

# สยามโกลบอลเฮ้าส์

บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

# GLOBAL

Bloomberg GLOBAL.TB  
Reuters GLOBAL.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4Q68: กำไรเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 4Q68 เป็นไปตามคาดที่ 471 ลบ. (-10% YoY แต่ +19% QoQ) ด้วย SSS ที่หดตัวลง 4% YoY ในเดือน ม.ค. (เทียบกับ -4.9% YoY ใน 4Q68) กำไร 1Q69 จึงมีแนวโน้มเติบโต QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลงเล็กน้อย YoY โดย SSS จะลดลงเล็กน้อย ท่ามกลางอัตราค่าใช้จึ้นที่กว้างขึ้นจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้า private brand มาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโต YoY ตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่กลับมาเติบโตจากฐานต่ำใน 2Q68 จากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึงบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยและกำลังซื้อที่ดีขึ้นจากรัฐบาลไทยชุดใหม่ที่กำลังจะเข้ามามีอำนาจ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GLOBAL โดยปรับราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF เป็นสิ้นปี 2569 ที่ 9.2 บาท (จากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 8.8 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.0% และการเติบโตในระยะยาวที่ 1.5%

**กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 429 ลบ. (-18% YoY แต่ +10% QoQ) เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด** โดยมีรายการพิเศษรวม 41 ลบ. ประกอบด้วยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 11 ลบ. และค่าใช้จ่ายด้อยค่าสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้จำนวน 30 ลบ. (ซึ่ง GLOBAL มีแนวโน้มจะบันทึกค่าสินไหมทดแทนจากประกันภัยเป็นรายได้ใน 1Q69) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติ 4Q68 จะอยู่ที่ 471 ลบ. (-10% YoY แต่ +19% QoQ) การลดลง YoY มีสาเหตุมาจาก SSS ที่หดตัว อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างปัจจัยบวกจากการขยายสาขาและอัตราค่าใช้จึ้นที่กว้างขึ้น ส่วนการเพิ่มขึ้น QoQ เป็นไปตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ GLOBAL ประกาศจ่ายปันผลเป็นเงินสด 0.184 บาท/หุ้น และจ่ายหุ้นปันผลในอัตรา 27 หุ้นต่อ 1 หุ้นใหม่ (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 24 ก.พ. โดยหลัง XD ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ของเราจะถูกปรับจาก 9.2 บาท เป็น 8.9 บาท เพื่อสะท้อนการจ่ายหุ้นปันผล)

**ประเด็นสำคัญใน 4Q68** รายได้ ทรงตัว YoY เนื่องจากการขยายสาขาสามารถชดเชย SSS ที่หดตัวลงได้ โดยใน 4Q68 SSS หดตัว 4.9% YoY (เทียบกับ -3.7% YoY ใน 4Q67 และ -0.9% YoY ใน 3Q68) โดยลดลง YoY จากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซาและกำลังซื้อที่อ่อนแอ รวมถึงผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ช่วงปลายเดือน พ.ย. สำหรับราคาเฉลี่ย ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์ระบุว่าราคาเฉลี่ยสิ้นปีในประเทศปรับตัวลดลง 3% YoY และ 7% QoQ ทั้งนี้ GLOBAL เปิดสาขาใหม่ 3 สาขาที่ เวียงสา (จ.น่าน), สมเด็จ (จ.กาฬสินธุ์) และลาดยาว (จ.นครสวรรค์) ทำให้มีสาขารวม 98 สาขา ณ สิ้น 4Q68 (+7% YoY, +3% QoQ) **อัตราค่าใช้จึ้นที่เพิ่มขึ้น** ขยายตัวสู่ 26.3% (+50bps YoY) จาก: 1) การปรับราคาขายสินค้า private brand เพิ่มขึ้นเกือบทุกหมวดในช่วงปลาย 2Q68 และ 2) สัดส่วนยอดขายสินค้า private brand ต่อยอดขายรวมที่เพิ่มขึ้นเป็น 27% (เทียบกับ 24% ใน 4Q67 และ 27% ใน 3Q68) จากความหลากหลายของสินค้าที่เพิ่มขึ้น **อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย** อยู่ที่ 21.6% +160bps YoY จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น (+8% YoY) ตามการขยายสาขาท่ามกลางยอดขายที่ทรงตัว **ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน** ลดลงมาอยู่ที่ 46 ลบ. (-43% YoY) จากกำไรที่ลดลงที่สาขาเดิมในเมียนมา (รัฐบาลเมียนมาใช้มาตรการควบคุมราคาหลังเกิดเหตุแผ่นดินไหวในเดือนมี.ค.) และส่วนหนึ่งเกิดจากกำไรที่ลดลงที่สาขาเดิมในอินโดนีเซียซึ่งเศรษฐกิจอ่อนแอลง

**แนวโน้มปี 2569** ในเดือน ม.ค. SSS หดตัวลง 4% YoY ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจาก -4.9% YoY ใน 4Q68 แต่ยังคงลดลง YoY จากกำลังซื้อที่อ่อนแอ เราคาดว่า SSS จะกลับมาเติบโต YoY ได้ตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป โดยได้แรงหนุนจากฐานต่ำใน 2Q68 จากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย (ฝนตกหนักซึ่งกระทบต่อยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้า) รวมถึงบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยและกำลังซื้อที่ดีขึ้นภายใต้รัฐบาลใหม่ที่กำลังจะเข้ามาทิศทางนโยบายของรัฐบาลใหม่ที่อาจเกิดขึ้น โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นการบริโภค การพักชำระหนี้ และการลดค่าไฟฟ้า คาดว่าจะส่งผลต่อยอดขายและโครงสร้างต้นทุนของ GLOBAL ทั้งนี้ในปี 2569 GLOBAL ตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ 5 สาขา และมีแผนปิดสาขานขนาดเล็ก 1 สาขาในช่วงสิ้นปี 2569 เนื่องจากเหตุผลสัญญาเช่า ในขณะที่เดียวกัน การเพิ่มความหลากหลายของสินค้า private brand ที่มีมาร์จิ้นสูงจะช่วยสนับสนุนให้อัตราค่าใช้จึ้นที่เพิ่มขึ้นขยายตัวขึ้นไป 2569

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ราคาเฉลี่ย รายได้เกษตรกร และนโยบายรัฐบาลใหม่ ๆ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	32,285	31,601	33,081	34,620	36,298
EBITDA	(Btmn)	4,331	3,906	4,181	4,470	4,797
Core profit	(Btmn)	2,421	2,008	2,183	2,395	2,650
Reported profit	(Btmn)	2,377	1,964	2,213	2,395	2,650
Core EPS	(Bt)	0.45	0.37	0.40	0.44	0.49
DPS	(Bt)	0.18	0.19	0.18	0.18	0.20
P/E, core	(x)	17.5	21.1	19.4	17.7	16.0
EPS growth, core	(%)	(9.5)	(17.1)	8.7	9.7	10.6
P/BV, core	(x)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE	(%)	10.1	8.0	8.3	8.7	9.1
Dividend yield	(%)	2.3	2.4	2.3	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	11.9	13.2	12.1	11.1	10.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Feb 10) (Bt)	7.85
Target price (Bt)	9.20
Mkt cap (Btbn)	42.41
12-m high / low (Bt)	8.9 / 4.2
Avg. daily 6m (US\$m)	2.96
Foreign limit / actual (%)	49 / 3.77
Free float (%)	31.0
Outstanding Short Position (%)	0.91

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	27.6	24.6	(7.9)
Relative to SET	13.5	15.4	(17.0)

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,173	2,339
INXV vs Consensus (%)	0.5	2.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.72 10/34
Environmental Score and Rank	1.64 12/34
Social Score and Rank	5.07 7/34
Governance Score and Rank	4.90 3/34

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

### นักวิเคราะห์

**ศิริมา ติสรา, CFA**  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9009  
sirima.d@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า GLOBAL อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน เนื่องจากบริษัทไม่ได้แสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ อย่างไรก็ตาม เราพบความคืบหน้า YoY ในปี 2566 ในการกำหนดเป้าหมายระยะกลางที่มากขึ้น พร้อมกับความคืบหน้าในด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน สำหรับประเด็นด้านสังคมเรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ GLOBAL อยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

### ESG Ratings and Indices

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.72 (2024)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJBIC</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	10/34	GLOBAL	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2570 GLOBAL ตั้งเป้าหมายใช้พลังงานทดแทน 63% (เทียบกับ 54% ในปี 2566) และผลิตไฟฟ้าจากพลังงานอาทิตย์ 100 ล้าน kWh/ปี (เทียบกับ 87 ล้านในปี 2566) ลดปริมาณการใช้พลังงานต่อพื้นที่ลง 7% จากปี 2561 (เทียบกับ 4% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้รวมลดลง 10% จากปี 2565 (เทียบกับ 0.4% ในปี 2566) และปริมาณขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (184 ล้านเมตริกตันในปี 2566)
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้สินค้ากลุ่ม ESG (กลุ่มประหยัดพลังงาน, กลุ่มส่งเสริมสุขภาพ, กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับตลาดปกติใหม่) เป็น 40% ของรายได้จากการขายทั้งหมด (เทียบกับ 34% ในปี 2566)
- เรามองว่า GLOBAL อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน เนื่องจากบริษัทไม่ได้แสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ อย่างไรก็ตาม เราพบความคืบหน้า YoY ในปี 2566 ในการกำหนดเป้าหมายระยะกลางที่มากขึ้น พร้อมกับความคืบหน้าในด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้ามีช่างเทคนิคในโครงการ “ช่างดี” จำนวน 2,800 ทีม (เทียบกับ 2,100 ทีมในปี 2566)
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้ามีจำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานสูงกว่า 8.5 ชั่วโมง/คน (เทียบกับ 8.3 ชั่วโมงในปี 2566) และการมีส่วนร่วมของพนักงานมากกว่า 90% (เทียบกับ 93% ในปี 2566) และอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/สาขา ต่ำกว่า 1% (เทียบกับ 1.27% ในปี 2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 43.1% (เทียบกับ 42.7% ในปี 2565) บริษัทไม่ได้เปิดเผยอัตราการลาออกของพนักงาน
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ GLOBAL อยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ GLOBAL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 คน โดยไม่มีกรรมการผู้หญิง (0% ของกรรมการทั้งหมด) ขณะที่ 4 คน เป็นกรรมการอิสระ (40% ของกรรมการทั้งหมด) และ 8 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (80% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าคณะกรรมการของ GLOBAL ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารระดับสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 6 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 4 ครั้ง การจัดประชุมไม่สม่ำเสมออาจทำให้ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีจำกัดเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.20</b>	<b>3.72</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>0.74</b>	<b>1.64</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	11	14
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	37	48
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	9	12
Total Energy Consumption ('000 MWh)	—	—
Renewable Energy Use ('000 MWh)	87	88
Total Waste ('000 metric tonnes)	5	1
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	4	0
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>4.71</b>	<b>5.07</b>
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	43	43
Employee Turnover (%)	—	—
Employee Training (hours)	90,879	93,444
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.93</b>	<b>4.90</b>
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	10	10
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Number of Board Meetings for the Year (times)	6	6
Number of Women on Board (persons)	0	0
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)	33,498	35,270	32,301	32,285	31,601	33,081	34,620	36,298
Cost of goods sold	(Btmn)	(25,067)	(26,166)	(24,040)	(23,946)	(23,442)	(24,474)	(25,543)	(26,709)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,431</b>	<b>9,104</b>	<b>8,261</b>	<b>8,339</b>	<b>8,159</b>	<b>8,608</b>	<b>9,077</b>	<b>9,590</b>
SG&A	(Btmn)	(4,807)	(5,238)	(5,524)	(6,123)	(6,449)	(6,746)	(7,027)	(7,306)
Other income	(Btmn)	618	708	713	774	799	853	910	972
Interest expense	(Btmn)	(180)	(193)	(282)	(312)	(236)	(217)	(207)	(198)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,062</b>	<b>4,382</b>	<b>3,168</b>	<b>2,678</b>	<b>2,274</b>	<b>2,498</b>	<b>2,752</b>	<b>3,059</b>
Corporate tax	(Btmn)	(783)	(859)	(620)	(538)	(442)	(500)	(550)	(612)
Equity a/c profits	(Btmn)	81	140	135	271	154	161	170	178
Minority interests	(Btmn)	(15)	(19)	(7)	10	23	23	24	25
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,344</b>	<b>3,644</b>	<b>2,676</b>	<b>2,421</b>	<b>2,008</b>	<b>2,183</b>	<b>2,395</b>	<b>2,650</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(157)	(5)	(44)	(44)	30	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,344</b>	<b>3,487</b>	<b>2,671</b>	<b>2,377</b>	<b>1,964</b>	<b>2,213</b>	<b>2,395</b>	<b>2,650</b>
EBITDA	(Btmn)	5,506	5,821	4,673	4,331	3,906	4,181	4,470	4,797
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.67</b>	<b>0.50</b>	<b>0.45</b>	<b>0.37</b>	<b>0.40</b>	<b>0.44</b>	<b>0.49</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.62	0.65	0.49	0.44	0.36	0.41	0.44	0.49

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	18,631	17,466	16,064	15,618	15,880	16,226	17,303	18,703
Total fixed assets	(Btmn)	20,643	21,682	23,179	23,885	24,310	24,344	24,333	24,293
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>39,275</b>	<b>39,148</b>	<b>39,244</b>	<b>39,503</b>	<b>40,190</b>	<b>40,570</b>	<b>41,636</b>	<b>42,995</b>
Total loans	(Btmn)	16,378	14,239	12,008	10,769	11,167	10,105	9,605	9,105
Total current liabilities	(Btmn)	16,011	13,629	13,120	12,414	12,611	12,376	12,003	11,641
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,427	3,428	2,576	2,131	1,786	1,183	1,210	1,239
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,439</b>	<b>17,057</b>	<b>15,696</b>	<b>14,546</b>	<b>14,398</b>	<b>13,559</b>	<b>13,212</b>	<b>12,880</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,602	4,802	5,002	5,202	5,402	5,402	5,402	5,402
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,836</b>	<b>22,091</b>	<b>23,547</b>	<b>24,958</b>	<b>25,793</b>	<b>27,011</b>	<b>28,424</b>	<b>30,115</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.62</b>	<b>4.03</b>	<b>4.30</b>	<b>4.57</b>	<b>4.73</b>	<b>4.95</b>	<b>5.22</b>	<b>5.53</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	3,344	3,644	2,676	2,421	2,008	2,183	2,395	2,650
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,264	1,246	1,223	1,342	1,397	1,466	1,510	1,541
Operating cash flow	(Btmn)	3,204	4,650	5,813	4,423	6,508	3,291	3,425	3,666
Investing cash flow	(Btmn)	(2,603)	(1,674)	(2,183)	(1,371)	(1,790)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(143)	(3,523)	(3,721)	(2,437)	(4,342)	(2,056)	(1,482)	(1,458)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>459</b>	<b>(546)</b>	<b>(91)</b>	<b>615</b>	<b>376</b>	<b>(266)</b>	<b>443</b>	<b>708</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	25.2	25.8	25.6	25.8	25.8	26.0	26.2	26.4
Operating margin	(%)	10.8	11.0	8.5	6.9	5.4	5.6	5.9	6.3
EBITDA margin	(%)	16.4	16.5	14.5	13.4	12.4	12.6	12.9	13.2
EBIT margin	(%)	12.7	13.0	10.7	9.3	7.9	8.2	8.5	9.0
Net profit margin	(%)	10.0	9.9	8.3	7.4	6.2	6.7	6.9	7.3
ROE	(%)	18.3	17.6	11.9	10.1	8.0	8.3	8.7	9.1
ROA	(%)	8.9	9.3	6.8	6.1	5.0	5.4	5.8	6.3
Net D/E	(x)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	30.5	30.2	16.6	13.9	16.6	19.3	21.6	24.3
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
Payout Ratio	(%)	35.1	35.1	32.7	40.3	50.6	45.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth	(%)	18.9	2.7	(10.7)	(4.6)	(6.6)	1.0	1.5	1.5
No of new stores	(stores)	4	2	6	8	6	4	5	5
No of stores, ending	(stores)	76	78	84	92	98	102	107	112

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	8,767	8,715	7,182	7,621	8,374	8,183	7,416	7,628
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,578)	(6,395)	(5,323)	(5,650)	(6,268)	(6,103)	(5,451)	(5,620)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,190</b>	<b>2,320</b>	<b>1,858</b>	<b>1,970</b>	<b>2,105</b>	<b>2,080</b>	<b>1,965</b>	<b>2,009</b>
SG&A	(Btmn)	(1,464)	(1,574)	(1,561)	(1,524)	(1,521)	(1,640)	(1,637)	(1,651)
Other income	(Btmn)	213	206	182	173	215	202	181	201
Interest expense	(Btmn)	(86)	(70)	(83)	(73)	(64)	(60)	(59)	(53)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>852</b>	<b>882</b>	<b>396</b>	<b>547</b>	<b>735</b>	<b>583</b>	<b>450</b>	<b>506</b>
Corporate tax	(Btmn)	(179)	(179)	(71)	(109)	(149)	(111)	(88)	(94)
Equity a/c profits	(Btmn)	51	61	79	80	33	46	29	46
Minority interests	(Btmn)	2	0	3	5	4	1	4	13
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>726</b>	<b>765</b>	<b>407</b>	<b>523</b>	<b>623</b>	<b>520</b>	<b>395</b>	<b>471</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(0)	0	(44)	0	(1)	1	(3)	(41)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>725</b>	<b>765</b>	<b>364</b>	<b>523</b>	<b>622</b>	<b>520</b>	<b>392</b>	<b>429</b>
EBITDA	(Btmn)	1,263	1,276	820	972	1,144	984	863	916
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>	<b>0.08</b>	<b>0.10</b>	<b>0.12</b>	<b>0.10</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.14	0.07	0.10	0.12	0.10	0.07	0.08

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	17,289	15,945	15,129	15,618	16,833	16,566	16,650	15,880
Total fixed assets	(Btmn)	23,478	23,608	23,645	23,885	23,932	24,040	24,261	24,310
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>40,767</b>	<b>39,553</b>	<b>38,774</b>	<b>39,503</b>	<b>40,766</b>	<b>40,606</b>	<b>40,911</b>	<b>40,190</b>
Total loans	(Btmn)	12,371	11,874	11,281	10,769	10,300	11,382	12,428	11,167
Total current liabilities	(Btmn)	13,817	12,924	12,098	12,414	13,075	13,679	13,630	12,611
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,621	2,400	2,294	2,131	2,126	1,871	1,856	1,786
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,438</b>	<b>15,324</b>	<b>14,391</b>	<b>14,546</b>	<b>15,202</b>	<b>15,550</b>	<b>15,486</b>	<b>14,398</b>
Paid-up capital	(Btmn)	5,002	5,202	5,202	5,202	5,202	5,402	5,402	5,402
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,329</b>	<b>24,229</b>	<b>24,383</b>	<b>24,958</b>	<b>25,564</b>	<b>25,056</b>	<b>25,425</b>	<b>25,793</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.44</b>	<b>4.42</b>	<b>4.46</b>	<b>4.57</b>	<b>4.68</b>	<b>4.59</b>	<b>4.66</b>	<b>4.73</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	725	765	364	523	622	520	392	429
Depreciation and amortization	(Btmn)	325	323	341	352	345	341	354	357
Operating cash flow	(Btmn)	1,117	887	878	1,541	1,404	(782)	(439)	6,325
Investing cash flow	(Btmn)	(442)	(278)	(368)	(282)	(408)	(565)	(533)	(284)
Financing cash flow	(Btmn)	209	(1,462)	(591)	(594)	(557)	89	992	(4,866)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>884</b>	<b>(853)</b>	<b>(81)</b>	<b>666</b>	<b>438</b>	<b>(1,258)</b>	<b>20</b>	<b>1,175</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	25.0	26.6	25.9	25.9	25.1	25.4	26.5	26.3
Operating margin	(%)	8.3	8.6	4.1	5.9	7.0	5.4	4.4	4.7
EBITDA margin	(%)	14.4	14.6	11.4	12.8	13.7	12.0	11.6	12.0
EBIT margin	(%)	10.7	10.9	6.7	8.1	9.5	7.9	6.9	7.3
Net profit margin	(%)	8.3	8.8	5.1	6.9	7.4	6.4	5.3	5.6
ROE	(%)	12.3	12.8	6.8	8.6	10.0	8.3	6.3	7.4
ROA	(%)	7.3	7.6	4.2	5.3	6.2	5.1	3.9	4.6
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	14.7	18.1	9.9	13.3	17.8	16.5	14.5	17.3
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
SSS growth	(%)	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(0.9)	(4.9)
No of new stores	(stores)	2	3	0	3	1	1	1	3
No of stores, ending	(stores)	86	89	89	92	93	94	95	98

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Total revenue	7,621	8,374	8,183	7,416	7,628	0.1	2.9	32,285	31,601	(2.1)
Gross profit	1,970	2,105	2,080	1,965	2,009	2.0	2.2	8,339	8,159	(2.2)
SG&A expense	(1,524)	(1,521)	(1,640)	(1,637)	(1,651)	8.4	0.9	(6,123)	(6,449)	5.3
Net other income/expense	173	215	202	181	201	16.3	10.8	774	799	3.3
Interest expense	(73)	(64)	(60)	(59)	(53)	(27.4)	(11.0)	(312)	(236)	(24.4)
Pre-tax profit	547	735	583	450	506	(7.4)	12.5	2,678	2,274	(15.1)
Corporate tax	(109)	(149)	(111)	(88)	(94)	(13.9)	7.3	(538)	(442)	(17.8)
Equity a/c profits	80	33	46	29	46	(43.1)	57.4	271	154	(43.3)
Minority interests	5	4	1	4	13	153.9	260.3	271	154	(43.3)
EBITDA	972	1,144	984	863	916	(5.7)	6.1	4,331	3,906	(9.8)
<b>Core profit</b>	<b>523</b>	<b>623</b>	<b>520</b>	<b>395</b>	<b>471</b>	<b>(10.0)</b>	<b>19.3</b>	<b>2,421</b>	<b>2,008</b>	<b>(17.1)</b>
Extra. Gain (Loss)	0	(1)	1	(3)	(41)	n.a.	n.a.	(44)	(44)	0.2
<b>Net Profit</b>	<b>523</b>	<b>622</b>	<b>520</b>	<b>392</b>	<b>429</b>	<b>(17.9)</b>	<b>9.5</b>	<b>2,377</b>	<b>1,964</b>	<b>(17.4)</b>
EPS	0.10	0.12	0.10	0.07	0.08	(17.9)	9.5	0.44	0.36	(17.4)
<b>B/S (Btmn)</b>										
Total assets	39,503	40,766	40,606	40,911	40,190	1.7	(1.8)	39,503	40,190	1.7
Total liabilities	14,546	15,202	15,550	15,486	14,398	(1.0)	(7.0)	14,546	14,398	(1.0)
Total equity	24,958	25,564	25,056	25,425	25,793	3.3	1.4	24,958	25,793	3.3
BVPS (Bt)	4.57	4.68	4.59	4.66	4.73	3.6	1.5	4.57	4.73	3.6
<b>Financial ratio (%)</b>										
Gross margin	25.9	25.1	25.4	26.5	26.3	0.5	(0.2)	25.8	25.8	(0.0)
EBITDA margin	12.8	13.7	12.0	11.6	12.0	(0.7)	0.4	13.4	12.4	(1.1)
Net profit margin	6.9	7.4	6.4	5.3	5.6	(1.2)	0.3	7.4	6.2	(1.1)
SG&A expense/Revenue	20.0	18.2	20.0	22.1	21.6	1.6	(0.4)	19.0	20.4	1.4

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 10, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BJC	Outperform	15.70	18.50	22.3	13.7	14.3	13.4	(5)	(5)	6	0.5	0.5	0.5	4	3	4	4.5	4.5	4.5	9.7	9.9	9.7
CPALL	Outperform	48.75	58.00	22.1	17.6	15.9	14.4	39	11	11	3.5	3.1	2.7	21	21	20	2.8	3.1	3.5	9.0	8.8	8.2
CPAXT	Neutral	16.40	18.50	17.0	15.4	16.9	15.6	28	(8)	8	0.6	0.6	0.6	4	3	4	4.3	4.2	4.5	8.2	8.5	8.0
CRC	Neutral	21.40	22.00	8.4	14.8	16.8	16.5	11	(11)	1	1.9	1.6	1.6	12	10	9	2.8	5.6	5.1	7.5	7.3	7.3
GLOBAL	Outperform	7.85	9.20	19.6	17.5	21.1	19.4	(10)	(17)	9	1.7	1.7	1.6	10	8	8	2.3	2.4	2.3	11.9	13.2	12.1
HMPRO	Outperform	6.90	8.20	24.4	14.0	15.4	14.1	1	(9)	9	3.4	3.3	3.2	25	22	23	6.2	5.6	5.7	8.8	9.4	8.8
<b>Average</b>					<b>15.5</b>	<b>16.7</b>	<b>15.6</b>	<b>11</b>	<b>(7)</b>	<b>7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>9.2</b>	<b>9.5</b>	<b>9.0</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 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา 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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น 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, TT, 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, SPREME, 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 ด้งกล่าวประกอบด้วย

\* 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, PREB, 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, TT, 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, BJC, 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, SPREME, 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.