

# เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์  
จำกัด (มหาชน)

## BJC

Bloomberg CRC TB  
Reuters CRC.BK

innovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: กำไรปกติเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 3Q67 เป็นไปตามคาดที่ 883 ลบ. +22% YoY จากยอดขายที่สูงขึ้น อัตราค่าไฉนขึ้นต้นที่กว้างขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง ซึ่งมากเกินพอชดเชยดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น แต่ -27% QoQ ทั้งนี้ใน 4Q67TD เราคาดว่า SSS ของ BJC จะเติบโต 1-2% YoY (เทียบกับ +0.02% YoY ใน 3Q67) โดยยอดขายในต่างจังหวัดปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการแจกเงิน 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบาง 14.5 ล้านคน เพียงแค่ในสัปดาห์แรกของเดือนต.ค. และกลับสู่ภาวะปกติ (ยังเติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY) ในเวลาต่อมา เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง YoY เนื่องจากอัตราภาษีที่สูงขึ้นจะไปหักล้างยอดขายที่เติบโตในระดับปานกลางและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BJC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 27.5 บาท

**กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 701 ลบ. +1% YoY แต่ -43% QoQ** ต่ำกว่าตลาดคาด 6% จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อหักขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (หลังภาษี) จำนวน 181 ลบ. ออกไป พบว่ากำไรปกติ 3Q67 อยู่ที่ 883 ลบ. +22% YoY แต่ -27% QoQ เป็นไปตามตลาดคาด กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากยอดขายที่สูงขึ้น อัตราค่าไฉนขึ้นต้นที่กว้างขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง ซึ่งมากเกินพอชดเชยดอกเบี้ยจ่ายและอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น ขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

**ยอดขายใน 3Q67** ยอดขายเติบโต 2% YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่ม PSC รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) เพิ่มขึ้น 3% YoY จากการขายสาขาท่ามกลาง SSS ที่ไม่เปลี่ยนแปลง SSS (ไม่รวมยอดขายกลุ่ม B2B) เพิ่มขึ้น 0.02% YoY (เทียบกับ +2% YoY ใน 3Q66 และ -1.9% YoY ใน 4Q67) โดยได้รับผลกระทบเชิงบวกอยู่บ้างจากมาตรการแจกเงิน 10,000 บาท ให้แก่กลุ่มเปราะบาง 14.5 ล้านคนในช่วงปลายเดือนก.ย. ทั้งนี้เมื่อแยกตามสัดส่วนการขาย พบว่าสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสด (18% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น YoY แต่สัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารแห้ง (68% ของยอดขาย) และสัดส่วนยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (14% ของยอดขาย) ลดลง YoY เมื่อแยกตามรูปแบบร้าน ยอดขายจากไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ตเติบโต YoY แต่ บิ๊กซี มีนิ ลดลง YoY ทั้งนี้ใน 3Q67 BJC ได้เปิดไฮเปอร์มาร์เก็ตใหม่ 1 สาขา ในจังหวัดยะลา แต่ปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต 2 สาขาในกรุงเทพฯ เนื่องจากสิ้นสุดสัญญาเช่า, เปิด บิ๊กซี มีนิ 11 สาขา (หลังจากหักสาขาที่ปิด และปรับเปลี่ยนจาก บิ๊กซี ฟู๊ดเพลส 1 สาขา) และเปิดร้านขายยาเพรียว 3 สาขา (หลังจากหักสาขาที่ปิด) ในประเทศไทย และปิด บิ๊กซี ซูเปอร์มาร์เก็ต อ่องกง จำนวน 1 สาขา รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) เติบโต 1% YoY จากยอดขายกลุ่มธุรกิจอุปโภคบริโภคที่ดีขึ้น (+3% YoY) จากยอดขายในกลุ่มสินค้าเครื่องใช้ส่วนตัว (สบู่น้ำหอม) และยอดขายสินค้า OEM ที่ดีขึ้น และผลิตภัณฑ์บำรุงเส้นผมใหม่ รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC) ลดลง 3% YoY เนื่องจากยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องลดลง (-5% YoY) จากการบริโภคที่ชะลอตัวในประเทศเวียดนาม และผลกระทบของสถานการณ์น้ำท่วมในประเทศเวียดนามตอนเหนือ และยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่แก้วที่ลดลง (-2% YoY) จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงตามต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงท่ามกลางการขยายตัวอยู่ในระดับทรงตัว

**รายการอื่นๆ ใน 3Q67** อัตราค่าไฉนขึ้นต้น กว้างขึ้น 60bps YoY สู้ 19.8% โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ: กลุ่ม MSC (+10bps YoY) จากการบริหารจัดการด้านโปรโมชันและโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น และการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น โดยสัดส่วนยอดขายสินค้า private label ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้นสู่ 13.8% และสัดส่วนยอดขายกลุ่ม B2B และร้านโดนใจที่ให้มาร์จิ้นต่ำลดลงสู่ 7.8% (เทียบกับ 8.4% ใน 3Q66) ซึ่งช่วยชดเชยการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายมากขึ้น (สำหรับประชาชนกลุ่มเปราะบาง 14.5 ล้านคน) ในช่วงปลาย 3Q67, กลุ่ม PSC (+220bps YoY) จากต้นทุนวัตถุดิบโซดาแอชและเศษแก้วที่ลดลง ราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลง และโครงการลดต้นทุน และกลุ่ม CSC (+90bps YoY) จากยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลง EBIT margin ขยายตัว 60bps YoY สู้ 7.3% จากอัตราค่าไฉนขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (-20bps YoY) จากค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง ท่ามกลางรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นในระดับทรงตัว ขณะที่อัตราค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 87.9% (เทียบกับ 86.8% ใน 3Q66 และ 2Q67) และรายได้จากสื่อในร้านและ visa on arrival ลดลง ดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้น 5% YoY จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริง อยู่ที่ 22% (เทียบกับ 17% ใน 3Q66 และ 22% ใน 2Q67) เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจค้าปลีกในปัจจุบันไม่สามารถรับรู้ผลขาดทุนทางภาษียกเว้นได้

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	150,338	154,672	157,775	163,248	168,856
EBITDA	(Btmn)	19,872	20,701	21,991	22,960	23,760
Core profit	(Btmn)	4,928	4,834	4,578	5,183	5,782
Reported profit	(Btmn)	5,010	4,795	3,838	5,183	5,782
Core EPS	(Bt)	1.23	1.21	1.14	1.29	1.44
DPS	(Bt)	0.80	0.80	0.69	0.78	0.87
P/E, core	(x)	19.0	19.4	20.5	18.1	16.2
EPS growth, core	(%)	41.4	(1.9)	(5.3)	13.2	11.6
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	4.2	4.1	3.8	4.3	4.7
Dividend yield	(%)	3.4	3.4	2.9	3.3	3.7
EV/EBITDA	(x)	12.8	12.3	11.5	10.8	10.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Sep 5) (Bt)	24.30
Target price (Bt)	27.50
Mkt cap (Btmn)	97.39

12-m high / low (Bt)	34 / 19.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.32
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Outstanding Short Position (%)	0.87

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	22.3	7.3	(29.0)
Relative to SET	10.9	1.5	(21.7)

### INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	4,339	5,231
INXV vs Consensus (%)	3.6	(3.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q24F core earnings	Down	Up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.60	10/33
Environmental Score and Rank	1.73	9/33
Social Score and Rank	2.58	10/33
Governance Score and Rank	3.62	11/33

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### สิริมา ติสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.d@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาช้ชวท YoY ในด้านแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน โดยอัตราการลาออกของพนักงานลดลงในปี 2566

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>7.3 (2022)</b>
Rank in Sector	2/15

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
BJC	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- BJC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจก สุทธิเป็นศูนย์ (ขอบเขต 1 และ 2) ภายในปี 2593
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ลดการใช้พลังงานไม่หมุนเวียน (MWh) ลง 15% และปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 28,711 ต้นในปี 2566 และ 41,645 ต้นในปี 2564-2566)
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหาร (ตัน) ลง 15% บริหารจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 87 ตันในปี 2566 และ 259 ตันในปี 2564-2566)
- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าลดปริมาณบรรจุภัณฑ์ (ตัน) ลง 15%
- BJC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย อย่างไรก็ตาม เป้าหมายด้านผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนของบริษัทยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- ภายในปี 2575 BJC ตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการด้านการศึกษา (เทียบกับ 3,000 คน ในปี 2566 และ 9,540 คน ในปี 2564-2566) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 0.12 ล้านคน ในปี 2566 และ 0.73 ล้านคน ในปี 2564-2566) สนับสนุนผลผลิตทางการเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 3,657 ตัน ในปี 2566 และ 32,252 ตัน ในปี 2564-2566) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความปลอดภัยที่ดียิ่งขึ้น 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 163 กิจกรรม ในปี 2566 และ 166 กิจกรรม ในปี 2564-2566) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 383 กิจกรรม ในปี 2566 และ 457 กิจกรรม ในปี 2564-2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 60% (ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 28% (เทียบกับ 46% ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ เราสังเกตเห็นพัฒนาช้ชวท YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

**ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)**

- ในปี 2566 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (53% ของกรรมการทั้งหมด) และ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ BJC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง มีความหลากหลายทางเพศ และมีเสียงข้างมากที่พึ่งพาได้
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจทำให้โครงสร้างคณะกรรมการมีความเป็นอิสระน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 5 ครั้ง การจัดการประชุมไม่สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม
- ในแง่ประเด็นด้านภาษี ใน 1Q67 BJC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เกิดขึ้นครั้งเดียว จำนวน 586 ลบ. ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้การประเมินของบริษัท มีความแตกต่างจากการประเมินจากกรมสรรพากร

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.60</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>1.73</b>	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	507	501
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	609	579
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	2,875	2,820
Renewable Energy Use ('000 MWh)	58	68
Total Waste ('000 metric tonnes)	84	73
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	28	28
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>2.58</b>	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	29
Women in Workforce (%)	60	61
Employee Turnover (%)	45	31
Employee Training (hours)	4,187,660	4,264,250
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.62</b>	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	17	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	13
Number of Board Meetings for the Year (times)	4	5
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	9	8

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	158,009	144,732	138,465	150,338	154,672	157,775	163,248	168,856
Cost of goods sold	(Btmn)	(127,120)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(126,000)	(130,246)	(134,590)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,889</b>	<b>27,479</b>	<b>26,017</b>	<b>27,631</b>	<b>30,043</b>	<b>31,775</b>	<b>33,002</b>	<b>34,267</b>
SG&A	(Btmn)	(33,270)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,157)	(32,920)	(33,705)
Other income	(Btmn)	16,009	12,888	11,552	13,122	13,273	13,208	13,530	13,851
Interest expense	(Btmn)	(4,971)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,693)	(5,674)	(5,667)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,657</b>	<b>5,960</b>	<b>4,774</b>	<b>6,110</b>	<b>6,379</b>	<b>7,133</b>	<b>7,939</b>	<b>8,745</b>
Corporate tax	(Btmn)	(829)	(800)	(507)	(435)	(500)	(1,569)	(1,747)	(1,924)
Equity a/c profits	(Btmn)	(128)	(156)	(130)	44	(128)	0	50	100
Minority interests	(Btmn)	(496)	(551)	(652)	(790)	(917)	(986)	(1,060)	(1,139)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,205</b>	<b>4,454</b>	<b>3,485</b>	<b>4,928</b>	<b>4,834</b>	<b>4,578</b>	<b>5,183</b>	<b>5,782</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	74	(452)	100	82	(740)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,278</b>	<b>4,001</b>	<b>3,585</b>	<b>5,010</b>	<b>4,795</b>	<b>3,838</b>	<b>5,183</b>	<b>5,782</b>
EBITDA	(Btmn)	21,280	20,136	18,936	19,872	20,701	21,991	22,960	23,760
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.80</b>	<b>1.11</b>	<b>0.87</b>	<b>1.23</b>	<b>1.21</b>	<b>1.14</b>	<b>1.29</b>	<b>1.44</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.82	1.00	0.89	1.25	1.20	0.96	1.29	1.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.91	0.78	0.66	0.80	0.80	0.69	0.78	0.87

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	42,921	37,708	43,987	47,985	47,416	46,399	47,519	47,382
Total fixed assets	(Btmn)	282,884	288,449	285,892	288,060	291,554	290,448	289,203	287,961
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>325,804</b>	<b>326,157</b>	<b>329,879</b>	<b>336,045</b>	<b>338,970</b>	<b>336,848</b>	<b>336,722</b>	<b>335,342</b>
Total loans	(Btmn)	157,950	164,848	164,280	164,137	165,557	162,147	157,948	152,219
Total current liabilities	(Btmn)	75,881	65,363	56,323	62,468	71,445	58,742	73,490	67,006
Total long-term liabilities	(Btmn)	130,187	141,257	152,252	149,428	141,629	151,578	134,269	136,701
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>206,068</b>	<b>206,621</b>	<b>208,575</b>	<b>211,896</b>	<b>213,074</b>	<b>210,320</b>	<b>207,759</b>	<b>203,707</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,007	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>119,736</b>	<b>119,536</b>	<b>121,304</b>	<b>124,149</b>	<b>125,896</b>	<b>126,528</b>	<b>128,963</b>	<b>131,635</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>28.73</b>	<b>28.62</b>	<b>28.91</b>	<b>29.52</b>	<b>29.86</b>	<b>30.02</b>	<b>30.62</b>	<b>31.29</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,205	4,454	3,485	4,928	4,834	4,578	5,183	5,782
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,652	8,904	9,042	9,009	8,984	9,164	9,347	9,347
Operating cash flow	(Btmn)	18,700	16,631	16,636	18,173	19,856	12,940	14,692	15,294
Investing cash flow	(Btmn)	(8,114)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(8,058)	(8,102)	(8,105)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,992)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(6,549)	(6,946)	(8,839)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>594</b>	<b>(3,054)</b>	<b>995</b>	<b>(250)</b>	<b>795</b>	<b>(1,668)</b>	<b>(357)</b>	<b>(1,649)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	19.5	19.0	18.8	18.4	19.4	20.1	20.2	20.3
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.2)	0.1	0.3
EBITDA margin	(%)	13.5	13.9	13.7	13.2	13.4	13.9	14.1	14.1
EBIT margin	(%)	8.6	7.8	7.1	7.2	7.6	8.1	8.3	8.5
Net profit margin	(%)	4.6	2.8	2.6	3.3	3.1	2.4	3.2	3.4
ROE	(%)	6.4	3.9	3.0	4.2	4.1	3.8	4.3	4.7
ROA	(%)	2.2	1.4	1.1	1.5	1.4	1.4	1.5	1.7
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	4.3	3.8	3.7	4.2	3.9	3.9	4.0	4.2
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.8	0.5	0.7
Payout Ratio	(%)	50.1	78.1	73.8	64.0	66.9	60.0	60.0	60.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth (MSC)	(%)	(2.3)	(17.5)	(13.2)	3.2	3.0	(0.1)	1.5	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	243	198	142	96	147	60	110	110
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,374	1,572	1,714	1,810	1,957	2,017	2,127	2,237

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	39,129	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,759)	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,370</b>	<b>7,269</b>	<b>7,453</b>	<b>7,276</b>	<b>8,046</b>	<b>7,710</b>	<b>8,060</b>	<b>7,610</b>
SG&A	(Btmn)	(7,752)	(7,716)	(7,866)	(7,976)	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)
Other income	(Btmn)	3,421	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241
Interest expense	(Btmn)	(1,223)	(1,239)	(1,294)	(1,358)	(1,447)	(1,427)	(1,433)	(1,419)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,817</b>	<b>1,553</b>	<b>1,668</b>	<b>1,189</b>	<b>1,968</b>	<b>1,711</b>	<b>1,877</b>	<b>1,403</b>
Corporate tax	(Btmn)	(14)	(123)	(205)	(205)	33	(439)	(411)	(315)
Equity a/c profits	(Btmn)	6	(18)	(27)	(23)	(59)	(45)	18	2
Minority interests	(Btmn)	(136)	(188)	(215)	(236)	(277)	(221)	(276)	(208)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,673</b>	<b>1,224</b>	<b>1,221</b>	<b>724</b>	<b>1,666</b>	<b>1,006</b>	<b>1,208</b>	<b>883</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(44)	31	(12)	(31)	(28)	(578)	20	(181)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,629</b>	<b>1,254</b>	<b>1,210</b>	<b>693</b>	<b>1,638</b>	<b>428</b>	<b>1,228</b>	<b>701</b>
EBITDA	(Btmn)	5,304	4,978	5,153	4,816	5,755	5,463	5,667	5,180
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.31</b>	<b>0.30</b>	<b>0.18</b>	<b>0.42</b>	<b>0.25</b>	<b>0.30</b>	<b>0.22</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.41	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	48,126	45,111	46,462	45,657	47,416	45,957	46,094	43,525
Total fixed assets	(Btmn)	287,919	287,850	288,563	290,112	291,554	290,531	290,423	289,423
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>336,045</b>	<b>332,961</b>	<b>335,024</b>	<b>335,769</b>	<b>338,970</b>	<b>336,488</b>	<b>336,517</b>	<b>332,948</b>
Total loans	(Btmn)	164,137	164,262	165,363	166,073	165,557	165,502	165,128	162,878
Total current liabilities	(Btmn)	62,468	58,079	68,212	74,612	71,445	62,927	54,756	67,979
Total long-term liabilities	(Btmn)	149,428	149,688	142,494	136,763	141,629	146,827	156,437	140,420
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>211,896</b>	<b>207,767</b>	<b>210,707</b>	<b>211,375</b>	<b>213,074</b>	<b>209,755</b>	<b>211,192</b>	<b>208,399</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>124,149</b>	<b>125,193</b>	<b>124,318</b>	<b>124,394</b>	<b>125,896</b>	<b>126,733</b>	<b>125,325</b>	<b>124,549</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>29.52</b>	<b>29.80</b>	<b>29.50</b>	<b>29.51</b>	<b>29.86</b>	<b>30.02</b>	<b>29.68</b>	<b>29.55</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	1,629	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,264	2,185	2,190	2,269	2,339	2,326	2,357	2,357
Operating cash flow	(Btmn)	5,564	2,767	6,015	4,326	6,748	4,867	5,930	4,141
Investing cash flow	(Btmn)	(2,688)	(1,429)	(1,650)	(3,126)	(3,208)	(1,651)	(1,131)	(1,449)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,524)	(2,321)	(2,610)	(2,845)	(1,874)	(3,652)	(4,753)	(3,282)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>352</b>	<b>(983)</b>	<b>1,755</b>	<b>(1,645)</b>	<b>1,667</b>	<b>(437)</b>	<b>46</b>	<b>(590)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	18.8	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0	20.3	19.7
Operating margin	(%)	(1.0)	(1.2)	(1.0)	(1.8)	0.0	(0.3)	(0.0)	(1.1)
EBITDA margin	(%)	13.6	13.3	13.1	12.7	14.4	14.1	14.3	13.4
EBIT margin	(%)	7.8	7.4	7.5	6.7	8.6	8.1	8.3	7.3
Net profit margin	(%)	4.2	3.3	3.1	1.8	4.1	1.1	3.1	1.8
ROE	(%)	5.7	4.1	4.1	2.4	5.6	3.4	4.0	3.0
ROA	(%)	2.0	1.5	1.5	0.9	2.0	1.2	1.4	1.1
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	4.3	4.0	4.0	3.5	4.0	3.8	4.0	3.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
SSS growth (MSC)	(%)	6.1	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1	(1.9)	0.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	(9)	6	16	49	76	21	1	11
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,810	1,816	1,832	1,881	1,957	1,978	1,979	1,990

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	1.7	(3.0)
Gross profit	7,276	8,046	7,710	8,060	7,610	4.6	(5.6)
SG&A expense	(7,976)	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)	0.7	(0.5)
Net other income/expense	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	(0.2)	(2.4)
Interest expense	(1,358)	(1,447)	(1,427)	(1,433)	(1,419)	4.5	(0.9)
Pre-tax profit	1,189	1,968	1,711	1,877	1,403	18.0	(25.3)
Corporate tax	(205)	33	(439)	(411)	(315)	53.2	(23.5)
Equity a/c profits	(23)	(59)	(45)	18	2	n.a.	(88.8)
EBITDA	4,816	5,755	5,463	5,667	5,180	7.6	(8.6)
<b>Core profit</b>	<b>724</b>	<b>1,666</b>	<b>1,006</b>	<b>1,208</b>	<b>883</b>	<b>21.9</b>	<b>(26.9)</b>
Extra. Gain (Loss)	(31)	(28)	(578)	20	(181)	488.8	(1,009.0)
<b>Net Profit</b>	<b>693</b>	<b>1,638</b>	<b>428</b>	<b>1,228</b>	<b>701</b>	<b>1.2</b>	<b>(42.9)</b>
Net EPS	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	1.2	(42.9)
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	335,769	338,970	336,488	336,517	332,948	(0.8)	(1.1)
Total liabilities	211,375	213,074	209,755	211,192	208,399	(1.4)	(1.3)
Total equity	124,394	125,896	126,733	125,325	124,549	0.1	(0.6)
BVPS (Bt)	29.5	29.9	30.0	29.7	29.6	0.1	(0.4)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	19.2	20.2	20.0	20.3	19.7	0.6	(0.5)
EBITDA margin	12.7	14.4	14.1	14.3	13.4	0.7	(0.8)
Net profit margin	1.8	4.1	1.1	3.1	1.8	(0.0)	(1.3)
SG&A expense/Revenue	21.0	20.2	20.2	20.3	20.8	(0.2)	0.5

Source: InnovestX Research

**Figure 2: Breakdown by business**

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>	<b>37,901</b>	<b>39,849</b>	<b>38,633</b>	<b>39,739</b>	<b>38,534</b>	<b>1.7</b>	<b>(3.0)</b>
- PSC	6,081	6,650	6,341	6,315	5,876	(3.4)	(7.0)
- CSC	5,253	5,346	5,535	5,279	5,311	1.1	0.6
- H&TSC	2,357	2,158	2,118	2,401	2,429	3.1	1.2
- MSC	24,611	26,105	25,040	26,195	25,388	3.2	(3.1)
<b>GPM (%)</b>	<b>19.2</b>	<b>20.2</b>	<b>20.0</b>	<b>20.3</b>	<b>19.7</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.5)</b>
- PSC	19.8	20.5	20.9	22.3	22.0	2.2	(0.3)
- CSC	18.5	18.5	19.3	19.4	19.4	0.9	-
- H&TSC	29.7	31.9	31.0	28.5	31.3	1.6	2.8
- MSC	17.4	19.1	18.3	18.6	17.5	0.1	(1.1)

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Sep 11, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	24.30	27.5	15.9	20.2	21.7	19.3	(2)	(7)	12	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.3	2.8	3.1	12.5	11.7	11.1
CPALL	Outperform	65.75	80.0	23.7	33.1	25.4	21.9	41	31	16	5.3	4.7	4.2	17	20	21	1.5	2.0	2.3	12.0	10.8	9.9
CPAXTT	Outperform	32.50	40.0	24.6	39.2	33.4	28.1	11	17	19	1.2	1.2	1.1	3	3	4	1.8	1.5	1.8	13.5	12.3	11.2
CRC	Outperform	33.25	38.0	15.9	25.1	24.6	22.0	14	2	12	3.0	2.8	2.6	12	11	12	1.7	1.6	1.8	10.1	9.6	9.1
GLOBAL	Outperform	15.10	18.5	23.6	29.4	31.0	26.8	(27)	(5)	16	3.4	3.2	2.9	12	10	11	1.2	1.1	1.3	19.2	20.0	17.9
HMPRO	Outperform	10.50	13.5	32.3	21.4	20.6	18.5	4	4	12	5.4	5.1	4.7	26	25	27	3.8	3.7	3.8	13.0	12.5	11.4
<b>Average</b>					<b>28.1</b>	<b>26.1</b>	<b>22.8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>13.4</b>	<b>12.8</b>	<b>11.8</b>

Source: InnovestX Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## भव. वेरुली युकेर

### CG Rating 2024 Companies with CG Rating

#### Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDD, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

#### Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

#### Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPC, SST, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

#### Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่างถึงที่สุดอย่างระมัดระวัง

#### Anti-corruption Progress Indicator

##### Certified (ได้รับการรับรอง)

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

##### Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

##### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, 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, BROCK, BSM, BENA, BETA, BFC, BTNC, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

#### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.