนต.ค. เติบโตเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ +4% YoY (เพิ่มขึ้นจาก +3% YoY ใน 3Q26) นำโดยกลุ่มฟู้ดที่ +7% YoY (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับ +7% YoY ใน 3Q26) จากความต้องการซื้อสินค้ากักตุนท่ามกลางความกังวลเรื่องน้ำท่วม และกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ +8% YoY (ฟื้นตัวขึ้นจาก -1% YoY ใน 3Q26) โดยได้แรงหนุนจากความต้องการสินค้าเพื่อการซ่อมแซมและทำความสะอาดหลังน้ำท่วม การเติบโตดังกล่าวสามารถชดเชย SSS ของกลุ่มแฟชั่นที่ยังคงอ่อนตัวอยู่ที่ -4% YoY (เทียบกับ +1% YoY ใน 3Q26) อันเนื่องมาจากฐานสูงของยอดขายเสื้อผ้าสีดำในปีก่อนและจำนวนลูกค้าที่เข้าใช้บริการในศูนย์การค้าที่ลดลงจากฝนที่ตกชุก ในเดือนต.ค. CRC พบว่าอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น 20–30 bps YoY แม้ว่าสัดส่วนยอดขายจากกลุ่มแฟชั่นซึ่งมีอัตรากำไรสูงจะลดลงก็ตาม ทั้งนี้ CRC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกจะขยายตัวอย่างน้อย +10 bps YoY ใน 4Q26 ซึ่งชะลอตัวลงจากการขยายตัวที่ +70 bps YoY ใน 3Q26 ส่งผลให้การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 2026F ยังคงเป็นไปตามเป้าหมายเดิมที่วางไว้ที่ +60–70 bps YoY แม้ว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลใน 4Q26 แต่ CRC ยังคงตั้งเป้าให้การเติบโตของ SG&A ต่ำกว่าการเติบโตของยอดขายผ่านการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่บริหารจัดการได้ดี YTD

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและแนวโน้ม เราปรับประมาณการกำไรปี 2026–2027F เพิ่มขึ้น 4% เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด สำหรับ 4Q26 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และขยายตัว YoY แม้จะชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับช่วง 2Q26–3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง (ซึ่งเริ่มชะลอตัวกลับสู่ระดับปกติ) และการรักษาวินัยในการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A อย่างต่อเนื่อง สำหรับปี 2027 เราคาดว่า CRC จะยังคงมีกำไรเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 7% YoY ทั้งนี้ ผู้บริหารมีแผนที่จะเปลี่ยนจุดโฟกัสจากการรักษาอัตรากำไรไปสู่การเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยยอดขายมากขึ้น โดยการเร่งขยายสาขาเมื่อเทียบกับปี 2026 และผู้บริหารคาดว่าการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นจะมียังมีต่อเนื่อง แต่จะชะลอตัวลง YoY มาเติบโตตามปกติเนื่องจาก CRC ให้ความสำคัญกับการเติบโตของรายได้และการเปิดสาขาใหม่ ควบคู่ไปกับการควบคุมต้นทุน SG&A อย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	244,200	228,377	235,921	245,390	255,446
EBITDA	(Btmn)	33,927	31,677	34,758	36,145	37,591
Core profit	(Btmn)	8,696	8,122	10,046	10,781	11,865
Reported profit	(Btmn)	8,136	7,411	10,275	10,781	11,865
Core EPS	(Bt)	1.44	1.35	1.67	1.79	1.97
DPS	(Bt)	0.60	1.81	0.72	0.77	0.85
P/E, core	(x)	23.2	24.9	20.1	18.7	17.0
EPS growth, core	(%)	10.5	(6.6)	23.7	7.3	10.1
P/BV, core	(x)	2.9	3.1	3.1	2.8	2.6
ROE	(%)	12.8	12.1	15.4	15.8	15.8
Dividend yield	(%)	1.8	5.4	2.1	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	9.6	9.2	8.3	7.8	7.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	33.50
Target price (Bt)	38.00
Mkt cap (Btbn)	202.04
12-m high / low (Bt)	33.8 / 16.5
Avg. daily 6m (US$mn)	11.23
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	58.0
Outstanding Short Position (%)	0.64

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.1	30.1	68.3
Relative to SET	13.3	40.0	44.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	9,555	10,482
INVX vs Consensus (%)	5.1	2.9

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	4.83	4/34
Environmental Score and Rank	3.86	6/34
Social Score and Rank	6.98	3/34
Governance Score and Rank	3.91	12/34

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 แข็งแกร่งที่ 2.1 พันลบ. (+61% YoY และ +3% QoQ) เมื่อหักกำไรพิเศษจำนวน 46 ลบ. ออก กำไรปกติอยู่ที่ 2.1 พันลบ. (+58% YoY และ +20% QoQ) สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.7 พันลบ. ราว 20% หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด (+70bps YoY) การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นได้รับแรงหนุนจาก 1) สัดส่วนการขายที่ดีขึ้น โดยมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มแฟชั่นมากขึ้น และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ นำโดยกลุ่มแฟชั่น (ได้รับปัจจัยหนุนจากสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้น การบริหารจัดการพอร์ตแบรนด์ และฐานต่ำจากการจัดรายการลดราคาสินค้าล้างสต็อกในปี 2025) ควบคู่กับอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย (จากการเติบโตจากภายในผ่านการบริหารจัดการสินค้าที่ดีขึ้นและสัดส่วนสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ที่สูงขึ้น) และกลุ่มฟู้ด (หนุนจากการสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้นและประสิทธิภาพการดำเนินงานในประเทศไทย แม้จะถูกลดทอนบางส่วนโดยอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยในเวียดนามท่ามกลางการบริโภคที่ซบเซาและการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายที่เข้มข้นขึ้น)

การเติบโตของกำไร YoY ในภาพรวม ได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เป็นบวก การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น ในขณะที่การเติบโต QoQ สะท้อนปัจจัยฤดูกาล

สรุปการปรับพอร์ตและการเข้าซื้อกิจการ CRC ได้ดำเนินการขายธุรกิจ Rinascente เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 19 พ.ย. 2025 และธุรกิจ Nguyen Kim เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 23 เม.ย. 2026 นอกจากนี้ CRC ได้เข้าซื้อหุ้น 40% ใน JD Sports Fashion (Thailand) เมื่อวันที่ 31 ม.ค. 2026 และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ในขณะที่ AEON Thailand ได้เข้ามาเป็นบริษัทย่อยเมื่อวันที่ 6 ต.ค. 2026 และจะเริ่มรวมงบการเงินเข้ามาตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป

รายการสำคัญใน 3Q26 (เปรียบเทียบเฉพาะธุรกิจที่ยังดำเนินงานต่อเนื่อง และไม่รวมธุรกิจ Rinascente และ Nguyen Kim ที่ขายออกไป)

- **ยอดขายธุรกิจค้าปลีก**เติบโต 5% YoY โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS (ถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนธุรกิจ) ที่เติบโต 3% YoY พื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 3% YoY สู่ระดับ 3.78 ล้านตร.ม. และยอดขายออนไลน์ที่เติบโต 21% YoY ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 11% ของยอดขายใน 3Q26
- **SSS** เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ กลุ่มฟู้ดมี SSS เพิ่มขึ้น 7% YoY นำโดยประเทศไทยที่ +10% YoY จากความสำเร็จของแคมเปญส่งเสริมการขายและความต้องการซื้อสินค้าจำเป็นกักตุนในช่วงน้ำท่วมปลายเดือนก.ย. ในขณะที่กลุ่มฟู้ดในเวียดนามมี SSS เพิ่มขึ้น 2% YoY ในรูปเงินบาท กลุ่มแฟชั่นมี SSS เพิ่มขึ้น 1% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเปิดตัวแบรนด์ใหม่ (ได้แก่ Maison Francis Kurkdjian, SENSAI, Favre-Leuba และ Salomon) ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากสาขาสำหรับนักท่องเที่ยวจากการปรับสัดส่วนสินค้าแยกตามสัญชาติลูกค้า การเพิ่มสินค้า exclusive และการใช้พนักงานที่สามารถสื่อสารหลายภาษา รวมถึงยอดขายออนไลน์และกิจกรรมนอกศูนย์การค้าที่เพิ่มขึ้น ส่วนกลุ่มฮาร์ดไลน์มี SSS ลดลง 1% YoY ท่ามกลางความต้องการของตลาดที่อ่อนแอ เมื่อแยกตามประเทศ SSS เติบโต 3% YoY ในประเทศไทย และเติบโต 2% YoY ในเวียดนามในรูปเงินบาท แต่ SSS ของเวียดนามลดลง 1% YoY ในรูปเงินดองเวียดนาม ทั้งนี้ ยอดขายในประเทศไทยได้รับแรงหนุนจากกลุ่มฟู้ดและแฟชั่น ในขณะที่การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน THB/VND (+3% YoY) ช่วยหนุนการแปลงค่ายอดขายในเวียดนาม
- **อัตรากำไรขั้นต้นจากการขาย** ขยายตัว 70bps YoY สู่ระดับ 25.2% หลักๆ ได้แรงหนุนจากกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์ กลุ่มแฟชั่นได้รับประโยชน์จากสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้น การบริหารจัดการพอร์ตแบรนด์ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ยอดขายจากนักท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งขึ้น และฐานต่ำจากการลดราคาสินค้าล้างสต็อกในปี 2025 ในขณะที่กลุ่มฮาร์ดไลน์เห็นอัตรากำไรกลับสู่ระดับปกติจากการบริหารจัดการสินค้าที่ดีขึ้นและสัดส่วนสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ที่สูงขึ้น ส่วนอัตรากำไรของกลุ่มฟู้ดขยับขึ้นเล็กน้อยจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นของ Tops และ Go Wholesale ในประเทศไทย ซึ่งได้แรงหนุนจากสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้นของ Tops และการปรับปรุงประสิทธิภาพและการบริหารจัดการสินค้าสูญเสียที่ Go Wholesale ในประเทศไทย แม้จะถูกหักล้างบางส่วนจากอัตรากำไรที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยในเวียดนามท่ามกลางการบริโภคที่ซบเซาและการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายที่มากขึ้น
- **อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย** ปรับตัวลดลง YoY เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรเพิ่มขึ้นเพียง 1% YoY แม้ว่าค่าเช่าและค่าเสื่อมราคา ค่าสาธารณูปโภค ค่าการตลาด และค่าคอมมิชชั่นจากการขายออนไลน์จะปรับตัวสูงขึ้น การควบคุมต้นทุนด้านบุคลากรและผลบวกจากการประหยัดต่อขนาด (operating leverage) ช่วยสนับสนุนให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายลดลง
- **ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย** ลดลง 34% YoY มาอยู่ที่ 747 ลบ. ภายหลังการชำระคืนหนี้หลังจากการขายธุรกิจ Rinascente ใน 4Q25 และอัตราดอกเบี้ยลดลง โดยต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.88% ใน 3Q26 (เทียบกับ 2.24% ใน 3Q25 และ 1.85% ใน 2Q26)
- **ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน** เพิ่มขึ้น 48% YoY มาอยู่ที่ 118 ลบ. หลักๆ มาจาก JD Sports และกิจการร่วมค้าอื่นๆ

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	58,212	47,384	61,932	55,501	56,785	(2.5)	2.3
Gross profit	16,375	10,500	16,081	15,333	15,464	(5.6)	0.9
SG&A expense	(17,677)	(11,960)	(16,200)	(16,610)	(16,616)	(6.0)	0.0
Net other income/expense	4,304	4,666	4,542	4,319	4,390	2.0	1.6
Interest expense	(1,132)	(556)	(783)	(812)	(747)	(34.0)	(8.0)
Pre-tax profit	1,870	2,649	3,640	2,230	2,492	33.2	11.7
Corporate tax	(560)	(434)	(815)	(548)	(475)	(15.2)	(13.2)
Equity a/c profits	80	158	165	116	118	48.4	2.3
Minority interests	(91)	639	(102)	(82)	(84)	(8.2)	2.3
EBITDA	7,677	7,553	8,256	7,053	7,465	(2.8)	5.8
Core profit	**1,299**	**3,011**	**2,888**	**1,716**	**2,051**	**57.9**	**19.5**
Extra. Gain (Loss)	2	(381)	(99)	328	46	2,200.0	(86)
Net Profit	**1,301**	**2,630**	**2,789**	**2,044**	**2,097**	**61.2**	**2.6**
EPS	0.22	0.44	0.46	0.34	0.35	61.2	2.6
B/S (Btmn)							
Total assets	286,109	246,849	249,913	245,940	245,677	(14.1)	(0.1)
Total liabilities	215,195	177,561	176,103	175,339	172,091	(20.0)	(1.9)
Total equity	70,913	69,287	73,811	70,601	73,586	3.8	4.2
BVPS (Bt)	11.2	10.9	11.6	11.0	11.5	2.7	4.3
Financial ratio (%)							
Gross margin	28.1	22.2	26.0	27.6	27.2	(0.9)	(0.4)
EBITDA margin	13.2	15.9	13.3	12.7	13.1	(0.0)	0.4
Net profit margin	2.2	5.6	4.5	3.7	3.7	1.5	0.0
SG&A expense/Revenue	30.4	25.2	26.2	29.9	29.3	(1.1)	(0.7)

Source: InnovestX Investment Strategy & Research
*(Note*After the sales all of CRC's stake in Rinascente department store in Italy since Nov 19, 2025, CRC excluded Rinacenste operation its 2025 actual Consolidated P&L in each line but showed profit contribution from Rinacente to CRC (on 1 Jan to 19 Nov 2025) as profit from discontinued operation at Bt691mn which we included in minority interest item above.*
***We retain Rinascente's operating results in CRC's P&L for 1Q25–3Q25, based on CRC's previous reporting format, but fully exclude all Rinascente-related items from CRC's P&L starting 1Q26 onward based on CRC's new reporting format).*

Figure 2: CRC's SSS growth breakdown by business units

Key statistics	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% ppts YoY	% ppts QoQ
SSSG (%) - simple avg	**(4.3)**	**(4.0)**	**(3.3)**	**0.8**	**2.3**	**6.7**	**1.5**
SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)	**(4.0)**	**(4.0)**	**(2.0)**	**1.0**	**3.0**	**7.0**	**2.0**
SSSG (%) - By unit (THB)							
Fashion	**(4.0)**	**(4.0)**	**(7.0)**	**(1.0)**	**1.0**	**5.0**	**2.0**
Thailand	(4.0)	(4.0)	(7.0)	(1.0)	1.0	5.0	2.0
Italy	(5.0)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Hard line	**(3.0)**	**(4.0)**	**(5.0)**	**0.5**	**(1.0)**	**2.0**	**(1.5)**
Thailand	(3.0)	(4.0)	(5.0)	0.5	(1.0)	2.0	(1.5)
Vietnam	(3.0)	3.0	12.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Food	**(6.0)**	**(4.0)**	**2.0**	**3.0**	**7.0**	**13.0**	**4.0**
Thailand	(2.0)	(2.0)	6.0	5.0	10.0	12.0	5.0
Vietnam	(11.0)	(9.0)	(2.0)	1.0	2.0	13.0	1.0
SSSG (%) - By country							
Thailand	(3.0)	(4.0)	(3.0)	1.0	3.0	6.0	2.0
Vietnam (THB)	(10.0)	(7.0)	(1.0)	(1.0)	2.0	12.0	3.0
Italy (THB)	(5.0)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Vietnam (VND)	2.0	2.0	11.0	2.0	(1.0)	(3.0)	(3.0)
Italy (EUR)	(3.0)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

*Source: InnovestX Investment Strategy & Research (Note*CRC reported SSS in 2025 and from 4Q25 onwards, excluding Rinacenste operation, and SSS from 2Q26 onwards, without Nguyen Kim operation).*

มุมมองของ CRC ใน 4Q26

โมเมนตัมยอดขายปรับตัวดีขึ้นใน 4Q26TD ยอดขายสาขาเดิม (SSS) ในเดือนต.ค. เติบโตเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ +4% YoY (เพิ่มขึ้นจาก +3% YoY ใน 3Q26) โดย SSS กลุ่มฟู้ดเติบโต +7% YoY จากความต้องการซื้อสินค้ากักตุนท่ามกลางความกังวลเรื่องน้ำท่วม ขณะที่กลุ่มฮาร์ดไลน์เพิ่มขึ้น +8% YoY ขับเคลื่อนโดยไทวัสดุจากความต้องการสินค้าเพื่อการซ่อมแซมและทำความสะอาดหลังน้ำท่วม รวมถึงการฟื้นตัวที่เพาเวอร์บายในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยี ส่วนกลุ่มแฟชั่นยังคงอ่อนตัวที่ -4% YoY จากฐานสูงของยอดขายเสื้อผ้าสีดำในปีก่อนและจำนวนลูกค้าที่เข้าใช้บริการลดลงจากฝนตกหนัก หากแบ่งตามประเทศ SSS เติบโต +4% YoY ในประเทศไทย และ +2% YoY ในเวียดนาม (เทียบกับ -2% YoY ในรูปเงินดองเวียดนาม)

อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่ในอัตราที่ชะลอตัวลง พร้อมการควบคุม SG&A ในเดือนต.ค. CRC พบว่าอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น 20–30 bps YoY แม้ว่าสัดส่วนยอดขายจากกลุ่มแฟชั่นซึ่งมีอัตรากำไรสูงจะลดลงก็ตาม ทั้งนี้ CRC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกจะขยายตัวอย่างน้อย 10 bps YoY ใน 4Q26 ซึ่งชะลอตัวลงจากการขยายตัวที่ +70 bps YoY ใน 3Q26 ส่งผลให้การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี FY26F ยังคงเป็นไปตามเป้าหมายเดิมที่วางไว้ที่ +60–70 bps YoY โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงได้รับแรงหนุนจากสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้นในกลุ่มแฟชั่น การกลับสู่ระดับปกติอย่างต่อเนื่องของกลุ่มฮาร์ดไลน์ รวมถึงการปรับสัดส่วนสินค้าและประสิทธิภาพการดำเนินงานในกลุ่มฟู้ดของประเทศไทย แม้จะถูกหักล้างบางส่วนจากการจัดรายการส่งเสริมการขายเพื่อกระตุ้นยอดขายที่เข้มข้นขึ้นในเวียดนาม นอกจากนี้ แม้ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลใน 4Q26 แต่ CRC ยังคงตั้งเป้าให้การเติบโตของ SG&A ต่ำกว่าการเติบโตของยอดขายผ่านการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่บริหารจัดการได้ดีนับตั้งแต่ต้นปี (YTD)

รวมงบการเงินของ MaxValu เข้ามาใน CRC ใน 4Q26 CRC ได้ดำเนินการปรับเปลี่ยนแบรนด์ร้าน MaxValu เป็น Tops เสร็จสิ้นเป็นส่วนใหญ่แล้ว ควบคู่ไปกับการควบรวมระบบหน้าร้าน ศูนย์กระจายสินค้า (DC) การจัดซื้อ และการดำเนินงานของสำนักงานใหญ่เข้าสู่แพลตฟอร์มของ Tops ทั้งนี้ การปรับผังร้านและปรับปรุงสาขาได้เริ่มต้นขึ้นใน 4Q26 และจะดำเนินต่อไปจนถึง 1Q27 ควบคู่กับการปรับปรุงความหลากหลายของสินค้าให้เหมาะสมและการเพิ่มสัดส่วนสินค้าพร้อมรับประทาน (Ready-to-Eat) ให้สอดคล้องกับแต่ละทำเล โดย CRC ไม่คิดว่าการปรับปรุงสาขาเหล่านี้จะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ

มุมมองของ CRC ในปี 2027

ขยายสาขาเร็วขึ้น โดยมีกลุ่มฟู้ด ฮาร์ดไลน์ และอสังหาริมทรัพย์เป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลัก CRC มีแผนที่จะเร่งขยายสาขาในปี 2027 เมื่อเทียบกับปี 2026 โดยเปลี่ยนจุดโฟกัสจากการรักษาอัตรากำไรไปสู่การเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยยอดขายมากขึ้น สำหรับในประเทศไทย CRC มีแผนเปิดสาขาไทวัสดุใหม่ 3–5 สาขา และ Tops 6–10 สาขา ในขณะที่ Go Wholesale จะกลับมาขยายสาขาอีกครั้งจำนวน 1–2 สาขา หลังจากที่ในปี 2026 มุ่งเน้นไปที่ประสิทธิภาพของสาขา การลดอัตราการสูญเสียของสินค้า และความสามารถในการทำกำไรเป็นหลัก ส่วนการขยายตัวในกลุ่มแฟชั่นจะรวมถึงห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลแห่งใหม่ที่เซ็นทรัล พหลโยธิน สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ CRC กำลังเปิดตัวรูปแบบค้าปลีกใหม่ ได้แก่ Ploen ซึ่งเป็นแนวคิดศูนย์การค้าที่เน้นชุมชน และ Riva ซึ่งเป็นแหล่งรวมค้าปลีกที่เน้นการพักผ่อนหย่อนใจ โดยศูนย์การค้า Ploen แห่งแรกในย่านรังสิตมีกำหนดเปิดให้บริการใน 3Q27 และได้รับกระแสตอบรับที่ดีจากผู้เช่าที่มีศักยภาพแล้ว โดยภาพรวม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของ CRC มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 7 โครงการรวม Robinson Lifestyle ในอีก 3 ปีข้างหน้า ควบคู่ไปกับการปรับปรุงศูนย์การค้าที่มีอยู่ในประเทศไทยอย่างต่อเนื่องไปจนถึงปี 2030 ส่วนในประเทศเวียดนาม CRC มีแผนเปิดสาขา GO! ใหม่ 3–5 สาขา และ Mini go! 5–6 สาขา ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 6 สาขาใหม่ในปี 2026 พร้อมทั้งเดินหน้าขยายซูเปอร์มาร์เก็ตในเขตเมืองภายในศูนย์การค้าของพันธมิตรอย่างต่อเนื่อง เพื่อรักษาระดับงบลงทุน (CAPEX) ไม่ให้สูงเกินไปตามกลยุทธ์ asset-light

อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับดีขึ้นในระดับที่ชะลอลง เนื่องจากบริษัทหันมาเน้นการเติบโตของยอดขาย CRC ยังคงได้รับประโยชน์จากสัดส่วนสินค้าและแบรนด์ที่ดีขึ้นในกลุ่มแฟชั่น การบริหารจัดการสินค้าที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และสัดส่วนสินค้าเฮ้าส์แบรนด์ที่สูงขึ้นในกลุ่มฮาร์ดไลน์ รวมถึงสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้นและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงขึ้นในธุรกิจฟู้ดในประเทศไทย ขณะที่กิจกรรมส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้นในเวียดนามอาจหักล้างผลบวกเหล่านี้บางส่วน ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดว่าการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นจะมียังมีต่อเนื่อง แต่จะชะลอตัวลง YoY มาเติบโตตามปกติ โดย CRC ให้ความสำคัญกับการเติบโตของยอดขายและการขยายสาขาเป็นหลักควบคู่กัน

ค่าใช้จ่าย SG&A จะเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่ายอดขาย CRC ตั้งเป้ารักษา operating leverage แม้จะขยายธุรกิจเร็วขึ้น โดยให้ SG&A เติบโตต่ำกว่ายอดขาย บริษัทจะยังคงควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดต่อเนื่อง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร แม้ว่าค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากสาขาใหม่และกิจกรรมส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มสูงขึ้นควบคู่ไปกับการขยายธุรกิจ

CAPEX สูงขึ้นเพื่อรองรับรอบการขยายธุรกิจครั้งใหม่ คาดว่า CAPEX จะเพิ่มขึ้น YoY ในปี 2027 ซึ่งสะท้อนถึงการเร่งขยายสาขาและการปรับปรุงสาขา อย่างไรก็ตาม CRC น่าจะยังคงรักษาความยืดหยุ่นของงบดุลไว้ได้จากการใช้พื้นที่ทำเลของพันธมิตรและโครงสร้างการลงทุนแบบ asset-light โดยเฉพาะในเวียดนาม เพื่อจำกัดเงินลงทุนเบื้องต้น

MaxValu ตั้งเป้าพลิกกลับมามีกำไรระดับ EBIT ในปี 2027 CRC มั่นใจว่า MaxValu จะสามารถทำกำไรในระดับ EBIT ได้ในปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากประสิทธิภาพการขายที่สูงขึ้น สัดส่วนสินค้าที่เหมาะสมยิ่งขึ้น และประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นหลังการรวมกิจการกับ Tops และการปรับปรุงสาขาที่จะแล้วเสร็จภายใน 1Q27 ซึ่งจะถือเป็นการพลิกฟื้นอย่างมีนัยสำคัญจากงบปี FY25 (มี.ค. 2025–ก.พ. 2026) ที่ MaxValu บันทึกรายได้ 3.8 พันลบ. ขาดทุนระดับ EBIT 249 ลบ. และขาดทุนสุทธิ 266 ลบ.

จุดเด่น

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (CRC) ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) ซึ่งดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลายประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (multi-format and multi-category) ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ในปี 2021 CRC เป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจฟู้ด เป็นผู้จำหน่ายสินค้า DIY เกี่ยวกับบ้านบนแพลตฟอร์ม omnichannel ชั้นนำในประเทศไทยในธุรกิจฮาร์ดไลน์ เป็นผู้ใช้แพลตฟอร์ม omnichannel รายแรก (Central application) ของเอเชียและเป็นผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าลักชัวรี่ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศอิตาลีในธุรกิจแฟชั่น และเป็นผู้ประกอบการศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ในรูปแบบ omnichannel ชั้นนำของประเทศไทยและผู้ประกอบการศูนย์การค้าสำหรับครอบครัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2025 บริษัทมีร้านค้า 2,087 แห่ง โดยมีพื้นที่ขายสุทธิ 3.74 ล้านตร.ม. (+2% YoY) พื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.8 ล้านตร.ม. (+6% YoY) และมีสัดส่วนยอดขายออนไลน์อยู่ที่ 9% (+14% YoY) ในปี 2567 รายได้ 96% มาจากการขายสินค้า 3% จากการให้บริการเช่า และ 1% จากบริการอื่นๆ ทั้งนี้ รายได้จากการขายสินค้า 44% ในปี 2568 ได้มาจากกลุ่มฟู้ดในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม 23% มาจากกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทย และ 33% มาจากกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ รายได้จากการขายสินค้า 80% ในปี 2025 ได้มาจากประเทศไทย และ 20% มาจากประเทศเวียดนาม

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2026 CRC ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 4-5% YoY โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เติบโต 1-2% และการขยายสาขา ในปี 2026 สำหรับในประเทศไทย CRC วางแผนเปิด Tops 8-10 สาขา ไทวัสดุ 3-5 สาขา และ Go Wholesale 2 สาขา ส่วนในเวียดนาม CRC วางแผนเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต GO! 2 สาขา mini go! 6 สาขา และศูนย์การค้า GO! 1 สาขา CRC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2569 จะขยายตัว 10bps YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจากการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์ หลังจากลดการทำโปรโมชั่นส่วนลด ซึ่งจะช่วยชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเล็กน้อยในกลุ่มฟู้ดจากการขยาย Go Wholesale ในประเทศไทย และธุรกิจฟู้ดในเวียดนามที่มีอัตรากำไรต่ำกว่า นอกจากนี้ CRC ยังตั้งเป้าควบคุมการเติบโตของค่าใช้จ่าย SG&A ให้ต่ำกว่าการเติบโตของยอดขาย โดยการคุมเข้มค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร งบประมาณด้าน IT การใช้ไฟต่อหน่วย และค่าใช้จ่ายทางการตลาด CRC ได้ปรับเพิ่มงบลงทุนจาก 1.2 หมื่นลบ. ในปี 2025 เป็น 1.6-1.8 หมื่นลบ. ในปี 2026 (จัดสรร 70% สำหรับประเทศไทย และ 30% สำหรับเวียดนาม; 60% สำหรับการเปิดสาขาใหม่ และ 40% สำหรับการปรับปรุงสาขา) ทั้งนี้งบลงทุนดังกล่าวยังไม่รวมโอกาสในการทำ M&A ที่อาจเกิดขึ้น โดยจะมุ่งเน้นในภูมิภาคอาเซียนเป็นพิเศษ

สำหรับการขายกิจการ ในเดือนพ.ย. 2025 CRC ได้ขายสินทรัพย์ของห้างสรรพสินค้า Rinascente และได้รับเงินสดสุทธิ (หลังหักภาษี) จำนวน 1.3 หมื่นลบ. โดยในจำนวนนี้ได้จัดสรรเงิน 5.0 พันลบ. เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และอีก 7.7 พันลบ. จ่ายเป็นเงินปันผลพิเศษที่ 1.28 บาท/หุ้น (จ่าย 0.7 บาท/หุ้น ในเดือนธ.ค. 2025 และ 0.58 บาท/หุ้น ในเดือนเม.ย. 2026) ทั้งนี้ในปี 2025 Rinascente สร้างกำไรให้กับ CRC จำนวน 691 ลบ. ต่อมาในเดือนธ.ค. 2025 CRC ได้ประกาศแผนขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Nguyen Kim โดยดีลนี้มีมูลค่ากิจการ (EV) อยู่ที่ 1.137 พันลบ. และคาดว่าจะเสร็จสิ้นใน 1Q26–2Q26 ซึ่งในปี 2025 NKT สร้างผลขาดทุนให้กับ CRC จำนวน 280 ลบ.

สำหรับการเข้าซื้อกิจการ เมื่อวันที่ 30 ม.ค. 2026 CRC ได้เข้าซื้อหุ้น 40% ในบริษัท เจดี สปอร์ตส์ แฟชั่น (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกอุปกรณ์กีฬาในประเทศไทย โดยการเข้าซื้อครั้งนี้จะช่วยเพิ่มกำไรต่อปีให้แก่ CRC อีกประมาณ 100 ลบ. (1% ของกำไร) ผ่านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น

ในปี 2026-28 CRC ตั้งเป้าขยายสาขาในเวียดนาม โดยจะเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต/ศูนย์การค้า GO! เพิ่ม 10-12 สาขา และ Mini go! 23-25 สาขา สำหรับการขยายสาขาในประเทศไทย CRC ตั้งเป้าเปิดห้างสรรพสินค้า 1-2 สาขา, Tops 25-30 สาขา, ไทวัสดุ 13-16 สาขา, Go Wholesale 12-18 สาขา และศูนย์การค้าโรบินสันไลฟ์สไตล์ 2-3 สาขา โดยวางงบลงทุนระยะ 3 ปีไว้ที่ 5.0-5.5 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. รายได้จากการให้เช่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว	2. กำลังซื้อที่เปราะบางทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ล่าช้า
3. การเดินทางภายใน/ระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. การที่นักท่องเที่ยวจีนกลับเข้ามาช้าจะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
SSS เป็นบวก	SSS ในเดือนต.ค. ปรับตัวดี	หนุนยอดขายและกำไรขึ้น	SSS เดือนต.ค. เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ +4% YoY จาก +3% YoY ใน 3Q26 โดย SSS กลุ่มฟู้ดเติบโต +7% YoY จากความต้องการซื้อสินค้ากักตุนท่ามกลางความกังวลเรื่องน้ำท่วม ขณะที่กลุ่มฮาร์ดไลน์เพิ่มขึ้น +8% YoY ขับเคลื่อนโดยไทวัสดุจากความต้องการสินค้าเพื่อการซ่อมแซมและทำความสะอาดหลังน้ำท่วม รวมถึงการฟื้นตัวที่เพาเวอร์บายในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยี ส่วนกลุ่มแฟชั่นยังคงอ่อนตัวอยู่ที่ -4% YoY จากฐานสูงของยอดขายเสื้อผ้าสีดำในปีก่อนและจำนวนลูกค้าที่เข้าใช้บริการลดลงจากฝนที่ตกชุก
กำไรปกติ 4Q26F	ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	สำหรับ 4Q26 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต QoQ จากมปัจจัยฤดูกาล และขยายตัว YoY โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ที่เติบโตแข็งแกร่ง การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น และการรักษาวินัยในการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A อย่างต่อเนื่อง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	1.3%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจุกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CRC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2023 มีพัฒนาการในเชิงบวกเมื่อเทียบปีต่อปี

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.83 (2024)
Rank in Sector	4/34

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CRC ได้กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐานในปี 2022 (เทียบกับ 5% ในปี 2023) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดจากพลังงานหมุนเวียน 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2023) และลดการใช้พลังงานต่อรายได้ 30% (เทียบกับ 5% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2022 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรขยะที่ 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 20% ในปี 2023)
- CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจุกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่ธุรกิจในประเทศไทยเท่านั้น (71% ของยอดขายปี 2023 และ 77% ของ EBITDA) ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2030 CRC วางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.8 พันลบ./ปี ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CRC ตั้งเป้าระดับความผูกพันของพนักงานที่ 77% (เทียบกับ 73% ในปี 2023) และกำหนดสัดส่วนพนักงานระดับบริหารเป็นผู้หญิงที่ 50% (เทียบกับ 56% ในปี 2023)
- ในปี 2023 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 62% (เทียบกับ 61.8% ในปี 2022) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 39.5% (เทียบกับ 42% ในปี 2022
- ในปี 2023 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า CRC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาชิงบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2023

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2023 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 14 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (93% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ CRC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ
- ในปี 2023 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2023 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.83**	—
Environment Financial Materiality Score	**3.86**	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	98	112
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	380	532
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	593	1,875
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,414	1,326
Renewable Energy Use ('000 MWh)	173	211
Total Waste ('000 metric tonnes)	40	43
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	9	—
Social Financial Materiality Score	**6.98**	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	92	—
Women in Workforce (%)	62	62
Employee Turnover (%)	39	—
Employee Training (hours)	1,492,130	1,594,740
Governance Financial Materiality Score	**3.91**	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	15
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	5	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
Revenue from sales and services	(Btmn)	181,791	219,898	231,438	244,200	228,377	235,921	245,390	255,446
Cost of sales and services	(Btmn)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(175,907)	(168,171)	(169,940)	(176,533)	(183,587)
Gross profit	**(Btmn)**	**45,944**	**60,251**	**66,497**	**68,293**	**60,206**	**65,981**	**68,857**	**71,859**
SG&A	(Btmn)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(70,653)	(64,707)	(68,216)	(70,577)	(72,648)
Other income	(Btmn)	13,664	15,969	17,250	18,188	18,113	18,567	19,070	19,585
Interest expense	(Btmn)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(4,995)	(3,887)	(3,177)	(3,225)	(3,235)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(324)**	**8,291**	**9,272**	**10,833**	**9,725**	**13,155**	**14,126**	**15,561**
Corporate tax	(Btmn)	452	(1,705)	(1,888)	(2,599)	(2,402)	(3,289)	(3,531)	(3,890)
Equity a/c profits	(Btmn)	279	820	990	962	483	553	575	599
Minority interests	(Btmn)	(217)	(430)	(506)	(501)	316	(374)	(389)	(405)
Core profit	**(Btmn)**	**190**	**6,976**	**7,868**	**8,696**	**8,122**	**10,046**	**10,781**	**11,865**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(131)	199	148	(560)	(711)	229	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**59**	**7,175**	**8,016**	**8,136**	**7,411**	**10,275**	**10,781**	**11,865**
EBITDA	(Btmn)	19,830	28,941	31,636	33,927	31,677	34,758	36,145	37,591
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.03**	**1.16**	**1.30**	**1.44**	**1.35**	**1.67**	**1.79**	**1.97**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	1.19	1.33	1.35	1.23	1.70	1.79	1.97
DPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.48	0.55	0.60	1.81	0.72	0.77	0.85

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,918	76,532	79,956	76,041	70,294	71,051	74,163	78,210
Total fixed assets	(Btmn)	193,310	199,453	207,141	215,008	176,554	175,945	176,507	177,113
Total assets	**(Btmn)**	**263,228**	**275,984**	**287,097**	**291,049**	**246,849**	**246,995**	**250,670**	**255,323**
Total loans	(Btmn)	135,295	137,071	132,564	134,564	98,038	97,038	91,038	85,038
Total current liabilities	(Btmn)	111,662	108,488	118,505	130,984	107,510	92,449	94,762	95,229
Total long-term liabilities	(Btmn)	92,485	102,611	98,331	87,685	70,052	85,901	80,801	77,757
Total liabilities	**(Btmn)**	**204,147**	**211,099**	**216,837**	**218,668**	**177,561**	**178,350**	**175,563**	**172,986**
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	**(Btmn)**	**59,081**	**64,885**	**70,260**	**72,381**	**69,287**	**68,646**	**75,107**	**82,336**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**9.35**	**10.30**	**11.12**	**11.44**	**10.86**	**10.75**	**11.82**	**13.02**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	190	6,976	7,868	8,696	8,122	10,046	10,781	11,865
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,041	17,171	17,722	18,100	18,065	18,426	18,795	18,795
Operating cash flow	(Btmn)	23,360	22,460	27,483	29,472	32,216	29,472	30,382	31,515
Investing cash flow	(Btmn)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(20,561)	1,669	(17,816)	(19,357)	(19,400)
Financing cash flow	(Btmn)	(149)	(9,638)	(12,210)	(13,766)	(32,834)	(11,916)	(10,320)	(10,636)
Net cash flow	**(Btmn)**	**306**	**(2,026)**	**(488)**	**(4,855)**	**1,051**	**(260)**	**705**	**1,479**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	25.3	27.4	28.7	28.0	26.4	28.0	28.1	28.1
Operating margin	(%)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(2.0)	(0.9)	(0.7)	(0.3)
EBITDA margin	(%)	10.9	13.2	13.7	13.9	13.9	14.7	14.7	14.7
EBIT margin	(%)	1.5	5.4	6.0	6.5	6.0	6.9	7.1	7.4
Net profit margin	(%)	0.0	3.3	3.5	3.3	3.2	4.4	4.4	4.6
ROE	(%)	0.3	11.8	12.2	12.8	12.1	15.4	15.8	15.8
ROA	(%)	0.1	2.6	2.8	3.0	3.0	4.1	4.3	4.7
Net D/E	(x)	2.0	1.9	1.7	1.7	1.3	1.3	1.1	0.9
Interest coverage	(x)	6.4	8.3	6.8	6.8	8.1	10.9	11.2	11.6
Debt service coverage	(x)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.6	0.9	1.0	1.1
Payout Ratio	(%)	3,047.5	40.3	41.4	44.5	147.3	43.0	43.0	43.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(5.0)	19.3	2.6	(2.0)	(4.3)	0.4	1.5	1.5
SSSG-Fashion	(%)	(6.0)	38.0	12.0	1.0	(4.0)	(2.5)	1.5	1.5
SSSG-Hardline	(%)	3.0	5.0	(4.0)	(7.0)	(5.0)	(0.5)	1.5	1.5
SSSG-Food	(%)	(12.0)	15.0	(0.2)	0.0	(4.0)	4.2	1.5	1.5
No of stores, ending	(stores)	2,183	1,886	1,897	2,032	2,087	1,975	2,071	2,149
No of plazas, ending	(plazas)	69	71	72	75	77	80	83	86

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	64,380	64,502	58,280	58,212	47,384	61,932	55,501	56,785
Cost of sales and services	(Btmn)	(45,821)	(47,381)	(42,069)	(41,837)	(36,884)	(45,851)	(40,168)	(41,320)
Gross profit	**(Btmn)**	**18,558**	**17,121**	**16,211**	**16,375**	**10,500**	**16,081**	**15,333**	**15,464**
SG&A	(Btmn)	(18,753)	(17,507)	(17,563)	(17,677)	(11,960)	(16,200)	(16,610)	(16,616)
Other income	(Btmn)	5,155	4,779	4,364	4,304	4,666	4,542	4,319	4,390
Interest expense	(Btmn)	(1,245)	(1,116)	(1,083)	(1,132)	(556)	(783)	(812)	(747)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**3,716**	**3,277**	**1,929**	**1,870**	**2,649**	**3,640**	**2,230**	**2,492**
Corporate tax	(Btmn)	(882)	(819)	(589)	(560)	(434)	(815)	(548)	(475)
Equity a/c profits	(Btmn)	252	143	103	80	158	165	116	118
Minority interests	(Btmn)	(115)	(138)	(94)	(91)	639	(102)	(82)	(84)
Core profit	**(Btmn)**	**2,970**	**2,463**	**1,349**	**1,299**	**3,011**	**2,888**	**1,716**	**2,051**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(794)	(126)	(206)	2	(381)	(99)	328	46
Net Profit	**(Btmn)**	**2,176**	**2,337**	**1,143**	**1,301**	**2,630**	**2,789**	**2,044**	**2,097**
EBITDA	(Btmn)	9,525	8,927	7,520	7,677	7,553	8,256	7,053	7,465
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.49**	**0.41**	**0.22**	**0.22**	**0.50**	**0.48**	**0.28**	**0.34**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.39	0.19	0.22	0.44	0.46	0.34	0.35

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	76,041	74,238	72,899	74,382	70,294	72,292	68,176	67,690
Total fixed assets	(Btmn)	215,008	218,274	215,266	211,727	176,554	177,621	177,764	177,987
Total assets	**(Btmn)**	**291,049**	**292,512**	**288,165**	**286,109**	**246,849**	**249,913**	**245,940**	**245,677**
Total loans	(Btmn)	134,564	141,801	150,268	144,802	98,038	110,312	115,176	109,601
Total current liabilities	(Btmn)	130,984	122,153	124,011	122,030	107,510	105,658	94,226	90,944
Total long-term liabilities	(Btmn)	87,685	95,479	94,069	93,166	70,052	70,444	81,113	81,147
Total liabilities	**(Btmn)**	**218,668**	**217,632**	**218,081**	**215,195**	**177,561**	**176,103**	**175,339**	**172,091**
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	**(Btmn)**	**72,381**	**74,880**	**70,084**	**70,913**	**69,287**	**73,811**	**70,601**	**73,586**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.44**	**11.82**	**11.13**	**11.19**	**10.86**	**11.59**	**11.01**	**11.49**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	2,970	2,463	1,349	1,299	3,011	2,888	1,716	2,051
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,564	4,534	4,508	4,674	4,348	3,833	4,011	4,226
Operating cash flow	(Btmn)	13,644	5,498	4,508	7,457	14,753	6,935	3,568	6,674
Investing cash flow	(Btmn)	(4,390)	(2,726)	(70)	(640)	5,105	(2,213)	(902)	(2,200)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,602)	(2,985)	(3,759)	(6,927)	(19,163)	207	(4,670)	(7,444)
Net cash flow	**(Btmn)**	**2,652**	**(213)**	**679**	**(110)**	**695**	**4,929**	**(2,005)**	**(2,970)**

Key Financial Ratios

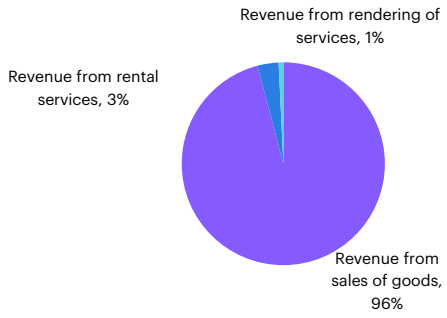
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	28.8	26.5	27.8	28.1	22.2	26.0	27.6	27.2
Operating margin	(%)	(0.3)	(0.6)	(2.3)	(2.2)	(3.1)	(0.2)	(2.3)	(2.0)
EBITDA margin	(%)	14.8	13.8	12.9	13.2	15.9	13.3	12.7	13.1
EBIT margin	(%)	7.7	6.8	5.2	5.2	6.8	7.1	5.5	5.7
Net profit margin	(%)	3.4	3.6	2.0	2.2	5.6	4.5	3.7	3.7
ROE	(%)	1.7	1.8	2.0	1.9	1.3	1.3	1.4	1.3
ROA	(%)	4.1	3.4	1.9	1.8	4.5	4.7	2.8	3.3
Net D/E	(x)	1.7	1.8	2.0	1.9	1.3	1.3	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	7.7	8.0	6.9	6.8	13.6	10.5	8.7	10.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5	0.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
SSSG-Total (simple average)	(%)	(2.0)	(4.7)	(5.0)	(4.3)	(4.0)	(3.3)	0.7	2.3
SSSG-Fashion	(%)	1.0	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(7.0)	(1.0)	1.0
SSSG-Hardline	(%)	(5.0)	(7.0)	(7.0)	(3.0)	(4.0)	(5.0)	0.0	(1.0)
SSSG-Food	(%)	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	2.0	3.0	7.0
No of stores, ending	(stores)	2,032	2,070	2,069	2,068	2,064	2,148	2,124	2,164
No of plazas, ending	(plazas)	75	75	75	77	77	75	75	75

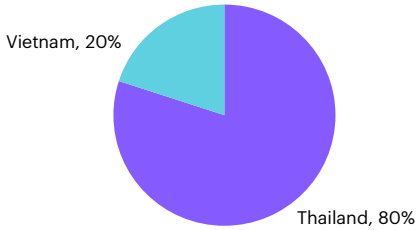
Appendix

Figure 3: Revenue breakdown by type of business in 2025



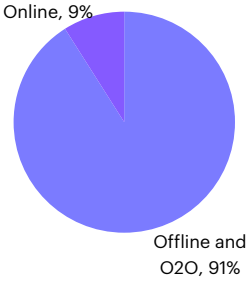
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue from sale of goods broken down by country in 2025



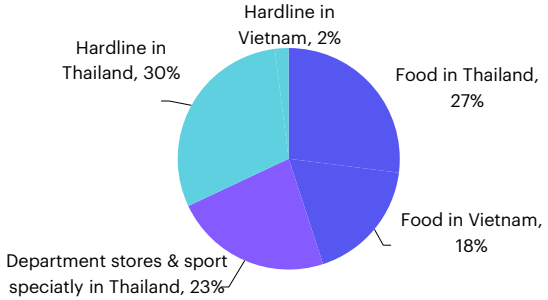
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Revenue from sale of goods broken down by sales channel in 2025



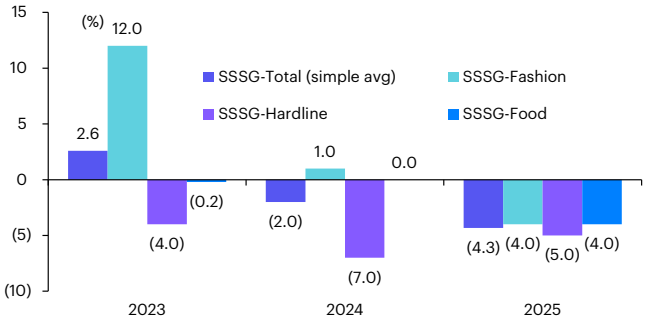
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Revenue from sale of goods broken down by business sub-segment in 2025



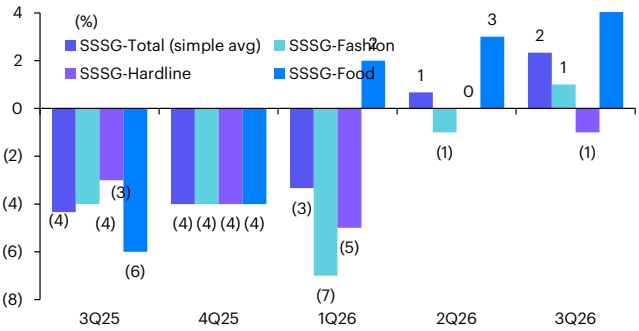
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Yearly SSS growth breakdown by business unit



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Quarterly SSS growth breakdown by business unit



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Nov 12, 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	19.00	23.00	24.1	17.1	16.2	14.4	(3)	5	13	0.6	0.6	0.6	4	4	4	2.7	3.1	3.5	10.8	10.7	10.2
CPALL	Outperform	49.00	62.00	30.4	15.8	13.9	12.9	12	14	8	3.2	2.8	2.6	21	22	21	3.4	3.9	4.2	9.0	8.7	8.2
CPAXT	Outperform	15.20	18.50	25.0	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	33.50	38.00	15.6	24.9	20.1	18.7	(7)	24	7	3.1	3.1	2.8	11	15	15	5.4	2.1	2.3	9.2	8.3	7.8
GLOBAL	Outperform	7.05	9.50	38.0	19.7	13.8	13.0	(17)	43	6	1.5	1.4	1.4	8	11	11	2.6	3.3	3.1	12.5	9.7	9.0
HMPRO	Outperform	6.25	8.20	37.1	13.7	13.5	12.6	(8)	1	7	3.1	3.0	2.8	23	23	23	6.1	5.9	6.4	8.8	8.7	8.2
Average					**18.0**	**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**	**8.7**

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 ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ โดยบริษัทฯ 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.