

เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CRC TB
Reuters CRC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q67: กำไรปกติสูงกว่าคาดจาก SG&A

กำไรปกติ 1Q67 ของ CRC ที่อยู่ 2.5 พันลบ. +14% YoY แต่ -8% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 10% จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ต่ำกว่าคาด CRC ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในปี 2567 ลดลงสู่ 8-10% YoY (จาก 9-11% YoY) แต่คงเป้าอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ไม่เปลี่ยนแปลง ด้วยแนวโน้มยอดขายที่เติบโตในระดับปานกลาง (การขยายสาขา และการหดตัวของ SSS ที่ -1% YoY ใน 2Q67TD เพราะถูกจุดรั้งโดยประเทศไทยและประเทศเวียดนาม) อัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับทรงตัวจากฐานที่เป็นปกติในปีก่อน และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่อยู่ในระดับสูงในช่วงโลว์ซีซั่น เราจึงคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY แต่จะลดลงเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CRC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ที่ 40 บาท

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 2.2 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่ -31% QoQ เป็นไปตามคาด หากหักรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากการขายสินทรัพย์จำนวน 353 ลบ. ออกไป กำไรปกติ 1Q67 อยู่ที่ 2.5 พันลบ. +14% YoY แต่ -8% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 10% จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ต่ำกว่าคาด กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY ได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลงและยอดขายที่ดีขึ้นซึ่งมากเกินพอชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลงและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2567 ลดลงเล็กน้อย CRC ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในปี 2567 ลดลงสู่ 8-10% YoY (จาก 9-11% YoY) การขยายสาขา CRC คงเป้าขยายสาขาขนาดใหญ่ในปี 2567 ในประเทศไทยไว้เหมือนเดิม โดยตั้งเป้าเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ 2 แห่ง (ทั้งสองแห่งใน 1Q67) ร้านไทวัสดุ 9 แห่ง (0 แห่งใน 1Q67) คือปัส ซูเปอร์มาร์เก็ต 10 แห่ง (3 แห่งใน 1Q67) และร้าน GO Wholesale 7 แห่ง (1 แห่งใน 1Q67) SSS ใน 2Q67TD เราเชื่อว่า SSS ปรับตัวลดลง -1% YoY (เทียบกับ +0.3% YoY ใน 1Q67) โดยลดลง YoY ในเดือนเม.ย. แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ในเดือนพ.ค.ถึงปัจจุบัน เมื่อแยกตามประเทศ เราคาดว่า SSS จะลดลงในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY ในประเทศไทย และอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY ในประเทศเวียดนาม (ลดลงในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY ในกลุ่มผู้ดีและ mid teen YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์) จากกำลังซื้อที่อ่อนแอและผลกระทบบางส่วนจากการปรับปรุงร้านในประเทศไทย แต่ยังคงเติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับสูง YoY ในประเทศอิตาลี เมื่อแยกตามกลุ่ม เราคาดว่า SSS จะเติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY ในกลุ่มแฟชั่น ทรงตัว YoY ในกลุ่มผู้ดี แต่จะลดลงในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ การปรับปรุงสาขา CRC ประเมินว่าการปรับปรุงสาขาจะส่งผลกระทบต่อ SSS รว 1% YoY ในกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทย (Central ชิดลม ใน 4Q66-1Q67) และอีก 1% YoY ในร้านไทวัสดุ (สาขาบางยา และสาขาบางบัวทอง ใน 4Q66-1Q67) CRC คาดว่ายอดขายในธุรกิจเหล่านี้จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากปรับปรุง Central ชิดลม เสร็จในช่วงปลาย 2Q67 ถึงต้น 3Q67 และปรับปรุงร้านไทวัสดุ สาขาบางนา และสาขาบางบัวทอง เสร็จในปลายเดือนเม.ย. CRC คาดการณ์ถึงผลกระทบต่อ SSS ที่น้อยกว่านั้นจากการปรับปรุงร้านไทวัสดุในต่างจังหวัด 2 สาขาใน 2H67

คงเป้า EBIT margin ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง CRC ยังคงเป้าอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจค้าปลีกไว้ในระดับทรงตัว YoY ในปี 2567 (เทียบกับ -25bps YoY ใน 1Q67) โดยจะปรับตัวดีขึ้นในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์ แต่จะลดลงในกลุ่มผู้ดีจากการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจอาหารที่มีมาร์จิ้นต่ำตัวใหม่ บริษัทตั้งเป้าลดอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลง 50 bps YoY ในปี 2567 (เทียบกับ -70bps YoY ใน 1Q67 หลังจากปรับปรุงรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว) โดยใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาขนาดใหญ่แห่งใหม่ในช่วงที่เหลือของปี 2567

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและนักท่องเที่ยว และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ (E) แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	219,898	231,438	244,039	255,425	267,234
EBITDA	(Btmn)	28,941	31,636	32,710	34,037	35,376
Core profit	(Btmn)	6,976	7,988	8,506	9,434	10,361
Reported profit	(Btmn)	7,175	8,016	8,361	9,434	10,361
Core EPS	(Bt)	1.16	1.32	1.41	1.56	1.72
DPS	(Bt)	0.48	0.55	0.56	0.63	0.69
P/E, core	(x)	27.7	24.2	22.7	20.5	18.6
EPS growth, core	(%)	3,574.1	14.5	6.5	10.9	9.8
P/BV, core	(x)	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3
ROE	(%)	11.8	12.4	12.2	12.6	12.7
Dividend yield	(%)	1.5	1.7	1.8	2.0	2.1
EV/EBITDA	(x)	10.9	9.8	9.4	8.9	8.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 15) (Bt)	32.00
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btmn)	192.99
Mkt cap (US\$mn)	5,316
Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.14
Sector % SET	9.85
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	46.3 / 30.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 15
Free float (%)	54.6
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(12.3)	(6.6)	(30.1)
Relative to SET	(10.7)	(5.5)	(21.4)

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 โดยรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม และมีคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

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

ประเด็นสำคัญจากผลประกอบการ 1Q67

ยอดขายใน 1Q67 ยอดขายจากรธุรกิจค้าปลีก เพิ่มขึ้น 6% YoY จาก SSS ที่เติบโตเพิ่มขึ้นเล็กน้อย พื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 5.9% YoY สู่ 3.6 ล้านตร.ม. จากการเปิดสาขาใหม่และการปรับปรุงสาขา และยอดขาย omnichannel ที่เพิ่มขึ้น (ยอดขาย omnichannel เติบโต 11% YoY คิดเป็น 19% ของยอดขายรวมใน 1Q67) SSS (ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายจำแนกตามประเภทธุรกิจ) เติบโต 0.3% YoY (เทียบกับ -3% YoY ใน 4Q66) เมื่อแยกตามประเทศ SSS เติบโต 9% YoY ในประเทศอิตาลี (6% ของยอดขาย) จากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น, 2% YoY ในประเทศเวียดนาม (24% ของยอดขาย) จากผลกระทบเชิงบวกของ calendar effect สำหรับเทศกาลตรุษจีนในกลุ่มฟู๊ด แต่ทรงตัว YoY ในประเทศไทย (70% ของยอดขาย) เนื่องจากคำสั่งซื้อที่อ่อนแอถูกชดเชยโดยยอดขายที่ดีขึ้นในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์จากโครงการ the Easy E-receipt ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ. เมื่อแยกตามกลุ่ม SSS เติบโต 4% YoY ในกลุ่มฟู๊ด (41% ของยอดขาย), 2% ในกลุ่มแฟชั่น (27% ของยอดขาย) แต่หดตัวลง 5% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (32% ของยอดขาย) รายได้จากการให้เช่าและบริการ เติบโต 7% YoY จากพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY สู่ 0.74 ล้านตร.ม. จากมอลล์ใหม่ การให้ส่วนลดค่าเช่าที่น้อยลง และอัตราการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นสู่ 89% ใน 1Q67 (เทียบกับ 88% ใน 1Q66)

รายการอื่นๆ ใน 1Q67 อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น แคมลง 22bps YoY สู่ 27.6% อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ธุรกิจค้าปลีกลดลง 25bps YoY สู่ 25.7% จากการมีสัดส่วนการขายที่น้อยลงจากยอดขายสินค้าขนาดใหญ่ที่มีมาร์จิ้นต่ำ (เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า) ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศไทยจากโครงการ Easy E-receipt และมาร์จิ้นที่ลดลงในกลุ่มฟู๊ดจากการจัดโปรโมชั่นมากขึ้นสำหรับเทศกาลตรุษจีนในประเทศเวียดนาม อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นสำหรับธุรกิจให้เช่าและบริการอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 74.7% ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ลดลง 70bps YoY สู่ 27.9% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น (+4% YoY) ในอัตราที่ช้ากว่ายอดขาย (+6% YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายพนักงานและการตลาดได้ดี และค่าไฟที่ลดลง ดอกเบี้ยจ่าย เติบโต 11% YoY สู่ 1.1 พันลบ. เพราะต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	49.36 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
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)
- เราเล็งเห็นพัฒนาการเชิงบวกของ 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 โดยจัดทำเป็นคู่มือพร้อมทั้งจริยธรรมขององค์กรเพื่อให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตาม
- 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
ESG Disclosure Score	43.18	49.36
Environment	15.71	35.25
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
Social	32.62	31.62
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)	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	244,039	255,425	267,234
Cost of sales and services	(Btmn)	(144,856)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(174,229)	(182,045)	(190,140)
Gross profit	(Btmn)	59,153	44,999	45,944	60,251	66,497	69,811	73,380	77,094
SG&A	(Btmn)	(61,957)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(73,314)	(76,714)	(80,288)
Other income	(Btmn)	14,995	13,889	13,664	15,969	17,250	18,137	18,932	19,763
Interest expense	(Btmn)	(1,085)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(4,781)	(4,800)	(4,723)
Pre-tax profit	(Btmn)	11,105	(1,490)	(324)	8,291	9,272	9,852	10,799	11,845
Corporate tax	(Btmn)	(2,480)	744	452	(1,705)	(2,008)	(2,069)	(2,160)	(2,369)
Equity a/c profits	(Btmn)	391	132	279	820	1,230	1,257	1,354	1,470
Minority interests	(Btmn)	(1,726)	(295)	(217)	(430)	(506)	(534)	(559)	(585)
Core profit	(Btmn)	7,290	(909)	190	6,976	7,988	8,506	9,434	10,361
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,343	956	(131)	199	28	(145)	0	0
Net Profit	(Btmn)	10,633	46	59	7,175	8,016	8,361	9,434	10,361
EBITDA	(Btmn)	22,067	18,018	19,830	28,941	31,636	32,710	34,037	35,376
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.55	(0.16)	0.03	1.16	1.32	1.41	1.56	1.72
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.26	0.01	0.01	1.19	1.33	1.39	1.56	1.72
DPS (Bt)	(Bt)	7.71	0.40	0.30	0.48	0.55	0.56	0.63	0.69

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	82,848	85,502	88,185
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	293,807	298,909	303,715
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	110,115	114,169	117,333
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,473	94,416	92,485	102,611	98,331	108,388	103,405	98,459
Total liabilities	(Btmn)	145,986	183,465	204,147	211,099	216,837	218,503	217,573	215,792
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	75,304	81,335	87,923
BVPS (Bt)	(Bt)	5.28	9.13	9.35	10.30	11.12	11.95	12.95	14.05

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	8,506	9,434	10,361
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	27,471	28,822	30,154
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)	(8,402)	(9,774)
Net cash flow	(Btmn)	(1,682)	6,087	306	(2,026)	(488)	(690)	(467)	(550)

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	28.6	28.7	28.8
Operating margin	(%)	(1.4)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.2)
EBITDA margin	(%)	10.8	10.0	10.9	13.2	13.7	13.4	13.3	13.2
EBIT margin	(%)	6.0	0.8	1.5	5.4	6.0	6.0	6.1	6.2
Net profit margin	(%)	5.2	0.0	0.0	3.3	3.5	3.4	3.7	3.9
ROE	(%)	18.2	(2.3)	0.3	11.8	12.4	12.2	12.6	12.7
ROA	(%)	4.0	(0.4)	0.1	2.6	2.8	2.9	3.2	3.4
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	6.8	7.1	7.5
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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	53,166	54,189	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763
Cost of sales and services	(Btmn)	(38,698)	(39,222)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	(45,460)
Gross profit	(Btmn)	14,468	14,967	17,624	16,386	15,975	15,985	18,150	17,303
SG&A	(Btmn)	(15,130)	(15,969)	(18,662)	(16,888)	(17,069)	(17,211)	(18,665)	(17,530)
Other income	(Btmn)	3,660	3,755	4,861	4,197	4,150	4,054	4,850	4,492
Interest expense	(Btmn)	(828)	(868)	(1,007)	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)	(1,140)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,170	1,885	2,816	2,665	1,938	1,613	3,057	3,125
Corporate tax	(Btmn)	(346)	(573)	(455)	(601)	(419)	(464)	(523)	(760)
Equity a/c profits	(Btmn)	144	232	309	299	322	283	326	306
Minority interests	(Btmn)	(118)	(85)	(106)	(144)	(123)	(112)	(128)	(147)
Core profit	(Btmn)	1,849	1,458	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524
Extra-ordinary items	(Btmn)	(363)	(285)	747	(51)	(150)	(178)	407	(353)
Net Profit	(Btmn)	1,486	1,173	3,311	2,168	1,567	1,143	3,138	2,171
EBITDA	(Btmn)	7,221	7,142	8,216	7,942	7,412	7,350	8,931	8,764
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.31	0.24	0.43	0.37	0.28	0.22	0.45	0.42
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.19	0.55	0.36	0.26	0.19	0.52	0.36

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	63,599	69,111	76,532	73,085	71,649	73,778	79,956	74,364
Total fixed assets	(Btmn)	196,480	201,889	199,453	200,583	204,885	207,453	207,141	211,201
Total assets	(Btmn)	260,079	271,000	275,984	273,668	276,534	281,231	287,097	285,564
Total loans	(Btmn)	132,631	136,069	137,071	135,626	138,225	149,908	132,564	138,115
Total current liabilities	(Btmn)	110,780	115,319	108,488	103,178	100,010	109,514	118,505	111,855
Total long-term liabilities	(Btmn)	86,842	88,915	102,611	101,945	106,816	100,831	98,331	98,096
Total liabilities	(Btmn)	197,622	204,233	211,099	205,123	206,826	210,345	216,837	209,951
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total equity	(Btmn)	62,457	66,766	64,885	68,545	69,708	70,886	70,260	75,613
BVPS (Bt)	(Bt)	9.90	10.60	10.30	10.85	11.03	11.21	11.12	11.98

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,849	1,458	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,223	4,388	4,392	4,247	4,357	4,522	4,596	4,498
Operating cash flow	(Btmn)	8,248	4,321	9,233	4,473	4,849	4,928	13,233	4,687
Investing cash flow	(Btmn)	(3,962)	(3,713)	(4,754)	(3,448)	(3,589)	(3,890)	(4,833)	(3,970)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,323)	(42)	(1,453)	(3,223)	(4,172)	(1,366)	(3,448)	(4,723)
Net cash flow	(Btmn)	(38)	566	3,026	(2,198)	(2,912)	(328)	4,952	(4,006)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	27.2	27.6	29.3	27.8	28.6	28.8	29.7	27.6
Operating margin	(%)	(1.2)	(1.8)	(1.7)	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(0.8)	(0.4)
EBITDA margin	(%)	13.6	13.2	13.7	13.5	13.3	13.2	14.6	14.0
EBIT margin	(%)	5.6	5.1	6.4	6.3	5.5	5.1	7.1	6.8
Net profit margin	(%)	2.8	2.2	5.5	3.7	2.8	2.1	5.1	3.5
ROE	(%)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7
ROA	(%)	2.9	2.2	3.8	3.2	2.5	1.9	3.8	3.5
Net D/E	(x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7
Interest coverage	(x)	8.7	8.2	8.2	7.7	6.6	6.0	7.0	7.7
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
SSSG-Total (simple average)	(%)	25.3	44.3	7.7	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3
SSSG-Fashion	(%)	56.0	84.0	14.0	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0
SSSG-Hardline	(%)	2.0	27.0	(8.0)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)
SSSG-Food	(%)	18.0	22.0	17.0	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0
No of stores, ending	(stores)	1,871	1,881	1,886	1,881	1,864	1,865	1,897	1,892
No of plazas, ending	(plazas)	69	70	71	71	71	72	72	72

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763	6.4	2.7
Gross profit	16,386	15,975	15,985	18,150	17,303	5.6	(4.7)
SG&A expense	(16,888)	(17,069)	(17,211)	(18,665)	(17,530)	3.8	(6.1)
Net other income/expense	4,197	4,150	4,054	4,850	4,492	7.0	(7.4)
Interest expense	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)	(1,140)	10.6	(10.8)
Pre-tax profit	2,665	1,938	1,613	3,057	3,125	17.3	2.3
Corporate tax	(601)	(419)	(464)	(523)	(760)	26.4	45.3
Equity a/c profits	299	322	283	326	306	2.1	(6.1)
Minority interests	(144)	(123)	(112)	(128)	(147)	2.7	15.5
EBITDA	7,942	7,412	7,350	8,931	8,764	10.3	(1.9)
Core profit	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524	13.7	(7.6)
Extra. Gain (Loss)	(51)	(150)	(178)	407	(353)	592.2	(186.7)
Net Profit	2,168	1,567	1,143	3,138	2,171	0.1	(30.8)
EPS	0.36	0.26	0.19	0.52	0.36	0.1	(30.8)
B/S (Btmn)							
Total assets	273,668	276,534	281,231	287,097	285,564	4.3	(0.5)
Total liabilities	205,123	206,826	210,345	216,837	209,951	2.4	(3.2)
Total equity	68,545	69,708	70,886	70,260	75,613	10.3	7.6
BVPS (Bt)	10.8	11.0	11.2	11.1	12.0	10.4	7.7
Financial ratio (%)							
Gross margin	27.8	28.6	28.8	29.7	27.6	(0.2)	(2.1)
EBITDA margin	13.5	13.3	13.2	14.6	14.0	0.5	(0.7)
Net profit margin	3.7	2.8	2.1	5.1	3.5	(0.2)	(1.7)
SG&A expense/Revenue	28.6	30.6	31.0	30.5	27.9	(0.7)	(2.6)

Source: InnovestX Research

Figure 2: SSS growth breakdown by business units

Key statistics	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% pts YoY	% pts QoQ
SSSG (%) - simple avg	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(12.8)	3.7
SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)	13.0	4.0	0.0	(2.4)	1.0	(12.0)	3.4
SSSG (%) - By unit							
Fashion	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	(29.0)	(1.0)
Thailand	29.0	8.0	4.0	0.0	0.0	(29.0)	0.0
Italy	37.0	26.0	10.0	9.0	9.0	(28.0)	0.0
Hard line	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(5.3)	3.0
Thailand	6.0	2.0	0.4	(3.0)	(3.0)	(9.0)	0.0
Vietnam	(28.0)	(23.0)	(37.0)	(34.0)	(20.0)	8.0	14.0
Food	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(4.0)	9.0
Thailand	11.0	4.0	3.0	1.0	2.0	(9.0)	1.0
Vietnam	6.0	(8.0)	(9.0)	(11.0)	5.0	(1.0)	16.0
SSSG (%) - By country							
Thailand	16.0	5.0	3.0	(1.0)	0.0	(16.0)	1.0
Vietnam	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(16.0)	2.0	3.0	18.0
Italy	37.0	26.0	10.0	9.0	9.0	(28.0)	0.0

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of May 15, 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	22.80	27.0	21.5	18.9	19.8	17.5	(2)	(4)	13	0.7	0.7	0.7	4	4	4	3.5	3.0	3.4	12.2	11.3	10.7
CPALL	Outperform	61.00	77.0	28.4	30.8	24.0	20.8	41	28	15	4.9	4.4	3.9	17	20	20	1.7	2.1	2.4	11.4	10.3	9.5
CPAXT	Outperform	30.75	39.0	28.4	37.1	31.6	26.6	11	17	19	1.1	1.1	1.1	3	3	4	1.9	1.6	1.9	13.0	11.8	10.8
CRC	Neutral	32.00	40.0	26.8	24.2	22.7	20.5	14	6	11	2.7	2.6	2.4	12	12	12	1.7	1.8	2.0	9.8	9.4	8.9
GLOBAL	Outperform	16.80	18.5	11.2	32.7	31.7	27.8	(27)	3	14	3.8	3.5	3.2	12	11	12	1.1	1.1	1.3	21.0	20.3	18.4
HMPRO	Outperform	10.10	13.5	37.7	20.6	19.3	17.7	4	7	9	5.2	4.9	4.5	26	26	27	4.0	4.0	4.0	12.6	11.7	10.8
Average					27.4	24.8	21.8	7	10	14	3.1	2.9	2.6	12	13	13	2.3	2.3	2.5	13.3	12.5	11.5

Source: 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 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 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

