

เชิรสรพัฒนา

บริษัท เชิรสรพัฒนา
จำกัด (มหาชน)

CPN

Bloomberg CPN TB
Reuters CPN.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เดิรหน้าเดิรกำล้ง

เรำได้เขำร่วมกำรประชุมนักวิเคราะห์ของ CPN ด้วยมุมมองเชิงบวก เนื่องจกยอดยำรำนค้ำในเดือน ม.ค. เดิรโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY แม้ไม่มีโครงกำร Easy E-Receipt และค้ำเดำแนวโน้มเชิรนี้จะเกิรเดิรขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.พ. เรำรับประมำณกำรค้ำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 5.6% เป็น 1.83 หมื่นลบ. (+9.6% YoY) เพื่อสะท้อนอัตรำค้ำไรชั้นต้นที่สูงกว้ำค้ำเดำ เรำมองว้ำรำค้ำหุ้นยังมีโอกำสปรับตัวขึ้นได้อีก โดยมีปัจจัยหนุนจกกำรไปกตีที่เดิรโตโดดเด่นกว้ำกลุ่ม เรำค้ำเดำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPN ด้วยรำค้ำเป้ำหมำยสิ้นปี 2569 อ้ำงอิงวิธี DCF (WACC 7.2% และอัตรำกำรเดิรโระยะยำว 1.5%) ที่ปรับใหม่จก 68 บำก เป็น 79 บำก เพื่อสะท้อนกำรปรับเพิ่มประมำณกำรค้ำไรและกำรต่อสรญำเขำเชิรสร ลาดพรวำ

ปัจจัยกระตุ้น #1: ผลการดำเนินงานเดือนม.ค. ของธุรกิจค้าปลีกแข็งแกร่ง เรำได้เขำร่วมกำรประชุมนักวิเคราะห์ของ CPN เมื่อวำนนี้ด้วยมุมมองเชิงบวก ก่อนหน้านี้เรำมีความกังวลเกี่ยวกับยอดยำรำนค้ำที่อำจอ่อนแอในเดือน ม.ค. 2569 เนื่องจกไม่มีโครงกำร Easy E-Receipt เหมือนในช่วงวันที่ 16 ม.ค. - 28 ก.พ. 2568 อย่ำงไรก็ตาม ข้อมูลล่ำสุดบ่งชี้ว้ำจำนวนผู้ใช้บริกำรศูนย์กำรค้ำในเดือน ม.ค. นำจะเดิรโต 3% YoY และยอดยำรำนค้ำจะเดิรโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY เรำค้ำเดำแนวโน้มเชิรนี้จะเกิรเดิรขึ้นต่อเนื่องในเดือน ก.พ. เนื่องจกเทศกำลตรุษจีนในปี 2569 ตรงกับเดิรเดือน ก.พ. ขณะทีปี 2568 ตรงกับเดิรเดือน ม.ค. ซึ่งนำจะช่วหนุนให้จำนวนผู้ใช้บริกำรศูนย์กำรค้ำและยอดยำรำนค้ำปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ก.พ. นอกจกนี้ เรำเริ่มเห็นกำรเดิรโต YoY ของจำนวนนักก่องเที่ยวต่งช้ำติในเดือน ก.พ. ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนอื่กกำงหนึ่ง ทั้งนี้ CPN จะแถลงแผนธุรกิจปี 2569 ในช่วงปลำยเดิรเดือน มี.ค. ซึ่งผู้บริหารจะมีกำรเปิดเผยเป้ำหมำยกำงกำรเงิน

ปัจจัยกระตุ้น #2: ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น CPN รำงงำนค้ำไรสุภร 4Q68 ที่ 4.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 25.5% YoY แต่ลดลง 9.9% QoQ หกต่งรำงงำนพิเศษออก ค้ำไรปกติอยู่ที่ 4.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19.3% YoY และ 14.3% QoQ สูงกว้ำ INVX ค้ำเดำ 13.9% และสูงกว้ำต่งลัดค้ำเดำ 7.6% โดยมีสำเหตุหมำยจกยอไดรของธุรกิจที่อยู่ค้ำยที่สูงกว้ำค้ำเดำ รวมถึงอัตรำค้ำไรชั้นต้นของธุรกิจค้ำปลักรที่ต่งขึ้นมำอยู่ที่ 61% เทียบกับ 59.8% ในไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลค้ำไรให้อัตรำค้ำไรชั้นต้นปี 2568 ของธุรกิจค้ำปลักรอยู่ที่ 60% เรำค้ำเดำ CPN จะสำมารถรักษ้อัตรำค้ำไรชั้นต้นให้อยู่ในระดับสูงได้อ่ำงต่อเนื่อง ต่งนั้นเรำจึงปรับสมมติฐำนอัตรำค้ำไรชั้นต้นเพิ่มขึ้นจก 58.4% เป็น 60% ส่งผลค้ำไรให้เรำปรับประมำณกำรค้ำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 5.6% เป็น 1.83 หมื่นลบ. (+9.6% YoY)

ปัจจัยกระตุ้น #3: กำไรปกติเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่ม เมื่ออิงกับประมำณกำรใหม่ของเรา เรำค้ำเดำว้ำค้ำไรปกติของ CPN จะเดิรโต 9.6% ในปี 2569 เทียบกับค้ำเดำเฉลี่ยของกลุ่มพำณิชยที่ 8.4% อ้ำงอิงจก Bloomberg consensus นอกจกนี้ CPN ยังมีควำมชัดเจนของค้ำไรในระดับสูง เนื่องจกพื้นที่ให้เขำประมำณ 54% ของพอร์ตทั้งหมดอยู่กำยใต้สรญำเขำแบบค้ำเขำค้ำที่ แนวโน้มค้ำไรระยะสั้นนำจะย่งแข็งแสร่ง เรำค้ำเดำว้ำค้ำไร 1Q69 จะเดิรโตทั้ง YoY และ QoQ โดยกำรเดิรโต YoY จะได้เร่งหนุนจกผลกำรดำเนินงำนของธุรกิจค้ำปลักรที่ต่งขึ้นและฐำนต่งของธุรกิจที่อยู่ค้ำย เรำค้ำเดำว้ำจะมีกำรโอนกรรมสิทธิ์อย่ำงต่อเนื่องที่ค้อนโดมิเนียมเอสเชิร นสรสรสรค และเอสเชิร นสรสรฐม ซึ่งเริ่มรับสรฐำยได้ไปแล่วใน 4Q68 ขณะทีกำรเดิรโต QoQ จะได้เร่งหนุนจกค้ำไรช่วย่ำ SG&A ที่ลดลงต่งมำตุฤกำล

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลัก คือ กำรบริโภคในประเทศที่อ่อนแอซึ่งจะค้ำไรหำยได้ค้ำเขำลดลง ความเสี่ยงด้ำน ESG ที่สำคัญ คือ กำรปรับตัวและกำรบรรเทำผลกระทบจกกำรเปลี่ยนแปลงสภำพภูมิอภำค ซึ่งอำจส่งผลกระทบต่อรำยได้ ต้นทุนกำรชดเชยคาร์บอนที่สูงขึ้น และผลกระทบกำงกำยภำพต่อศูนย์กำรค้ำ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	51,843	53,009	51,972	53,866	56,792
EBITDA	(Btmn)	31,773	34,056	33,823	35,449	37,575
Core profit	(Btmn)	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Reported profit	(Btmn)	16,729	18,841	18,321	18,766	19,944
Core EPS	(Bt)	3.7	3.7	4.1	4.2	4.4
DPS	(Bt)	2.1	2.4	2.5	2.6	2.8
P/E, core	(x)	18.7	18.4	16.8	16.4	15.4
EPS growth, core	(%)	18.2	1.7	9.6	2.4	6.3
P/BV, core	(x)	3.1	2.8	2.6	2.5	2.3
ROE	(%)	15.6	14.6	14.9	14.3	14.3
Dividend yield	(%)	3.1	3.5	3.7	3.8	4.0
EV/EBITDA	(x)	11.8	10.7	10.9	10.4	9.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 25) (Bt)	68.50
Target price (Bt)	79.00
Mkt cap (Btbn)	307.43
12-m high / low (Bt)	69 / 41
Avg. daily 6m (US\$m)	11.73
Foreign limit / actual (%)	30 / 19
Free float (%)	68.7
Outstanding Short Position (%)	0.48

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	18.1	29.2	39.1
Relative to SET	2.4	8.2	10.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	19,138	20,682
INVX vs Consensus (%)	(9.4)	(14.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.38 3/60
Environmental Score and Rank	2.94 6/60
Social Score and Rank	8.35 6/60
Governance Score and Rank	5.34 1/60

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤทธิกร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์กำรลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้ำนหลักทรัพย์
0-2793-9007
kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

CPN เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นผู้เล่นเพียงรายเดียวที่มีเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ โดย CPN นำเสนอระบบนิเวศ "Center of Life" ที่ครบวงจรผ่านกลยุทธ์การพัฒนาโครงการรูปแบบผสมที่ให้ศูนย์การค้าเป็นศูนย์กลาง (retail-led mixed-use) ระบบนิเวศนี้สร้าง synergy โดยผสมผสานทั้งส่วนค้าปลีก (ศูนย์การค้า), ที่อยู่อาศัย (live), สำนักงาน (work) และโรงแรม (stay) เข้าด้วยกัน บริษัทได้รับการขนานนามว่าเป็น "House of global brands" (แหล่งรวมแบรนด์ระดับโลก) นอกจากนี้ บริษัทยังใช้ประโยชน์จาก "The 1" ซึ่งเป็น loyalty platform ของกลุ่มเซ็นทรัลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยฐานสมาชิกกว่า 20 ล้านราย ทำให้ CPN มีความได้เปรียบอย่างมากในการใช้ข้อมูลขนาดใหญ่เพื่อต่อยอดทางธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจ

เรามีนูมมอองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ CPN ซึ่งได้รับแรงหนุนจากแผนการลงทุนเชิงรุกระยะ 5 ปี (ปี 2568-2572) CPN ได้จัดสรรงบลงทุนจำนวนมากถึง 1.2 แสนล. เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ การลงทุนครั้งนี้ช่วยตอกย้ำกลยุทธ์หลักอย่าง "retail-led mixed-use" และสนับสนุนเป้าหมายทางการเงินในการผลักดันรายได้ให้เติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ ~10% ไปจนถึงปี 2572 ทั้งนี้บริษัทมีแผนขยายพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ของธุรกิจค้าปลีกให้มากกว่า 2.8 ล้านตารางเมตรเพื่อมุ่งสู่ "Significant Regional Presence" ควบคู่ไปกับการขยายพอร์ตโฟลิโอธุรกิจที่ไม่ใช่ค้าปลีกอย่างต่อเนื่อง ทั้งการตั้งเป้าผลักดันธุรกิจอาคารสำนักงานให้ก้าวขึ้นสู่ระดับเดียวกับผู้เล่น 2 อันดับแรกของประเทศไทย และการเพิ่มจำนวนห้องพักโรงแรมใหม่อีกประมาณ 1,000 ห้อง โดยได้รับการสนับสนุนจากการมีโครงการใหม่ใน pipeline รองรับชัดเจนไปจนถึงปี 2570 กลยุทธ์นี้จะช่วยให้ CPN มีรายได้จากหลายทางมากขึ้น และเมื่อผนวกกับความมุ่งมั่นต่อเป้าหมาย "Net Zero 2050" จะช่วยส่งเสริมให้ CPN เติบโตอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืนในระยะยาว

Bullish views	Bearish views
1. Valuation ในแง่ PE ไม่แพง และมีความชัดเจนของกำไรในระดับสูง	1. เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าอาจทำให้การบริโภคในประเทศอ่อนแอ ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและอัตราการใช้ลดลง
2. คาดกำไรเติบโต YoY อย่างแข็งแกร่งในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากการโอนโครงการ Dusit Residences	
3. มีโอกาสที่กำไรจะสูงกว่าคาดจากการขายสินทรัพย์ให้กับ CPNREIT ในครึ่งหลังของปี 2569	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 1Q69	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำของธุรกิจที่อยู่อาศัย และแนวโน้มที่เป็นบวกของธุรกิจค้าปลีก ขณะที่การเติบโต QoQ จะเกิดจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงตามฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การขายสินทรัพย์ใน 2H69	บวก	การขายสินทรัพย์ทำให้มีโอกาสที่กำไรและเงินปันผลจะสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าเช่าเฉลี่ย	0.4%	0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราไม่คู่ควรมีความกังวลเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของ CPN เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับเรื่องนี้อย่างมากและมีการตั้งเป้าหมายที่ชัดเจน อีกทั้งยังมีประวัติผลงานที่ดีเยี่ยมในการบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้มาโดยตลอด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.38 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	3/60	CPN	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPN ตั้งเป้าหมายในการเป็นองค์กรปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 อิงหลักวิทยาศาสตร์ ตามแนวทาง SBTs (Science Based Targets) โดยตั้งเป้าหมายระยะใกล้ ภายในปี 2573 ให้ลดลงร้อยละ 46.2 เทียบกับปีฐาน (ปี 2562)
- CPN มีการนำมาตรฐานรับรองอาคารสีเขียวระดับสากล (เช่น LEED, TREES และ EDGE) มาใช้กับโครงการต่างๆ เพื่อลดการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการก่อสร้างและเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรให้คุ้มค่าที่สุดตลอดวงจรชีวิตของอาคาร
- ฝ่ายบริหารดำเนินงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 โดยตั้งเป้าหมายที่จะใช้ไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนให้ได้อย่างน้อย 20% และลดปริมาณการใช้น้ำมาใช้ลง 12% ภายในปี 2573
- CPN ดำเนินกลยุทธ์การจัดการขยะภายใต้แนวคิด "Journey to Zero" โดยตั้งเป้าหมายระยะที่ฝังกลบลดลง 60% ภายในปี 2573 ผ่านมาตรการคัดแยกขยะอย่างเข้มงวด และโครงการริเริ่มด้านการรีไซเคิลต่างๆ เช่น โครงการ "Recycle Day"

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- CPN มุ่งมั่นที่จะเป็น "องค์กรในดวงใจของพนักงาน" (Employer of Choice) โดยยึดมั่นในแนวทางการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ส่งเสริมความหลากหลาย และนำโมเดลการเรียนรู้แบบ "70-20-10" มาใช้ในการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน
- ภายใต้กลยุทธ์ "Center of Life" และแนวทางการสร้างคุณค่าร่วมกันกับชุมชน (CSV) CPN ได้จัดสรรพื้นที่ค่าปลีกเพื่อใช้ประโยชน์ในชุมชนและสนับสนุนเศรษฐกิจท้องถิ่นผ่านโครงการต่างๆ เช่น "ตลาดจริงใจ ฟาร์มเมอร์มาร์เก็ต"
- การจัดการด้านความปลอดภัยดำเนินงานภายใต้กรอบมาตรฐาน ISO 45001 ซึ่งครอบคลุมทั้งพนักงาน ผู้รับเหมา และผู้เช่า โดยมีการตั้งเป้าหมายที่เข้มงวดคือ ต้องไม่มีผู้เสียชีวิตจากการทำงาน
- นโยบายของบริษัทสอดคล้องตามกรอบ UN Guiding Principles on Business and Human Rights โดยครอบคลุมถึงการประเมินด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (HRDD) และการประเมินความเสี่ยงตลอดห่วงโซ่คุณค่าทุก 4 ปี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- CPN บังคับใช้นโยบายการกำกับดูแลกิจการอย่างเข้มงวด เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและป้องกันการทุจริต โดยยึดตามหลักการสากล 10 ประการของ UN Global Compact
- CPN ได้ผนวกความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการจัดซื้อจัดจ้าง โดยคู่ค้าจะได้รับการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG และต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณคู่ค้าอย่างเคร่งครัด รวมถึงมีการตรวจสอบประเมินผล เพื่อให้มั่นใจว่ามีการปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด
- CPN ดำเนินงานตามระบบการจัดการความปลอดภัยด้านสารสนเทศภายใต้มาตรฐาน ISO 27001 และปฏิบัติตามพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) อย่างเคร่งครัด เพื่อปกป้องข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสีย
- CPN ใช้โครงการ "Power of Dream" เพื่อส่งเสริมการสร้างนวัตกรรมภายในองค์กร และลงทุนในด้าน digital transformation เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและยกระดับประสบการณ์ของลูกค้า

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.32	4.38
Environment	2.86	2.94
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	4.78	3.72
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	408.92	489.71
Total Energy Consumption ('000 MWh)	564.09	744.86
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	10.78	14.93
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	11,820	12,804
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	7.57	8.35
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	50.08	49.76
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	5.53	5.34
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Board Meeting Attendance Pct (persons)	96	97
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	28,977	37,155	46,790	51,843	53,009	51,972	53,866	56,792
Cost of goods sold	(Btmn)	(14,784)	(18,033)	(21,509)	(22,592)	(21,035)	(21,207)	(21,934)	(22,877)
Gross profit	(Btmn)	14,192	19,122	25,281	29,251	31,974	30,765	31,932	33,915
SG&A	(Btmn)	(5,414)	(6,618)	(7,726)	(8,693)	(8,685)	(8,630)	(8,836)	(9,260)
Other income	(Btmn)	1,335	1,502	1,618	2,007	1,563	1,579	1,595	1,611
Interest expense	(Btmn)	(1,790)	(2,204)	(2,613)	(3,718)	(3,705)	(3,668)	(3,704)	(3,741)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,324	11,802	16,560	18,847	21,147	20,046	20,986	22,524
Corporate tax	(Btmn)	(1,798)	(2,487)	(3,461)	(3,684)	(4,385)	(4,009)	(4,197)	(4,505)
Equity a/c profits	(Btmn)	704	1,560	2,133	1,795	2,414	2,622	2,319	2,270
Minority interests	(Btmn)	(81)	(114)	(171)	(229)	(335)	(338)	(342)	(345)
Core profit	(Btmn)	3,380	10,030	13,916	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,768	730	1,146	287	2,119	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,148	10,760	15,062	16,729	18,841	18,321	18,766	19,944
EBITDA	(Btmn)	18,238	22,555	27,719	31,773	34,056	33,823	35,449	37,575
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	2.23	3.10	3.66	3.73	4.08	4.18	4.44
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.59	2.40	3.36	3.73	4.20	4.08	4.18	4.44
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	1.15	1.80	2.10	2.40	2.53	2.59	2.76

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	23,515	25,242	25,546	38,751	31,962	25,726	26,265	28,729
Total fixed assets	(Btmn)	169,848	172,707	175,798	191,976	195,061	209,052	217,293	227,983
Total assets	(Btmn)	263,421	272,692	279,873	304,236	302,623	310,680	319,765	333,228
Total loans	(Btmn)	80,779	79,745	76,761	69,509	61,920	61,980	61,980	64,980
Total current liabilities	(Btmn)	43,492	42,032	53,868	38,284	38,918	38,002	38,303	39,066
Total long-term liabilities	(Btmn)	137,853	141,040	125,423	156,123	144,444	145,529	146,564	150,610
Total liabilities	(Btmn)	181,346	183,072	179,291	194,407	183,362	183,531	184,868	189,676
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	(Btmn)	82,075	89,620	100,582	109,829	119,260	127,149	134,897	143,551
BVPS (Bt)	(Bt)	16.3	18.2	20.6	22.4	24.5	26.2	27.8	29.7

Cash Flow Statement

(Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,380	10,030	13,916	16,443	16,722	18,321	18,766	19,944
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,624	10,050	10,046	10,708	10,704	11,609	12,259	12,810
Operating cash flow	(Btmn)	13,339	19,210	25,632	17,881	36,895	30,083	29,184	30,825
Investing cash flow	(Btmn)	(49,451)	(14,718)	(18,443)	(3,020)	(16,718)	(23,689)	(18,915)	(21,986)
Financing cash flow	(Btmn)	32,023	(4,376)	(7,267)	(14,678)	(17,512)	(10,711)	(11,359)	(8,635)
Net cash flow	(Btmn)	(4,088)	116	(78)	182	2,664	(4,317)	(1,090)	205

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	49.0	51.5	54.0	56.4	60.3	59.2	59.3	59.7
Operating margin	(%)	30.3	33.7	37.5	39.7	43.9	42.6	42.9	43.4
EBITDA margin	(%)	62.9	60.7	59.2	61.3	64.2	65.1	65.8	66.2
EBIT margin	(%)	34.9	37.7	41.0	43.5	46.9	45.6	45.8	46.2
Net profit margin	(%)	24.7	29.0	32.2	32.3	35.5	35.3	34.8	35.1
ROE	(%)	8.7	12.0	15.0	15.2	15.8	14.4	13.9	13.9
ROA	(%)	2.9	4.0	5.5	5.7	6.2	6.0	6.0	6.1
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	10.2	10.2	10.6	8.5	9.2	9.2	9.6	10.0
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.7	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
Payout Ratio	(%)	37.7	48.0	53.6	56.3	57.2	62.0	62.0	62.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
Hotel revenue	(Btmn)	301	918	1,554	1,965	1,962	2,060	2,163	2,206
Residential revenue	(Btmn)	2,156	2,870	5,835	6,231	4,351	3,916	4,307	4,092

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	11,705	12,876	12,243	13,361	11,921	11,661	11,915	14,537
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,308)	(5,916)	(5,292)	(6,076)	(4,878)	(4,882)	(4,943)	(6,332)
Gross profit	(Btmn)	6,396	6,960	6,951	7,285	7,043	6,778	6,972	8,205
SG&A	(Btmn)	(1,998)	(2,001)	(1,987)	(2,706)	(2,044)	(1,994)	(1,961)	(2,685)
Other income	(Btmn)	1,001	1,121	551	993	743	1,027	1,995	773
Interest expense	(Btmn)	(888)	(961)	(969)	(901)	(883)	(880)	(889)	(1,053)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,511	5,119	4,546	4,671	4,859	4,931	6,117	5,240
Corporate tax	(Btmn)	(899)	(1,042)	(980)	(762)	(1,076)	(1,043)	(1,201)	(1,066)
Equity a/c profits	(Btmn)	596	524	633	43	522	507	582	803
Minority interests	(Btmn)	(54)	(45)	(73)	(58)	(78)	(90)	(74)	(92)
Core profit	(Btmn)	4,121	4,206	4,330	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786
Extra-ordinary items	(Btmn)	33	350	(204)	(301)	380	403	1,238	99
Net Profit	(Btmn)	4,154	4,556	4,126	3,893	4,227	4,305	5,424	4,885
EBITDA	(Btmn)	7,620	8,315	7,770	8,068	7,992	8,095	9,293	8,676
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.92	0.94	0.96	0.93	0.86	0.87	0.93	1.07
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.93	1.02	0.92	0.87	0.94	0.96	1.21	1.09

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	26,298	27,731	39,988	38,751	42,387	42,440	30,328	31,962
Total fixed assets	(Btmn)	187,098	187,396	187,664	191,976	191,851	192,780	194,302	195,061
Total assets	(Btmn)	293,552	301,917	302,988	304,236	308,960	307,658	299,648	302,623
Total loans	(Btmn)	74,722	75,691	72,435	69,509	68,138	75,107	64,083	61,920
Total current liabilities	(Btmn)	45,065	41,828	34,188	38,284	42,183	48,228	35,852	38,918
Total long-term liabilities	(Btmn)	143,533	158,484	162,510	156,123	153,017	150,696	148,915	144,444
Total liabilities	(Btmn)	188,598	200,313	196,698	194,407	195,200	198,924	184,768	183,362
Paid-up capital	(Btmn)	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803	10,803
Total equity	(Btmn)	104,955	101,604	106,290	109,829	113,760	108,734	114,881	119,260
BVPS (Bt)	(Bt)	21.5	20.8	21.6	22.4	23.3	22.1	23.5	24.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	4,121	4,206	4,330	4,194	3,847	3,902	4,186	4,786
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,221	2,235	2,256	2,496	2,250	2,284	2,287	2,383
Operating cash flow	(Btmn)	6,210	6,944	(3,700)	8,055	5,055	4,915	18,379	8,176
Investing cash flow	(Btmn)	(5,630)	(4,708)	3,393	(7,982)	(4,172)	(4,184)	(16,867)	(5,087)
Financing cash flow	(Btmn)	(598)	(636)	(275)	(891)	(1,137)	(784)	(269)	(1,361)
Net cash flow	(Btmn)	(18)	1,601	(583)	(818)	(254)	(53)	1,243	1,728

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	54.6	54.1	56.8	54.5	59.1	58.1	58.5	56.4
Operating margin	(%)	37.6	38.5	40.5	34.3	41.9	41.0	42.1	38.0
EBITDA margin	(%)	65.1	64.6	63.5	60.4	67.0	69.4	78.0	59.7
EBIT margin	(%)	46.1	47.2	45.0	41.7	48.2	49.8	58.8	43.3
Net profit margin	(%)	35.5	35.4	33.7	29.1	35.5	36.9	45.5	33.6
ROE	(%)	16.7	17.4	17.1	15.9	14.1	14.8	15.1	16.7
ROA	(%)	5.8	5.8	5.9	5.7	5.1	5.1	5.6	6.3
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	8.6	8.7	8.0	9.0	9.0	9.2	10.5	8.2
Debt service coverage	(x)	1.0	1.2	1.7	1.5	1.4	1.1	1.7	1.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Shopping mall NLA	(mn sqm.)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Hotel revenue	(Btmn)	491	452	472	550	528	442	455	537
Residential revenue	(Btmn)	1,306	1,957	991	1,975	599	491	621	2,630

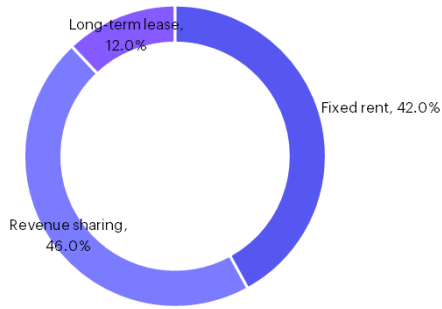
Figure 1: 4Q25 results review

Unit: (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY	QoQ
Revenue from rental and services	10,834	10,792	10,724	10,835	11,370	4.9%	5.0%
Revenue from hotel	550	528	442	455	537	18.1%	-2.5%
Revenue from real estate	1,976	602	494	626	2,630	319.9%	33.1%
Total revenue	13,361	11,921	11,661	11,915	14,537	22.0%	8.8%
Cost of rental and services	(4,527)	(4,306)	(4,375)	(4,354)	(4,434)	1.8%	-2.1%
Cost of hotel	(183)	(171)	(159)	(154)	(169)	9.8%	-7.4%
Cost of real estate	(1,366)	(400)	(349)	(435)	(1,729)	297.8%	26.6%
Total cost	(6,076)	(4,878)	(4,882)	(4,943)	(6,332)	28.1%	4.2%
Gross profit	7,285	7,043	6,778	6,972	8,205	17.7%	12.6%
SG&A	(2,706)	(2,044)	(1,994)	(1,961)	(2,685)	36.9%	-0.8%
Operating profit	4,579	4,999	4,784	5,011	5,519	10.1%	20.5%
Other income/ (expense)	993	743	1,027	1,995	773	-61.2%	-22.1%
Equity income	43	522	507	582	803	38.0%	1782.1%
EBIT	5,614	6,264	6,319	7,588	7,095	-6.5%	26.4%
Interest expense	(901)	(883)	(880)	(889)	(1,053)	18.4%	16.9%
EBT	4,714	5,381	5,438	6,699	6,043	-9.8%	28.2%
Income tax	(762)	(1,076)	(1,043)	(1,201)	(1,066)	-11.2%	39.8%
Minority interests	(58)	(78)	(90)	(74)	(92)	24.6%	58.9%
Net profit	3,893	4,227	4,305	5,424	4,885	-9.9%	25.5%
Adjusted core profit	4,011	3,847	3,902	4,186	4,786	14.3%	19.3%
Ratio analysis							
EBITDA margin (%)	54.5	59.1	58.1	58.5	56.4		
SGA/Total revenue (%)	20.3	17.1	17.1	16.5	18.5		
Reg. fee/service revenue (%)	34.3	41.9	41.0	42.1	38.0		
Net profit margin (%)	29.1	35.5	36.9	45.5	33.6		

Source: InnovestX Research, CPN

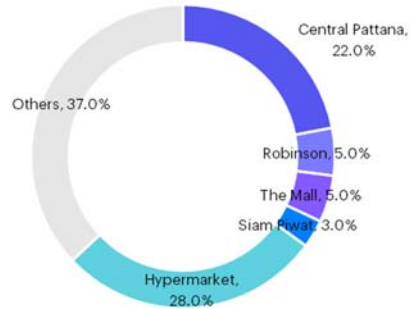
Appendix

Figure 2: Rental structure



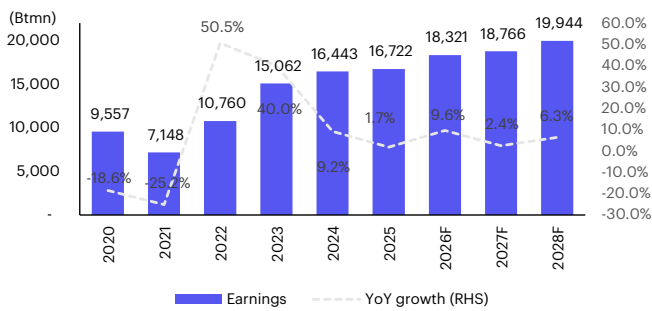
Source: CPN and InnovestX Research

Figure 3: Highest market share in retail sector



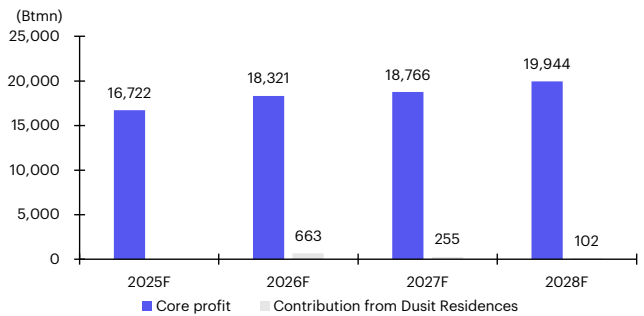
Source: CPN and InnovestX Research

Figure 4: Expect core earnings growth to accelerate in 2026F



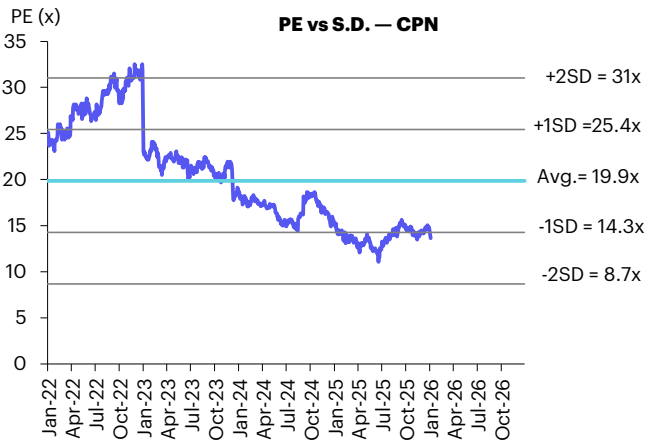
Source: CPN and InnovestX Research

Figure 5: Dusit Residences is one of a key earnings driver in 2026F



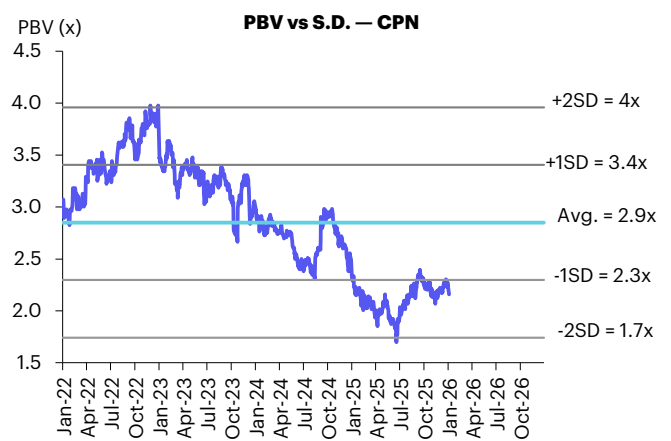
Source: CPN and InnovestX Research

Figure 6: PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 7: PBV Band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 25, 2026)

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		EV/ EBITDA (x)	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Home Improvement			21.2	19.7	7.5	7.1	2.4	(0.1)	14.1	2.5	13.8	12.9
Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia	405	8.0	7.4	15.7	9.0	1.0	0.9	12.3	13.0	4.5	4.2
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	11,391	20.5	19.5	3.6	5.1	1.7	1.6	8.5	8.3	9.9	9.5
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,620	11.6	10.8	9.5	7.3	0.8	0.8	7.2	7.4	n.a.	n.a.
Komeri Co Ltd	Japan	1,261	11.7	11.2	4.9	3.8	0.7	0.6	5.8	5.7	5.6	5.4
Home Depot Inc/The	United States	382,754	25.6	23.9	2.6	7.2	22.9	20.5	115.2	97.9	17.2	16.3
Costco Wholesale Corp	United States	443,173	49.1	44.9	11.4	9.5	12.9	10.4	28.4	26.0	30.6	27.7
Lowe's Cos Inc	United States	156,275	21.7	20.2	4.6	7.8	(23.0)	(35.4)	(78.6)	(140.6)	15.0	14.2
Convenience Store / Food Retail			17.1	15.7	10.0	8.7	5.2	4.5	245.8	49.7	7.9	7.6
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	36,824	20.4	18.0	10.4	13.3	1.4	1.3	6.9	7.7	9.9	9.7
Valor Holdings Co Ltd	Japan	1,293	12.6	12.0	8.0	5.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	5,821	20.4	18.6	7.7	9.5	8.4	7.2	906.9	123.1	6.9	6.6
President Chain Store Corp	Taiwan	7,386	18.6	17.1	10.7	9.3	4.9	4.4	25.8	26.8	7.8	7.4
Kroger Co/The	United States	44,148	13.6	12.7	13.1	6.4	6.2	5.0	43.8	41.1	7.1	6.9
Hypermarket / Supermarket			17.7	15.8	6.3	14.5	2.6	2.4	11.5	12.3	8.5	8.0
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	36,824	20.4	18.0	10.4	13.3	1.4	1.3	6.9	7.7	9.9	9.7
E-MART Inc	South Korea	2,102	12.7	10.2	73.4	25.1	0.3	0.3	2.1	2.6	8.2	7.9
Puregold Price Club Inc	Philippines	2,051	9.9	9.2	7.8	7.1	1.1	1.0	11.3	11.2	6.0	5.6
Carrefour SA	France	13,981	9.3	8.7	21.3	7.0	1.0	1.0	10.8	11.2	4.7	4.5
Casino Guichard Perrachon SA	France	109	n.a.	n.a.	(107.7)	38.3	0.1	0.1	(17.6)	(11.4)	3.9	3.7
Tesco PLC	Britain	43,260	16.3	15.1	12.7	8.2	3.0	2.8	17.3	17.6	8.4	8.2
J Sainsbury PLC	Britain	11,011	14.7	13.0	15.3	12.8	1.4	1.3	7.7	8.4	5.7	5.5
Walmart Inc	United States	1,010,219	44.5	39.6	10.5	12.4	9.3	8.4	21.4	22.1	22.1	20.2
Kroger Co/The	United States	44,148	13.6	12.7	13.1	6.4	6.2	5.0	43.8	41.1	7.1	6.9
Department Store			15.8	14.4	280.4	10.3	1.3	1.3	8.5	8.9	11.1	10.5
Shinsegae Inc	South Korea	2,444	13.4	11.1	1,915.4	19.9	0.8	0.7	5.8	6.5	9.3	8.9
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	1,756	9.5	8.2	27.4	14.9	0.5	0.5	5.6	6.2	6.7	6.3
SM Prime Holdings Inc	Philippines	10,750	12.0	11.3	6.0	6.0	1.2	1.1	10.6	10.4	10.9	10.2
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	7,317	18.3	17.7	1.6	3.5	1.7	1.6	9.6	9.4	11.1	10.8
J Front Retailing Co Ltd	Japan	4,629	22.3	20.4	(4.0)	9.1	1.6	1.5	7.6	7.9	10.9	10.6
Marui Group Co Ltd	Japan	3,654	18.0	16.2	12.0	11.0	2.3	2.2	13.0	14.1	18.2	16.7
Takashimaya Co Ltd	Japan	4,246	16.9	15.7	4.6	7.7	1.2	1.1	7.4	7.7	10.5	10.1
Thailand Modern Trade			15.2	14.0	8.4	8.0	1.7	1.6	11.5	11.7	10.1	9.5
CP ALL PCL	Thailand	14,834	15.1	13.9	10.5	8.3	2.9	2.7	20.8	20.5	11.0	10.4
Home Product Center PCL	Thailand	3,025	14.9	14.2	5.4	5.2	3.4	3.2	22.8	23.0	9.6	9.1
CP AXTRA PCL	Thailand	5,367	16.1	15.0	10.3	7.7	0.5	0.5	3.5	3.7	9.1	8.6
Siam Global House PCL	Thailand	1,324	18.9	17.8	10.7	6.4	1.5	1.5	8.2	8.4	12.5	11.8
Berli Jucker PCL	Thailand	2,050	13.8	12.8	15.1	8.1	0.5	0.5	3.7	3.9	10.3	10.0
Central Pattana PCL	Thailand	9,889	16.1	14.9	1.5	8.1	2.6	2.4	16.4	16.4	12.4	11.6
Dohome PCL	Thailand	418	17.3	15.0	23.3	15.3	0.9	0.9	5.2	5.8	12.6	11.5
Index Livingmall PCL	Thailand	229	9.0	8.9	3.9	1.9	1.1	1.0	11.9	11.8	5.3	5.1
Central Retail Corp PCL	Thailand	4,093	15.4	13.9	(5.5)	11.0	1.7	1.6	11.0	11.6	8.0	7.6
Average			17.3	15.8	59.4	9.9	2.4	1.7	37.5	13.7	10.3	9.7

Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาด หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LAINNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้คุณภาพผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่าง ด้วงกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LAINNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJ, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.