

# เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CRC TB  
Reuters CRC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิจ 1Q67: ไม่น่าตื่นเต้นเพราะมาร์จิ้นลดลง

เรคาดการณ์กำไรปกติ 1Q67 ของ CRC ที่ 2.2 พันลบ. ทรงตัว YoY จากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ลดลงและ ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น หักล้างกับยอดขายที่สูงขึ้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง แต่ -19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 8% ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับสมมติฐาน SSS และมาร์จิ้นลดลง ทั้งนี้ ด้วยยอดขายที่คาดว่าจะเติบโตในระดับปานกลาง (การขยายสาขาท่ามกลาง SSS ที่หดตัวลง 1-2% YoY ในเดือนเม.ย. นำโดยประเทศไทยและประเทศเวียดนาม) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นระดับ ทรงตัวจากฐานปกติของปีก่อน และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่อาจสูงขึ้นในช่วงโลว์ซีซั่น เรา คาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับ คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ CRC ลงสู่ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ่างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ใหม่เป็น 40 บาท (จาก 44 บาท)

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 2.2 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่ -30% QoQ** หากไม่มีรายการพิเศษ (เทียบกับขาดทุน จากอัตราแลกเปลี่ยน 51 ลบ. ใน 1Q66 และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและภาษี 407 ลบ. ใน 4Q66) กำไร ปกติของ CRC จะอยู่ที่ 2.2 พันลบ. ทรงตัว YoY จากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ลดลงและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น หักล้างกับยอดขายที่สูงขึ้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง แต่ -19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**รายการที่สำคัญใน 1Q67** ยอดขายจากรธุรกิจค้าปลีก คาดว่าจะเติบโต 5% YoY จากการขยายสาขาและการ เติบโตของ SSS เรคาดว่า SSS (ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายจำแนกตามประเภทธุรกิจ) จะเติบโต 0.7% YoY (เทียบ กับ -3% YoY ใน 4Q66) โดยเกิดจาก: 1) การเติบโตของ SSS ในประเทศอิตาลี (7% ของยอดขาย) ที่ 7% YoY (เทียบกับ 9% YoY ใน 4Q66) สะท้อนถึงการเติบโตที่ชะลอลงจากฐานปกติของปีก่อน; 2) การเติบโต ของ SSS ในประเทศเวียดนาม (22% ของยอดขาย) ที่ 1.5% YoY (เทียบกับ -16% YoY ใน 4Q66) พลิก กลับมาเติบโตจาก SSS ที่ดีขึ้นในกลุ่มผู้ดักที่ 5% YoY (เทียบกับ -9% YoY ใน 4Q66) ท่ามกลาง SSS ที่ อ่อนแออย่างต่อเนื่องในกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ -20% YoY (เทียบกับ -33% YoY ใน 4Q66); 3) SSS ในประเทศ ไทย (71% ของยอดขาย) ที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY (เทียบกับ -1% YoY ใน 4Q66) เนื่องจากกำลังซื้อที่ อ่อนแอในช่วงปลาย 1Q67 จะถูกชดเชยโดยยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ E-Receipt ในช่วงต้น 1Q67 รายได้จากการให้บริการเช่า คาดว่าจะเติบโต 5% YoY จากอัตราค่าเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าที่ดิน อัตรา ค่าไ้ขึ้นต้น มีแนวโน้มที่จะลดลง 10bps YoY (ลดลง YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 9 ไตรมาสที่ผ่านมา) ผู้ 27.7% โดยเกิดจาก: 1) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ลดลงในธุรกิจค้าปลีก (-10bps YoY) จากการมีสัดส่วนการขายที่ดี น้อยลงจากยอดขายกลุ่มผู้ดักที่ใหม่มาร์จิ้นต่ำ ทั้งจากในประเทศเวียดนามและธุรกิจผู้ดักใหม่ในประเทศไทย ที่ เติบโตเพิ่มขึ้น และฐานอัตราค่าไ้ที่เริ่มสูงกว่าปกติของปีก่อนในกลุ่มแฟชั่น; 2) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นในระดับทรง ตัว YoY ในธุรกิจให้บริการเช่า ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย มีแนวโน้มที่จะลดลง 10bps YoY ผู้ 28.6% โดย เกิดจากค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น ค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง ท่ามกลางยอดขายที่สูงขึ้น ดอกเบี้ย จ่าย น่าจะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. +23% YoY เพราะต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น

**การปรับประมาณและแนวโน้มกำไร** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 8% จากการปรับสมมติฐาน SSS และมาร์จิ้นลดลง สำหรับ 3 สัปดาห์แรกในเดือนเม.ย. เรคาดว่า SSS ของ CRC จะกลับมาลดลง 1-2% YoY เพราะได้รับผลกระทบจาก SSS ที่หดตัวลง 1-2% YoY ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม (ลดลง 1-3% YoY ในกลุ่มผู้ดัก และลดลงมากกว่า 20% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์) ท่ามกลาง SSS ที่เติบโต 7-9% YoY ใน ประเทศอิตาลี ทั้งนี้ ด้วยยอดขายที่เติบโตในระดับปานกลาง (การขยายสาขาท่ามกลาง SSS ที่อ่อนแอ) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นระดับทรงตัวจากฐานปกติของปีก่อน และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงในช่วง โลว์ซีซั่น เรคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัย ฤดูกาล เรคาดว่ายอดขาย 12% ของ CRC (ยอดขาย 2% จากรธุรกิจผู้ดักในร้านขนาดเล็ก และยอดขายกลุ่ม B2B 15% จากทุกกลุ่มธุรกิจในประเทศไทย โดยยอดขาย 71% มาจากประเทศไทย) เชื่อมโยงกับโครงการ ดิจิทัลวอลเล็ต หากโครงการนี้เริ่มดำเนินการใน 4Q67 จะเป็น upside ต่อกำไรในช่วงดังกล่าว

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและนักท่องเที่ยว และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ (E) แนวปฏิบัติด้านการจ้าง งาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	219,898	231,438	241,179	254,344	268,143
EBITDA	(Btmn)	28,941	31,636	32,730	34,341	36,001
Core profit	(Btmn)	6,976	7,988	8,431	9,496	10,680
Reported profit	(Btmn)	7,175	8,016	8,639	9,496	10,680
Core EPS	(Bt)	1.16	1.32	1.40	1.57	1.77
DPS	(Bt)	0.48	0.55	0.56	0.63	0.71
P/E, core	(x)	29.8	26.1	24.7	21.9	19.5
EPS growth, core	(%)	3,574.1	14.5	5.5	12.6	12.5
P/BV, core	(x)	3.3	3.1	2.9	2.7	2.4
ROE	(%)	11.8	12.4	12.1	12.6	13.0
Dividend yield	(%)	1.4	1.6	1.6	1.8	2.1
EV/EBITDA	(x)	11.4	10.3	9.9	9.3	8.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Apr 30) (Bt)	34.50
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	208.07
Mkt cap (US\$mn)	5,633

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.23
Sector % SET	9.94
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	47 / 32
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.07
Foreign limit / actual (%)	49 / 15
Free float (%)	54.6
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.5)	3.8	(22.9)
Relative to SET	(2.8)	3.5	(13.8)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	8/34
Environmental Score Rank	8/34
Social Score Rank	7/34
Governance Score Rank	9/34

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CRC มีคะแนน ESG โดยรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ กลุ่มอุตสาหกรรม และมีคะแนน ESG ด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล สูงกว่า ค่าเฉลี่ยในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ศิริมา ดิสาธา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (CRC) ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) ซึ่งดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลายประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (multi-format and multi-category) ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ในปี 2564 CRC เป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจฟู้ด เป็นผู้จำหน่ายสินค้า DIY เกี่ยวกับบ้านบนแพลตฟอร์ม omnichannel ชั้นนำในประเทศไทยในธุรกิจฮาร์ดไลน์ เป็นผู้ใช้แพลตฟอร์ม omnichannel รายแรก (Central application) ของเอเชียและเป็นผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าหลักตัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศอิตาลีในธุรกิจแฟชั่น และเป็นผู้ประกอบการศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ในรูปแบบ omnichannel ชั้นนำของประเทศไทยและผู้ประกอบการศูนย์การค้าสำหรับครอบครัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2566 บริษัทมีร้านค้า 3,809 แห่ง โดยมีพื้นที่ขายสุทธิ 3.6 ล้านตร.ม. พื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.74 ล้านตร.ม. และมีสัดส่วนยอดขายผ่านแพลตฟอร์ม omnichannel อยู่ที่ 19% ในปี 2566 รายได้ 96% มาจากการขายสินค้า 3% มาจากการให้บริการเช่า และ 1% มาจากบริการอื่นๆ รายได้จากการขายสินค้า 38% ในปี 2566 ได้มาจากกลุ่มฟู้ดในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม 28% มาจากกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทยและอิตาลี และ 34% มาจากกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ รายได้จากการขายสินค้า 71% ในปี 2566 ได้มาจากประเทศไทย 22% มาจากประเทศเวียดนาม และ 7% มาจากประเทศอิตาลี

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2567 CRC ตั้งเป้ารายได้เติบโต 9-11% YoY โดยอิงกับยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกที่เติบโต 9-11% YoY (หลักๆ เกิดจากประเทศไทยและประเทศเวียดนาม และส่วนหนึ่งเกิดจากประเทศอิตาลี) และรายได้จากการให้บริการเช่าและการให้บริการที่เติบโต 3-4% YoY ทั้งนี้จากการเติบโตของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกทั้งหมด การเติบโต 50% จะเกิดจาก SSS และที่เหลือจะเกิดจากการขยายสาขา การขยายสาขารูปแบบขนาดใหญ่ประกอบด้วยห้างสรรพสินค้า 2 สาขา ร้านไอวี่สด 9 สาขา ท็อปส์ซูเปอร์มาร์เก็ต 10 สาขา Go Wholesale 7 สาขา ในประเทศไทย และ GO! Mall 3 สาขา และ mini go! supermarket 9 สาขา ในประเทศเวียดนาม CRC เปิดเผยว่ามีโอกาสน้อยที่บริษัทจะขยายการลงทุนในประเทศใหม่ๆ ในยุโรป เนื่องจาก: 1) ยังไม่ได้รับการติดต่อจาก Central Group ซึ่งมีการลงทุนในยุโรปนับตั้งแต่ปัจจุบัน; 2) บริษัทยังคงมุ่งเน้นการลงทุนในประเทศไทยและประเทศเวียดนามซึ่งมีการเติบโตสูง; 3) บริษัทมีนโยบายลงทุนในโครงการที่ช่วยเพิ่มผลกำไร (earnings accretive) ทั้งนี้ CRC ตั้งเป้าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นปี 2567 ของธุรกิจค้าปลีกในระดับค่อนข้างทรงตัวจากปี 2566 โดยตั้งเป้าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเพิ่มขึ้น 50-70bps YoY ในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์ แต่ลดลง 20bps YoY ในกลุ่มฟู้ด (โดยมาร์จินที่ปรับตัวดีขึ้นในธุรกิจฟู้ดทั้งหมด จะถูกหักล้างโดยสัดส่วนการขายที่แย่งจากการขายธุรกิจฟู้ดใหม่ที่มีมาร์จินต่ำ) บริษัทตั้งเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลง 50bps YoY สู่ 27.5% ผ่านทางการควบคุมงบลงทุนและต้นทุน ด้วยยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้น CRC จึงตั้งเป้า EBITDA เติบโต 15-17% YoY บริษัทตั้งงบลงทุนไว้ที่ 2.0-2.2 หมื่นลบ.

เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2566 CRC ได้ประกาศเปิดตัวธุรกิจค้าส่งอาหารภายใต้แบรนด์ "Go Wholesale" โดยเปิด 4 สาขาใน 4Q66 ซึ่งบริษัทคาดว่าจะสร้างรายได้ 500 ลบ. และขยายสาขาให้ได้ 40-45 สาขา (พื้นที่ขายสุทธิ ที่ 5000-7000 ตร.ม. ต่อสาขา) ภายในปี 2571 พร้อมกับตั้งเป้ารายได้ 6-7 หมื่นลบ. ภายใน 5 ปี เมื่อแยกตามรูปแบบสาขา บริษัทประเมินว่าจะถึงจุดคุ้มทุนในระดับ EBITDA ในปี 2568, ระดับ EBIT ในปี 2569 และระดับกำไรสุทธิในปี 2570

ในระยะกลางถึงระยะยาว ประเทศไทยและประเทศเวียดนามจะเป็นประเทศสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของ CRC โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ในขณะที่เมื่อพิจารณาที่กลุ่มธุรกิจ กลุ่มฟู้ดและกลุ่มฮาร์ดไลน์จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับการขยายธุรกิจ ในขณะที่กลุ่มแฟชั่นจะมุ่งเน้นไปที่การปรับเปลี่ยนและฟื้นฟูร้านค้า แพลตฟอร์ม omnichannel จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตอีกทางหนึ่ง โดย CRC วางแผนเพิ่มยอดขายผ่านทาง การนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มมากขึ้น ขยายช่องทางที่มีอยู่และเพิ่มช่องทางใหม่ๆ และเพิ่มความสามารถในการทำกำไรจากการขายในปริมาณที่มากขึ้นและการบริหารผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จินสูงและต้นทุนโลจิสติกส์ได้ดีขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. กิจกรรมภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่ประปราย
2. รายได้จากการให้เช่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าที่สูงขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป	2. กำลังซื้อที่ประปรายทำให้อัตราค่าเช่าฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. การที่นักท่องเที่ยวกลับเข้ามาช้าจะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ลำช้า

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 2Q67	ยอดขายดีขึ้น อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นทรงตัว อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสูง	ทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ	ด้วยยอดขายที่เติบโตในระดับปานกลาง (การขยายสาขาท่ามกลาง SSS ที่อ่อนแอ) อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นระดับทรงตัวจากฐานปกติของปีก่อน และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงในช่วงโลว์ซีซั่น เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
Upside จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตใน 4Q67	ยอดขายดีขึ้น	กำไรปรับตัวเพิ่มขึ้น	เรายังไม่ได้รับ upside จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตเข้ามา หากโครงการนี้เริ่มดำเนินการใน 4Q67; ยอดขาย 12% ในงบการเงินรวมของ CRC (ยอดขาย 2% จากธุรกิจฟู้ดในร้านขนาดเล็ก และยอดขายกลุ่ม B2B 15% จากทุกกลุ่มธุรกิจในประเทศไทย และยอดขาย 71% จากประเทศไทย) เชื่อมโยงกับโครงการนี้

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	5-10%	1-2 บาท/หุ้น

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราสังเกตเห็นพัฒนาการเชิงบวกที่ CRC ผ่านทางการกำหนดเป้าหมายและความคืบหน้าเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมในปี 2565 ที่เป็นรูปธรรมมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2564 สำหรับประเด็นด้านสังคม ความเป็นส่วนตัวและความปลอดภัยของข้อมูลในปี 2565 ยังเป็นไปตามบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ CRC เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>49.36 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	8/34	CRC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากปีฐานในปี 2565 โดยจะเพิ่มการใช้พลังงานสะอาดด้วยการติดตั้งระบบโซลาร์เซลล์บนหลังคา (ติดตั้งแล้ว 83 สาขา ณ สิ้นปี 2565) เปลี่ยนผ่านสู่การเป็น low-carbon logistic โดยเปลี่ยนไปใช้รถบรรทุกไฟฟ้า (EV truck) ในการขนส่งสินค้า ส่งเสริมการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า (EV charging station) โดยติดตั้งสถานีบริการชาร์จรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (ติดตั้งแล้ว 58 สาขา ณ สิ้นปี 2565) CRC กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2565 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรขยะที่ 30% (เทียบกับ 15% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 6% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าฟื้นฟูป่าและขยายพื้นที่สีเขียวเป็น 50,000 ไร่ (เทียบกับ 5,519 ไร่ในปี 2565)
- เราสังเกตเห็นพัฒนาการเชิงบวกของ CRC โดยวางเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมที่ชัดเจนและมีความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2565 เมื่อเทียบกับปี 2564 ในขณะเดียวกัน บริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายเกี่ยวกับนโยบายการบริหารจัดการน้ำอย่างเป็นทางการ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- สำหรับความยั่งยืนทางสังคม CRC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การปฏิบัติต่อแรงงานและการเคารพสิทธิมนุษยชน และคุณค่าทางเศรษฐกิจของชุมชน
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าหมาย “โครงการ Healthiful” ซึ่งขายสินค้าเกี่ยวกับสุขภาพให้ครอบคลุมห้างสรรพสินค้า 119 สาขา (เทียบกับ 60 สาขาในปี 2565)
- ภายในปี 2573 บริษัทวางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.5 พันลบ./ปี ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าที่จะเพิ่มความพึงพอใจของลูกค้าเป็น 95% (เทียบกับ 89% ในปี 2565)
- CRC วางแผนที่จะทำการตรวจสอบและประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชน โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2566
- จำนวนสินค้าเรียกคืน (30 รายการในปี 2565) ปลอดภัยในปี 2563-2565
- ในปี 2565 มีการละเมิดความปลอดภัยของข้อมูลและเหตุการณ์ด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์อื่นๆ 4 กรณี และข้อมูลลูกค้ารั่วไหลหรือสูญหาย 1 กรณี เพิ่มขึ้นจากปี 2564
- เรามองว่าประเด็นด้านความเป็นส่วนตัว/ความปลอดภัยของข้อมูลยังเป็นผู้ตามบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- CRC ได้นำหลักธรรมาภิบาลและการต่อต้านการทุจริตมาใช้ปฏิบัติ โดยจัดทำเป็นคู่มือพร้อมกับจริยธรรมขององค์กรเพื่อให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตาม
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 CRC เปิดเผยคำตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหาร
- ในปี 2565 CRC มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดคำตอบแทนและคณะกรรมการตรวจสอบ บริษัทดำเนินการตามนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชันและนโยบายคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- ในปี 2565 CRC ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และได้รับการรับรอง Anti-Corruption Progress Indicator
- เรามองว่า CRC เปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมครบถ้วนเกี่ยวกับประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการ

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>43.18</b>	<b>49.36</b>
<b>Environment</b>	<b>15.71</b>	<b>35.25</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	39.53	45.55
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	384.59	321.49
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	37.18	82.10
Electricity Used ('000 MWh)	1,249.86	1,032.77
Total Waste ('000 metric tonnes)	67.88	49.57
Water Consumption ('000 metric tonnes)	6,670.00	5,413.07
<b>Social</b>	<b>32.62</b>	<b>31.62</b>
Pct Women in Workforce (%)	62.40	61.80
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.21	—
Number of Employees - CSR (persons)	53,143	61,334
Employee Turnover Pct (%)	31.00	—
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	739,473	920,010
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board (persons)	14	15
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	12	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	100	99
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue from sales and services	(Btmn)	204,009	179,947	181,791	219,898	231,438	241,179	254,344	268,143
Cost of sales and services	(Btmn)	(144,856)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(171,883)	(181,101)	(190,759)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>59,153</b>	<b>44,999</b>	<b>45,944</b>	<b>60,251</b>	<b>66,497</b>	<b>69,296</b>	<b>73,243</b>	<b>77,384</b>
SG&A	(Btmn)	(61,957)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(72,559)	(76,189)	(80,023)
Other income	(Btmn)	14,995	13,889	13,664	15,969	17,250	17,916	18,849	19,833
Interest expense	(Btmn)	(1,085)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(5,083)	(5,086)	(4,988)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,105</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(324)</b>	<b>8,291</b>	<b>9,272</b>	<b>9,570</b>	<b>10,816</b>	<b>12,206</b>
Corporate tax	(Btmn)	(2,480)	744	452	(1,705)	(2,008)	(1,914)	(2,163)	(2,441)
Equity a/c profits	(Btmn)	391	132	279	820	1,230	1,302	1,399	1,502
Minority interests	(Btmn)	(1,726)	(295)	(217)	(430)	(506)	(528)	(556)	(586)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,290</b>	<b>(909)</b>	<b>190</b>	<b>6,976</b>	<b>7,988</b>	<b>8,431</b>	<b>9,496</b>	<b>10,680</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,343	956	(131)	199	28	208	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,633</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>7,175</b>	<b>8,016</b>	<b>8,639</b>	<b>9,496</b>	<b>10,680</b>
EBITDA	(Btmn)	22,067	18,018	19,830	28,941	31,636	32,730	34,341	36,001
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.55</b>	<b>(0.16)</b>	<b>0.03</b>	<b>1.16</b>	<b>1.32</b>	<b>1.40</b>	<b>1.57</b>	<b>1.77</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.26	0.01	0.01	1.19	1.33	1.43	1.57	1.77
DPS (Bt)	(Bt)	7.71	0.40	0.30	0.48	0.55	0.56	0.63	0.71

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	65,785	67,177	69,918	76,532	79,956	82,007	85,434	89,173
Total fixed assets	(Btmn)	117,721	172,003	193,310	199,453	207,141	210,959	213,406	215,530
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>183,505</b>	<b>239,180</b>	<b>263,228</b>	<b>275,984</b>	<b>287,097</b>	<b>292,965</b>	<b>298,841</b>	<b>304,702</b>
Total loans	(Btmn)	61,155	121,917	135,295	137,071	132,564	129,564	124,564	118,564
Total current liabilities	(Btmn)	119,513	89,049	111,662	108,488	118,505	109,251	113,827	117,575
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,473	94,416	92,485	102,611	98,331	108,133	103,308	98,540
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>145,986</b>	<b>183,465</b>	<b>204,147</b>	<b>211,099</b>	<b>216,837</b>	<b>217,384</b>	<b>217,136</b>	<b>216,115</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,700	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,519</b>	<b>55,715</b>	<b>59,081</b>	<b>64,885</b>	<b>70,260</b>	<b>75,582</b>	<b>81,705</b>	<b>88,587</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.28</b>	<b>9.13</b>	<b>9.35</b>	<b>10.30</b>	<b>11.12</b>	<b>12.00</b>	<b>13.01</b>	<b>14.16</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,290	(909)	190	6,976	7,988	8,431	9,496	10,680
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,877	16,558	17,041	17,171	17,722	18,077	18,438	18,807
Operating cash flow	(Btmn)	18,386	11,961	23,360	22,460	27,483	27,521	29,027	30,633
Investing cash flow	(Btmn)	(13,588)	(8,779)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(21,844)	(20,886)	(20,930)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,480)	2,905	(149)	(9,638)	(12,210)	(6,318)	(8,372)	(9,798)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,682)</b>	<b>6,087</b>	<b>306</b>	<b>(2,026)</b>	<b>(488)</b>	<b>(641)</b>	<b>(232)</b>	<b>(96)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	29.0	25.0	25.3	27.4	28.7	28.7	28.8	28.9
Operating margin	(%)	(1.4)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.4)	(1.2)	(1.0)
EBITDA margin	(%)	10.8	10.0	10.9	13.2	13.7	13.6	13.5	13.4
EBIT margin	(%)	6.0	0.8	1.5	5.4	6.0	6.1	6.3	6.4
Net profit margin	(%)	5.2	0.0	0.0	3.3	3.5	3.6	3.7	4.0
ROE	(%)	18.2	(2.3)	0.3	11.8	12.4	12.1	12.6	13.0
ROA	(%)	4.0	(0.4)	0.1	2.6	2.8	2.9	3.2	3.5
Net D/E	(x)	1.3	1.9	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
Interest coverage	(x)	20.3	6.1	6.4	8.3	6.8	6.4	6.8	7.2
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.3	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	340.8	5,056.8	3,047.5	40.3	41.4	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(0.8)	(19.0)	(5.0)	19.3	2.6	1.7	3.0	3.0
SSSG-Fashion	(%)	(2.5)	(34.0)	(6.0)	38.0	12.0	2.0	3.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	(4.0)	1.0	3.0	3.0
SSSG-Food	(%)	2.4	(10.0)	(12.0)	15.0	(0.2)	2.0	3.0	3.0
No of stores, ending	(stores)	2,083	2,039	2,183	1,886	1,897	1,910	2,043	2,175
No of plazas, ending	(plazas)	61	66	69	71	72	77	82	87

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	52,457	53,166	54,189	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103
Cost of sales and services	(Btmn)	(39,266)	(38,698)	(39,222)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,191</b>	<b>14,468</b>	<b>14,967</b>	<b>17,624</b>	<b>16,386</b>	<b>15,975</b>	<b>15,985</b>	<b>18,150</b>
SG&A	(Btmn)	(14,689)	(15,130)	(15,969)	(18,662)	(16,888)	(17,069)	(17,211)	(18,665)
Other income	(Btmn)	3,692	3,660	3,755	4,861	4,197	4,150	4,054	4,850
Interest expense	(Btmn)	(775)	(828)	(868)	(1,007)	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,420</b>	<b>2,170</b>	<b>1,885</b>	<b>2,816</b>	<b>2,665</b>	<b>1,938</b>	<b>1,613</b>	<b>3,057</b>
Corporate tax	(Btmn)	(330)	(346)	(573)	(455)	(601)	(419)	(464)	(523)
Equity a/c profits	(Btmn)	135	144	232	309	299	322	283	326
Minority interests	(Btmn)	(121)	(118)	(85)	(106)	(144)	(123)	(112)	(128)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,104</b>	<b>1,849</b>	<b>1,458</b>	<b>2,564</b>	<b>2,219</b>	<b>1,717</b>	<b>1,321</b>	<b>2,731</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	100	(363)	(285)	747	(51)	(150)	(178)	407
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,204</b>	<b>1,486</b>	<b>1,173</b>	<b>3,311</b>	<b>2,168</b>	<b>1,567</b>	<b>1,143</b>	<b>3,138</b>
EBITDA	(Btmn)	6,362	7,221	7,142	8,216	7,942	7,412	7,350	8,931
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.31</b>	<b>0.24</b>	<b>0.43</b>	<b>0.37</b>	<b>0.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.45</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.25	0.19	0.55	0.36	0.26	0.19	0.52

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	63,089	63,599	69,111	76,532	73,085	71,649	73,778	79,956
Total fixed assets	(Btmn)	191,953	196,480	201,889	199,453	200,583	204,885	207,453	207,141
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>255,042</b>	<b>260,079</b>	<b>271,000</b>	<b>275,984</b>	<b>273,668</b>	<b>276,534</b>	<b>281,231</b>	<b>287,097</b>
Total loans	(Btmn)	132,382	132,631	136,069	137,071	135,626	138,225	149,908	132,564
Total current liabilities	(Btmn)	106,999	110,780	115,319	108,488	103,178	100,010	109,514	118,505
Total long-term liabilities	(Btmn)	87,439	86,842	88,915	102,611	101,945	106,816	100,831	98,331
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>194,438</b>	<b>197,622</b>	<b>204,233</b>	<b>211,099</b>	<b>205,123</b>	<b>206,826</b>	<b>210,345</b>	<b>216,837</b>
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>60,604</b>	<b>62,457</b>	<b>66,766</b>	<b>64,885</b>	<b>68,545</b>	<b>69,708</b>	<b>70,886</b>	<b>70,260</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.60</b>	<b>9.90</b>	<b>10.60</b>	<b>10.30</b>	<b>10.85</b>	<b>11.03</b>	<b>11.21</b>	<b>11.12</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	1,104	1,849	1,458	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,167	4,223	4,388	4,392	4,247	4,357	4,522	4,596
Operating cash flow	(Btmn)	658	8,248	4,321	9,233	4,473	4,849	4,928	13,233
Investing cash flow	(Btmn)	(2,419)	(3,962)	(3,713)	(4,754)	(3,448)	(3,589)	(3,890)	(4,833)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,820)	(4,323)	(42)	(1,453)	(3,223)	(4,172)	(1,366)	(3,448)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(5,581)</b>	<b>(38)</b>	<b>566</b>	<b>3,026</b>	<b>(2,198)</b>	<b>(2,912)</b>	<b>(328)</b>	<b>4,952</b>

### Key Financial Ratios

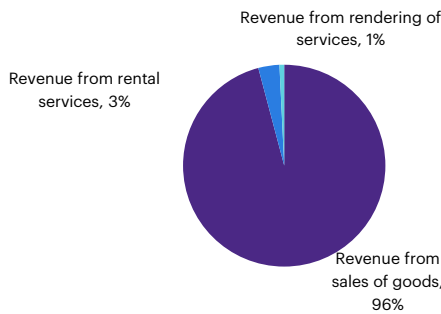
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	25.1	27.2	27.6	29.3	27.8	28.6	28.8	29.7
Operating margin	(%)	(2.9)	(1.2)	(1.8)	(1.7)	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(0.8)
EBITDA margin	(%)	12.1	13.6	13.2	13.7	13.5	13.3	13.2	14.6
EBIT margin	(%)	4.2	5.6	5.1	6.4	6.3	5.5	5.1	7.1
Net profit margin	(%)	2.3	2.8	2.2	5.5	3.7	2.8	2.1	5.1
ROE	(%)	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7
ROA	(%)	1.7	2.9	2.2	3.8	3.2	2.5	1.9	3.8
Net D/E	(x)	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7
Interest coverage	(x)	8.2	8.7	8.2	8.2	7.7	6.6	6.0	7.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
SSSG-Total (simple average)	(%)	11.0	25.3	44.3	7.7	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)
SSSG-Fashion	(%)	22.0	56.0	84.0	14.0	31.0	14.0	6.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	6.0	2.0	27.0	(8.0)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)
SSSG-Food	(%)	5.0	18.0	22.0	17.0	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)
No of stores, ending	(stores)	2,034	1,871	1,881	1,886	1,879	1,864	1,865	1,897
No of plazas, ending	(plazas)	68	69	70	71	71	71	72	72

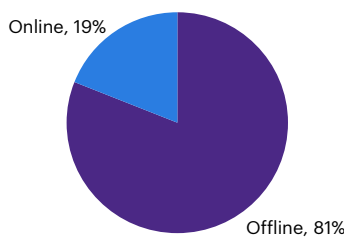
**Appendix**

**Figure 1: Revenue breakdown by type of business in 2023**



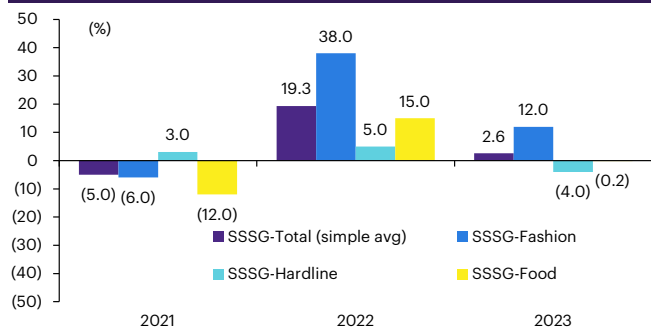
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Revenue from sale of goods broken down by sales channel in 2023**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: Yearly SSS growth breakdown by business unit**



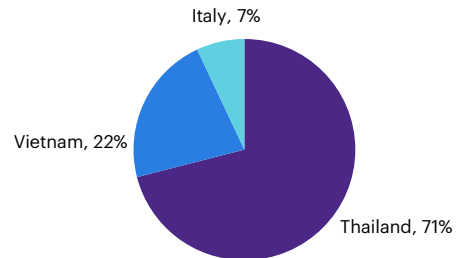
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 30, 2024)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	24.50	28.0	17.3	20.3	19.8	17.4	(2)	2	14	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.3	3.0	3.5	12.5	11.6	10.8
CPALL	Outperform	57.50	75.0	32.5	29.0	24.7	20.9	41	18	18	4.7	4.2	3.7	17	18	19	1.8	2.1	2.4	11.0	10.3	9.4
CPAXT	Outperform	32.50	39.0	21.5	39.2	33.4	28.1	11	17	19	1.2	1.2	1.1	3	3	4	1.8	1.5	1.8	13.5	12.3	11.2
CRC	Neutral	34.50	40.0	17.6	26.1	24.7	21.9	14	6	13	3.0	2.8	2.5	12	12	12	1.6	1.6	1.8	10.3	9.9	9.3
GLOBAL	Outperform	16.20	18.5	15.3	31.5	30.6	26.8	(27)	3	14	3.6	3.4	3.1	12	11	12	1.1	1.1	1.3	20.4	19.7	17.8
HMPRO	Outperform	10.40	13.5	33.7	21.2	19.8	18.2	4	7	9	5.4	5.0	4.7	26	26	27	3.8	3.9	3.8	12.9	12.0	11.1
<b>Average</b>					<b>27.9</b>	<b>25.5</b>	<b>22.2</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>13.4</b>	<b>12.6</b>	<b>11.6</b>

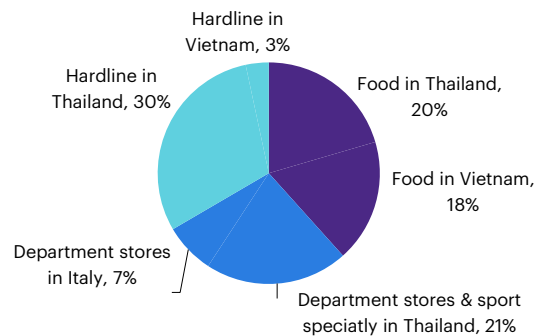
Source: InnovestX Research

**Figure 2: Revenue from sale of goods broken down by country in 2023**



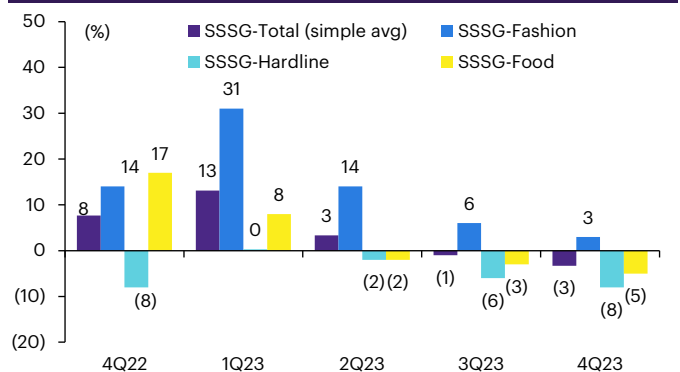
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Revenue from sale of goods broken down by business sub-segment in 2023**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: Quarterly SSS growth breakdown by business unit**



Source: Company data and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

