

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
Reuters

BJC TB
BJC.BK

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แนวโน้มสดในขึ้นจากยอดขายที่ดีขึ้นและการคุมค่าใช้จ่าย

เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F ของ BJC จะอยู่ที่ 830 ลบ. (+32% YoY, -32% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ขณะที่กำไรปกติ 4Q26F มีแนวโน้มเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จาก SSS ที่เป็นบวกและการประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A ได้ราว 500-600 ลบ. ต่อปี จากการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026F/2027F เพิ่มขึ้น 9%/13% จาก SSS ที่ดีขึ้นและ SG&A ที่ลดลง นอกจากนี้บริษัทยังมีโอกาสประหยัดค่าใช้จ่ายได้อีก 600-700 ลบ. ต่อปี จากการปรับโครงสร้างสาขา ซึ่งยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการของเรา เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ BJC จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 23 บาท (WACC 7%, LTG 1.5%) เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 17 บาท สะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและการปรับพื้นฐานในการประเมินราคาเป้าหมาย

ค่ากำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.7 พันลบ. +167% YoY แต่ -41% QoQ หากไม่รวมกำไรพิเศษ 900 ลบ. (กำไรจากการขายที่ดินหลังภาษี 1 พันลบ. หักด้วยค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่ 100 ลบ.) เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะอยู่ที่ 830 ลบ. +32% YoY แต่ -32% QoQ โดยการเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ทรงตัว แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล

ไฮไลท์ 3Q26F รายได้ มีแนวโน้มเติบโต 5% YoY ในทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้กลุ่ม PSC มีแนวโน้มเติบโต 30% YoY จากยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วและกระป๋องอลูมิเนียมที่เพิ่มขึ้น ตามอุปสงค์ที่ปรับตัวดีขึ้น ยอดขายกระป๋องในไทยให้กับลูกค้าเดิม เช่น Nestlé ที่เพิ่มขึ้น และการย้ายคำสั่งซื้อของลูกค้าหลังจากเตาหลอมแก้วของคู่แข่งปิดตัวลง รายได้กลุ่ม CSC มีแนวโน้มเติบโต 5% YoY ทั้งกลุ่มสินค้าอาหารและไม่ใช่อาหาร ขณะที่รายได้กลุ่ม MSC มีแนวโน้มเติบโต 3% YoY หลักๆ มาจาก MMVN และบางส่วนจาก BigC ประเทศไทย ด้าน SSS มีแนวโน้มเติบโต 2.5% YoY โดย MMVN +15% (+10% ในสกุลเงินดอง) และ BigC ประเทศไทย +0.3% สืบเนื่องจากร้านโดนใจและช่องทาง O2O **อัตรากำไรขั้นต้น** มีแนวโน้มลดลง 10bps YoY เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม non-MSC ที่อ่อนตัวลง หักล้างอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม MSC ที่ดีขึ้น โดยอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม MSC จะขยายตัว 90bps YoY จากโปรโมชันคูปองและการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานที่ดีขึ้นที่ BigC ซึ่งช่วยลดการสูญเสียของสินค้าคงคลัง รวมถึงสัดส่วนยอดขาย B2B/B2C ที่ดีขึ้น MMVN ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม PSC จะลดลง 200bps YoY หลักๆ เกิดจากสัดส่วนสินค้าอัตรากำไรต่ำในธุรกิจแก้วเพิ่มขึ้น (ยอดขายจากต่างประเทศ) และต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นของกระป๋องกลับสู่ระดับปกติหลังจากสต็อกวัตถุดิบต้นทูลดลงในช่วง 2Q26 ด้านอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่ม CSC จะลดลง 70bps YoY จากสัดส่วนสินค้าอัตรากำไรต่ำเพิ่มขึ้นรวมถึงต้นทุนบรรจุภัณฑ์และน้ำมันปาล์มที่สูงขึ้น **อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย** มีแนวโน้มทรงตัว YoY เนื่องจากอัตราส่วนการเติบโตของ SG&A สอดคล้องกับอัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจาก 1H26 ที่ค่าใช้จ่ายบุคลากรที่สูงขึ้นส่งผลให้ SG&A เติบโตเร็วกว่ายอดขาย **อัตราภาษีที่แท้จริง** คาดว่าจะอยู่ที่ 24% (ทรงตัวทั้ง YoY และ QoQ)

แนวโน้ม 4Q26F ตั้งแต่เดือนต.ค. จนถึงปัจจุบัน SSS ของ BigC ในประเทศไทยเติบโต 1% YoY ขณะที่ SSS ของ MMVN ยังคงเติบโตต่อเนื่อง และน่าจะได้รับประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง BJC คาดว่าจะประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A ได้ราว 500-600 ลบ. ต่อปี ตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป หลังจากการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่แล้วเสร็จใน 3Q26 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยเหล่านี้ คาดว่ากำไรปกติ 4Q26F มีแนวโน้มเติบโต YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นและการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

การปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BJC เพิ่มขึ้น 9% ในปี 2026F และ 13% ในปี 2027F จาก SSS ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่ ทั้งนี้ BJC ยังมีแผนปรับโครงสร้างพนักงานสาขาใน 4Q26F ควบคู่ไปกับการปิดสาขาขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าเป้าหมายจำนวน 12 สาขาในปี 2026 (ปิดไปแล้ว 8 สาขาใน 9M26 และจะปิดอีก 4 สาขาใน 4Q26) นอกเหนือจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการปิดสาขาที่สร้างผลขาดทุน EBITDA ราว 200 ลบ. ต่อปีแล้ว BJC ยังประเมินเบื้องต้นว่าจะมีค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างพนักงานสาขา ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 100-200 ลบ. ใน 4Q26 ซึ่งจะส่งผลให้ประมาณการค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นได้อีก 600-700 ลบ. ต่อปี เรายังไม่นำตัวเลขเหล่านี้เข้ามาไว้ในประมาณการของเรานอกจากจะได้รับข้อมูลที่ชัดเจนจาก BJC

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	157,727	154,020	156,247	159,590	162,977
EBITDA	(Btmn)	22,432	21,479	21,092	21,803	22,455
Core profit	(Btmn)	4,610	4,455	4,686	5,291	5,778
Reported profit	(Btmn)	4,001	4,011	7,225	5,291	5,778
Core EPS	(Bt)	1.15	1.11	1.17	1.32	1.44
DPS	(Bt)	0.71	0.51	0.58	0.66	0.72
P/E, core	(x)	17.3	17.9	17.0	15.1	13.8
EPS growth, core	(%)	(4.6)	(3.4)	5.2	12.9	9.2
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	3.8	3.7	3.8	4.2	4.4
Dividend yield	(%)	3.6	2.6	2.9	3.3	3.6
EV/EBITDA	(x)	10.5	10.9	10.9	10.4	9.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Oct 27) (Bt)	19.90
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btbn)	79.76
12-m high / low (Bt)	20.1 / 12.8
Avg. daily 6m (US\$m)	4.21
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.38

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.2	22.8	2.6
Relative to SET	13.5	26.7	(13.8)

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,903	5,012
INXV vs Consensus (%)	(4.4)	5.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.56	11/34
Environmental Score and Rank	2.77	9/34
Social Score and Rank	3.82	12/34
Governance Score and Rank	3.96	11/34

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร, IAA, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

กลุ่ม MSC ของ BJC เป็นหนึ่งในสามผู้ประกอบการค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำของประเทศไทย กลุ่ม PSC ของบริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นผู้ผลิตกระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กลุ่ม CSC ของบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดสำหรับข้าวเกรียบข้าว สุกก่อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทยสำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมียม และกระดาษเช็ดมือ

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

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2026F BJC ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโตใกล้เคียงระดับ mid-single-digit YoY อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยตั้ง CAPEX ไว้ที่ 1.0-1.1 หมื่นลบ.

ภายหลังการเข้าซื้อ MMVN เสร็จสิ้นและการลดหนี้บางส่วนจากเงินที่ได้จากการขายที่ดินในเดือนพฤษภาคม 2569 BJC คาดว่าการมีส่วนร่วมของกำไรสุทธิจาก MMVN (หลังหักดอกเบี้ยและภาษีที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาเงินทุน) จะอยู่ที่ประมาณ 100 ลบ. ต่อไตรมาส ซึ่งคิดเป็นประมาณการมีส่วนร่วมต่อกำไรของ BJC ที่ 250 ลบ. ในปี 2026F

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

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

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเข้าซื้อกิจการ MMVN และแผนลดหนี้ (เสร็จสิ้นพ.ค.)	กำไรเพิ่มขึ้น	รายได้และกำไรเพิ่มขึ้น	เราได้รวมส่วนแบ่งกำไรจาก MMVN จำนวน 250 ลบ. ในประมาณการปี 2026F แล้ว ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของ BJC หลังการรวมงบตั้งแต่วันที่พฤษภาคม โดยคิดเป็นประมาณ 6% ของกำไรปี 2026F ของ BJC.
กำไรปกติ 4Q26F	SSS เป็นบวก และ SG&A ลดลงหลังการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่ใน 3Q26	เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ	ตั้งแต่เดือนต.ค. จนถึงปัจจุบัน SSS ของ BigC ในประเทศไทยเติบโต 1% YoY ขณะที่ BJC คาดว่าจะประหยัดค่าใช้จ่าย SG&A ได้ราว 500-600 ลบ. ต่อปี ตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป หลังจากการปรับโครงสร้างสำนักงานใหญ่แล้วเสร็จใน 3Q26 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยเหล่านี้ คาดว่ากำไรปกติ 4Q26F มีแนวโน้มเติบโต YoY จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติงาน แรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาขึ้น ชิงบว YoY ในด้านแนวทางปฏิบัติงานด้านการจ้างงาน โดยอัตราการลาออกของพนักงานลดลงในปี 2023

ESG Ratings and Indices

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

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BJC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2030 และปล่อยก๊าซเรือนกระจก สุทธิเป็นศูนย์ (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2050
- ภายในปี 2032 BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 15% (จาก baseline ปี 2021) ลดการใช้พลังงานไม่หมุนเวียน (MWh) ลง 15% และปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 28,711 ต้นในปี 2023 และ 41,645 ต้นในปี 2021-23)
- ภายในปี 2032 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหาร (ตัน) ลง 15% บริหารจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 87 ตันในปี 2023 และ 259 ตันในปี 2021-23)
- ภายในปี 2032 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ (ตัน) ลง 15%
- BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็น ศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้า ด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้าน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2032 BJC ตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการ ด้านการศึกษา (เทียบกับ 3,000 คน ในปี 2023 และ 9,540 คน ในปี 2021-23) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 0.12 ล้านคน ในปี 2023 และ 0.73 ล้านคน ในปี 2021-23) สนับสนุนผลผลิตทาง การเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 3,657 ตัน ในปี 2023 และ 32,525 ตัน ในปี 2021-23) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 163 กิจกรรม ในปี 2023 และ 166 กิจกรรม ในปี 2021-23) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 383 กิจกรรม ในปี 2023 และ 457 กิจกรรม ในปี 2021-23)
- ในปี 2023 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 60% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2022) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 28% (เทียบกับ 46% ในปี 2022)
- ในปี 2023 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม เดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนา ชิงบว YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2023

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2023 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดย ในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่า องค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัท อื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและ ประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึงพา ได้
- ในปี 2023 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจ ทำให้โครงสร้างคณะกรรมการมีความเป็นอิสระน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในปี 2023 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การจัดประชุมไม่ สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจ มีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในแง่ประเด็นด้านภาษี ใน 1Q24 BJC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ เกิดขึ้นครั้งเดียว จำนวน 586 ลบ. ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้การประเมินของ บริษัท มีความแตกต่างจากการประเมินจากกรมสรรพากร

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	138,465	150,338	154,672	157,727	154,020	156,247	159,590	162,977
Cost of goods sold	(Btmn)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(122,572)	(124,058)	(126,567)	(129,083)
Gross profit	(Btmn)	26,017	27,631	30,043	31,963	31,448	32,188	33,024	33,894
SG&A	(Btmn)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(31,782)	(32,984)	(33,114)	(33,434)
Other income	(Btmn)	11,552	13,122	13,273	13,153	12,603	12,679	12,685	12,785
Interest expense	(Btmn)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,427)	(5,051)	(5,061)	(5,131)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,774	6,110	6,379	7,374	6,842	6,832	7,533	8,115
Corporate tax	(Btmn)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,584)	(1,571)	(1,733)	(1,866)
Equity a/c profits	(Btmn)	(130)	44	(128)	(84)	100	329	395	434
Minority interests	(Btmn)	(652)	(790)	(917)	(989)	(903)	(903)	(904)	(904)
Core profit	(Btmn)	3,485	4,928	4,834	4,610	4,455	4,686	5,291	5,778
Extra-ordinary items	(Btmn)	100	82	(40)	(608)	(444)	2,539	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,585	5,010	4,795	4,001	4,011	7,225	5,291	5,778
EBITDA	(Btmn)	18,936	19,872	20,701	22,432	21,479	21,092	21,803	22,455
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.87	1.23	1.21	1.15	1.11	1.17	1.32	1.44
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.89	1.25	1.20	1.00	1.00	1.80	1.32	1.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.80	0.80	0.71	0.51	0.58	0.66	0.72

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	43,987	47,985	47,416	47,094	44,077	46,753	48,368	49,672
Total fixed assets	(Btmn)	285,892	288,060	291,554	289,918	290,413	290,240	289,586	288,932
Total assets	(Btmn)	329,879	336,045	338,970	337,012	334,491	336,993	337,953	338,604
Total loans	(Btmn)	164,280	164,137	165,557	160,309	159,376	156,154	153,154	149,654
Total current liabilities	(Btmn)	56,323	62,468	71,445	68,634	70,686	69,051	71,316	61,086
Total long-term liabilities	(Btmn)	152,252	149,428	141,629	142,176	137,188	136,225	131,971	139,721
Total liabilities	(Btmn)	208,575	211,896	213,074	210,810	207,874	205,276	203,288	200,806
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	121,304	124,149	125,896	126,202	126,616	131,717	134,666	137,798
BVPS (Bt)	(Bt)	28.91	29.52	29.86	29.94	30.02	31.30	32.03	32.81

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,485	4,928	4,834	4,610	4,455	4,686	5,291	5,778
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,042	9,009	8,984	9,389	9,209	9,209	9,209	9,209
Operating cash flow	(Btmn)	16,636	18,173	19,856	22,111	19,959	16,431	14,670	15,157
Investing cash flow	(Btmn)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(8,905)	(9,036)	(8,555)	(8,555)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(11,738)	(5,249)	(5,343)	(6,146)
Net cash flow	(Btmn)	995	(250)	795	442	(684)	2,146	773	456

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.8	18.4	19.4	20.3	20.4	20.6	20.7	20.8
Operating margin	(%)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	0.3
EBITDA margin	(%)	13.7	13.2	13.4	14.2	13.9	13.5	13.7	13.8
EBIT margin	(%)	7.1	7.2	7.6	8.3	8.0	7.6	7.9	8.1
Net profit margin	(%)	2.6	3.3	3.1	2.5	2.6	4.6	3.3	3.5
ROE	(%)	3.0	4.2	4.1	3.8	3.7	3.8	4.2	4.4
ROA	(%)	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.7
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	3.7	4.2	3.9	4.0	4.0	4.2	4.3	4.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	73.8	64.0	66.9	71.1	51.0	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

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

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	38,534	40,821	38,500	38,561	37,024	39,935	38,191	43,744
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,923)	(32,237)	(30,659)	(30,786)	(29,649)	(31,478)	(30,255)	(34,922)
Gross profit	(Btmn)	7,610	8,584	7,841	7,775	7,375	8,458	7,936	8,822
SG&A	(Btmn)	(8,029)	(8,157)	(7,699)	(7,915)	(7,980)	(8,188)	(8,064)	(8,831)
Other income	(Btmn)	3,241	3,347	3,108	3,245	3,090	3,160	3,103	3,377
Interest expense	(Btmn)	(1,419)	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	(1,330)	(1,299)	(1,375)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,403	2,383	1,914	1,765	1,064	2,099	1,676	1,994
Corporate tax	(Btmn)	(315)	(527)	(418)	(406)	(252)	(508)	(411)	(448)
Equity a/c profits	(Btmn)	2	(59)	2	29	25	44	32	44
Minority interests	(Btmn)	(208)	(284)	(208)	(208)	(209)	(278)	(222)	(366)
Core profit	(Btmn)	883	1,513	1,290	1,180	628	1,357	1,075	1,224
Extra-ordinary items	(Btmn)	(181)	131	(199)	(190)	9	(63)	(18)	1,657
Net Profit	(Btmn)	701	1,645	1,091	990	637	1,293	1,057	2,882
EBITDA	(Btmn)	5,180	6,122	5,516	5,395	4,805	5,763	5,299	5,969
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.22	0.38	0.32	0.29	0.16	0.34	0.27	0.31
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.41	0.27	0.25	0.16	0.32	0.26	0.72

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	43,525	47,094	45,261	42,261	41,158	44,077	44,822	52,655
Total fixed assets	(Btmn)	289,423	289,918	289,361	289,760	289,955	290,413	290,578	302,367
Total assets	(Btmn)	332,948	337,012	334,621	332,021	331,113	334,491	335,399	355,022
Total loans	(Btmn)	162,878	160,309	159,590	159,259	160,908	159,376	160,189	174,393
Total current liabilities	(Btmn)	67,979	68,634	67,747	73,402	75,151	70,686	75,297	85,475
Total long-term liabilities	(Btmn)	140,420	142,176	139,698	133,315	130,657	137,188	131,097	145,564
Total liabilities	(Btmn)	208,399	210,810	207,445	206,716	205,807	207,874	206,394	231,040
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	124,549	126,202	127,177	125,305	125,305	126,616	129,005	123,982
BVPS (Bt)	(Bt)	29.55	29.94	30.17	29.77	29.75	30.02	30.45	29.25

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	701	1,645	1,091	990	637	1,293	1,057	2,882
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,357	2,348	2,266	2,290	2,320	2,334	2,324	2,600
Operating cash flow	(Btmn)	4,141	7,174	4,628	5,545	4,329	5,457	5,189	4,649
Investing cash flow	(Btmn)	(1,449)	(1,471)	(1,536)	(2,636)	(1,632)	(3,101)	(1,583)	(14,131)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,282)	(4,280)	(3,754)	(3,384)	(3,107)	(1,493)	(3,694)	8,559
Net cash flow	(Btmn)	(590)	1,422	(661)	(476)	(410)	863	(88)	(924)

Key Financial Ratios

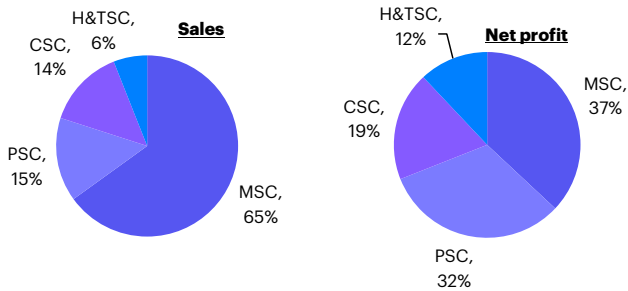
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9	21.2	20.8	20.2
Operating margin	(%)	(1.1)	1.0	0.4	(0.4)	(1.6)	0.7	(0.3)	(0.0)
EBITDA margin	(%)	13.4	15.0	14.3	14.0	13.0	14.4	13.9	13.6
EBIT margin	(%)	7.3	9.2	8.4	8.1	6.7	8.6	7.8	7.7
Net profit margin	(%)	1.8	4.0	2.8	2.6	1.7	3.2	2.8	6.6
ROE	(%)	3.0	5.1	4.3	3.9	2.1	4.5	3.5	4.1
ROA	(%)	1.1	1.8	1.5	1.4	0.8	1.6	1.3	1.4
Net D/E	(x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.4
Interest coverage	(x)	3.6	4.4	4.1	4.0	3.4	4.3	4.1	4.3
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
SSS growth (MSC)	(%)	(0.4)	2.2	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.3)	(3.3)	(2.1)
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	11	11	20	(27)	(105)	9	10	56
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,990	2,001	2,021	1,994	1,889	1,898	1,908	1,964

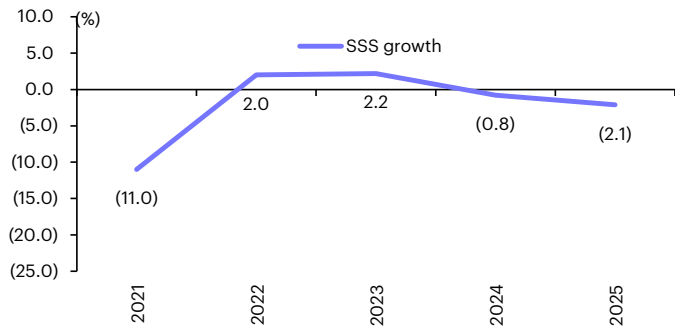
Appendix

Figure 1: BJC's revenue and earnings breakdown by business unit in 2025



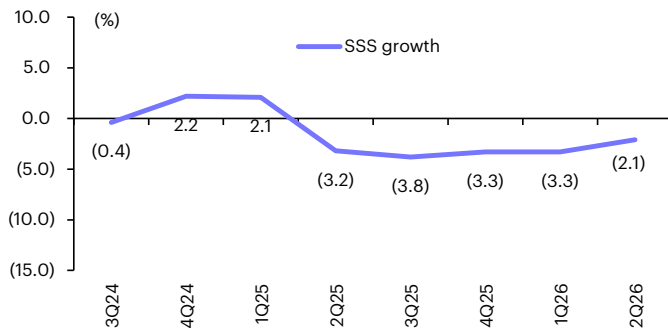
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Yearly SSS growth for MSC unit



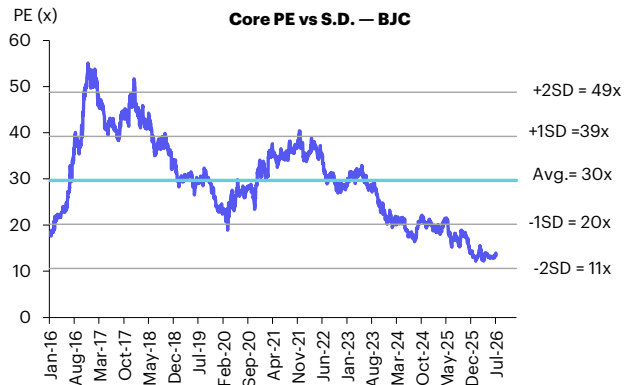
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Quarterly SSS growth for MSC unit



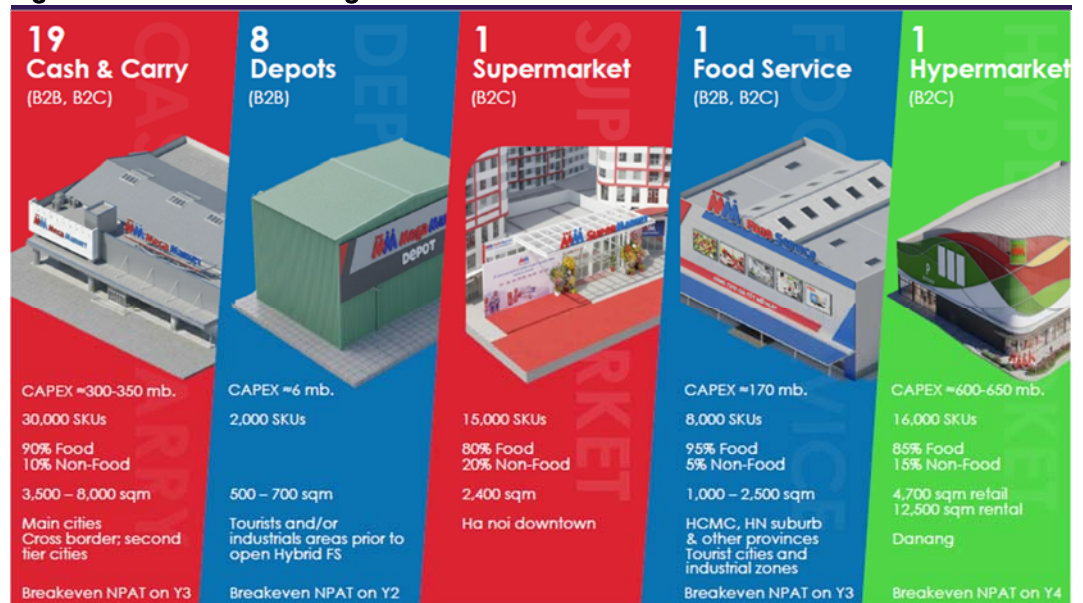
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: BJC's historical PE band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: MMVN's 30 existing stores



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 27, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Outperform	19.90	23.00	18.5	17.9	17.0	15.1	(3)	5	13	0.6	0.6	0.6	4	4	4	2.6	2.9	3.3	10.9	10.9	10.4
CPALL	Outperform	44.00	60.00	40.5	14.2	12.9	11.9	12	10	8	2.9	2.6	2.3	21	21	21	3.8	4.2	4.5	8.5	8.4	7.9
CPAXT	Neutral	14.20	16.00	16.3	15.8	16.5	15.2	(16)	(4)	8	0.5	0.5	0.5	3	3	3	5.0	3.6	4.6	8.9	8.8	8.5
CRC	Outperform	33.25	31.00	(4.8)	24.7	22.2	20.7	(7)	11	7	3.1	3.1	2.9	11	13	14	5.4	1.9	2.1	9.1	8.6	8.1
GLOBAL	Outperform	6.95	9.50	40.0	19.4	13.6	12.8	(17)	43	6	1.5	1.4	1.3	8	11	11	2.6	3.3	3.1	12.3	9.6	8.9
HMPRO	Outperform	6.50	8.20	31.8	14.2	14.0	13.1	(8)	1	7	3.3	3.1	3.0	23	23	23	5.8	5.7	6.1	9.1	9.0	8.5
Average					17.7	16.0	14.8	(6)	11	8	2.0	1.9	1.8	12	12	13	4.2	3.6	4.0	9.8	9.2	8.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอ โอเทค ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อควรพิจารณาประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ฯลฯ นิตยสารกรรมการ หรือข้อมูลกลางจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMIA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.