

### ชะลอตัวระยะสั้น ระยะยาวยังสดใส

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวจากการวางรากฐาน Ecosystem ของธุรกิจค้าปลีกทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม แต่ระยะสั้นเรามองว่าบริษัทดำเนินกลยุทธ์การเติบโตแบบอนุรักษ์นิยมมากขึ้น (conservative) ทำให้คาดว่าผลประกอบการปี 2025 จะมีการเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงจากปีก่อนจากแผนการขยายสาขาที่ชะลอตัวลง และอัตรากำไรขั้นต้นรวมที่มีแนวโน้มลดลงจากสัดส่วนยอดขายที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงยังคงเป็นปัจจัยหนุนผลประกอบการปี 2025 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 29.00 บาท

#### SSSG ช่วง 1Q25 ยังชะลอตัว

- แนวโน้มการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 1Q25 ตกลง 3%-4% โดยดีที่สุดในเดือน ม.ค. 2025 รองลงมาในเดือน มี.ค. 2025 และแย่มากที่สุดในเดือน ก.พ. 2025 เนื่องจากจำนวนวันที่ลดลง 1 วันจากปีก่อนหรือคิดเป็นผลกระทบต่อ SSSG ทั้งไตรมาสราว 1%
- SSSG รายประเทศ (ประเทศไทย -1% ถึง -3%, ประเทศเวียดนาม -5% ถึง -7%, ประเทศอิตาลี -11% ถึง -13%) ประเทศเวียดนาม และประเทศอิตาลี มีผลกระทบจากเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนราว 7%-8%
- SSSG กลุ่ม Food -1% ถึง -3% (Food Thailand +1% ถึง +3%, Food Vietnam -7% ถึง -9% ในสกุลบาท และเป็นบวกเล็กน้อยในสกุลเงินดอง), กลุ่ม Hardline -5% ถึง -7% (Hardline Thailand -5% ถึง -7%, Hardline Vietnam -11% ถึง -13% และติดลบ 1%-3% ในสกุลเงินดอง) Fashion -3% ถึง -5% (Fashion Thailand -1% ถึง -3%, Fashion Italy -10% ถึง -11% และติดลบ 1%-3% ในสกุลเงินยูโร)
- เรามองว่า SSSG ในประเทศไทยถูกกดดันจากปัจจัยด้านกำลังซื้อผู้บริโภคที่ชะลอตัว ขณะที่ SSSG ในเวียดนามยังคงมีความท้าทายจากการแข่งขันและการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมผู้บริโภคที่ไม่รวดเร็วมากนัก

#### เป้าหมายการเติบโตในปี 2025

- บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้เติบโต 6%-10% ในปี 2025 (ธุรกิจค้าปลีกอาหาร +11% ถึง +14%, ธุรกิจอาร์ตไลน์ +5% ถึง +7%, ธุรกิจแฟชั่น +4% ถึง +6%) จาก SSSG ที่ +1% ถึง +3% และการขยายสาขาใหม่ 4 สาขา, Go wholesale 4 สาขา, Tops 10 สาขา, GO! Malls 2 สาขา, GO! Hypermarkets 2 สาขา, และ Mini go! 3 สาขา, อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ทรงตัว ที่ 26.5% และควบคุมค่าใช้จ่ายให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A-to-revenue) ไม่เกิน 27.4% (ลดลง YoY) และ EBITDA เติบโตเป็นเลข 2 หลัก
- เรามองว่าบริษัทดำเนินกลยุทธ์การเติบโตแบบอนุรักษ์นิยมมากขึ้น จากแผนการขยายสาขาที่ชะลอตัวลง YoY และเรามองว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมที่มีแนวโน้มลดลงต่างจากเป้าหมายบริษัท เนื่องจากสัดส่วนยอดขายที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น แต่อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายแบบลอยตัวสัดส่วน 87% จะทำให้อัตราดอกเบี้ยจ่ายลดลงหนุนผลประกอบการปี 2025

#### คำแนะนำ "ซื้อ" ชะลอตัวระยะสั้น ระยะยาวยังสดใส

มูลค่าพื้นฐาน 29.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.4% และ TG 1% เทียบเท่า 20xPE'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย (เดิม 37.00 บาท) หลังปรับลดประมาณการกำไรลง 4% ในปี 2025 เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่มีแนวโน้มขยายตัวน้อยกว่าคาด บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.60 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 2% ขึ้นเครื่องหมาย วันที่ 6 พ.ค. 2025 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 23 พ.ค. 2025

### BUY

Fair price: Bt29.00

Upside (Downside): 25%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	CRC TB
Current price (Bt)	23.20
Market Cap. (Bt m)	139,919
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	37.3 / 24.2
Foreign limit/ actual (%)	49/12.99
NVDR Shareholders (%)	3.4
Free float (%)	57.8
Number of retail holders	15,342
Dividend policy (%)	40
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

#### Major Shareholders

13 Mar 2025

Harn Central Department Store Ltd.	35.1
DEUTSCHE BANK AG SINGAPORE - PWM	4.6
Thai NVDR Company Limited	3.2
Social Security Office	2.4
VAYUPAK FUND 1	1.9

Year End Dec	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	231,438	244,200	252,807	264,769
Core EPS (Bt m)	1.35	1.47	1.50	1.60
Core EPS growth (%)	20	9	2	6
Net Profit (Bt m)	8,016	8,136	9,067	9,648
NP Growth (%)	12	1	11	6
EPS (Bt)	1.33	1.35	1.50	1.60
PER (x)	17.5	17.2	15.4	14.5
BPS (Bt)	11.6	12.0	13.0	14.0
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
DPS (Bt)	0.55	0.60	0.68	0.72
Div. Yield (%)	2.4	2.6	2.9	3.1
ROA (%)	2.8	2.8	3.0	3.2
ROE (%)	11.4	11.2	11.6	11.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update



9 APR 2025

**CRC** Central Retail Corporation PCL

## แผนการขยายสาขา

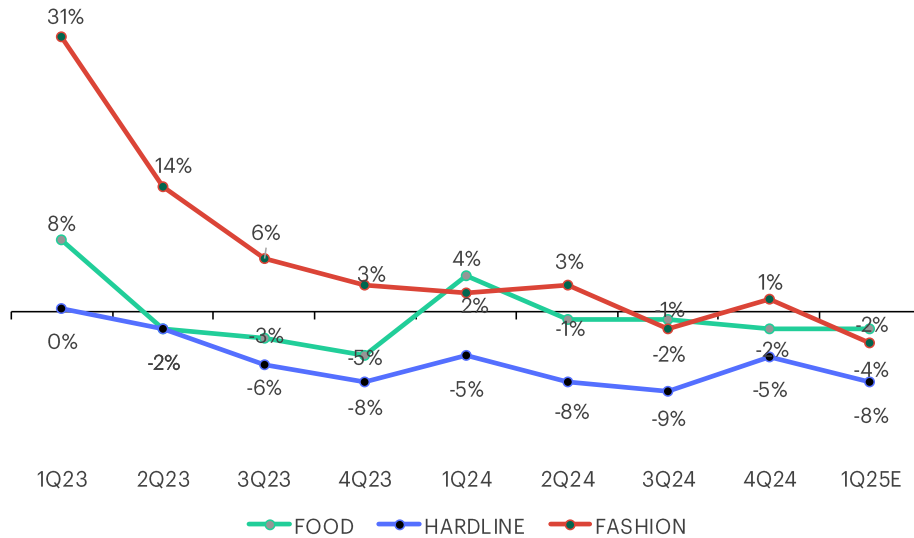
Target No. of Stores/ Malls end of 2025

<b>85</b> Department stores	<b>90</b> Thaiwatsadu	<b>185</b> Tops	<b>14</b> GO Wholesale	<b>44</b> GO! Malls <b>43</b> GO! Hypers	<b>17</b> Mini go!
CENTRAL ROBINSON	ไทวัสดุ BnB home	Tops Food Hall Tops	GO WHOLESALE	GO! GO!	go!

### 2025 Network Expansion Target

-	+4	+10	+4	+2 Malls/ +2 Hypers	+3
---	----	-----	----	------------------------	----

### อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



Source: Pi research, company data

### Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	Core P/E (X)			Core EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
BJC	BUY	26.00	17	19	17	16	(2)	13	9	3.2	4.1	4.5	3.2	4.0	4.3
CPALL	BUY	80.00	68	17	16	15	39	5	8	2.8	3.0	3.3	20.0	18.8	18.3
CPAXT	BUY	30.00	21	24	22	20	27	9	10	2.9	3.2	3.6	3.5	3.9	4.2
CRC	BUY	29.00	25	16	15	15	9	2	6	2.6	2.9	3.1	11.2	11.6	11.4
HMPRO	BUY	11.00	35	16	16	15	1	4	7	5.3	5.4	5.7	24.3	24.2	24.6
GLOBAL	HOLD	9.15	50	13	14	13	(14)	(3)	8	3.0	2.9	3.1	9.5	9.0	9.1
DOHOME	HOLD	6.70	36	27	20	16	13	34	27	0.1	0.1	0.2	2.0	2.3	2.8
<b>Average</b>				<b>19</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>10.5</b>	<b>10.5</b>	<b>10.7</b>

Source : Company Data, Pi Research

## Earnings Review

(Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	61,103	62,763	58,718	58,339	64,380	10.4	5.4
Cost of sales	(42,953)	(45,460)	(41,880)	(41,835)	(45,584)	9.0	6.1
<b>Gross profit</b>	<b>18,150</b>	<b>17,303</b>	<b>16,838</b>	<b>16,505</b>	<b>18,796</b>	<b>13.9</b>	<b>3.6</b>
SG&A	(18,337)	(17,618)	(17,716)	(17,588)	(18,970)	7.9	3.5
Other (exp)/inc	4,484	4,440	4,227	4,381	5,029	14.8	12.1
<b>EBIT</b>	<b>4,298</b>	<b>4,125</b>	<b>3,349</b>	<b>3,297</b>	<b>4,855</b>	<b>47.2</b>	<b>13.0</b>
Finance cost	(1,278)	(1,140)	(1,303)	(1,307)	(1,245)	(4.8)	(2.6)
Other inc/(exp)	90	52	90	48	72	51.7	(19.7)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>3,110</b>	<b>3,037</b>	<b>2,136</b>	<b>2,038</b>	<b>3,682</b>	<b>80.7</b>	<b>18.4</b>
Income tax	(156)	(672)	(566)	(436)	(848)	94.6	443.3
<b>Earnings after taxes</b>	<b>2,953</b>	<b>2,366</b>	<b>1,570</b>	<b>1,602</b>	<b>2,834</b>	<b>76.9</b>	<b>(4.0)</b>
Equity income	86	306	164	151	252	67.3	194.6
Minority interest	(128)	(147)	(121)	(117)	(115)	(1.7)	(9.6)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>2,911</b>	<b>2,524</b>	<b>1,613</b>	<b>1,635</b>	<b>2,971</b>	<b>81.7</b>	<b>2.0</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	227	(353)	47	494	(795)	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>3,138</b>	<b>2,171</b>	<b>1,660</b>	<b>2,129</b>	<b>2,176</b>	<b>2.2</b>	<b>(30.6)</b>
EBITDA	9,297	8,629	8,196	8,480	8,949	5.5	(3.7)
Recurring EPS (Bt)	0.48	0.42	0.27	0.27	0.49	81.7	2.0
Reported EPS (Bt)	0.52	0.36	0.28	0.35	0.36	2.2	(30.6)
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	29.7	27.6	28.7	28.3	29.2	0.9	(0.5)
Operating margin	7.0	6.6	5.7	5.7	7.5	1.9	0.5
Net margin	5.1	3.5	2.8	3.7	3.4	(0.3)	(1.8)

Source: Pi research, company data

### กำไรปกติ 4Q24 โต YoY และ QoQ

- ธุรกิจค้าปลีกอาหาร (40% ของยอดขายรวม) มี EBITDA 2.2 พันล้านบาท (+11%YoY) ใน 4Q24 จากยอดขาย 2.4 หมื่นล้านบาท (+12%YoY) จากการเพิ่มขึ้นของยอดขาย Tops และ Go Wholesale แม้ว่า EBITDA margin ทรงตัว YoY จากค่าใช้จ่ายการขยายสาขา Go Wholesale และ GO! Hypermarket รวมถึง SSSG กลุ่มค้าปลีกอาหารที่ -2%YoY (ไทย +2% และ เวียดนาม -7%) ใน 4Q24
- ธุรกิจฮาร์ดไลน์ (31% ของยอดขายรวม) มี EBITDA 2.5 พันล้านบาท(+22%YoY) ใน 4Q24 หนุนจาก EBITDA margin ที่ดีขึ้น 250 bps YoY ผลจากค่าเช่าที่ลดลงหลังไถ่สัญญาซื้อที่ดินสาขาเข้ามาตามการปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยมียอดขาย 1.8 หมื่นล้านบาท (-2%YoY) ใน 4Q24 เนื่องจาก SSSG กลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ -5% YoY (ไทย -3% และ เวียดนาม -19%) เป็นผลจาก SSSG ของ Power Buy และ B2S ที่ลดลง แม้ว่า SSSG ของไถ่สัญญาจะทรงตัว YoY ใน 4Q24 และมีการเปิดสาขาไถ่สัญญา 1 สาขา:ระหว่างไตรมาส
- ธุรกิจแฟชั่น (29% ของยอดขายรวม) มี EBITDA 5 พันล้านบาท(+2%YoY) ใน 4Q24 หนุนยอดขายธุรกิจแฟชั่น 1.9 หมื่นล้านบาท (+7%YoY) ใน 4Q24 ตาม SSSG กลุ่มแฟชั่นที่ +1% YoY (ไทย +4% YoY, อิตาลี -4%) ผลจากการเปิดตัวเซ็นทรัลชิดลม หลัง Renovate เสร็จช่วงเดือน ส.ค. 2024
- รายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่ 2.4 พันล้านบาท (-5%YoY) ใน 4Q24 เนื่องจากมีการกลับรายการสำรองช่วง COVID-19 ทำให้รายได้ช่วง 4Q23 สูงกว่าปกติ และการปรับปรุงสาขา Robinson 4 สาขาในไทย และ GO! Mall 2 สาขาที่เวียดนามในช่วง 4Q24 โดยมีพื้นที่ให้เช่าที่เพิ่มขึ้นเป็น 762,000 ตร.ม. (+3%YoY) จากการเปิด GO! Mall 2 สาขาที่เวียดนาม และอัตราค่าเช่าพื้นที่ทรงตัว YoY ที่ 89% ใน 4Q24

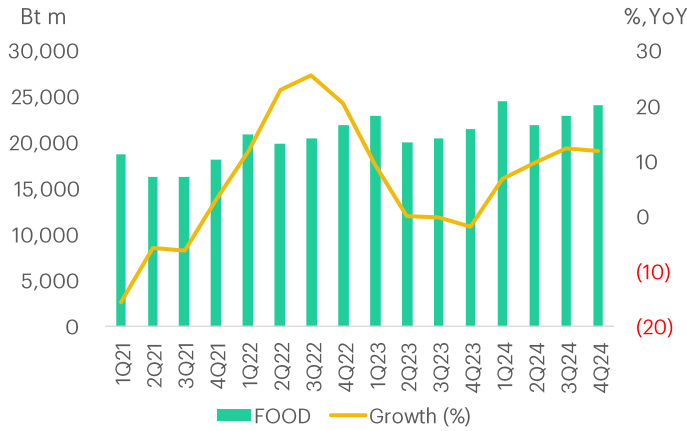
# Stock Update



9 APR 2025

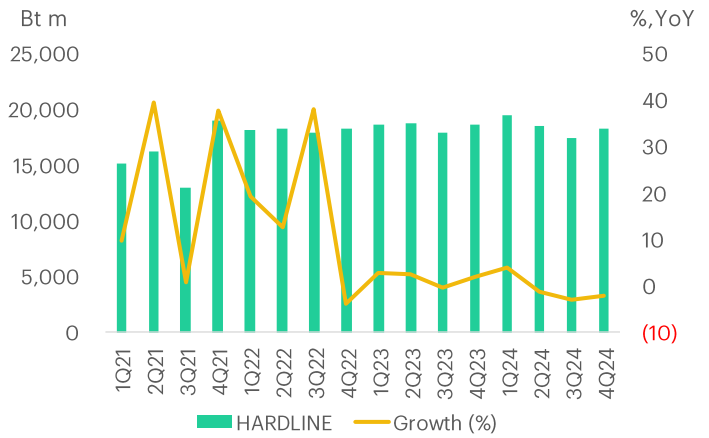
**CRC** Central Retail Corporation PCL

## ยอดขายธุรกิจค้าปลีกอาหาร



Source: Pi research, company data

## ยอดขายธุรกิจฮาร์ดไลน์



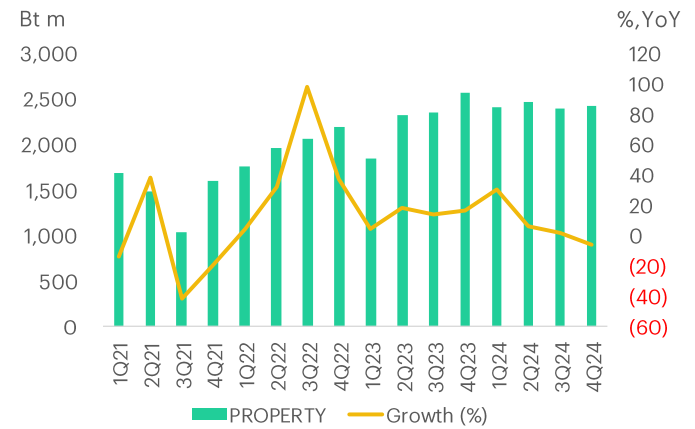
Source: Pi research, company data

## ยอดขายธุรกิจแฟชั่น



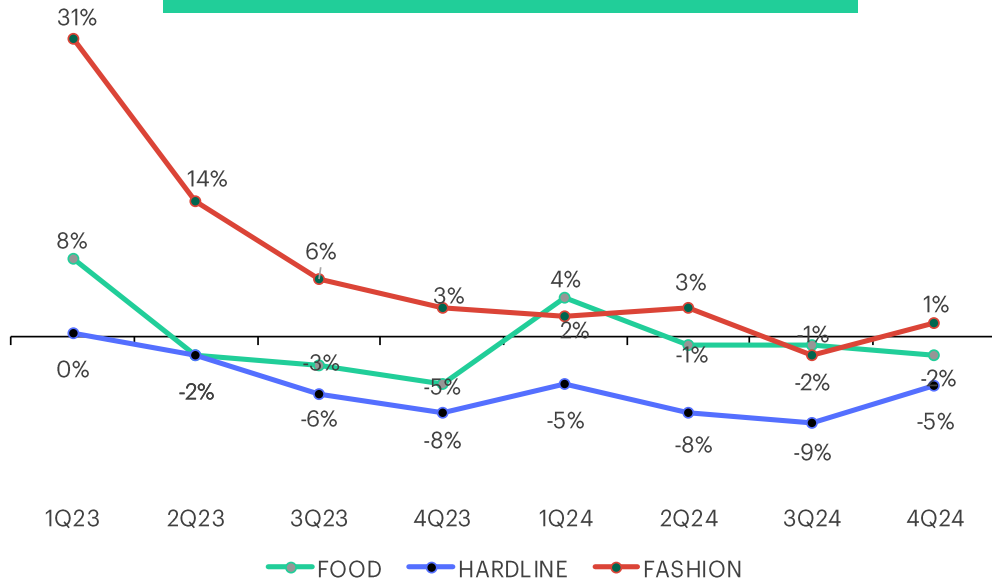
Source: Pi research, company data

## รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ



Source: Pi research, company data

## อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



Source: Pi research, company data

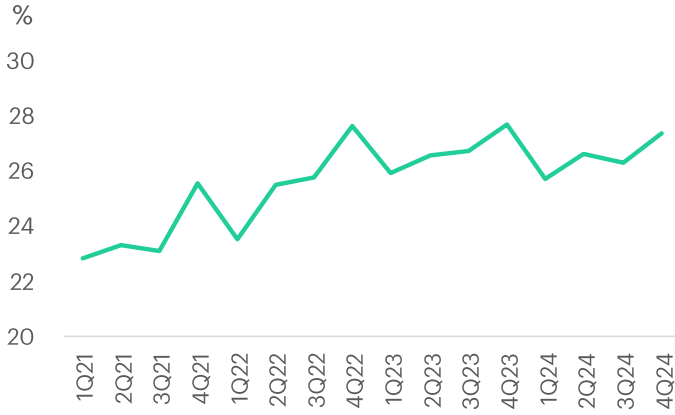
# Stock Update



9 APR 2025

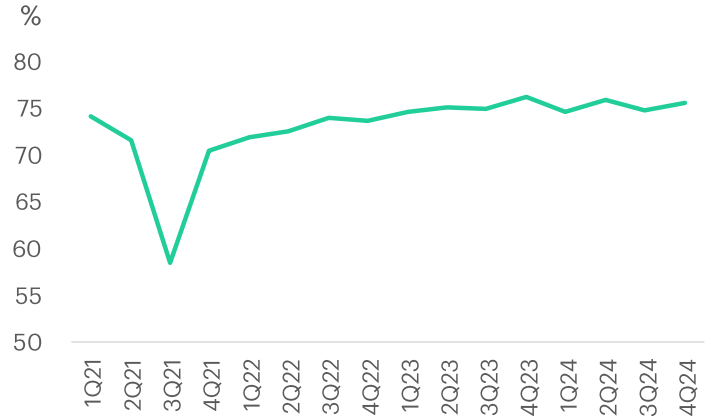
CRC Central Retail Corporation PCL

## อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินค้าและบริการ



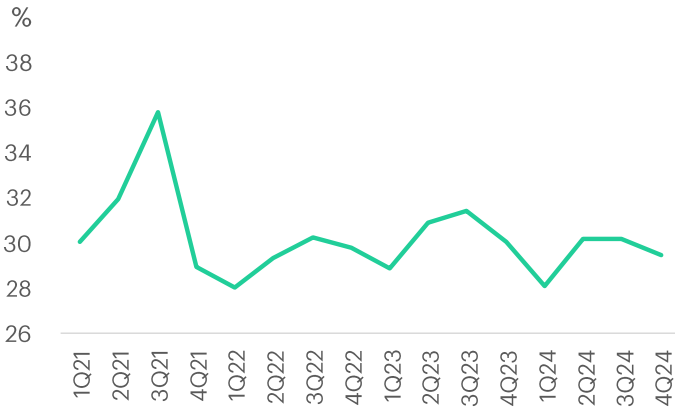
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่า



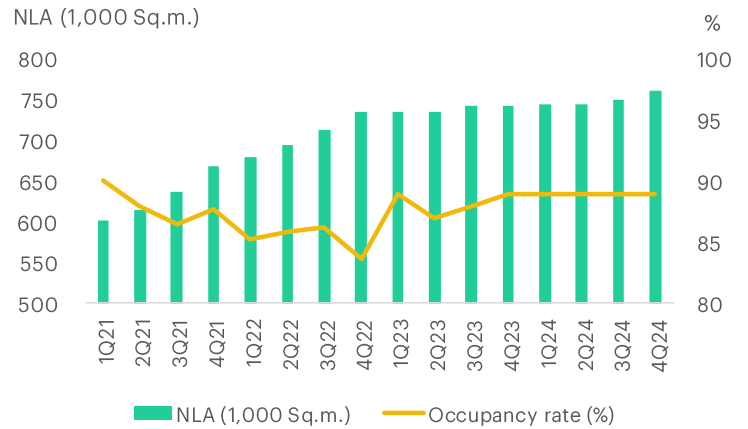
Source: Pi research, company data

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



Source: Pi research, company data

## อัตราการเช่าพื้นที่รายไตรมาส



Source: Pi research, company data

# Stock Update



9 APR 2025

**CRC** Central Retail Corporation PCL

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	14,814	9,777	9,962	9,915	9,849	CF from operation	27,483	29,472	32,850	35,489	34,354
Accounts receivable	5,545	5,134	5,959	6,241	6,499	CF from investing	(15,761)	(20,561)	(18,500)	(18,500)	(18,500)
Inventories	46,413	47,462	51,286	53,422	55,862	CF from financing	(12,210)	(13,766)	(14,165)	(17,036)	(15,920)
Other current assets	13,185	13,667	13,940	14,219	14,504	Net change in cash	(488)	(4,855)	184	(46)	(66)
<b>Total current assets</b>	<b>79,956</b>	<b>76,041</b>	<b>81,147</b>	<b>83,798</b>	<b>86,714</b>						
Invest. in subs & others	6,314	5,829	5,829	5,829	5,829	Valuation					
Fixed assets - net	122,276	132,003	140,180	147,436	153,744	EPS (Bt)	1.33	1.35	1.50	1.60	1.74
Other assets	78,551	77,176	71,323	65,778	61,083	Core EPS (Bt)	1.35	1.47	1.50	1.60	1.74
<b>Total assets</b>	<b>287,097</b>	<b>291,049</b>	<b>298,479</b>	<b>302,841</b>	<b>307,370</b>	DPS (Bt)	0.55	0.60	0.68	0.72	0.78
Short-term debt	47,849	61,642	52,436	53,933	54,055	BVPS (Bt)	11.6	12.0	13.0	14.0	15.1
Accounts payable	41,831	41,544	44,302	46,038	48,008	EV per share (Bt)	34.7	36.5	35.9	36.2	36.3
Other current liabilities	28,825	27,792	28,272	28,792	28,204	PER (x)	17.5	17.2	15.4	14.5	13.4
<b>Total current liabilities</b>	<b>118,505</b>	<b>130,977</b>	<b>125,011</b>	<b>128,763</b>	<b>130,266</b>	Core PER (x)	17.1	15.8	15.4	14.5	13.4
Long-term debt	36,275	28,060	34,045	34,534	34,901	PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
Other liabilities	62,056	59,624	61,085	55,127	51,128	EV/EBITDA (x)	6.5	6.4	6.2	6.0	5.8
<b>Total liabilities</b>	<b>216,837</b>	<b>218,662</b>	<b>220,141</b>	<b>218,424</b>	<b>216,295</b>	Dividend Yield (%)	2.4	2.6	2.9	3.1	3.4
Paid-up capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	64,052	64,052	64,052	64,052	64,052	Gross profit margin	28.7	28.4	28.0	27.9	27.8
Others	(21,960)	(24,862)	(24,862)	(24,862)	(24,862)	EBITDA margin	14.0	14.0	13.9	13.8	13.6
Retained earnings	18,937	23,756	29,203	34,771	40,910	EBIT margin	5.9	6.5	6.2	6.2	6.3
Non-controlling interests	3,201	3,404	3,909	4,419	4,939	Net profit margin	3.5	3.3	3.6	3.6	3.8
<b>Total equity</b>	<b>70,260</b>	<b>72,381</b>	<b>78,332</b>	<b>84,410</b>	<b>91,069</b>	ROA	2.8	2.8	3.0	3.2	3.4
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>287,097</b>	<b>291,042</b>	<b>298,473</b>	<b>302,834</b>	<b>307,364</b>	ROE	11.4	11.2	11.6	11.4	11.5
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	231,438	244,200	252,807	264,769	275,711	Current ratio (x)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
Cost of goods sold	(164,941)	(174,758)	(182,042)	(191,012)	(198,971)	Quick ratio (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Gross profit	66,497	69,441	70,765	73,757	76,739	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
SG&A	(70,023)	(71,983)	(73,820)	(77,048)	(79,956)	Net Debt/Equity (x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
Other income / (expense)	17,104	18,342	18,833	19,742	20,568	Interest coverage (x)	2.9	3.2	3.6	3.8	4.1
EBIT	13,578	15,801	15,779	16,451	17,351	Inventory day (days)	100	98	98	98	98
Depreciation	17,722	18,100	18,529	19,149	19,254	Receivable day (days)	9	8	8	8	8
EBITDA	32,436	34,300	35,161	36,526	37,537	Payable day (days)	90	87	87	87	87
Finance costs	(4,642)	(4,995)	(4,381)	(4,386)	(4,199)	Cash conversion cycle (days)	18	19	19	19	19
Non-other income / (expense)	298	262	250	250	250	Growth (% YoY)					
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>9,234</b>	<b>11,068</b>	<b>11,648</b>	<b>12,315</b>	<b>13,402</b>	Revenue	5.2	5.5	3.5	4.7	4.1
Income taxes	(1,550)	(2,569)	(2,679)	(2,832)	(3,082)	EBITDA	7.9	5.7	2.5	3.9	2.8
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>7,685</b>	<b>8,499</b>	<b>8,969</b>	<b>9,482</b>	<b>10,320</b>	EBIT	18.2	16.4	(0.1)	4.3	5.5
Equity income	990	872	603	676	681	Core profit	19.8	8.6	2.2	6.4	8.6
Non-controlling interests	(506)	(501)	(505)	(510)	(521)	Net profit	11.7	1.5	11.4	6.4	8.6
<b>Core Profit</b>	<b>8,168</b>	<b>8,870</b>	<b>9,067</b>	<b>9,648</b>	<b>10,480</b>	EPS	11.7	1.5	11.4	6.4	8.6
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(152)	(734)	-	-	-	Key assumptions					
<b>Net profit</b>	<b>8,016</b>	<b>8,136</b>	<b>9,067</b>	<b>9,648</b>	<b>10,480</b>		2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (Bt)	1.33	1.35	1.50	1.60	1.74	SSSG (% YoY)					
							2023	2024	2025E	2026E	2027E
						Food business - Thailand	4.0	1.0	1.5	2.0	2.0
						Food business - Vietnam	(5.0)	(1.0)	0.0	2.0	2.0
						Hardline business - Thailand	1.0	(5.0)	(1.0)	2.0	2.0
						Hardline business - Vietnam	(31.0)	(19.0)	(4.0)	1.0	1.0
						Fashion business - Thailand	9.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						Fashion business - Italy	18.0	1.0	(5.0)	1.0	1.0
						Property business					
						Occupancy rate (%)	88	89	89	90	90
						NLA (1,000 Sq.m.)	743	762	770	778	786
						Rental rate per Sq.m. (Month)	992	969	965	970	980
						GPM (%)					
						GP from sales (%)	26.7	26.5	26.1	26.0	26.0
						Rental margin (%)	75.3	75.3	74.9	75.0	75.0

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

**BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.  
**HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.  
**SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



9 APR 2025

CRC Central Retail Corporation PCL

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

ACE AJ AMATA BANPU BAY BBL BCPG BEM BGC BGRIM BKIH  
BPP BTG CENTEL CKP CPALL CPF CPN DITTO GPSC GULF IVL  
KBANK KTB KTC MC M-CHAI MFEC MTC NOBLE OR ORI PB  
PR9 PTT PTTGC RATCH SABINA SCC SCGP SIRI SJWD STA STGT  
TEGH TFMAMA THCOM TISCO TMT TOP TPBI TPIPP TTB TVO WHA  
WHAUP

### Ratings : AA

ADB ADVANC AKP AMATAV AP ASW AWC BAM BBGI BCH BJC  
BLA BRI BTS CBG CK COM7 CPAXT CRC DMT DRT EASTW  
EGCO EPG ETC FPI FPT GLOBAL GUNKUL HANA HENG HMPRO HTC  
III ILM INTUCH KKP LH MAJOR MINT MTI NRF NYT OSP  
PLANB PPS PSH PSL PTTEP\*\* QTC S S&J SAT SAWAD SC  
SCB SCCC SCG SGP SHR SMPC SNP SSP STECON SUTHA SVOA  
SYNEX TASCO TCAP TFG TGH THANI TPAC PTPIPL TRUBB TTA TTW  
VGI WICE ZEN

### Ratings : A

AH ALLA AOT ASK BDMS CFRESH CHASE CM CLOLOR DELTA GCAP  
HARN ICHI ILINK IRC IT ITEL JMART JTS KCE KCG KUMWEL  
LHFG LOXLEY MBK MEGA MFC MODERN MOONG MOSHI MSC NER NVD  
PCC PCSGH PHOL PM RBF RS SAK SAPPE SCGD SELIC SFLEX  
SGC SICT SITHAI SNC SNNP SPALI SPI SSSC TGE THIP THREL  
UAC UBE VIH WACOAL XO

### Ratings : BBB

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON  
QLT SENA SKR SO SUN SYMC THANA UPF UPOIC VIBHA

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.