

# เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CRC TB  
Reuters CRC.BK

## ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว มีสัญญาณบวกในฝั่งค่าใช้จ่าย

กำไรปกติ 3Q67 ของ CRC ที่อยู่ 1.6 พันลบ. +24% YoY และ +4% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 17-21% จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่อยู่ในระดับต่ำและรายได้อื่นที่สูง โดยกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY จากการขยายสาขา อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง และรายได้อื่นที่สูงขึ้น ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2567-2568 ของ CRC เพิ่มขึ้น 5% เรคาดว่ากำไร 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากการขยายสาขา การควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ท่ามกลาง SSS ที่หดตัว YoY ในอัตราชะลอตัวลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการปรับปรุงสาขา (เซ็นทรัล ซิดาม และ Rinascente ในมิลาน) เสร็จสิ้น นอกจากนี้ CRC ยังถือเป็น proxy ของกลุ่มค้าปลีกที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังจะออกมาใหม่ เช่น มาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CRC โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ่างอิงวิธี DCF (WACC 7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ใหม่เป็น 39 บาท (จาก 38 บาท)

**ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไรปกติ 3Q67 ดีกว่าคาด** กำไรสุทธิ 3Q67 ของ CRC อยู่ที่ 2.1 พันลบ. +86% YoY และ +28% QoQ หากหักกำไรจากรายการพิเศษจำนวน 494 ลบ. ออก พบว่ากำไรปกติ 3Q67 อยู่ที่ 1.6 พันลบ. +24% YoY และ +4% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 17-21% จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ต่ำกว่าคาด (ค่าใช้จ่ายสินค้าลำเลียงและเสียหายลดลง, ค่าเช่าลดลงหลังจาก CRC ซื้อที่ดินสำหรับร้านใหม่จากที่เคยทำสัญญาเช่าที่ดินก่อนหน้านี้) และรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด (รายได้จากการส่งเสริมการขายและโลจิสติกส์จากคู่ค้า) กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายที่ดีขึ้น (การขยายสาขาช่วยชดเชย SSS ที่หดตัวลง) และ EBIT margin ที่กว้างขึ้น (อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลง และรายได้อื่นสูงขึ้น)

**ปัจจัยกระตุ้น #2: กำไร 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้, เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ** เรคาดว่ากำไร 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากการขยายสาขา การควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ท่ามกลาง SSS ที่หดตัว YoY ในอัตราชะลอตัวลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการปรับปรุงสาขา (ห้างสรรพสินค้าหลัก 2 แห่งในประเทศไทยและประเทศอิตาลี) เสร็จสิ้น การขยายสาขา ใน 4Q67 CRC วางแผนเปิดร้านใหม่ 1 สาขา, Go Wholesale 1 สาขา ในประเทศไทย และ Go! Malls & hypermarkets 2 สาขาในประเทศไทย การปรับปรุงสาขาเสร็จสิ้น ใน 4Q67 CRC จะปรับปรุงห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล ซิดาม ในประเทศไทย เสร็จสิ้น โดยจะเปิดตัวโซน luxury beauty & fashion อย่างไม่เป็นทางการในเดือนเม.ย. (คืบหน้า 45%) โซนนาฬิกาในเดือนก.ค. และกลับมาเปิดร้าน Supersports ใหม่อีกครั้งในเดือนส.ค. (คืบหน้า 75%) โดยตั้งเป้าเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในวันที่ 12 ธ.ค. และห้างสรรพสินค้าหลักอย่าง Rinascente ในมิลาน โดยกลับมาเปิดช้อปปิ้ง LV ใหม่อีกครั้งในเดือนก.ย. และปรับปรุงร้านเสร็จในช่วงปลายเดือนต.ค. **SSS (ถ่วงน้ำหนักตามกลุ่มธุรกิจ)** ใน 4Q67TD เรประเมินได้ว่า SSS จะหดตัวในอัตราชะลอตัวลงที่ -2% YoY (เทียบกับ -3% YoY ใน 3Q67) จากยอดขายที่ดีขึ้นในประเทศไทย (72% ของยอดขาย) ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายที่อ่อนแอจากประเทศเวียดนามและประเทศอิตาลีซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเงินบาทที่แข็งค่า โดยในประเทศไทย เรคาดว่า SSS จะเพิ่มขึ้นในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY (เทียบกับทรงตัว YoY ใน 3Q67) จากการเพิ่มขึ้นของ SSS ในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฟู้ดในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลางถึงระดับต่ำ YoY (เทียบกับทรงตัว YoY และ +1% YoY ใน 3Q67) ท่ามกลางการลดลงของ SSS ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY (เทียบกับ -7% YoY ใน 3Q67) ในประเทศเวียดนาม เรประเมินว่า SSS จะลดลงในระดับ low teen YoY ในสกุลเงินบาท และอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY ในสกุล VND (เทียบกับ -6% YoY และ -1% YoY ใน 3Q67) ในประเทศอิตาลี เรประเมินว่า SSS จะลดลงในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY ในสกุลบาท แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในสกุลยูโร (เทียบกับ -4% YoY ทั้งสองกรณีใน 3Q67)

**ปัจจัยกระตุ้น #3: การปรับเพิ่มประมาณการกำไร; proxy ของกลุ่มค้าปลีกสำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังจะออกมา** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CRC เพิ่มขึ้น 4% ในปี 2567-2568 เพื่อสะท้อนอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง นอกจากนี้เรายังมองว่า CRC เป็น proxy ของกลุ่มค้าปลีกที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังจะออกมาใหม่ เช่น มาตรการลดหย่อนภาษีค่าซื้อสินค้าและบริการ โดยมาตรการล่าสุดที่ให้สิทธินำค่าซื้อสินค้าและบริการไม่เกิน 50,000 บาท ลดหย่อนภาษีได้ (เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. 2567) ช่วยหนุนให้ SSS ของ CRC ปรับเพิ่มขึ้นได้ในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายของรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการทำงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	219,898	231,438	244,470	258,031	271,489
EBITDA	(Btmn)	28,941	31,636	33,747	35,404	36,959
Core profit	(Btmn)	6,976	7,988	8,612	9,643	10,577
Reported profit	(Btmn)	7,175	8,016	8,416	9,643	10,577
Core EPS	(Bt)	1.16	1.32	1.43	1.60	1.75
DPS	(Bt)	0.48	0.55	0.57	0.64	0.70
P/E, core	(x)	26.6	23.2	21.5	19.2	17.5
EPS growth, core	(%)	3,574.1	14.5	7.8	12.0	9.7
P/BV, core	(x)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
ROE	(%)	11.8	12.4	12.4	12.8	12.9
Dividend yield	(%)	1.6	1.8	1.9	2.1	2.3
EV/EBITDA	(x)	10.6	9.6	9.0	8.5	8.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 13) (Bt)	30.75
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btbn)	185.45
12-m high / low (Bt)	41.5 / 24.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.03
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	0.85

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.9)	18.3	(19.6)
Relative to SET	(7.7)	5.3	(23.2)

### INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	8,621	9,859
INXV vs Consensus (%)	(0.1)	(2.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q24 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.382/33
Environmental Score and Rank	3.202/33
Social Score and Rank	3.164/33
Governance Score and Rank	3.808/33

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

### นักวิเคราะห์

#### ศิริมา ดิสสรา, CFA

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

## ไฮไลท์ผลประกอบการ 3Q67

**กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. +86% YoY และ +28% QoQ** หากหักกำไรที่เป็นรายการพิเศษจำนวน 494 ลบ. หลังภาษีออก (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 149 ลบ. กำไรจากการขายสินทรัพย์ 218 ลบ. และกำไรจากการลดลงของสินทรัพย์สิทธิการใช้อันเนื่องมาจากการซื้อที่ดินแทนการเช่าจำนวน 128 ลบ. หลังจาก CRC เปลี่ยนมาซื้อที่ดินสำหรับร้านไทวัสดุ) พบว่ากำไรปกติ 3Q67 อยู่ที่ 1.6 พันลบ. +24% YoY และ +4% QoQ สูงกว่าตลาดประเมินไว้ 17% และสูงกว่าที่เราประเมินไว้ 21% จากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ต่ำกว่าคาด และรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด (รายได้จากการส่งเสริมการขายและโลจิสติกส์จากลูกค้า) กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายที่ดีขึ้น (การขยายสาขาช่วยชดเชย SSS ที่หดตัวลง) และ EBIT margin ที่กว้างขึ้น (อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลงและรายได้อื่นที่สูงขึ้น ช่วยชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง)

**ยอดขายใน 3Q67** ยอดขายจากรธุรกิจค้าปลีก เพิ่มขึ้น 5% YoY จากพื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 7% YoY มาอยู่ที่ 3.7 ล้านตร.ม. เนื่องจากสาขาใหม่และการปรับปรุงสาขา และยอดขายจาก omnichannel ที่เพิ่มขึ้น (ยอดขาย omnichannel เพิ่มขึ้น 10% YoY คิดเป็น 21% ของยอดขายรวมใน 3Q67) มากเกินพอชดเชย SSS ที่หดตัวลง SSS (เฉลี่ยต่อหน้าร้านตามกลุ่มธุรกิจตามที่ CRC รายงาน) หดตัวลง 3% YoY เพราะ SSS หดตัวในทุกประเทศและทุกกลุ่มธุรกิจ เมื่อแยกตามประเทศ SSS ลดลง 2% YoY ในประเทศไทย (72% ของยอดขาย) เพราะฝนตกหนัก กำลังซื้อในกลุ่มฮาร์ดไลน์ชะลอตัวลง ท่ามกลางยอดขายที่ดีในจังหวัดท่องเที่ยว และยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้นที่ห้างสรรพสินค้าที่มีการปรับปรุงแล้ว, ลดลง 6% YoY (-1% YoY ในสกุล VND) ในประเทศเวียดนาม (21% ของยอดขาย โดยกำลังซื้อภายในประเทศทรงตัว ขณะที่อุปสงค์ได้รับผลกระทบเชิงลบจากสถานการณ์น้ำท่วมในจังหวัดทางตอนเหนือ และ -4% YoY ในสกุลยูโร) ในประเทศอิตาลี (7% ของยอดขาย) จากความต้องการสินค้าหลักชั่วคราวที่ลดน้อยลง เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนชะลอตัวลง และ CRC กำลังปรับปรุงห้างสรรพสินค้าหลักในมิลาโน ในประเทศไทย SSS อยู่ในระดับทรงตัว YoY ในกลุ่มแฟชั่น, เติบโต 1% YoY ในกลุ่มฟู้ด แต่หดตัวลง 7% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ ในประเทศเวียดนาม SSS ลดลง 3% YoY (+3% YoY ในสกุล VND) ในกลุ่มฟู้ด และ 21% YoY (-16% YoY ในสกุล VND) ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ SSS หดตัวลง 2% YoY ในกลุ่มแฟชั่น (28% ของยอดขาย), 1% YoY ในกลุ่มฟู้ด (40% ของยอดขาย) และ 9% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (32% ของยอดขาย) การขยายสาขา สำหรับรูปแบบขนาดใหญ่ CRC เปิดสาขาใหม่ใน 3Q67 ได้แก่ ร้านไทวัสดุ 2 สาขา ร้าน Go Wholesale 2 สาขา และ GO! Mall 1 สาขา ใน Ha Nam City ในประเทศเวียดนาม รายได้จากการให้เช่าและบริการ เพิ่มขึ้น 2% YoY จากพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY สู่อ.75 ล้านตร.ม. จากมอลล์ใหม่ การเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่ที่ 89% ใน 3Q67 (เทียบกับ 88% ใน 2Q66)

**EBIT margin ใน 3Q67** อัตรากำไรขั้นต้น ลดลง 50bps YoY สู่ 28.3% อัตรากำไรขั้นต้นที่ธุรกิจค้าปลีกลดลง 40bps YoY สู่ 26.3% โดยมีมาร์จิ้นที่ลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจจากการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการขาย (ยอดขายเพิ่มขึ้นในกลุ่มธุรกิจที่มีมาร์จิ้นต่ำ) แนวโน้มการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ระมัดระวังมากขึ้นสำหรับผลิตภัณฑ์ที่เน้นคุณค่า และการซื้อบ่อยครั้งในช่วงโปรโมชัน อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นในบางกลุ่มย่อย เช่น ไทวัสดุ, Go Wholesale และ CMG ในประเทศไทย และ GO! hypermarket ในประเทศเวียดนาม อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับธุรกิจให้เช่าและบริการลดลง 30bps YoY สู่ 74.7% โดยได้รับผลกระทบเชิงลบบางส่วนจากการปรับปรุงสาขา อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ลดลง 90bps YoY สู่ 30.2% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น (+2% YoY) ในอัตราที่ช้ากว่ายอดขาย (+5% YoY) จากค่าใช้จ่ายสินค้าล้าสมัยและเสียหายที่ลดลง ค่าเช่าที่ลดลง (หลังจากที่ CRC เปลี่ยนมาซื้อที่ดินสำหรับร้านไทวัสดุแทนการเช่าสัญญาเช่าก่อนหน้านี) และการควบคุมค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าสาธารณูปโภคได้ดีท่ามกลางการขยายสาขาและการปรับปรุงสาขาที่เพิ่มขึ้น รายได้อื่นเติบโต 9% YoY จากรายได้ส่งเสริมการขายและโลจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้า EBIT margin เพิ่มขึ้น 60bps YoY จากค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง และรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมากเกินพอชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง

**ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน 3Q67** ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ลดลง 47% YoY เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก Grab Food ลดลงจากค่าบริการ บริหาร และซอฟต์แวร์ที่สูงขึ้น และไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก Gucci หลังจากขายเงินลงทุนออกไปใน 1Q67

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่อุตสาหกรรมในประเทศไทยเท่านั้น ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CRC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวทางปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566 มีพัฒนาการในเชิงบวกเมื่อเทียบกับปีต่อไป

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.38 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	2/33	CRC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- CRC ได้กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐานในปี 2565 (เทียบกับ 5% ในปี 2566) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดจากพลังงานหมุนเวียน 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงานต่อรายได้ 30% (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2565 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรอยู่ที่ 30% (เทียบกับ 10% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 20% ในปี 2566)
- CRC แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวจากนโยบายรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เป้าหมายของบริษัทกำหนดขอบเขตไว้เพียงแค่อุตสาหกรรมในประเทศไทยเท่านั้น (71% ของยอดขายปี 2566 และ 77% ของ EBITDA) ยังไม่ครอบคลุมธุรกิจทั้งหมดของบริษัท

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ภายในปี 2573 CRC วางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.8 พันลบ./ปี ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าระดับความผูกพันของพนักงานที่ 77% (เทียบกับ 73% ในปี 2566) และกำหนดสัดส่วนพนักงานระดับบริหารเป็นผู้หญิงที่ 50% (เทียบกับ 56% ในปี 2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 62% (เทียบกับ 61.8% ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 39.5% (เทียบกับ 42% ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า CRC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ ในส่วนของแนวทางการจัดการจ้างงาน เราสังเกตเห็นพัฒนาชิ่งบวก YoY จากอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2566

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (33% ของกรรมการทั้งหมด) และ 14 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (93% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าองค์ประกอบคณะกรรมการของ CRC มีความหลากหลายมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง และมีความหลากหลายทางเพศ
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 12 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.38</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>3.20</b>	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	46	43
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	321	297
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	82	554
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,127	782
Renewable Energy Use ('000 MWh)	79	88
Total Waste ('000 metric tonnes)	50	29
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.16</b>	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	60	51
Women in Workforce (%)	62	62
Employee Turnover (%)	—	—
Employee Training (hours)	920,010	1,125,430
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.80</b>	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	14	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	9
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการจ้างงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	244,470	258,031	271,489
Cost of sales and services	(Btmn)	(144,856)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(174,839)	(184,475)	(194,048)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>59,153</b>	<b>44,999</b>	<b>45,944</b>	<b>60,251</b>	<b>66,497</b>	<b>69,631</b>	<b>73,556</b>	<b>77,442</b>
SG&A	(Btmn)	(61,957)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(72,090)	(75,692)	(79,353)
Other income	(Btmn)	14,995	13,889	13,664	15,969	17,250	18,128	19,102	20,064
Interest expense	(Btmn)	(1,085)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(5,050)	(5,050)	(5,055)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,105</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(324)</b>	<b>8,291</b>	<b>9,272</b>	<b>10,620</b>	<b>11,916</b>	<b>13,098</b>
Corporate tax	(Btmn)	(2,480)	744	452	(1,705)	(2,008)	(2,443)	(2,741)	(3,012)
Equity a/c profits	(Btmn)	391	132	279	820	1,230	969	1,032	1,086
Minority interests	(Btmn)	(1,726)	(295)	(217)	(430)	(506)	(535)	(564)	(594)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,290</b>	<b>(909)</b>	<b>190</b>	<b>6,976</b>	<b>7,988</b>	<b>8,612</b>	<b>9,643</b>	<b>10,577</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,343	956	(131)	199	28	(196)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,633</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>7,175</b>	<b>8,016</b>	<b>8,416</b>	<b>9,643</b>	<b>10,577</b>
EBITDA	(Btmn)	22,067	18,018	19,830	28,941	31,636	33,747	35,404	36,959
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.55</b>	<b>(0.16)</b>	<b>0.03</b>	<b>1.16</b>	<b>1.32</b>	<b>1.43</b>	<b>1.60</b>	<b>1.75</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.26	0.01	0.01	1.19	1.33	1.40	1.60	1.75
DPS (Bt)	(Bt)	7.71	0.40	0.30	0.48	0.55	0.57	0.64	0.70

### 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	84,536	89,218	93,710
Total fixed assets	(Btmn)	117,721	172,003	193,310	199,453	207,141	213,559	218,006	222,130
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>183,505</b>	<b>239,180</b>	<b>263,228</b>	<b>275,984</b>	<b>287,097</b>	<b>298,095</b>	<b>307,224</b>	<b>315,840</b>
Total loans	(Btmn)	61,155	121,917	135,295	137,071	132,564	133,564	131,564	128,564
Total current liabilities	(Btmn)	119,513	89,049	111,662	108,488	118,505	107,310	112,030	116,724
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,473	94,416	92,485	102,611	98,331	115,427	113,637	110,839
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>145,986</b>	<b>183,465</b>	<b>204,147</b>	<b>211,099</b>	<b>216,837</b>	<b>222,737</b>	<b>225,668</b>	<b>227,563</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,700	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,519</b>	<b>55,715</b>	<b>59,081</b>	<b>64,885</b>	<b>70,260</b>	<b>75,358</b>	<b>81,557</b>	<b>88,277</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.28</b>	<b>9.13</b>	<b>9.35</b>	<b>10.30</b>	<b>11.12</b>	<b>11.96</b>	<b>12.99</b>	<b>14.10</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,290	(909)	190	6,976	7,988	8,612	9,643	10,577
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	27,553	29,203	30,497
Investing cash flow	(Btmn)	(13,588)	(8,779)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(24,444)	(22,886)	(22,930)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,480)	2,905	(149)	(9,638)	(12,210)	(2,318)	(5,445)	(6,857)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,682)</b>	<b>6,087</b>	<b>306</b>	<b>(2,026)</b>	<b>(488)</b>	<b>791</b>	<b>872</b>	<b>710</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	29.0	25.0	25.3	27.4	28.7	28.5	28.5	28.5
Operating margin	(%)	(1.4)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.0)	(0.8)	(0.7)
EBITDA margin	(%)	10.8	10.0	10.9	13.2	13.7	13.8	13.7	13.6
EBIT margin	(%)	6.0	0.8	1.5	5.4	6.0	6.4	6.6	6.7
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	12.4	12.8	12.9
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	1.6	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	20.3	6.1	6.4	8.3	6.8	6.7	7.0	7.3
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.3	0.6	0.5	0.7	0.8	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	(1.7)	3.0	3.0
SSSG-Fashion	(%)	(2.5)	(34.0)	(6.0)	38.0	12.0	1.4	3.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	(4.0)	(6.8)	3.0	3.0
SSSG-Food	(%)	2.4	(10.0)	(12.0)	15.0	(0.2)	0.4	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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339
Cost of sales and services	(Btmn)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	(45,460)	(41,880)	(41,835)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,624</b>	<b>16,386</b>	<b>15,975</b>	<b>15,985</b>	<b>18,150</b>	<b>17,303</b>	<b>16,838</b>	<b>16,505</b>
SG&A	(Btmn)	(18,662)	(16,888)	(17,069)	(17,211)	(18,665)	(17,530)	(17,694)	(17,588)
Other income	(Btmn)	4,861	4,197	4,150	4,054	4,850	4,492	4,113	4,428
Interest expense	(Btmn)	(1,007)	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)	(1,140)	(1,303)	(1,307)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,816</b>	<b>2,665</b>	<b>1,938</b>	<b>1,613</b>	<b>3,057</b>	<b>3,125</b>	<b>1,954</b>	<b>2,038</b>
Corporate tax	(Btmn)	(455)	(601)	(419)	(464)	(523)	(760)	(520)	(436)
Equity a/c profits	(Btmn)	309	299	322	283	326	306	254	151
Minority interests	(Btmn)	(106)	(144)	(123)	(112)	(128)	(147)	(121)	(117)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,564</b>	<b>2,219</b>	<b>1,717</b>	<b>1,321</b>	<b>2,731</b>	<b>2,524</b>	<b>1,567</b>	<b>1,635</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	747	(51)	(150)	(178)	407	(353)	93	494
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,311</b>	<b>2,168</b>	<b>1,567</b>	<b>1,143</b>	<b>3,138</b>	<b>2,171</b>	<b>1,660</b>	<b>2,129</b>
EBITDA	(Btmn)	8,216	7,942	7,412	7,350	8,931	8,764	7,767	7,871
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.43</b>	<b>0.37</b>	<b>0.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.45</b>	<b>0.42</b>	<b>0.26</b>	<b>0.27</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.36	0.26	0.19	0.52	0.36	0.28	0.35

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	76,532	73,085	71,649	73,778	79,956	74,364	72,520	70,168
Total fixed assets	(Btmn)	199,453	200,583	204,885	207,453	207,141	211,201	216,128	213,245
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>275,984</b>	<b>273,668</b>	<b>276,534</b>	<b>281,231</b>	<b>287,097</b>	<b>285,564</b>	<b>288,648</b>	<b>283,414</b>
Total loans	(Btmn)	137,071	135,626	138,225	149,908	132,564	138,115	145,880	146,090
Total current liabilities	(Btmn)	108,488	103,178	100,010	109,514	118,505	111,855	121,505	120,246
Total long-term liabilities	(Btmn)	102,611	101,945	106,816	100,831	98,331	98,096	93,787	93,653
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>211,099</b>	<b>205,123</b>	<b>206,826</b>	<b>210,345</b>	<b>216,837</b>	<b>209,951</b>	<b>215,292</b>	<b>213,898</b>
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>64,885</b>	<b>68,545</b>	<b>69,708</b>	<b>70,886</b>	<b>70,260</b>	<b>75,613</b>	<b>73,356</b>	<b>69,515</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.30</b>	<b>10.85</b>	<b>11.03</b>	<b>11.21</b>	<b>11.12</b>	<b>11.98</b>	<b>11.62</b>	<b>10.95</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524	1,567	1,635
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,392	4,247	4,357	4,522	4,596	4,498	4,511	4,526
Operating cash flow	(Btmn)	9,233	4,473	4,849	4,928	13,233	4,687	4,995	6,167
Investing cash flow	(Btmn)	(4,754)	(3,448)	(3,589)	(3,890)	(4,833)	(3,970)	(6,395)	(5,806)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,453)	(3,223)	(4,172)	(1,366)	(3,448)	(4,723)	(164)	(2,278)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,026</b>	<b>(2,198)</b>	<b>(2,912)</b>	<b>(328)</b>	<b>4,952</b>	<b>(4,006)</b>	<b>(1,564)</b>	<b>(1,917)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	29.3	27.8	28.6	28.8	29.7	27.6	28.7	28.3
Operating margin	(%)	(1.7)	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(0.8)	(0.4)	(1.5)	(1.9)
EBITDA margin	(%)	13.7	13.5	13.3	13.2	14.6	14.0	13.2	13.5
EBIT margin	(%)	6.4	6.3	5.5	5.1	7.1	6.8	5.5	5.7
Net profit margin	(%)	5.5	3.7	2.8	2.1	5.1	3.5	2.8	3.7
ROE	(%)	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.9	2.0
ROA	(%)	3.8	3.2	2.5	1.9	3.8	3.5	2.2	2.3
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.9	2.0
Interest coverage	(x)	8.2	7.7	6.6	6.0	7.0	7.7	6.0	6.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
SSSG-Total (simple average)	(%)	7.7	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)	(4.0)
SSSG-Fashion	(%)	14.0	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	3.0	(2.0)
SSSG-Hardline	(%)	(8.0)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)	(9.0)
SSSG-Food	(%)	17.0	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)	(1.0)
No of stores, ending	(stores)	1,886	1,881	1,866	1,865	1,897	1,892	1,869	1,950
No of plazas, ending	(plazas)	71	71	71	72	72	72	72	73

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339	5.1	(0.6)
Gross profit	15,985	18,150	17,303	16,838	16,505	3.2	(2.0)
SG&A expense	(17,211)	(18,665)	(17,530)	(17,694)	(17,588)	2.2	(0.6)
Net other income/expense	4,054	4,850	4,492	4,113	4,428	9.2	7.7
Interest expense	(1,215)	(1,278)	(1,140)	(1,303)	(1,307)	7.6	0.3
Pre-tax profit	1,613	3,057	3,125	1,954	2,038	26.4	4.3
Corporate tax	(464)	(523)	(760)	(520)	(436)	(6.0)	(16.2)
Equity a/c profits	283	326	306	254	151	(46.9)	(40.6)
Minority interests	(112)	(128)	(147)	(121)	(117)	5.0	(2.7)
EBITDA	7,350	8,931	8,764	7,767	7,871	7.1	1.3
<b>Core profit</b>	<b>1,321</b>	<b>2,731</b>	<b>2,524</b>	<b>1,567</b>	<b>1,635</b>	<b>23.8</b>	<b>4.4</b>
Extra. Gain (Loss)	(178)	407	(353)	93	494	(377.8)	431.6
<b>Net Profit</b>	<b>1,143</b>	<b>3,138</b>	<b>2,171</b>	<b>1,660</b>	<b>2,129</b>	<b>86.4</b>	<b>28.3</b>
EPS	0.19	0.52	0.36	0.28	0.35	86.4	28.3
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	281,231	287,097	285,564	288,648	283,414	0.8	(1.8)
Total liabilities	210,345	216,837	209,951	215,292	213,898	1.7	(0.6)
Total equity	70,886	70,260	75,613	73,356	69,515	(1.9)	(5.2)
BVPS (Bt)	11.2	11.1	12.0	11.6	11.0	(2.3)	(5.7)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	28.8	29.7	27.6	28.7	28.3	(0.5)	(0.4)
EBITDA margin	13.2	14.6	14.0	13.2	13.5	0.3	0.3
Net profit margin	2.1	5.1	3.5	2.8	3.7	1.6	0.8
SG&A expense/Revenue	31.0	30.5	27.9	30.1	30.1	(0.9)	0.0

Source: InnovestX Research

**Figure 2: SSSG growth breakdown by business units**

Key statistics	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% pts YoY	% pts QoQ
<b>SSSG (%) - simple avg</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>0.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(2.0)</b>
<b>SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)</b>	<b>0.0</b>	<b>(2.4)</b>	<b>1.0</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(2.0)</b>
<b>SSSG (%) - By unit</b>							
<b>Fashion</b>	<b>6.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(5.0)</b>
Thailand	4.0	0.0	0.0	1.0	0.0	(4.0)	(1.0)
Italy	10.0	9.0	9.0	6.0	(4.0)	(14.0)	(10.0)
<b>Hard line</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(1.0)</b>
Thailand	0.4	(3.0)	(3.0)	(7.0)	(7.0)	(7.4)	0.0
Vietnam	(37.0)	(34.0)	(20.0)	(15.0)	(21.0)	16.0	(6.0)
<b>Food</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>4.0</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>2.0</b>	<b>0.0</b>
Thailand	3.0	1.0	2.0	0.0	1.0	(2.0)	1.0
Vietnam	(9.0)	(11.0)	5.0	(2.0)	(3.0)	6.0	(1.0)
<b>SSSG (%) - By country</b>							
Thailand	3.0	(1.0)	0.0	(2.0)	(2.0)	(5.0)	0.0
Vietnam (THB)	(15.0)	(16.0)	2.0	(4.0)	(6.0)	9.0	(2.0)
Italy (THB)	10.0	9.0	9.0	6.0	(4.0)	(14.0)	(10.0)

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Nov 13, 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	22.70	27.5	24.2	18.8	19.9	17.6	(2)	(5)	13	0.7	0.7	0.7	4	4	4	3.5	3.0	3.4	12.2	11.4	10.7
CPALL	Outperform	63.00	81.0	30.8	31.8	23.2	19.9	41	37	16	5.1	4.5	4.0	17	21	21	1.6	2.2	2.6	11.6	10.3	9.3
CPAXT	Outperform	35.00	41.0	18.6	42.2	34.0	28.8	11	24	18	1.3	1.2	1.2	3	4	4	1.6	1.4	1.7	14.3	12.6	11.6
CRC	Outperform	30.75	39.0	28.7	23.2	21.5	19.2	14	8	12	2.8	2.6	2.4	12	12	12	1.8	1.9	2.1	9.6	9.0	8.5
GLOBAL	Outperform	16.00	18.5	16.6	31.1	34.4	29.5	(27)	(10)	16	3.6	3.4	3.1	12	10	11	1.1	1.0	1.2	20.2	21.9	19.6
HMPRO	Outperform	9.30	13.0	43.9	19.0	18.9	16.9	4	0	12	4.8	4.6	4.2	26	25	26	4.3	4.1	4.1	11.7	11.5	10.5
<b>Average</b>								<b>7</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>13.3</b>	<b>12.8</b>	<b>11.7</b>

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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน 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

**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, BSR, 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, DDD, 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, MCOF, 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, SAMART, 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, SMPC, 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, TASCO, 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, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, 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, NCAP, 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, SPG, SST, STC, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับกิตติมศักดิ์ทางด้าน

ประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, 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, MCOF, MEGA, MENA, META, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCE, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, 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, AMARC, AMR, 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, BSR, BTC, BTNC, BTW, 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, KLINIQU, KOOL, KTIS, KYMS, 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, SAMART, 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, SPMCE, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, 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, UNIQU, 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.