

# พาณิชย์

SET COMM index Close: 2/7/2024 27,503.66 -241.53 / -0.87% Bt2,769mn  
 Bloomberg ticker: SETCOMM



## Sentiment ที่อ่อนแอและฝืนที่ตกหนักส่งผลกระทบต่อ SSS

SSS ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะพลิกปรับตัวลดลง 0.3% YoY ใน 2Q67 เพราะได้รับผลกระทบจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ฝืนที่ตกหนัก และไม่มีโครงการ Easy E-receipt เหมือนใน 1Q67 เราคาดว่ากำไร 2Q67 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโตเล็กน้อย YoY เนื่องจากการขายสาขาและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นจะมากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลเมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่า SSS ใน 3Q67 จะดีกว่า 2Q67 จากฐานต่ำของปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากการใช้เวลารอจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ยาวนาน นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ แต่การเติบโตจะถูกจำกัดโดย sentiment ที่อ่อนแอจากคดีความทางการเมืองที่ยังไม่คลี่คลาย ซึ่งอาจเชื่อมโยงไปสู่ความไม่แน่นอนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาลและการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2568 หุ่นเด่นของเรา คือ CPALL CPAXT และ GLOBAL

**SSS 2Q67 น่าจะพลิกปรับตัวลดลง YoY** SSS น่าจะปรับตัวลดลงเฉลี่ย 0.3% YoY ใน 2Q67 พลิกจาก +2.4% YoY ใน 2Q66 และ +1.2% YoY ใน 1Q67 SSS ที่ปรับตัวลดลงเล็กน้อยได้รับผลกระทบจาก: 1) บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา ดังเห็นได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่ลดลงติดต่อกัน 3 เดือน สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือนในเดือนพ.ค. จากความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางการเมืองจากคดีความหลายคดี 2) การหยุดชะงักของ traffic จากฝืนที่ตกหนักขึ้น 3) ไม่มีมาตรการกระตุ้นเหมือนโครงการ Easy E-receipt ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ถึง 15 ก.พ. ปัจจัยลบเหล่านี้ไปหักล้างปัจจัยบวกจาก: 1) นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยจำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยเติบโต 14% YoY และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโต 29% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค.; 2) การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น (+220% YoY ในเดือนพ.ค. และ +5% YoY ในเดือนมิ.ย.) หลังจากงบประมาณปี 2567 (ต.ค. 2566-ก.ย. 2567) ผ่านความเห็นชอบเมื่อช่วงปลายเดือนเม.ย.

ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดว่าจะเห็น SSS เติบโตที่ CPALL (+3.5% YoY) และ CPAXT (+2% YoY ในธุรกิจ B2B และ +5% YoY ในธุรกิจ B2C) ในขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่เหลือจะรายงาน SSS หดตัวลง: BJC (-1.5% YoY), CRC (-2% YoY ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายแยกตามธุรกิจ, -1.5% YoY สำหรับประเทศไทย, -5% YoY สำหรับประเทศเวียดนาม [-3-5% YoY สำหรับกลุ่มฟู้ด และ -10% YoY สำหรับกลุ่มอาร์ตไลฟ์]) และ +7.5% YoY สำหรับประเทศอิตาลี), GLOBAL (-2% YoY) และ HMPRO (-7% YoY)

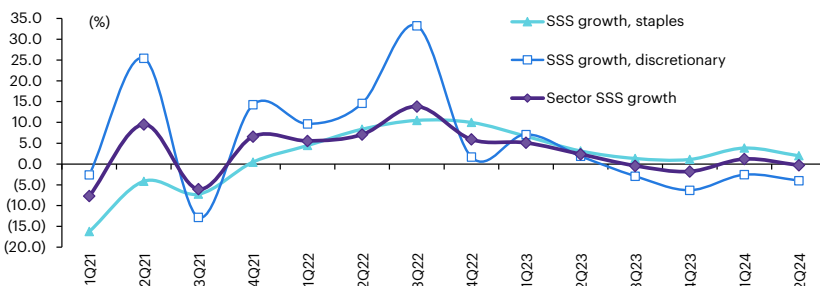
**โมเมนตัมกำไร 2Q67** เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโตเล็กน้อย YoY แต่จะลดลง QoQ สำหรับผู้ประกอบการทุกรายจากปัจจัยฤดูกาล มีเพียง CPALL และ CPAXT ที่คาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนหลักจาก SSS ที่เพิ่มขึ้นและการขยายสาขา (ทั้งสองบริษัท) และส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น (CPALL) ผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่เหลือจะรายงานกำไรปกติที่ค่อนข้างทรงตัว YoY เนื่องจากการขายสาขาและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นจะไปชดเชยกับ SSS ที่หดตัวลง ยกเว้น BJC ที่คาดว่าจะรายงานกำไรปกติลดลง YoY ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น

**แนวโน้ม SSS และกำไร 3Q67** ใน 3Q67 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ดีขึ้นเล็กน้อยจาก 2Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากฐานต่ำของปีก่อน (-0.8% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากการใช้เวลารอจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ยาวนานหลังการเลือกตั้ง) ท่ามกลางนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ อย่างไรก็ตาม การเติบโตอาจถูกจำกัดโดยบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา เนื่องจากตลาดกังวลว่าคดีความที่ยังไม่คลี่คลายหลายคดีอาจเชื่อมโยงไปสู่ความไม่แน่นอนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของรัฐบาล (เช่น โครงการดิจิทัลวอลเล็ตที่เพิ่งเปิดตัวดำเนินการใน 4Q67 ซึ่งยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา) และการผ่านงบประมาณปี 2568 (ต.ค. 2567-ก.ย. 2568) ของรัฐบาล เมื่อพิจารณาจากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรของกลุ่มพาณิชย์จะทำได้ต่ำสุดของปีนี้ใน 3Q67 และทำได้สูงสุดของปีนี้ใน 4Q67

**หุ้นเด่น** เราชอบ CPALL และ CPAXT เนื่องจากกำไรปกติและ SSS ใน 2Q67 มีแนวโน้มเติบโต YoY แข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ นอกจากนี้เรายังชอบ GLOBAL จากแนวโน้มที่จะรายงาน SSS และกำไรใน 2H67 เติบโต YoY ดีกว่า 1H67 เนื่องจากเป็น proxy ของกลุ่มพาณิชย์ที่จะได้รับประโยชน์จากการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและนโยบายรัฐบาล ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

### SSS ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะพลิกปรับตัวลดลง 0.3% YoY ใน 2Q67



Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลฉบับลึกลงในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
BJC	Neutral	20.7	27.0	33.8	17.9	15.8	0.7	0.6
CPALL	Outperform	55.0	77.0	42.4	21.6	18.8	3.9	3.5
CPAXT	Outperform	26.8	39.0	47.6	27.5	23.1	1.0	0.9
CRC	Neutral	29.8	40.0	36.3	21.1	19.0	2.4	2.2
GLOBAL	Outperform	14.6	18.5	28.0	27.6	24.2	3.0	2.8
HMPRO	Outperform	9.0	13.5	55.3	17.1	15.7	4.3	4.0
<b>Average</b>					<b>22.1</b>	<b>19.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>

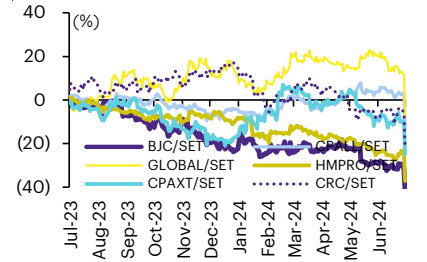
Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(5.9)	(16.2)	(40.0)	(2.4)	(10.5)	(29.8)
CPALL	(3.9)	0.0	(12.4)	(0.3)	6.8	2.5
CPAXT	(4.5)	(14.4)	(23.0)	(0.9)	(8.6)	(10.0)
CRC	(3.3)	(15.6)	(23.7)	0.4	(9.9)	(10.8)
GLOBAL	(10.4)	(12.0)	(3.9)	(7.0)	(6.1)	12.4
HMPRO	(5.3)	(14.8)	(36.1)	(1.7)	(9.0)	(25.2)

Source: SET, InnovestX Research

### Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ศิริมา ดิสราร, CFA

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

**Figure 1: SSS growth ของกลุ่มพาณิชย์**

SSS growth (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	Note
BJC/BIGC	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.5)	SSS หดตัวเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค. แต่ SSS กลับมาเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในเดือนมิ.ย. เพราะยอดขายอาหารสดและอาหารแห้งปรับดีขึ้นและมีผู้บริหารชุดใหม่เข้ามาดำรงตำแหน่งในกลุ่มธุรกิจ MSC
CPALL	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.5	SSS ได้แรงหนุนจากอากาศร้อนในช่วงต้น 2Q67 และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและชาวไทยที่เพิ่มขึ้น
CPAXT							
- B2B	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	2.0	เติบโตในสาขาทุกรูปแบบ โดยการเติบโตเกิดจากยอดขายอาหารแห้งและอาหารสด
- B2C	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	5.0	เติบโตในสาขาทุกรูปแบบ โดยการเติบโตเกิดจากยอดขายอาหารแห้งและอาหารสด
HMPRO	5.8	4.9	(3.6)	(8.5)	(2.0)	(7.0)	SSS ในประเทศไทยลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY (-1.5% YoY จากผลกระทบจาก sentiment ที่อ่อนแอและฝนที่ตกหนักขึ้น ทั้งนี้อาจ SSS ที่หดตัวลงทั้งหมดนั้น -2% YoY เกิดจากผลกระทบของการซ่อมถนน (สาขาบางพื้นที่) และการแย่งลูกค้ากันเองก่อนย้ายทำเลที่ตั้งสาขา (สาขาบางพื้นที่ของและรัตนนิคม) รวมถึงไม่มีการจัดอีเว้นท์เล็ก ๆ เหมือนใน 2Q66
GLOBAL	(8.7)	(9.5)	(12.3)	(12.3)	(5.3)	(2.0)	SSS ในประเทศไทยลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY (-1.5% YoY จากผลกระทบของการซ่อมถนน (สาขาบางพื้นที่) และการแย่งลูกค้ากันเองก่อนย้ายทำเลที่ตั้งสาขา (สาขาบางพื้นที่ของและรัตนนิคม) รวมถึงไม่มีการจัดอีเว้นท์เล็ก ๆ เหมือนใน 2Q66
CRC (simple avg)	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	SSS หดตัวลง 1.5% YoY ในประเทศไทยจาก sentiment ที่อ่อนแอและฝนที่ตกหนักขึ้น และลดลง 5% YoY ในประเทศเวียดนาม แต่ SSS เติบโต 7.5% YoY ในประเทศอิตาลี
- กลุ่มแฟชั่น	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	1.0	SSS ในประเทศไทยลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY (-1.5% YoY จากผลกระทบของการปรับปรุงสาขาหลัก 2 สาขา) ลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY สำหรับ PowerBuy และลดลง 10% YoY สำหรับ Nguyen Kim ในประเทศเวียดนาม
- กลุ่มฮาร์ดไลน์	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	SSS ในประเทศไทยลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY (-1.5% YoY จากผลกระทบของการปรับปรุงสาขาหลัก 2 สาขา) ลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY สำหรับ PowerBuy และลดลง 10% YoY สำหรับ Nguyen Kim ในประเทศเวียดนาม
- กลุ่มฟู้ด	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	1.0	SSS ในประเทศไทยค่อนข้างทรงตัว YoY (Tops supermarket ได้รับผลกระทบบางส่วนจากการปรับปรุงสาขารัตนนิคมและสาขาชิดลมในเดือนมิ.ย.) แต่ SSS ในประเทศเวียดนามหดตัวลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY
<b>Average</b>	<b>5.1</b>	<b>2.4</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>1.2</b>	<b>(0.3)</b>	
<b>Avg - Staples</b>	<b>6.7</b>	<b>3.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	
<b>Avg - Discretionary</b>	<b>7.1</b>	<b>1.9</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(4.0)</b>	

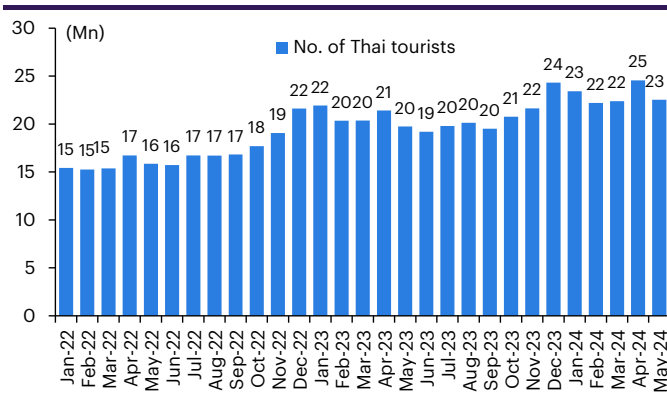
Source: InnovestX Research

**Figure 2: ไบเนตัมกำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์**

Core profit (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY	QoQ
BJC	1,216	1,224	719	1,673	989		-	-
CPALL	3,778	4,601	4,287	5,612	6,022		+	-
CPAXT	2,079	1,701	1,716	3,282	2,481		+	-
HMPRO	1,611	1,620	1,533	1,677	1,713		=	-
GLOBAL	887	703	525	560	726		=	-
CRC	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524		=	-
<b>Total</b>	<b>11,791</b>	<b>11,566</b>	<b>10,101</b>	<b>15,535</b>	<b>14,455</b>		<b>+</b>	<b>-</b>
<b>% Growth YoY</b>								
BJC	(3.6)	1.6	(9.0)	(0.0)	(18.6)			
CPALL	7.9	50.2	12.5	84.5	59.4			
CPAXT	1.4	8.1	7.1	21.7	19.4			
HMPRO	6.6	6.6	(0.0)	1.5	6.3			
GLOBAL	(23.3)	(32.9)	(32.2)	(15.7)	(18.2)			
CRC	101.0	(7.2)	(9.5)	6.5	13.7			
<b>Growth YoY (%)</b>	<b>11.4</b>	<b>12.8</b>	<b>1.3</b>	<b>26.4</b>	<b>22.6</b>			

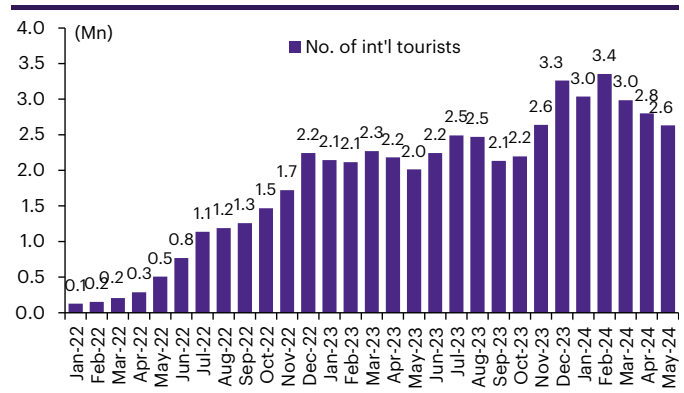
Source: InnovestX Research

**Figure 3: นักท่องเที่ยวชาวไทยเติบโต 14% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค. 2567**



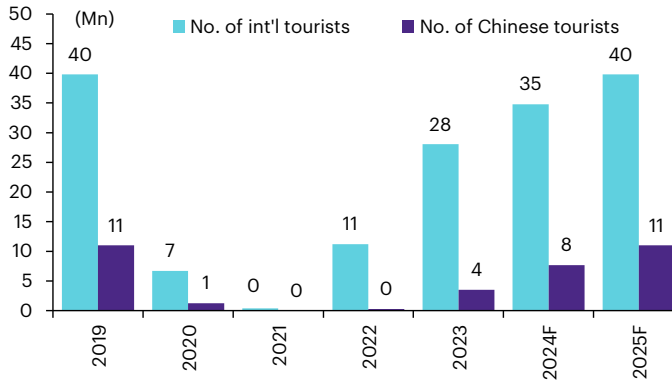
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 4: นักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโต 29% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค. 2567**



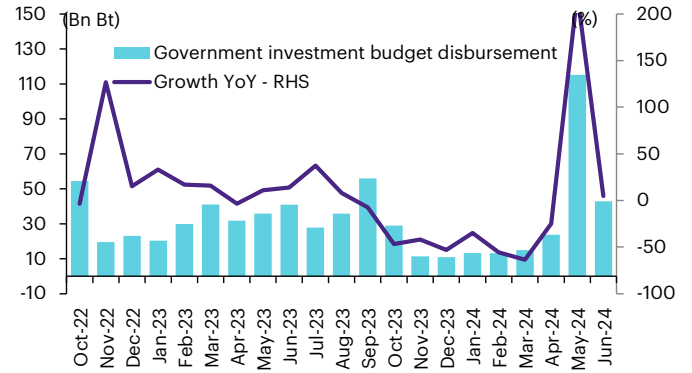
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 5: INNV คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติและนักท่องเที่ยวชาวจีนจะเพิ่มขึ้นสู่ 35 ล้านคน (+24% YoY) และ 8 ล้านคน (+119% YoY) ในปี 2567**



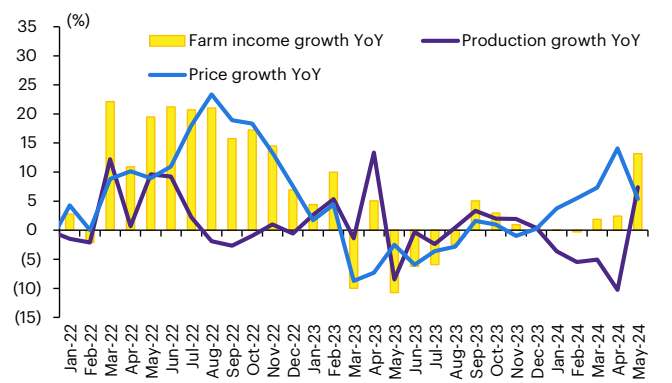
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 6: การเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐกลับมาเพิ่มขึ้น 220% YoY ในเดือนพ.ค. และ 5% YoY ในเดือนมิ.ย.**



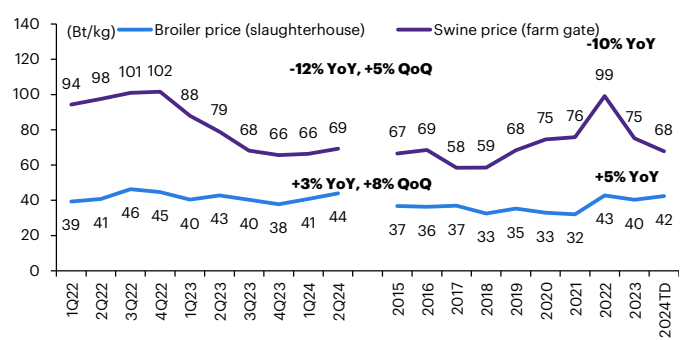
Source: FPO, MOF, and InnovestX Research

**Figure 7: รายได้เกษตรกรเติบโต 2% YoY ในเดือนเม.ย. และ 13% YoY ในเดือนพ.ค.**



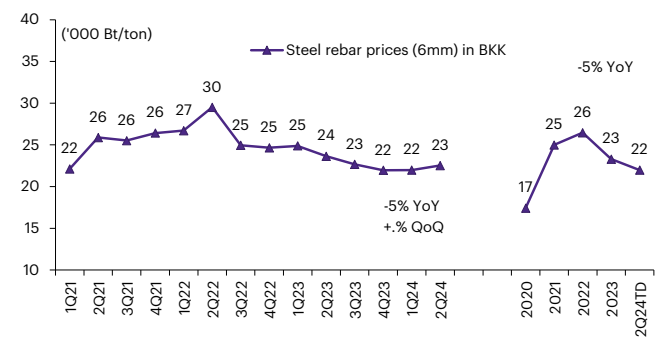
Source: OAE and InnovestX Research

**Figure 8: ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศใน 2Q67**



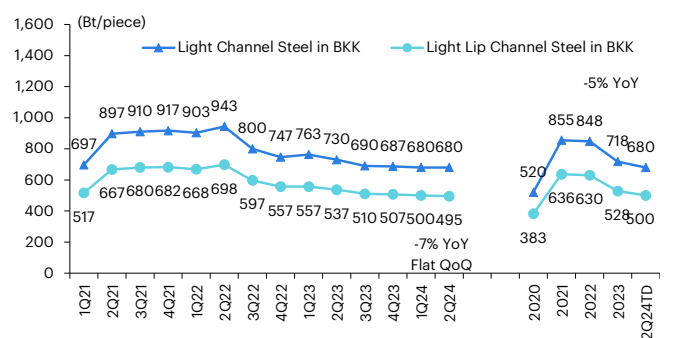
Source: CPF and InnovestX Research

**Figure 9: ราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 5% YoY แต่ +3% QoQ ใน 2Q67**



Source: MOC and InnovestX Research

**Figure 10: ราคาเหล็กตัวซีในประเทศ (ผลิตภัณฑ์เหล็กโครงสร้าง) ลดลง 7% YoY แต่ทรงตัว QoQ ใน 2Q67**



Source: MOC and InnovestX Research

**Figure 11: Valuation summary (price as of Jul 2, 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	20.70	27.0	33.8	17.2	17.9	15.8	(2)	(4)	13	0.7	0.7	0.6	4	4	4	3.9	3.3	3.8	11.8	10.9	10.3
CPALL	Outperform	55.00	77.0	42.4	27.7	21.6	18.8	41	28	15	4.5	3.9	3.5	17	20	20	1.8	2.4	2.7	10.7	9.7	8.9
CPAXT	Outperform	26.75	39.0	47.6	32.2	27.5	23.1	11	17	19	1.0	1.0	0.9	3	3	4	2.1	1.8	2.2	11.7	10.7	9.7
CRC	Neutral	29.75	40.0	36.3	22.5	21.1	19.0	14	6	11	2.6	2.4	2.2	12	12	12	1.8	1.9	2.1	9.4	9.0	8.5
GLOBAL	Outperform	14.60	18.5	28.0	28.4	27.6	24.2	(27)	3	14	3.3	3.0	2.8	12	11	12	1.2	1.3	1.4	18.6	17.9	16.2
HMPRO	Outperform	8.95	13.5	55.3	18.3	17.1	15.7	4	7	9	4.6	4.3	4.0	26	26	27	4.5	4.5	4.5	11.3	10.5	9.7
<b>Average</b>					<b>24.4</b>	<b>22.1</b>	<b>19.4</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>12.3</b>	<b>11.5</b>	<b>10.6</b>

Source: InnovestX Research

## พาดิษย์

### 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ 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, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ร้บร้บร้บ)**

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, 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 (ประกาศเจตนาบร้บ)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, 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, APX, APO, 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, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSCC, 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, KCC, 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, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, THH, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.