

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
Reuters

CRC TB
CRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q67: กำไรเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 4Q67 เป็นไปตามคาดที่ 1.5 พันลบ. -9% YoY จากอัตราภาษีที่สูงขึ้น แต่ +71% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล SSS ของ BJC เติบโตเป็นตัวเลขวหลักเดียวระดับกลาง YoY ในเดือนม.ค. และตัวเลขวหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในช่วงครึ่งแรกของเดือนก.พ. (แม้ว่าไม่มี calendar effect เชิงบวกจากเทศกาลตรุษจีน) นำโดยการเติบโตเป็นตัวเลขวสองหลัก YoY จากสินค้าอาหารสด และการเติบโตเป็นตัวเลขวหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY จากสินค้าอาหารแห้ง สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม (ทรงตัว YoY YTD) ด้วย SSS ที่เพิ่มขึ้น และ EBIT margin ที่กว้างขึ้น ท่ามกลางฐานปกติของอัตราภาษีปี 2567 เราคาดว่ากำไรปี 2568 ของ BJC จะกลับมาเติบโต 12% YoY เริ่มตั้งแต่ 1Q68 เป็นต้นไป เราปรับคำแนะนำนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือน สำหรับ BJC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM โดยคงราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตระยะยาว 2.5%) ไว้ที่ 27.5 บาท

กำไรสุทธิ 4Q67 อยู่ที่ 1.6 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่ +135% QoQ เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด เมื่อหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (หลังภาษี) จำนวน 131 ลบ. ออกไป พบว่ากำไรปกติ 4Q67 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. -9% YoY แต่ +71% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY เกิดจากยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้นถูกหักล้างโดยอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้หลังจากจ่ายเงินปันผลงวด 1H67 ไปแล้ว 0.15 บาท/หุ้น BJC ก็ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H67 ที่ 0.56 บาท/หุ้น (XD วันที่ 29 เม.ย.) คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 71%

ยอดขายใน 4Q67 ยอดขายเติบโต 2% YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่ม CSC รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) เพิ่มขึ้น 3% YoY จากการขยายสาขาและ SSS ที่เพิ่มขึ้น SSS (ไม่รวมยอดขายกลุ่ม B2B) เพิ่มขึ้น 1.5% YoY (เทียบกับ +0.02% YoY ใน 3Q67) หรือเพิ่มขึ้น 2.2% YoY (รวมยอดขายกลุ่ม B2B) โดยได้แรงหนุนจากยอดขายสินค้าอาหารที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้เมื่อแยกตามสัดส่วนการขาย พบว่ายอดขายสินค้าอาหารสด (17% ของยอดขาย) เติบโตในระดับ low teen YoY และยอดขายสินค้าอาหารแห้ง (66% ของยอดขาย) กลับมาเติบโตเป็นตัวเลขวหลักเดียวระดับต่ำ YoY แต่ยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (15% ของยอดขาย) ลดลงเป็นตัวเลขวหลักเดียวระดับกลาง YoY เมื่อแยกตามรูปแบบร้าน ยอดขายจากไฮเปอร์มาร์เก็ตเติบโต 1.8% YoY ในขณะที่ซูเปอร์มาร์เก็ต และบิกซ์ มีดี เติบโต 3% YoY ทั้งนี้ใน 4Q67 BJC ได้เปิดบิกซ์ ฟู้ดเพลส 4 สาขา บิกซ์ มีดี 14 สาขา และร้านขายยาเพริยอ 1 สาขา (หลังจากหักสาขาที่ปิด) แต่ปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต 1 สาขา (บิกซ์ ราชบุรีบุรณะ เนื่องจากหมดสัญญาเช่า) บิกซ์ มาร์เก็ต 1 สาขา และบิกซ์ ซูเปอร์มาร์เก็ต อ่องทอง 3 สาขา รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางธุรกิจ (PSC) เติบโต 3% YoY จากยอดขายธุรกิจที่แข็งแกร่งที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น (+1% YoY) ตามอุปสงค์ของธุรกิจเครื่องดื่มที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ยอดขายธุรกิจที่กระป๋องออลูมิเนียมเพิ่มขึ้น (+4% YoY) จากยอดขายที่สูงขึ้นจากกลุ่มเครื่องดื่มน้ำอัดลมและกาแฟในประเทศไทย รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) เติบโต 8% YoY จากงบประมาณภาครัฐที่เพิ่มขึ้น รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) ลดลง 2% YoY จากรายได้ที่ลดลงจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศเนื่องจากได้รับผลกระทบเชิงลบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์เวียดนาม ท่ามกลางยอดขายในระดับทรงตัวจากสินค้าอาหารและสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มสินค้าเครื่องใช้ส่วนตัวช่วยชดเชยยอดขายกระดาษที่ลดลง)

รายการอื่นๆ ใน 4Q67 อัตราภาษีโรนัลดัน กว้างขึ้น 80bps YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จินที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ: กลุ่ม MSC (+30bps YoY) จากการบริหารจัดการด้านโปรโมชันและโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น และการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น โดยมีสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสดมาร์จินสูง (RTE และเบเกอร์รี่) มากขึ้น, กลุ่ม PSC (+75bps YoY) จากต้นทุนวัตถุดิบโซดาและเคสแก้วที่ลดลง และโครงการลดต้นทุน, กลุ่ม CSC (+190bps YoY) จากยอดขายสินค้าเครื่องใช้ส่วนตัวมาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนน้ำมันฝรังสดที่ลดลง และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายสินค้าอาหารที่ลดน้อยลง และกลุ่ม H&TSC (+220bps YoY) จากยอดขายสินค้ามาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น EBIT margin ขยายตัว 70bps YoY เพราะอัตราภาษีโรนัลดันเพิ่มขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลง (-20bps YoY) ท่ามกลางรายได้ค่าเช่าที่ลดลงเล็กน้อย (-1% YoY) ขณะที่อัตราค่าเช่าลดลงจากการมีสัดส่วนผู้เช่าที่น้อยลง ผลกระทบเชิงลบจากการทยอยปรับปรุงสาขา ทั้งๆ ที่อัตราการเข้าพื้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 89.1% (เทียบกับ 86.7% ใน 4Q66 และ 87.9% ใน 3Q67) ถูกเบี่ยงจ่าย ลดลง 4% YoY จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง อัตราภาษี อยู่ที่ 22% (เทียบกับเครดิตภาษีที่ 2% ใน 4Q66) เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจค้าปลีกในปัจจุบันไม่สามารถรับรู้ผลขาดทุนทางภาษีมาได้

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	154,672	157,727	163,215	168,845	174,456
EBITDA	(Btmn)	20,701	22,432	23,360	24,279	25,160
Core profit	(Btmn)	4,834	4,610	5,185	5,780	6,554
Reported profit	(Btmn)	4,795	4,001	5,185	5,780	6,554
Core EPS	(Bt)	1.21	1.15	1.29	1.44	1.64
DPS	(Bt)	0.80	0.71	0.80	0.87	0.95
P/E, core	(x)	18.6	19.5	17.3	15.5	13.7
EPS growth, core	(%)	(1.9)	(4.6)	12.5	11.5	13.4
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	4.1	3.8	4.3	4.7	5.2
Dividend yield	(%)	3.6	3.2	3.6	3.9	4.2
EV/EBITDA	(x)	12.1	10.9	10.4	9.9	9.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	22.40
Target price (Bt)	27.50
Mkt cap (Btbn)	89.77

12-m high / low (Bt)	26.3 / 19.2
Avg. daily 6m (US\$m)	4.37
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.76

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.4	(2.2)	(11.3)
Relative to SET	6.7	13.3	(2.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,109	5,606
INVX vs Consensus (%)	1.5	3.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.32 6/33
Environmental Score and Rank	1.42 8/33
Social Score and Rank	6.99 2/33
Governance Score and Rank	3.80 9/33

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาช้ชงบวกร YoY ในด้านแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน โดยอัตราการลาออกของพนักงานลดลงในปี 2566

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.32 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	6/33	BJC	5	Yes	Yes	AA
Source: Thai Institute of Directors and SET						

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- BJC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจก สุทธิเป็นศูนย์ (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2593 - ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ลดการใช้พลังงานไม่หมุนเวียน (MWh) ลง 15% และปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 28,711 ต้นในปี 2566 และ 41,645 ต้นในปี 2564-2566) - ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหาร (ตัน) ลง 15% บริหารจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 87 ตันในปี 2566 และ 259 ตันในปี 2564-2566) - ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ (ตัน) ลง 15% - BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน	- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการด้านการศึกษา (เทียบกับ 3,000 คน ในปี 2566 และ 9,540 คน ในปี 2564-2566) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 0.12 ล้านคน ในปี 2566 และ 0.73 ล้านคน ในปี 2564-2566) สนับสนุนผลผลิตทางการเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 3,657 ตัน ในปี 2566 และ 32,525 ตัน ในปี 2564-2566) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความปลอดภัยต่อชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 163 กิจกรรม ในปี 2566 และ 166 กิจกรรม ในปี 2564-2566) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 383 กิจกรรม ในปี 2566 และ 457 กิจกรรม ในปี 2564-2566) - ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 60% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 28% (เทียบกับ 46% ในปี 2565) - ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า - เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาช้ชงบวกร YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- ในปี 2566 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึงพาได้ - ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจทำให้โครงสร้างคณะกรรมการมีความเป็นอิสระน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม - ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การจัดประชุมไม่สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม - ในแง่ประเด็นด้านภาษี ใน 1Q67 BJC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เกิดขึ้นครั้งเดียว จำนวน 586 ลบ. ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้การประเมินของบริษัท มีความแตกต่างจากการประเมินจากกรมสรรพากร	2022	2023	
	ESG Financial Materiality Score		
	2.70		
	Environment Financial Materiality Score		
	1.88		
	GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)		
	507		
	GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)		
	609		
	GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)		
	—		
	Total Energy Consumption ('000 MWh)		
	2,875		
	Renewable Energy Use ('000 MWh)		
	58		
	Total Waste ('000 metric tonnes)		
	84		
	Waste Recycled ('000 metric tonnes)		
	28		
	Social Financial Materiality Score		
	2.71		
	Quality Assurance and Recall Policy		
	Yes		
	Consumer Data Protection Policy		
	Yes		
	Community Spending (millions)		
	—		
	Women in Workforce (%)		
	60		
	Employee Turnover (%)		
	45		
	Employee Training (hours)		
	4,187,660		
	Governance Financial Materiality Score		
	3.62		
	Company Conducts Board Evaluations		
	Yes		
	Board Size (persons)		
	17		
	Number of Non Executive Directors on Board (persons)		
	14		
	Number of Board Meetings for the Year (times)		
	4		
	Number of Women on Board (persons)		
	4		
	Number of Independent Directors (persons)		
	9		

Source: Bloomberg Finance L.P.

D Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	144,732	138,465	150,338	154,672	157,727	163,215	168,845	174,456
Cost of goods sold	(Btmn)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(125,764)	(130,010)	(134,356)	(138,683)
Gross profit	(Btmn)	27,479	26,017	27,631	30,043	31,963	33,205	34,489	35,772
SG&A	(Btmn)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,073)	(32,816)	(33,499)	(34,199)
Other income	(Btmn)	12,888	11,552	13,122	13,273	13,153	13,394	13,712	14,010
Interest expense	(Btmn)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,669)	(5,575)	(5,671)	(5,463)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,960	4,774	6,110	6,379	7,374	8,208	9,031	10,120
Corporate tax	(Btmn)	(800)	(507)	(435)	(500)	(1,691)	(1,880)	(2,068)	(2,318)
Equity a/c profits	(Btmn)	(156)	(130)	44	(128)	(84)	(80)	(40)	(20)
Minority interests	(Btmn)	(551)	(652)	(790)	(917)	(989)	(1,063)	(1,143)	(1,229)
Core profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	5,185	5,780	6,554
Extra-ordinary items	(Btmn)	(452)	100	82	(40)	(608)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,001	3,585	5,010	4,795	4,001	5,185	5,780	6,554
EBITDA	(Btmn)	20,136	18,936	19,872	20,701	22,432	23,360	24,279	25,160
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.11	0.87	1.23	1.21	1.15	1.29	1.44	1.64
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.89	1.25	1.20	1.00	1.29	1.44	1.64
DPS (Bt)	(Bt)	0.78	0.66	0.80	0.80	0.71	0.80	0.87	0.95

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	37,708	43,987	47,985	47,416	47,094	48,565	50,366	51,682
Total fixed assets	(Btmn)	288,449	285,892	288,060	291,554	289,918	290,444	290,972	291,500
Total assets	(Btmn)	326,157	329,879	336,045	338,970	337,012	339,009	341,338	343,182
Total loans	(Btmn)	164,848	164,280	164,137	165,557	160,309	158,243	156,243	153,243
Total current liabilities	(Btmn)	65,363	56,323	62,468	71,445	68,634	80,810	80,080	82,844
Total long-term liabilities	(Btmn)	141,257	152,252	149,428	141,629	142,176	129,657	130,151	126,144
Total liabilities	(Btmn)	206,621	208,575	211,896	213,074	210,810	210,467	210,231	208,988
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	119,536	121,304	124,149	125,896	126,202	128,542	131,107	134,193
BVPS (Bt)	(Bt)	28.62	28.91	29.52	29.86	29.94	30.53	31.17	31.94

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,928	4,834	4,610	5,185	5,780	6,554
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,904	9,042	9,009	8,984	9,389	9,577	9,577	9,577
Operating cash flow	(Btmn)	16,631	16,636	18,173	19,856	22,111	14,982	15,648	16,421
Investing cash flow	(Btmn)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(5,702)	(10,102)	(10,105)	(10,104)
Financing cash flow	(Btmn)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(15,968)	(4,846)	(5,215)	(6,468)
Net cash flow	(Btmn)	(3,054)	995	(250)	795	442	34	329	(151)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	19.0	18.8	18.4	19.4	20.3	20.3	20.4	20.5
Operating margin	(%)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.1)	0.2	0.6	0.9
EBITDA margin	(%)	13.9	13.7	13.2	13.4	14.2	14.3	14.4	14.4
EBIT margin	(%)	7.8	7.1	7.2	7.6	8.3	8.4	8.7	8.9
Net profit margin	(%)	2.8	2.6	3.3	3.1	2.5	3.2	3.4	3.8
ROE	(%)	3.9	3.0	4.2	4.1	3.8	4.3	4.7	5.2
ROA	(%)	1.4	1.1	1.5	1.4	1.4	1.5	1.7	1.9
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	3.8	3.7	4.2	3.9	4.0	4.2	4.3	4.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	78.1	73.8	64.0	66.9	71.1	62.0	60.0	58.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
SSS growth (MSC)	(%)	(17.5)	(13.2)	3.2	3.0	(0.1)	1.5	1.5	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	198	142	96	147	60	110	110	105
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,572	1,714	1,810	1,957	2,001	2,111	2,221	2,326

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)
Gross profit	(Btmn)	7,269	7,453	7,276	8,046	7,710	8,060	7,610	8,584
SG&A	(Btmn)	(7,716)	(7,866)	(7,976)	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)	(8,157)
Other income	(Btmn)	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347
Interest expense	(Btmn)	(1,239)	(1,294)	(1,358)	(1,447)	(1,427)	(1,433)	(1,419)	(1,391)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,553	1,668	1,189	1,968	1,711	1,877	1,403	2,383
Corporate tax	(Btmn)	(123)	(205)	(205)	33	(439)	(411)	(315)	(527)
Equity a/c profits	(Btmn)	(18)	(27)	(23)	(59)	(45)	18	2	(59)
Minority interests	(Btmn)	(188)	(215)	(236)	(277)	(221)	(276)	(208)	(284)
Core profit	(Btmn)	1,224	1,221	724	1,666	1,006	1,208	883	1,513
Extra-ordinary items	(Btmn)	31	(12)	(31)	(28)	(578)	20	(181)	131
Net Profit	(Btmn)	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645
EBITDA	(Btmn)	4,978	5,153	4,816	5,755	5,463	5,667	5,180	6,122
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.31	0.30	0.18	0.42	0.25	0.30	0.22	0.38
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	45,111	46,462	45,657	47,416	45,957	46,094	43,525	47,094
Total fixed assets	(Btmn)	287,850	288,563	290,112	291,554	290,531	290,423	289,423	289,918
Total assets	(Btmn)	332,961	335,024	335,769	338,970	336,488	336,517	332,948	337,012
Total loans	(Btmn)	164,262	165,363	166,073	165,557	165,502	165,128	162,878	160,309
Total current liabilities	(Btmn)	58,079	68,212	74,612	71,445	62,927	54,756	67,979	68,634
Total long-term liabilities	(Btmn)	149,688	142,494	136,763	141,629	146,827	156,437	140,420	142,176
Total liabilities	(Btmn)	207,767	210,707	211,375	213,074	209,755	211,192	208,399	210,810
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	125,193	124,318	124,394	125,896	126,733	125,325	124,549	126,202
BVPS (Bt)	(Bt)	29.80	29.50	29.51	29.86	30.02	29.68	29.55	29.94

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,185	2,190	2,269	2,339	2,326	2,357	2,357	2,348
Operating cash flow	(Btmn)	2,767	6,015	4,326	6,748	4,867	5,930	4,141	7,174
Investing cash flow	(Btmn)	(1,429)	(1,650)	(3,126)	(3,208)	(1,651)	(1,131)	(1,449)	(1,471)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,321)	(2,610)	(2,845)	(1,874)	(3,652)	(4,753)	(3,282)	(4,280)
Net cash flow	(Btmn)	(983)	1,755	(1,645)	1,667	(437)	46	(590)	1,422

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0
Operating margin	(%)	(1.2)	(1.0)	(1.8)	0.0	(0.3)	(0.0)	(1.1)	1.0
EBITDA margin	(%)	13.3	13.1	12.7	14.4	14.1	14.3	13.4	15.0
EBIT margin	(%)	7.4	7.5	6.7	8.6	8.1	8.3	7.3	9.2
Net profit margin	(%)	3.3	3.1	1.8	4.1	1.1	3.1	1.8	4.0
ROE	(%)	4.1	4.1	2.4	5.6	3.4	4.0	3.0	5.1
ROA	(%)	1.5	1.5	0.9	2.0	1.2	1.4	1.1	1.8
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	4.0	4.0	3.5	4.0	3.8	4.0	3.6	4.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
SSS growth (MSC)	(%)	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.9)	0.0	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	6	16	49	76	21	1	11	11
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,816	1,832	1,881	1,957	1,978	1,979	1,990	2,001

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ	2023	2024	% Chg YoY
Total revenue	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	2.4	5.9	154,672	157,727	2.0
Gross profit	8,046	7,710	8,060	7,610	8,584	6.7	12.8	30,043	31,963	6.4
SG&A expense	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	1.4	1.6	(31,600)	(32,073)	1.5
Net other income/expense	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347	(1.9)	3.3	13,273	13,153	(0.9)
Interest expense	(1,447)	(1,427)	(1,433)	(1,419)	(1,391)	(3.9)	(2.0)	(5,338)	(5,669)	6.2
Pre-tax profit	1,968	1,711	1,877	1,403	2,383	21.1	69.8	6,379	7,374	15.6
Corporate tax	33	(439)	(411)	(315)	(527)	(1,698.2)	67.4	(500)	(1,691)	238.1
Equity a/c profits	(59)	(45)	18	2	(59)	0.3	(3,089.4)	(128)	(84)	(34.1)
EBITDA	5,755	5,463	5,667	5,180	6,122	6.4	18.2	20,701	22,432	8.4
Core profit	1,666	1,006	1,208	883	1,513	(9.2)	71.4	4,834	4,610	(4.6)
Extra. Gain (Loss)	(28)	(578)	20	(181)	131	(570.5)	(172.5)	(40)	(608)	1,436.7
Net Profit	1,638	428	1,228	701	1,645	0.4	134.5	4,795	4,001	(16.5)
Net EPS	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41	0.4	134.5	1.20	1.00	(16.5)
B/S (Btmn)										
Total assets	338,970	336,488	336,517	332,948	337,012	(0.6)	1.2	338,970	337,012	(0.6)
Total liabilities	213,074	209,755	211,192	208,399	210,810	(1.1)	1.2	213,074	210,810	(1.1)
Total equity	125,896	126,733	125,325	124,549	126,202	0.2	1.3	125,896	126,202	0.2
BVPS (Bt)	29.9	30.0	29.7	29.6	29.9	0.3	1.3	29.86	29.94	0.3
Financial ratio (%)										
Gross margin	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	0.8	1.3	19.4	20.3	0.8
EBITDA margin	14.4	14.1	14.3	13.4	15.0	0.6	1.6	13.4	14.2	0.8
Net profit margin	4.1	1.1	3.1	1.8	4.0	(0.1)	2.2	3.1	2.5	(0.6)
SG&A expense/Revenue	20.2	20.2	20.3	20.8	20.0	(0.2)	(0.9)	20.4	20.3	(0.1)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Breakdown by business

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ	2023	2024	% Chg YoY
Sales (Bt mn)	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	2.4	5.9	154,672	157,727	2.0
- PSC	6,650	6,341	6,315	5,876	6,828	2.7	16.2	25,006	25,360	1.4
- CSC	5,346	5,535	5,279	5,311	5,266	(1.5)	(0.8)	21,121	21,391	1.3
- H&TSC	2,158	2,118	2,401	2,429	2,326	7.8	(4.2)	9,073	9,274	2.2
- MSC	26,105	25,040	26,195	25,388	26,935	3.2	6.1	101,124	103,558	2.4
GPM (%)	20.2	20.0	20.3	19.7	21.0	0.8	1.3	19.4	20.3	0.8
- PSC	20.5	20.9	22.3	22.0	21.3	0.8	(0.7)	19.3	21.6	2.3
- CSC	18.5	19.3	19.4	19.4	20.4	1.9	1.0	18.2	19.6	1.4
- H&TSC	31.9	31.0	28.5	31.3	34.1	2.2	2.8	30.6	31.2	0.6
- MSC	19.1	18.3	18.6	17.5	19.4	0.3	1.9	18.1	18.5	0.4

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 19, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F
BJC	Outperform	22.40	27.5	26.3	19.5 17.3 15.5	(5) 12 11	0.7 0.7 0.7	4 4 4	3.2 3.6 3.9	10.9 10.4 9.9
CPALL	Outperform	51.25	81.0	61.2	18.9 16.2 14.0	37 16 16	4.1 3.2 2.8	21 21 22	2.7 3.1 3.6	9.1 8.2 7.4
CPAXT	Outperform	28.25	40.0	43.7	27.3 23.3 20.2	25 17 16	1.0 1.0 0.9	4 4 5	1.8 2.1 2.5	11.0 10.0 9.2
CRC	Outperform	34.50	39.0	14.9	24.4 21.8 19.8	8 12 10	3.1 2.6 2.4	12 12 12	1.6 1.8 2.0	9.7 9.1 8.7
GLOBAL	Neutral	8.45	10.0	20.5	18.1 18.3 16.8	(9) (1) 9	1.9 1.7 1.6	10 9 10	2.2 2.2 2.4	12.2 12.1 11.2
HMPRO	Outperform	8.70	13.0	53.8	17.7 15.8 14.1	0 12 12	4.5 3.9 3.6	25 26 27	4.4 4.4 5.0	10.8 9.9 9.0
Average					21.0 18.8 16.7	9 11 12	2.6 2.2 2.0	12 13 13	2.6 2.9 3.2	10.6 10.0 9.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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 ในกรณีที่มิใช่ของสหาย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

AS, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMN, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BUCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.