

# ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

# CPAXT

Bloomberg CPAXT TB  
Reuters CPAXT.BK



## เข้าซื้อกิจการ The Food Purveyor เสร็จสมบูรณ์

เมื่อวันที่ 1 ก.ย. CPAXT ได้ดำเนินการเข้าซื้อกิจการ The Food Purveyor (TFP) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตระดับพรีเมียมชั้นนำของมาเลเซีย คิดเป็นมูลค่า 1.31 หมื่นลบ. เสร็จเรียบร้อยแล้ว ส่งผลให้บริษัทมีโอกาสขยายธุรกิจเข้าสู่ตลาดค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคระดับพรีเมียมที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วในมาเลเซีย เราคาดว่าดีลนี้จะไม่มีผลต่อกำไรในปี 2026F ก่อนที่จะเริ่มสร้างผลบวกต่อกำไรในปี 2027F (+2-3% ของกำไร) ทั้งนี้หลังจาก Habitat เปิดดำเนินการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามยังคงเป็นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเข้าพื้นที่ โดย CPAXT ยังคงประมาณการผลขาดทุนของ Habitat ในปี 2026F ไว้ที่ 500 ลบ. (ประมาณ 5% ของกำไร) ซึ่งรวมอยู่ในประมาณการของเราแล้ว เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CPAXT โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 17 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.5%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

**การเข้าซื้อกิจการ TFP** CPAXT ได้ดำเนินการเข้าซื้อหุ้น 100% ใน The Food Purveyor (TFP) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตระดับพรีเมียมชั้นนำของมาเลเซีย คิดเป็นมูลค่า 1.6 พันล้านริงกิตมาเลเซีย (1.31 หมื่นลบ.) เสร็จเรียบร้อยแล้ว โดยธุรกรรมดังกล่าว (ประกาศผ่านการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นเมื่อวันที่ 3 มิ.ย. 2026) เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 1 ก.ย. 2026 หลังจากได้รับการอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องครบถ้วน TFP จะถูกนำมารวมงบการเงินตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. 2026 เป็นต้นไป และคาดว่าจะช่วยให้รายได้กลุ่มธุรกิจ B2C ของ CPAXT เพิ่มขึ้นได้ราว 4% (หรือ 2% ของรายได้ในงบการเงินรวมของ CPAXT) ในปี 2027 ดีลนี้ใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 80% และกระแสเงินสดภายในบริษัท 20% ในขณะที่คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) จะทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 0.4 เท่า

**TFP คือใคร?** TFP ดำเนินธุรกิจซูเปอร์มาร์เก็ตระดับพรีเมียมมากกว่า 50 สาขา ภายใต้แบรนด์ที่เป็นที่รู้จัก ได้แก่ Village Grocer, B.I.G., BSC Fine Foods, OTK และ The Food Merchant โดยคาดว่าจะมีส่วนแบ่งตลาดราว 30% ในตลาดค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคระดับพรีเมียมของมาเลเซีย และมีฐานลูกค้าหลักเป็นกลุ่มผู้บริโภคที่มีรายได้สูง เมื่อรวมกับ Lotus's Malaysia ซึ่งมีประมาณ 70 สาขา จะทำให้ CPAXT มีเครือข่ายร้านค้าปลีกมากกว่า 120 สาขาทั่วประเทศมาเลเซีย

**เหตุผลในการลงทุน** การเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ทำให้ CPAXT สามารถเข้าถึงตลาดค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคระดับพรีเมียมที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วในประเทศมาเลเซียได้ทันที โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปี (CAGR) ราว 10% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา สูงกว่าอัตราการเติบโตของตลาดค้าปลีกโดยรวมที่ประมาณ 4% อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มความหลากหลายของพอร์ตธุรกิจนอกเหนือจากไฮเปอร์มาร์เก็ตและธุรกิจค้าส่ง ทำให้บริษัทมีสัดส่วนธุรกิจที่สมดุลมากขึ้นระหว่างกลุ่มตลาดแมส ตลาดระดับกลาง และตลาดพรีเมียม ผู้บริหารคาดว่าจะเกิด synergy จากการเพิ่มขนาดการจัดซื้อและอำนาจต่อรอง การขยายสินค้าแบรนด์ของบริษัท (private-label) การเพิ่มประสิทธิภาพห่วงโซ่อุปทาน และการถ่ายทอดความเชี่ยวชาญด้านค้าปลีกระดับพรีเมียม นอกจากนี้ CPAXT ยังมีแผนใช้ประโยชน์จากธุรกิจที่มีอยู่แล้วในมาเลเซีย เช่น Lucky Frozen เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพด้านการจัดหาและการเจรจากับซัพพลายเออร์ ที่สำคัญคือ ผู้ก่อตั้งและทีมผู้บริหารของ TFP จะยังคงดำรงตำแหน่งและบริหารงานต่อไป ซึ่งจะช่วยสนับสนุนกระบวนการควบรวมกิจการให้เป็นไปอย่างราบรื่น

**TFP จะช่วยเพิ่มกำไรเล็กน้อย ขณะที่ผลขาดทุนของ Habitat ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม** เราประเมินว่าการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้เสร็จสิ้นที่ PE ประมาณ 28 เท่า เทียบกับ PE ที่ 26-38 เท่า (เฉลี่ย 32 เท่า) ของบริษัทค้าปลีกในมาเลเซีย เช่น MR DIY และ 99 Speedmart ณ วันที่มีการประกาศดีล เราคาดว่าดีลนี้จะไม่มีผลต่อกำไรในปี 2026F เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการและต้นทุนดอกเบี้ย ก่อนที่จะเริ่มสร้างผลบวกต่อกำไรในปี 2027F โดยจะช่วยให้กำไรเพิ่มขึ้นได้ 160-260 ลบ. หรือคิดเป็น 2-3% ของกำไร หลังหักต้นทุนทางการเงินของ CPAXT

เมื่อมองไปข้างหน้า Habitat ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามหลังเปิดดำเนินการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. โดย CPAXT ยังคงประมาณการผลขาดทุนปี 2026 ไว้ที่ 500 ลบ. (100 ลบ. ใน 1H26 และ 400 ลบ. ใน 2H26) ซึ่งรวมอยู่ในประมาณการของเราแล้ว (-5% ของประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา) ณ วันที่เปิดดำเนินการ พื้นที่สำนักงานมีอัตราการเช่าอยู่ที่ 30% ขณะที่พื้นที่เชิงพาณิชย์มีอัตราการเช่าอยู่ที่ 70% ประกอบด้วยผู้เช่าแบบค่าเช่าที่ 50% และผู้เช่าชั่วคราว 20% ซึ่งมีอัตราค่าเช่าต่ำกว่า บริษัทตั้งเป้าเพิ่มอัตราการเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์เป็น 90% ภายในสิ้นปี 2026 ผ่านการเพิ่มผู้เช่าภายใต้สัญญาเช่าคงที่อีก 20% โดยคาดว่าอัตราการเช่าภายใต้สัญญาเช่าคงที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 85% ภายใน 12 เดือน

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 508,745 | 517,802 | 522,716 | 537,881 | 553,782 |
| EBITDA           | (Btmn) | 36,838  | 34,252  | 34,789  | 36,027  | 37,512  |
| Core profit      | (Btmn) | 11,082  | 9,356   | 9,212   | 9,889   | 10,811  |
| Reported profit  | (Btmn) | 10,569  | 9,356   | 9,342   | 9,889   | 10,811  |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.06    | 0.90    | 0.88    | 0.95    | 1.04    |
| DPS              | (Bt)   | 0.71    | 0.71    | 0.65    | 0.66    | 0.73    |
| P/E, core        | (x)    | 13.7    | 16.3    | 16.5    | 15.4    | 14.1    |
| EPS growth, core | (%)    | 28.1    | (15.6)  | (1.5)   | 7.3     | 9.3     |
| P/BV, core       | (x)    | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| ROE              | (%)    | 3.8     | 3.1     | 3.1     | 3.3     | 3.5     |
| Dividend yield   | (%)    | 4.9     | 4.9     | 4.4     | 4.5     | 5.0     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 7.7     | 9.0     | 8.8     | 8.5     | 8.1     |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลวงเล็บในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

| Stock data                     |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Sep 3) (Bt)        | 14.60       |
| Target price (Bt)              | 17.00       |
| Mkt cap (Btbn)                 | 152.24      |
| 12-m high / low (Bt)           | 23.4 / 13.9 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 6.47        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 1      |
| Free float (%)                 | 15.3        |
| Outstanding Short Position (%) | 0.04        |

| Share price performance |       |       |        |
|-------------------------|-------|-------|--------|
| (%)                     | 1M    | 3M    | 12M    |
| Absolute                | (2.0) | (3.9) | (24.7) |
| Relative to SET         | 0.8   | (3.3) | (39.9) |

| INVX core earnings vs consensus |       |        |
|---------------------------------|-------|--------|
| Earnings vs consensus           | 2026F | 2027F  |
| Consensus (Bt mn)               | 9,558 | 10,318 |
| INVX vs Consensus (%)           | (3.6) | (4.2)  |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ  |
|--------------------------|------|------|
| INVX 3Q26F core earnings | Down | Down |

| 2025 Sustainability/2024 ESG Score |       |
|------------------------------------|-------|
| SET ESG Ratings                    | AAA** |

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |       |
|--------------------------------------------|------|-------|
| ESG Score and Rank                         | 4.49 | 5/34  |
| Environmental Score and Rank               | 5.35 | 1/34  |
| Social Score and Rank                      | 4.03 | 10/34 |
| Governance Score and Rank                  | 4.46 | 10/34 |

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

### นักวิเคราะห์

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

## จุดเด่น

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ซึ่งเปลี่ยนชื่อจากบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ในเดือน มิ.ย. 2023 ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ “Makro” ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา และประเทศเมียนมา และแบรนด์ “LOTS Wholesale Solutions” ในประเทศอินเดีย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และประกอบธุรกิจนำเข้า ส่งออก และจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น รวมถึงให้บริการด้านจัดเก็บและจัดส่งในธุรกิจ food service ยอดขาย 56% จากยอดขายรวมในปี 2024 มาจากธุรกิจ B2B (ยอดขายจากการค้าปลีก 93% มาจากประเทศไทย และ 7% มาจากต่างประเทศ) และ 44% มาจากธุรกิจ B2C (ยอดขายจากการค้าปลีก 83% มาจากประเทศไทย และ 17% มาจากมาเลเซีย)

หลังจากเสร็จสิ้นธุรกรรม EBT (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ CPAXT ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus's เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's แทนการชำระด้วยเงินสด) เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2021 CPAXT มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน CPRD ซึ่งถือ: 1) หุ้น 99.9% ใน Lotus's Stores (Thailand) ซึ่งถือหุ้น 99.9% ของ Ek-Chai ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศไทย; และ 2) หุ้น 100% ใน Lotus's Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. (Lotus's Malaysia) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศมาเลเซีย

## แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2026 CPAXT ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโตเป็นเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS growth) การขยายสาขาใหม่ที่ประกอบด้วยสาขาขนาดใหญ่ 10 สาขา และสาขาสมาชิกขนาดเล็ก 100 สาขา รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนยอดขายผ่านช่องทาง omni channel เป็น 25% ของยอดขายรวม (เทียบกับ 21% ในปี 2025) บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2026 เพิ่มขึ้น 10-30bps YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานภายใน ได้แก่ การเพิ่มสัดส่วนสินค้าพร้อมรับประทาน (RTE) และสินค้าพร้อมปรุง (RTC) ซึ่งมีอัตรากำไรสูง การจัดหาสินค้าโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น รวมถึงฐาน SSS ของธุรกิจ B2C ที่อยู่ในระดับต่ำไปก่อนจากผลกระทบของปัญหาระบบ IT ใน 4Q25 สำหรับปี 2026 บริษัทตั้งงบลงทุนไว้ที่ 1.8 หมื่นลบ. เพื่อใช้สำหรับการขยายสาขาและการปรับปรุงสาขาเดิม

หลังจาก Habitat เปิดดำเนินการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. CPAXT ยังคงประมาณการผลขาดทุนปี 2026 ไว้ที่ 500 ลบ. (100 ลบ. ใน 1H26 และ 400 ลบ. ใน 2H26) ณ วันเปิดดำเนินการ พื้นที่สำนักงานมีอัตราการใช้พื้นที่ 30% ขณะที่พื้นที่เชิงพาณิชย์มีอัตราการใช้พื้นที่ 70% ประกอบด้วยผู้เช่าแบบค่าเช่าคงที่ 50% และผู้เช่าชั่วคราว 20% ซึ่งมีอัตราค่าเช่าต่ำกว่าบริษัทตั้งเป้าเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่เชิงพาณิชย์เป็น 90% ภายในสิ้นปี 2026 ผ่านการเพิ่มผู้เช่าแบบค่าเช่าคงที่อีก 20% โดยคาดว่าอัตราการใช้พื้นที่สัญญาเช่าคงที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 85% ภายใน 12 เดือน

ในระยะกลางถึงระยะยาว CPAXT ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก โดยตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายอาหารสดต่อยอดขายรวมที่ 50% ในปี 2029F (เทียบกับ 35% ใน 2024) บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า private label และ exclusive brand ที่มีมาร์จิ้นสูงต่อยอดขายรวมจาก 15% ในปี 2024 เป็น 40% ในปี 2029F นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าขยายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขาย omnichannel เป็น 50% ของยอดขายรวมในปี 2029F (เทียบกับ 18% ใน 2024) เมื่ออิงกับแผนการปรับโฉมมอลล์ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่เช่าสุทธิอีก 240,000 ตร.ม. ภายในปี 2029F (+22% จากสิ้นปี 2024) ผ่านทางการขยายและปรับปรุงมอลล์

| Bullish views                                                                                                                        | Bearish views                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Sentiment และกำลังซื้อดีขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล                                                         | 1. กำลังซื้ออ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจประปราย                                                                                                                            |
| 2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการใช้พื้นที่สูงขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป | 2. กำลังซื้อที่ประปรายและการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของสัดส่วนผู้เช่า (ผู้เช่าธนาคารที่มีอัตราค่าเช่าสูงลดลง) ทำให้อัตราค่าเช่าพื้นที่ตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า |
| 3. การเดินทางภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน SSS                                                     | 3. จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวช้า                                                                            |

## ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย                                                      | อิเวนต์                                                                    | ผลกระทบ                                                         | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| การเปิดให้บริการอย่างเต็มรูปแบบของ Habitat ในเดือนส.ค. 2026 | การเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่และอัตราค่าเช่ายังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม | ส่งผลกระทบต่อกำไรเล็กน้อยในปี 2026F                             | CPAXT ยังคงประมาณการผลขาดทุนของ Habitat ในปี 2026 ไว้ที่ 500 ลบ. ซึ่งรวมอยู่ในประมาณการของเราแล้ว ณ เดือน ส.ค. 2026 อัตราการใช้พื้นที่สำนักงานอยู่ที่ 30% ขณะที่อัตราการใช้พื้นที่เชิงพาณิชย์อยู่ที่ 70% (ประกอบด้วยผู้เช่าแบบค่าเช่าคงที่ 50% และผู้เช่าชั่วคราว 20%) CPAXT ตั้งเป้าเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่เชิงพาณิชย์เป็น 90% ภายในสิ้นปี 2026 โดยจะเพิ่มอัตราการใช้พื้นที่สัญญาเช่าคงที่ 85% ภายใน 12 เดือน |
| การเข้าซื้อกิจการ TFP เสร็จสิ้นในเดือน ก.ย. 2026            | เริ่มรวมงบการเงินตั้งแต่เดือนก.ย. 2026 เป็นต้นไป                           | ไม่มีผลต่อกำไรในปี 2026F และเริ่มหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้นในปี 2027F | เราคาดว่าค่าเข้าซื้อกิจการ TFP จะไม่มีผลต่อกำไรในปี 2026F เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการและต้นทุนดอกเบี้ย ก่อนที่จะเริ่มสร้างผลบวกต่อกำไรในปี 2027F โดยจะช่วยให้กำไรเพิ่มขึ้นได้ 160-260 ลบ. (+2-3% ของกำไรของ CPAXT)                                                                                                                                                                  |

## การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                              | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|-----------------------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C | 1% และ 1%      | 0.5 บาท/หุ้น           |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม CPAXT แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) เช่นเดียวกับผู้นำกลุ่มรายอื่นๆ อย่างไรก็ตาม เป้าหมายระยะสั้นในการติดตามความคืบหน้า นอกจากนั้นบริษัทยังกำหนดเป้าหมายระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการขยะและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ในประเด็นด้านสังคม เราองว่าความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าของ CPAXT ในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์นั้นอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในขณะที่พบพัฒนาการเชิงบวกจากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2023 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score   |  | 4.49 (2024) |  | CG Rating |   | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|---------------------------------------------|--|-------------|--|-----------|---|-------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                              |  | 5/34        |  | CPAXT     | 5 | No    | No     | AAA**           |
| Source: Thai Institute of Directors and SET |  |             |  |           |   |       |        |                 |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2030 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยจะเกิดจากการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 45% ตามด้วยพลังงานหมุนเวียน 25% สารทำความเย็นคาร์บอนต่ำ 10% การใช้รถไฟฟ้า 10% การดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ 5% และคาร์บอนเครดิต 5%
- ภายในปี 2030 CPAXT กำหนดเป้าหมายมีขยะอาหารไปสู่หลุมฝังกลบ 100% (เทียบกับ 8.3% ในปี 2023) และลดการนำน้ำมาใช้ต่อรายได้ 100% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2020
- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน 100%
- CPAXT แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) อย่างไรก็ตาม เป้าหมายระยะสั้นในการติดตามความคืบหน้า นอกจากนั้นบริษัทยังกำหนดเป้าหมายระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการขยะและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าสร้างงานหรือรายได้ให้กับชุมชน รวม 400,000 ราย (เทียบกับ 262,969 รายในปี 2023) โดยมีประชาชน 150,000 คนที่ได้รับการสนับสนุนผ่านการศึกษาและการเพิ่มทักษะ
- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมาย 70% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี (เทียบกับ 47% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CPAXT ตั้งเป้าพนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการเรียนรู้และริเริ่มโครงการต่างๆ (เทียบกับพนักงาน 100% ได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาในปี 2023) และระดับความผูกพันของผู้มีส่วนได้เสียที่ 80% (เทียบกับ 88% ในปี 2023)
- ในปี 2023 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 59% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2022) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 32% (เทียบกับ 42% ในปี 2020)
- ในปี 2023 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เราองว่าความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าของ CPAXT ในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์นั้นอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

### ประเด็นธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2023 คณะกรรมการ CPAXT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 2 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (13% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (87% ของกรรมการทั้งหมด) เราองว่าคณะกรรมการของ CPAXT ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2023 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2023 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 10 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 9 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น เราองว่า free float ที่ 15% (แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ตั้งแต่ปลายปี 2022) เป็นตัวเลขต่ำที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2024        | 2025      |
|------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>4.49</b> | —         |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>5.35</b> | —         |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 125         | 145       |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 740         | 764       |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                     | 9,785       | 11,692    |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)                  | 1,775       | 1,889     |
| Renewable Energy Use ('000 MWh)                      | 283         | —         |
| Total Waste ('000 metric tonnes)                     | 168         | 166       |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)                  | 118         | 133       |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>4.03</b> | —         |
| Quality Assurance and Recall Policy                  | No          | No        |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes         | Yes       |
| Community Spending (millions)                        | 29          | —         |
| Women in Workforce (%)                               | 57          | 59        |
| Employee Turnover (%)                                | 34          | —         |
| Employee Training (hours)                            | 1,681,320   | 1,514,890 |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>4.46</b> | —         |
| Company Conducts Board Evaluations                   | Yes         | Yes       |
| Board Size (persons)                                 | 18          | 16        |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 15          | 14        |
| Number of Board Meetings for the Year (times)        | 8           | 8         |
| Number of Women on Board (persons)                   | 2           | 1         |
| Number of Independent Directors (persons)            | 6           | 5         |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### 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          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 265,398       | 466,082       | 486,472       | 508,745       | 517,802       | 522,716       | 537,881       | 553,782       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (229,384)     | (389,588)     | (408,274)     | (425,070)     | (434,537)     | (440,077)     | (452,650)     | (465,657)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>36,014</b> | <b>76,494</b> | <b>78,198</b> | <b>83,675</b> | <b>83,265</b> | <b>82,639</b> | <b>85,231</b> | <b>88,125</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (26,293)      | (62,842)      | (64,929)      | (67,755)      | (69,381)      | (70,186)      | (72,067)      | (74,019)      |
| Other income          | (Btmn)        | 970           | 3,050         | 3,105         | 3,297         | 2,905         | 3,999         | 4,160         | 4,328         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (1,557)       | (6,897)       | (5,923)       | (5,735)       | (5,398)       | (5,365)       | (5,502)       | (5,522)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>9,134</b>  | <b>9,804</b>  | <b>10,451</b> | <b>13,482</b> | <b>11,390</b> | <b>11,087</b> | <b>11,821</b> | <b>12,912</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (2,128)       | (2,729)       | (2,460)       | (3,097)       | (2,645)       | (2,484)       | (2,571)       | (2,772)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 149           | 831           | 746           | 673           | 580           | 609           | 639           | 671           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 14            | 15            | 41            | 24            | 31            | 0             | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>7,169</b>  | <b>7,922</b>  | <b>8,777</b>  | <b>11,082</b> | <b>9,356</b>  | <b>9,212</b>  | <b>9,889</b>  | <b>10,811</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 6,517         | (225)         | (137)         | (513)         | 0             | 130           | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>13,687</b> | <b>7,697</b>  | <b>8,640</b>  | <b>10,569</b> | <b>9,356</b>  | <b>9,342</b>  | <b>9,889</b>  | <b>10,811</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 16,819        | 34,252        | 33,986        | 36,838        | 34,252        | 34,789        | 36,027        | 37,512        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>1.25</b>   | <b>0.75</b>   | <b>0.83</b>   | <b>1.06</b>   | <b>0.90</b>   | <b>0.88</b>   | <b>0.95</b>   | <b>1.04</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 2.38          | 0.73          | 0.82          | 1.01          | 0.90          | 0.90          | 0.95          | 1.04          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 110,000        | 87,355         | 76,739         | 66,923         | 74,375         | 68,134         | 68,590         | 71,203         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 459,490        | 461,288        | 463,632        | 479,608        | 502,296        | 507,241        | 510,926        | 513,344        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>569,490</b> | <b>548,643</b> | <b>540,371</b> | <b>546,531</b> | <b>576,671</b> | <b>575,375</b> | <b>579,515</b> | <b>584,546</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 184,293        | 160,653        | 147,925        | 150,824        | 172,072        | 167,710        | 165,710        | 163,710        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 118,395        | 90,763         | 118,150        | 122,838        | 131,245        | 115,955        | 121,683        | 127,514        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 162,597        | 166,949        | 128,749        | 125,076        | 145,039        | 157,095        | 152,391        | 147,703        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>280,992</b> | <b>257,713</b> | <b>246,899</b> | <b>247,914</b> | <b>276,284</b> | <b>273,050</b> | <b>274,074</b> | <b>275,217</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,290          | 5,290          | 5,290          | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>288,498</b> | <b>290,931</b> | <b>293,473</b> | <b>298,617</b> | <b>300,387</b> | <b>302,325</b> | <b>305,441</b> | <b>309,330</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>27.22</b>   | <b>27.44</b>   | <b>27.69</b>   | <b>28.55</b>   | <b>28.72</b>   | <b>28.90</b>   | <b>29.20</b>   | <b>29.57</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2021          | 2022            | 2023           | 2024            | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F      |
|-------------------------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 7,169         | 7,922           | 8,777          | 11,082          | 9,356          | 9,212          | 9,889          | 10,811     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 6,128         | 17,551          | 17,612         | 17,620          | 17,464         | 18,337         | 18,704         | 19,078     |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 16,769        | 22,014          | 34,863         | 24,163          | 21,052         | 33,858         | 30,045         | 31,400     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 14,966        | (17,164)        | (14,239)       | (16,816)        | (25,786)       | (23,283)       | (22,389)       | (21,496)   |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 26,461        | (32,955)        | (28,552)       | (19,645)        | (258)          | (11,766)       | (8,773)        | (8,922)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>58,195</b> | <b>(28,105)</b> | <b>(7,928)</b> | <b>(12,299)</b> | <b>(4,991)</b> | <b>(1,191)</b> | <b>(1,117)</b> | <b>981</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 13.6 | 16.4 | 16.1 | 16.4 | 16.1 | 15.8  | 15.8  | 15.9  |
| Operating margin      | (%)  | 3.7  | 2.9  | 2.7  | 3.1  | 2.7  | 2.4   | 2.4   | 2.5   |
| EBITDA margin         | (%)  | 6.3  | 7.3  | 7.0  | 7.2  | 6.6  | 6.7   | 6.7   | 6.8   |
| EBIT margin           | (%)  | 4.0  | 3.6  | 3.4  | 3.8  | 3.2  | 3.1   | 3.2   | 3.3   |
| Net profit margin     | (%)  | 5.2  | 1.7  | 1.8  | 2.1  | 1.8  | 1.8   | 1.8   | 2.0   |
| ROE                   | (%)  | 4.6  | 2.7  | 3.0  | 3.8  | 3.1  | 3.1   | 3.3   | 3.5   |
| ROA                   | (%)  | 2.0  | 1.4  | 1.6  | 2.0  | 1.7  | 1.6   | 1.7   | 1.9   |
| Net D/E               | (x)  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.5  | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| Interest coverage     | (x)  | 10.8 | 5.0  | 5.7  | 6.4  | 6.3  | 6.5   | 6.5   | 6.8   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.5  | 2.9  | 0.9  | 0.9  | 0.8  | 1.3   | 1.2   | 1.2   |

### Main Assumptions

| FY December 31                 | Unit     | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SSS growth (%) - overall B2B   | (%)      | 2.5   | 8.1   | 5.2   | 2.8   | 0.0   | 0.7   | 1.5   | 1.5   |
| No. of stores, ending - B2B    | (Stores) | 149   | 162   | 168   | 175   | 181   | 186   | 192   | 198   |
| SSS growth (%) - overall B2C   | (%)      | (5.5) | (0.2) | 1.3   | 3.6   | (2.0) | (0.7) | 1.5   | 1.5   |
| No. of stores, ending - B2C TH | (Stores) | 2,618 | 2,578 | 2,454 | 2,483 | 2,509 | 2,563 | 2,617 | 2,671 |
| No. of stores, ending - B2C MY | (Stores) | 62    | 65    | 68    | 70    | 69    | 70    | 72    | 74    |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          | 2Q26          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 123,727       | 132,638       | 129,300       | 128,448       | 126,475       | 133,579       | 135,364       | 131,283       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (103,355)     | (110,105)     | (108,232)     | (107,798)     | (106,133)     | (112,374)     | (113,971)     | (110,430)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>20,371</b> | <b>22,534</b> | <b>21,068</b> | <b>20,650</b> | <b>20,342</b> | <b>21,205</b> | <b>21,394</b> | <b>20,853</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (16,883)      | (17,115)      | (17,073)      | (17,023)      | (17,470)      | (17,815)      | (17,418)      | (18,253)      |
| Other income          | (Btmn)        | 714           | 987           | 649           | 633           | 545           | 1,077         | 556           | 1,001         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (1,434)       | (1,438)       | (1,404)       | (1,422)       | (1,211)       | (1,362)       | (1,290)       | (1,323)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>2,769</b>  | <b>4,968</b>  | <b>3,241</b>  | <b>2,838</b>  | <b>2,206</b>  | <b>3,105</b>  | <b>3,241</b>  | <b>2,277</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (536)         | (1,134)       | (708)         | (698)         | (523)         | (716)         | (794)         | (626)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 173           | 177           | 106           | 144           | 170           | 160           | 180           | 183           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 4             | 3             | 5             | 3             | 11            | 13            | 36            | 40            |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,410</b>  | <b>4,015</b>  | <b>2,643</b>  | <b>2,286</b>  | <b>1,864</b>  | <b>2,563</b>  | <b>2,664</b>  | <b>1,874</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (458)         | (55)          | 0             | 0             | 0             | 0             | 130           | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,952</b>  | <b>3,960</b>  | <b>2,643</b>  | <b>2,286</b>  | <b>1,864</b>  | <b>2,563</b>  | <b>2,794</b>  | <b>1,874</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,141         | 10,456        | 8,467         | 8,189         | 7,418         | 8,522         | 8,440         | 7,636         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.23</b>   | <b>0.38</b>   | <b>0.25</b>   | <b>0.22</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.25</b>   | <b>0.26</b>   | <b>0.18</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.18          | 0.38          | 0.25          | 0.22          | 0.18          | 0.25          | 0.27          | 0.18          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26           | 2Q26           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 64,190         | 66,923         | 60,510         | 59,643         | 60,781         | 74,375         | 66,253         | 64,472         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 467,618        | 479,608        | 479,383        | 484,794        | 494,301        | 502,296        | 505,290        | 506,826        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>531,808</b> | <b>546,531</b> | <b>539,893</b> | <b>544,437</b> | <b>555,082</b> | <b>576,671</b> | <b>571,543</b> | <b>571,298</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 151,111        | 150,824        | 147,466        | 159,698        | 166,616        | 172,072        | 173,286        | 166,782        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 111,888        | 122,838        | 111,693        | 135,130        | 131,142        | 131,245        | 125,784        | 127,370        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 125,632        | 125,076        | 126,870        | 111,282        | 125,942        | 145,039        | 141,481        | 143,189        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>237,519</b> | <b>247,914</b> | <b>238,563</b> | <b>246,411</b> | <b>257,083</b> | <b>276,284</b> | <b>267,266</b> | <b>270,559</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,290          | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         | 10,428         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>294,289</b> | <b>298,617</b> | <b>301,330</b> | <b>298,026</b> | <b>297,999</b> | <b>300,387</b> | <b>304,278</b> | <b>300,738</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>27.77</b>   | <b>28.55</b>   | <b>28.81</b>   | <b>28.49</b>   | <b>28.48</b>   | <b>28.72</b>   | <b>29.06</b>   | <b>28.72</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 3Q24       | 4Q24         | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26           | 2Q26           |
|-------------------------------|---------------|------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,952      | 3,960        | 2,643          | 2,286          | 1,864        | 2,563        | 2,794          | 1,874          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 4,444      | 4,539        | 4,297          | 4,285          | 4,411        | 4,471        | 4,268          | 4,430          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 11,066     | 14,678       | 4,103          | 1,131          | 8,731        | 7,087        | 5,854          | 1,640          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (3,008)    | (4,335)      | (4,178)        | (3,589)        | (11,910)     | (6,108)      | (5,878)        | (4,427)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (7,957)    | (10,698)     | (6,084)        | 1,400          | 2,337        | 2,089        | (2,724)        | 195            |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>102</b> | <b>(355)</b> | <b>(6,159)</b> | <b>(1,058)</b> | <b>(843)</b> | <b>3,068</b> | <b>(2,748)</b> | <b>(2,592)</b> |

### Key Financial Ratios

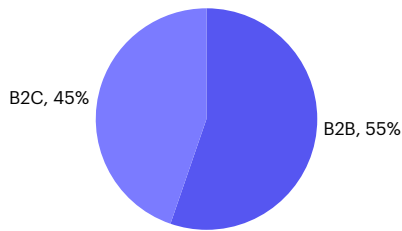
| FY December 31        | Unit | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 16.5 | 17.0 | 16.3 | 16.1 | 16.1 | 15.9 | 15.8 | 15.9 |
| Operating margin      | (%)  | 2.8  | 4.1  | 3.1  | 2.8  | 2.3  | 2.5  | 2.9  | 2.0  |
| EBITDA margin         | (%)  | 6.6  | 7.9  | 6.5  | 6.4  | 5.9  | 6.4  | 6.2  | 5.8  |
| EBIT margin           | (%)  | 3.4  | 4.8  | 3.6  | 3.3  | 2.7  | 3.3  | 3.3  | 2.7  |
| Net profit margin     | (%)  | 1.6  | 3.0  | 2.0  | 1.8  | 1.5  | 1.9  | 2.1  | 1.4  |
| ROE                   | (%)  | 3.3  | 5.4  | 3.5  | 3.1  | 2.5  | 3.4  | 3.5  | 2.5  |
| ROA                   | (%)  | 1.8  | 3.0  | 1.9  | 1.7  | 1.4  | 1.8  | 1.9  | 1.3  |
| Net D/E               | (x)  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  |
| Interest coverage     | (x)  | 5.7  | 7.3  | 6.0  | 5.8  | 6.1  | 6.3  | 6.5  | 5.8  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.7  | 1.0  | 0.8  | 0.9  | 0.5  | 0.6  | 0.8  | 0.6  |

### Main Assumptions

| FY December 31                 | Unit     | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  |
|--------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SSS growth (%) - overall B2B   | (%)      | 1.8   | 3.0   | 1.0   | (1.2) | 0.3   | 0.0   | 0.6   | (0.9) |
| No. of stores, ending - B2B    | (Stores) | 172   | 175   | 176   | 179   | 179   | 181   | 178   | 177   |
| SSS growth (%) - overall B2C   | (%)      | 2.3   | 1.9   | 0.5   | 0.0   | (0.5) | (7.6) | 0.0   | (3.9) |
| No. of stores, ending - B2C TH | (Stores) | 2,429 | 2,483 | 2,490 | 2,500 | 2,509 | 2,509 | 2,599 | 2,579 |
| No. of stores, ending - B2C MY | (Stores) | 69    | 70    | 70    | 70    | 70    | 69    | 70    | 71    |

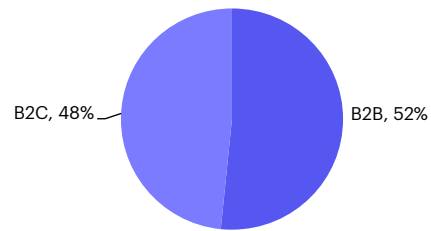
## Appendix

**Figure 1: Sales contribution by business in 2025**



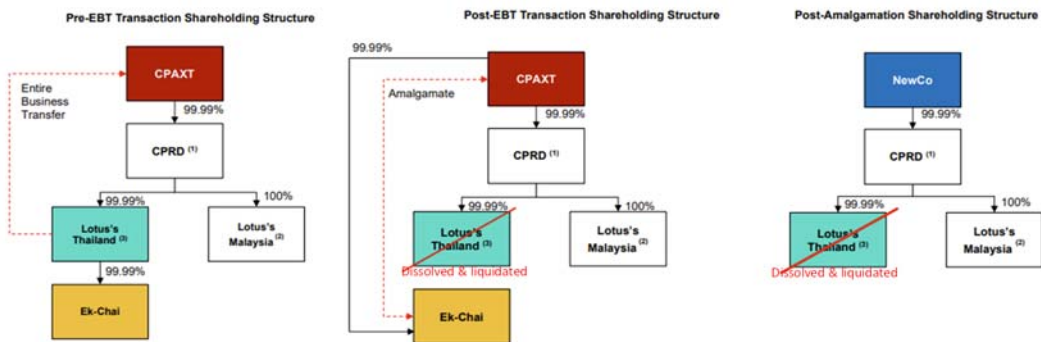
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 2: EBIT breakdown by business in 2025**



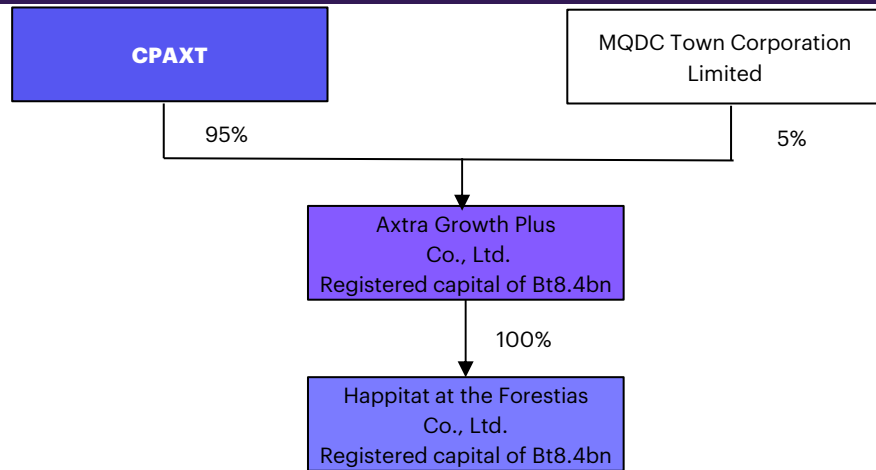
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 3: Shareholding structure pre and post EBT and amalgamation transactions in 2024**



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 4: Investment structure in The Happitat project**



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 5: Valuation summary (price as of Sep 3, 2026)**

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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            | Neutral    | 16.50            | 17.00             | 6.3        | 15.1        | 15.4        | 14.1        | (5)            | (2)      | 9        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 3         | 3         | 4         | 3.1            | 3.3        | 3.5        | 10.3          | 10.5       | 10.2       |
| CPALL          | Outperform | 46.00            | 65.00             | 45.2       | 14.8        | 13.7        | 12.5        | 12             | 8        | 10       | 3.0        | 2.7        | 2.4        | 21        | 21        | 21        | 3.6            | 3.9        | 4.3        | 8.7           | 8.5        | 8.0        |
| CPAXT          | Neutral    | 14.60            | 17.00             | 20.9       | 16.3        | 16.5        | 15.4        | (16)           | (2)      | 7        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 3         | 3         | 3         | 4.9            | 4.4        | 4.5        | 9.0           | 8.8        | 8.5        |
| CRC            | Outperform | 28.25            | 31.00             | 12.0       | 21.0        | 18.9        | 17.6        | (7)            | 11       | 7        | 2.6        | 2.7        | 2.4        | 11        | 13        | 14        | 6.4            | 2.3        | 2.4        | 8.2           | 7.7        | 7.3        |
| GLOBAL         | Outperform | 6.70             | 9.50              | 45.0       | 18.7        | 13.8        | 12.9        | (17)           | 35       | 7        | 1.5        | 1.4        | 1.3        | 8         | 10        | 10        | 2.7            | 3.3        | 3.1        | 11.9          | 9.8        | 9.0        |
| HMPRO          | Outperform | 6.35             | 8.20              | 35.0       | 13.9        | 13.7        | 12.8        | (8)            | 1        | 7        | 3.2        | 3.1        | 2.9        | 23        | 23        | 23        | 6.0            | 5.8        | 6.3        | 8.9           | 8.8        | 8.3        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>16.6</b> | <b>15.3</b> | <b>14.2</b> | <b>(7)</b>     | <b>9</b> | <b>8</b> | <b>1.9</b> | <b>1.8</b> | <b>1.7</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>4.4</b>     | <b>3.8</b> | <b>4.0</b> | <b>9.5</b>    | <b>9.0</b> | <b>8.5</b> |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, ITEL, 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, SNNP, 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, 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, RJH, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรณรงค์)**

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, ITEL, 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, PPM, 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, SMIT, SMP, SNC, SNNP, 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, AMAR, 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, CHOTI, 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, NEF, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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.