

หุ้น laggard ของกลุ่มพาณิชย์ที่มีปัจจัยหนุนราคาหุ้นรออยู่

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

CRC เป็นหุ้น laggard ของกลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง 8% เทียบกับกลุ่มพาณิชย์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับ SSS ที่หดตัวลงใน 4Q66 และการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวลง เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าราคาหุ้น CRC จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) SSS ที่กลับมาเติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY ใน 1Q67TD นำโดยการฟื้นตัวของ SSS ในประเทศเวียดนาม; 2) กำไรส่วนเพิ่มจากธุรกรรมการซื้อที่ดิน (หนุนให้กำไรปี 2567 ปรับขึ้นได้อีก 3%; กำไรปกติปรับขึ้นได้อีก 1% และกำไรพิเศษ 2% ใน 2Q67; 3) โอกาสทำ M&A ในธุรกิจหลักในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CRC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ที่ 44 บาท

Stock data

Last close (Mar 1) (Bt)	35.50
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btbn)	214.10
Mkt cap (US\$m)	5,957
Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.27
Sector % SET	10.12
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	47 / 32
Avg. daily 6m (US\$m)	11.54
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	54.6
Dividend policy (%)	≥ 40

ปัจจัยกระตุ้น#1: SSS กลับมาเติบโต YoY ใน 1Q67TD ใน 1Q67TD เราประเมินได้ว่า SSS ของ CRC กลับมาเติบโต 2% YoY (เทียบกับ -3% YoY ใน 4Q66) หลักๆ เกิดจากการฟื้นตัวของ SSS จากประเทศเวียดนาม โดยในประเทศเวียดนาม เราคาดว่า SSS จะเติบโต 5% YoY โดยเพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักเดียวระดับสูง YoY ในกลุ่มฟู้ด แต่ -25% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (เทียบกับ -16% YoY ใน 4Q66, -11% YoY ในกลุ่มฟู้ด และ -34% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์) ในประเทศอิตาลี เราคาดว่า SSS จะเติบโตเป็นตัวหลักเดียวระดับสูง YoY (เทียบกับ +9% YoY ใน 4Q66) ในประเทศไทย เราคาดว่า SSS จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (เทียบกับ -1% YoY ใน 4Q66) โดยเพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฟู้ด แต่ลดลงเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำในกลุ่มฮาร์ดไลน์การหยุดชะงักของยอดขายจากการปรับปรุงร้านใหม่แล้วจนประมาณการรัฐที่ล่าช้า

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.6	(7.8)	(21.5)
Relative to SET	8.9	(6.9)	(7.5)

Source: SET, InnovestX Research

ปัจจัยกระตุ้น#2: การซื้อที่ดินใน 2Q67 จะหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้น เพิ่มสัดส่วนที่ดินที่ถือครองกรรมสิทธิ์และเตรียมพร้อมสำหรับโอกาสทำ IPO สำหรับไตรมาส คณะกรรมการของ CRC ได้มีมติอนุมัติการซื้อที่ดินสำหรับการประกอบธุรกิจรวมทั้งสิ้น 24 แห่ง มูลค่า 5.6 พันลบ. จากผู้ขายที่ดิน (บริษัทซึ่งบริษัท ห้างเซ็นทรัล ดีพาร์ทเมนท์สโตร์ จำกัด (HDGS) ถือหุ้น 99.99%; นอกจากนี้ HDGS ยังถือหุ้น 35.1% ใน CRC ด้วย) สถานที่ตั้งประกอบด้วย 1) สาขาของไตรมาส 22 สาขา; 2) สาขาของ Tops Plaza 1 สาขา 3) ศูนย์กระจายสินค้าสำหรับสาขา Tops โดยทั้งหมดนี้ CRC ได้มีการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับผู้ขายที่ดิน ซึ่ง CRC มองว่าผลการดำเนินงานของร้านเหล่านี้แข็งแกร่ง ท่ามกลางขนาดที่ดินและราคาที่เหมาะสม CRC ตั้งเป้าที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในบริษัท ธุรกรรมนี้จะถูกเสนอให้ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติในวันที่ 25 เม.ย. โดยมีกำหนดแล้วเสร็จใน 2Q67 เหตุผลในการเข้าทำรายการมีดังนี้: 1) ราคาเข้าซื้อต่ำกว่าราคาประเมินที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระอยู่ 21-28%; 2) การเปลี่ยนแปลงจากสัญญาเช่าที่ดินเป็นการซื้อที่ดินจะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการเช่า และหนุนให้กำไรปกติของ CRC ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 112 ลบ./ปี โดยจะมีกำไรที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (หลังหักภาษี) จากส่วนต่างระหว่างสิทธิในการใช้สินทรัพย์กับหนี้สินตามสัญญาเช่าจำนวน 208 ลบ. ใน 2Q67 3) สัดส่วนที่ดินที่ถือครองกรรมสิทธิ์สำหรับร้านไตรมาสจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับเกือบ 40% (จาก 6%) เทียบกับคู่แข่งร้านไตรมาสก่อสร้างที่ 80-90% ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีความคล่องตัวมากขึ้นในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการประกอบธุรกิจและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่ออายุสัญญาเช่าที่ดิน รวมถึงเตรียมพร้อมสำหรับโอกาสในการทำ IPO เมื่อได้ valuation ที่เหมาะสม

2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

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

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CRC มีคะแนน ESG โดยรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม และมีคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

ปัจจัยกระตุ้น#3: โอกาสทำ M&A เพื่อสนับสนุนการเติบโตนอกเหนือจากการขยายธุรกิจปกติ CRC ยังมองหาโอกาสทำ M&A สำหรับธุรกิจหลักในกลุ่มแฟชั่น กลุ่มฟู้ด และกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศที่มีศักยภาพเติบโตสูงในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม โดยธุรกิจที่ศึกษาจะต้องมีรายได้เกิน 0.5-1 หมื่นลบ./ปี และต้องเป็นธุรกิจที่สร้างกำไรส่วนเพิ่ม เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (ไม่รวมสัญญาเช่า) ที่ 1 เท่า ณ สิ้นปี 2566 เทียบกับอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนในระดับ comfortable ของบริษัทที่ 2 เท่า CRC จึงมีโอกาที่จะเพิ่มหนี้ได้สูงถึง 7 หมื่นลบ.

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ (E) แนวปฏิบัติด้านการทำงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	219,898	231,438	244,647	258,391	272,837
EBITDA	(Btmn)	28,941	31,636	33,891	35,931	38,072
Core profit	(Btmn)	6,976	7,988	9,120	10,559	12,121
Reported profit	(Btmn)	7,175	8,016	9,328	10,559	12,121
Core EPS	(Bt)	1.16	1.32	1.51	1.75	2.01
DPS	(Bt)	0.48	0.55	0.60	0.70	0.80
P/E, core	(x)	30.7	26.8	23.5	20.3	17.7
EPS growth, core	(%)	3,574.1	14.5	14.2	15.8	14.8
P/BV, core	(x)	3.4	3.2	2.9	2.7	2.4
ROE	(%)	11.8	12.4	13.0	13.8	14.4
Dividend yield	(%)	1.4	1.5	1.7	2.0	2.3
EV/EBITDA	(x)	11.6	10.5	9.7	9.0	8.3

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

กำไรสุทธิ 4Q66 อยู่ที่ 3.1 พันลบ. -5% YoY แต่ +175% QoQ สูงกว่าคาด 19% จากกำไรพิเศษ 407 ลบ. (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 227 ลบ. และผลประโยชน์ทางภาษี 420 ลบ. จากมาตรการจูงใจทางภาษีในประเทศอิตาลี และการบริหารจัดการสินทรัพย์ภาคเงินได้รอการตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้นในประเทศเวียดนาม ซึ่งมีจำนวนมากกว่าค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 240 ลบ. สำหรับส่วนแบ่งกำไรจาก Grab Food ซึ่งเป็นผลมาจากการบันทึกค่าบริการ ค่าธรรมเนียมการจัดการ และค่าธรรมเนียมซอฟต์แวร์จากการดำเนินงานปี 2566 ใน 4Q66)

กำไรปกติ 4Q66 อยู่ที่ 2.7 พันลบ. +7% YoY แต่ +107% QoQ เป็นไปตามคาด กำไรปกติที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เกิดจากยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นและอัตราส่วน SG&A/ยอดขายลดลง) ซึ่งมากเกินพอชดเชยดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล เงินปันผลปี 2566 อยู่ที่ 0.55 บาท/หุ้น (XD 3 พ.ค.)

รายการที่สำคัญใน 4Q66 ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีก เพิ่มขึ้น 1% YoY โดยเกิดจากพื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 8% YoY ผู้ 3.6 ล้านตร.ม. จากสาขาใหม่และการปรับปรุงสาขา และยอดขายผ่าน omnichannel ที่เพิ่มขึ้น (+12% YoY ในปี 2566 คิดเป็น 19% ของยอดขายรวมในปี 2566) ซึ่งมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง SSS (ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายจำแนกตามประเภทธุรกิจ) ลดลง 3% YoY จาก 1) การเลื่อนการใช้จ่ายบางส่วนเพื่อรอใช้สิทธิในโครงการ Easy E-receipt ในเดือน ม.ค. ในประเทศไทย และภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและ calendar effect ซึ่งลบสำหรับช่วงเวลาของเทศกาลตรุษจีนในประเทศเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ SSS เติบโต 9% YoY ในประเทศอิตาลี (7% ของยอดขาย) แต่ลดลง 1% YoY ในประเทศไทย (72% ของยอดขาย) และ 16% YoY ในประเทศเวียดนาม (21% ของยอดขาย) เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ SSS เติบโต 3% YoY ในกลุ่มแฟชั่น (31% ของยอดขาย) แต่หดตัวลง 5% YoY ในกลุ่มฟู้ด (37% ของยอดขาย) และ 8% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (32% ของยอดขาย) รายได้จากการให้บริการเช่าและการให้บริการ เพิ่มขึ้น 17% YoY จากพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY ผู้ 0.74 ล้านตร.ม. จากมอลล์ใหม่ อัตราค่าเช่าที่ดีขึ้น และอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นสู่ 88% ในปี 2566 (เทียบกับ 87% ในปี 2565) อัตรากำไรขั้นต้น เพิ่มขึ้น 40bps YoY ผู้ 29.7% อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจการค้าปลีกอยู่ในระดับทรงตัว YoY จากการกิจกรรมส่งเสริมการขายมากขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจการค้าปลีกให้เช่าและการให้บริการเพิ่มขึ้น 250bps เพราะรายได้สูงขึ้น ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ลดลง 50bps YoY เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ในระดับทรงตัวจากค่าสาธารณูปโภคและการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายสินค้าล้าสมัยที่ลดลง ซึ่งมากพอชดเชยค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขาที่สูงขึ้น ดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้น 27% YoY เพราะต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น

แนวโน้ม 1Q67 ด้วย SSS ที่กลับมาเติบโต (SSS เติบโตประมาณ 2% YoY ใน 1Q67TD) ท่ามกลาง EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่ากำไร 1Q67 จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	49.23 (2022)
Rank in Sector	7/34

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
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)
- เราเล็งเห็นพัฒนาการเชิงบวกของ CRC โดยวางเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมที่ชัดเจนและมีความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2565 เมื่อเทียบกับปี 2564 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายเกี่ยวกับนโยบายการบริหารจัดการน้ำอย่างเป็นรูปธรรม

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) ปลอดภัยลงในปี 2563-2565
- ในปี 2565 มีการละเมิดความปลอดภัยของข้อมูลและเหตุการณ์ด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์อื่นๆ 4 กรณี และข้อมูลลูกค้ารั่วไหลหรือสูญหาย 1 กรณี เพิ่มขึ้นจากปี 2564
- เรามองว่าประเด็นด้านความเป็นส่วนตัว/ความปลอดภัยของข้อมูลยังเป็นผู้ตามบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- CRC ได้นำหลักธรรมาภิบาลและการต่อต้านการทุจริตมาใช้ปฏิบัติ โดยจัดทำเป็นผู้มีพร้อมทั้งจริยธรรมขององค์กรเพื่อให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตาม
- 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 มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทนและคณะกรรมการตรวจสอบ บริษัทดำเนินการตามนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชันและนโยบายคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- ในปี 2565 CRC ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และได้รับการรับรอง Anti-Corruption Progress Indicator
- เรามองว่า CRC เปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมครบถ้วนเกี่ยวกับประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการ

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	43.18	49.23
Environment	15.71	35.25
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	39.53	33.72
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	384.59	471.69
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	37.18	81.51
Electricity Used ('000 MWh)	1,249.86	1,032.77
Total Waste ('000 metric tonnes)	67.88	49,573.30
Water Consumption ('000 metric tonnes)	6,622.89	12,500.60
Social	32.62	31.23
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
Governance	81.10	81.10
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)	1	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 และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของบริษัท

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	244,647	258,391	272,837
Cost of sales and services	(Btmn)	(144,856)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(173,963)	(183,346)	(193,187)
Gross profit	(Btmn)	59,153	44,999	45,944	60,251	66,497	70,684	75,046	79,650
SG&A	(Btmn)	(61,957)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(73,054)	(76,714)	(80,579)
Other income	(Btmn)	14,995	13,889	13,664	15,969	17,250	18,184	19,161	20,195
Interest expense	(Btmn)	(1,085)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(5,197)	(5,122)	(4,988)
Pre-tax profit	(Btmn)	11,105	(1,490)	(324)	8,291	9,272	10,617	12,371	14,278
Corporate tax	(Btmn)	(2,480)	744	452	(1,705)	(2,008)	(2,123)	(2,474)	(2,856)
Equity a/c profits	(Btmn)	391	132	279	820	1,230	1,162	1,227	1,296
Minority interests	(Btmn)	(1,726)	(295)	(217)	(430)	(506)	(535)	(565)	(597)
Core profit	(Btmn)	7,290	(909)	190	6,976	7,988	9,120	10,559	12,121
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,343	956	(131)	199	28	208	0	0
Net Profit	(Btmn)	10,633	46	59	7,175	8,016	9,328	10,559	12,121
EBITDA	(Btmn)	22,067	18,018	19,830	28,941	31,636	33,891	35,931	38,072
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.55	(0.16)	0.03	1.16	1.32	1.51	1.75	2.01
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.26	0.01	0.01	1.19	1.33	1.55	1.75	2.01
DPS (Bt)	(Bt)	7.71	0.40	0.30	0.48	0.55	0.60	0.70	0.80

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	83,860	88,222	93,142
Total fixed assets	(Btmn)	117,721	172,003	193,310	199,453	207,141	210,959	213,406	215,530
Total assets	(Btmn)	183,505	239,180	263,228	275,984	287,097	294,818	301,629	308,671
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	110,105	114,777	118,633
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,473	94,416	92,485	102,611	98,331	108,443	103,670	98,959
Total liabilities	(Btmn)	145,986	183,465	204,147	211,099	216,837	218,547	218,447	217,592
Paid-up capital	(Btmn)	4,700	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	37,519	55,715	59,081	64,885	70,260	76,271	83,182	91,079
BVPS (Bt)	(Bt)	5.28	9.13	9.35	10.30	11.12	12.11	13.26	14.57

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	9,120	10,559	12,121
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	28,508	30,145	32,135
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)	(8,648)	(10,223)
Net cash flow	(Btmn)	(1,682)	6,087	306	(2,026)	(488)	346	610	981

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	28.9	29.0	29.2
Operating margin	(%)	(1.4)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(0.6)	(0.3)
EBITDA margin	(%)	10.8	10.0	10.9	13.2	13.7	13.9	13.9	14.0
EBIT margin	(%)	6.0	0.8	1.5	5.4	6.0	6.5	6.8	7.1
Net profit margin	(%)	5.2	0.0	0.0	3.3	3.5	3.8	4.1	4.4
ROE	(%)	18.2	(2.3)	0.3	11.8	12.4	13.0	13.8	14.4
ROA	(%)	4.0	(0.4)	0.1	2.6	2.8	3.1	3.5	4.0
Net D/E	(x)	1.3	1.9	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1
Interest coverage	(x)	20.3	6.1	6.4	8.3	6.8	6.5	7.0	7.6
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.3	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
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	2.7	3.0	3.0
SSSG-Fashion	(%)	(2.5)	(34.0)	(6.0)	38.0	12.0	3.0	3.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	(4.0)	1.5	3.0	3.0
SSSG-Food	(%)	2.4	(10.0)	(12.0)	15.0	(0.2)	3.5	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)
Gross profit	(Btmn)	13,191	14,468	14,967	17,624	16,386	15,975	15,985	18,150
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)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,420	2,170	1,885	2,816	2,665	1,938	1,613	3,057
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)
Core profit	(Btmn)	1,104	1,849	1,458	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731
Extra-ordinary items	(Btmn)	100	(363)	(285)	747	(51)	(150)	(178)	407
Net Profit	(Btmn)	1,204	1,486	1,173	3,311	2,168	1,567	1,143	3,138
EBITDA	(Btmn)	6,362	7,221	7,142	8,216	7,942	7,412	7,350	8,931
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.18	0.31	0.24	0.43	0.37	0.28	0.22	0.45
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
Total assets	(Btmn)	255,042	260,079	271,000	275,984	273,668	276,534	281,231	287,097
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
Total liabilities	(Btmn)	194,438	197,622	204,233	211,099	205,123	206,826	210,345	216,837
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	60,604	62,457	66,766	64,885	68,545	69,708	70,886	70,260
BVPS (Bt)	(Bt)	9.60	9.90	10.60	10.30	10.85	11.03	11.21	11.12

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)
Net cash flow	(Btmn)	(5,581)	(38)	566	3,026	(2,198)	(2,912)	(328)	4,952

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

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Total revenue	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103	1.7	10.1	219,898	231,438	5.2
Gross profit	17,624	16,386	15,975	15,985	18,150	3.0	13.5	60,251	66,497	10.4
SG&A expense	(18,662)	(16,888)	(17,069)	(17,211)	(18,665)	0.0	8.4	(64,450)	(69,833)	8.4
Net other income/expense	4,861	4,197	4,150	4,054	4,850	(0.2)	19.6	15,969	17,250	8.0
Interest expense	(1,007)	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)	26.9	5.2	(3,479)	(4,642)	33.4
Pre-tax profit	2,816	2,665	1,938	1,613	3,057	8.5	89.5	8,291	9,272	11.8
Corporate tax	(455)	(601)	(419)	(464)	(523)	14.8	12.7	(1,705)	(2,008)	17.7
Equity a/c profits	309	299	322	283	326	5.2	14.8	820	1,230	50.0
Minority interests	(106)	(144)	(123)	(112)	(128)	20.2	14.2	820	1,230	50.0
EBITDA	8,216	7,942	7,412	7,350	8,931	8.7	21.5	28,941	31,636	9.3
Core profit	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731	6.5	106.8	6,976	7,988	14.5
Extra. Gain (Loss)	747	(51)	(150)	(178)	407	(45.5)	(328.7)	199	28	(85.9)
Net Profit	3,311	2,168	1,567	1,143	3,138	(5.2)	174.7	7,175	8,016	11.7
EPS	0.55	0.36	0.26	0.19	0.52	(5.2)	174.7	1.19	1.33	11.7
B/S (Btmn)										
Total assets	275,984	273,668	276,534	281,231	287,097	4.0	2.1	275,984	287,097	4.0
Total liabilities	211,099	205,123	206,826	210,345	216,837	2.7	3.1	211,099	216,837	2.7
Total equity	64,885	68,545	69,708	70,886	70,260	8.3	(0.9)	64,885	70,260	8.3
BVPS (Bt)	10.3	10.8	11.0	11.2	11.1	7.9	(0.8)	10.30	11.12	7.9
Financial ratio (%)										
Gross margin	29.3	27.8	28.6	28.8	29.7	0.4	0.9	27.4	28.7	1.3
EBITDA margin	13.7	13.5	13.3	13.2	14.6	0.9	1.4	13.2	13.7	0.5
Net profit margin	5.5	3.7	2.8	2.1	5.1	(0.4)	3.1	3.3	3.5	0.2
SG&A expense/Revenue	31.1	28.6	30.6	31.0	30.5	(0.5)	(0.5)	29.3	30.2	0.9

Source: InnovestX Research

Figure 2: SSS growth breakdown by business units

Key statistics	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% ppts YoY	% ppts QoQ	2022	2023	% ppts YoY
SSSG (%) - simple avg	7.7	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	(11.0)	(2.3)	19.3	2.6	(16.7)
SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)	9.0	13.0	4.0	0.0	(2.4)	(11.4)	(2.4)	20.0	3.0	(17.0)
Fashion	14.0	31.0	14.0	6.0	3.0	(11.0)	(3.0)	38.0	12.0	(26.0)
Thailand	10.0	29.0	8.0	4.0	0.0	(10.0)	(4.0)	36.0	9.0	(27.0)
Italy	23.0	37.0	26.0	10.0	9.0	(14.0)	(1.0)	42.0	18.0	(24.0)
Hard line	(8.0)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	0.0	(2.0)	5.0	(4.0)	(9.0)
Thailand	(6.0)	6.0	2.0	0.4	(3.0)	3.0	(3.4)	2.0	1.0	(1.0)
Vietnam	(17.0)	(28.0)	(23.0)	(37.0)	(34.0)	(17.0)	3.0	22.0	(31.0)	(53.0)
Food	17.0	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	(22.0)	(2.0)	15.0	(0.2)	(15.2)
Thailand	8.0	11.0	4.0	3.0	1.0	(7.0)	(2.0)	5.0	4.0	(1.0)
Vietnam	31.0	6.0	(8.0)	(9.0)	(11.0)	(42.0)	(2.0)	30.0	(5.0)	(35.0)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Mar 1, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	25F	25F	23A	25F	25F	23A	25F	25F	23A	25F	25F	23A	25F	25F	23A	25F	25F
BJC	Outperform	24.00	32.0	36.7	19.9	17.6	15.4	(2)	13	14	0.8	0.8	0.7	4	4	5	3.3	3.4	3.9	12.4	11.5	10.7
CPALL	Outperform	57.50	75.0	32.5	29.0	24.7	20.9	41	17	18	4.7	4.2	3.7	6	7	8	1.8	2.1	2.4	11.0	10.3	9.4
CPAXT	Outperform	33.00	39.0	19.7	39.8	34.0	28.6	11	17	19	1.2	1.2	1.1	3	3	4	1.7	1.5	1.8	13.7	12.4	11.4
CRC	Outperform	35.50	44.0	25.6	26.8	23.5	20.3	14	14	16	3.0	2.8	2.6	12	12	13	1.5	1.7	2.0	10.5	9.7	9.0
GLOBAL	Outperform	16.70	18.5	12.0	32.5	28.9	24.8	(27)	12	16	3.7	3.4	3.1	12	12	13	1.1	1.2	1.4	20.9	19.0	16.8
HMPRO	Outperform	10.90	13.5	27.2	22.3	20.9	19.1	4	7	9	5.6	5.3	4.8	26	26	26	3.7	3.4	3.7	13.5	12.5	11.5
Average					28.4	24.9	21.5	7	13	15	3.2	2.9	2.7	10	11	12	2.2	2.2	2.5	13.7	12.6	11.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) 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) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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 เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GH, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.