

Valuation น่าสนใจ ลุ้น upside จาก MMVN

เราปรับคำแนะนำขึ้นจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” ที่มูลค่าพื้นฐาน 17.00 บาท เนื่องจากเรามองว่า Valuation ปัจจุบันซื้อขายเพียง 13 เท่า ถูกกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกและมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า บวกกับ Upside จาก MMVN โดยเรามองว่าดีล MMVN เป็นการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่สร้างกำไรไปสู่สินทรัพย์ที่สร้างกำไรและมีโอกาสเติบโตในระยะยาว แม้ว่าเราจะซื้อใน Valuation ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

เยี่ยมชมกิจการ MM Mega Market

- เราได้เยี่ยมชม MM Mega Market สาขา An Phu ที่เวียดนาม ซึ่งเป็นสาขาหลักและเป็นสำนักงานใหญ่ของ MMVN โดย MM Mega Market มีทั้งหมด 30 สาขา และมีส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกสมัยใหม่ในขนาดร้านใหญ่ 20% (ตามรูปหน้าที่ 2) และมีลูกค้าหลักเป็น B2B สัดส่วน 55% และส่วนใหญ่เป็นลูกค้า HoReCa นอกจากนี้ยังมีโครงสร้าง Supply chain ที่แข็งแกร่ง รวมถึงกลยุทธ์การตั้งราคาหลายระดับทำให้มีอัตราการกำไรที่ดีกว่าผู้เล่นรายอื่นๆ ในตลาด มีแผนขยายสู่ 54 สาขาในปี 2030 โดยใช้งบลงทุนต่อปีราว 500-1,000 ล้านบาท
- แผนเข้าซื้อกิจการ MMVN มูลค่า 22,500 ล้านบาท โดยใช้เงินกู้ 100% และจะขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 13 ก.พ. 2026 และต้องได้เสียงไม่น้อยกว่า ¾ เสียง ไม่นับรวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยมีปัจจัยบวกและปัจจัยลบดังนี้
 - ปัจจัยบวก
 - MMVN มีกำไร 630 ล้านบาทในปี 2025 หลังหักต้นทุนทางการเงิน 2.58% หรือ bridging loan 2.25% อายุ 1 ปี 2 เดือน คิดเป็น upside ราว 1%-2% ของประมาณการ
 - Synergy จากการควบรวมกิจการราว 370-500 ล้านบาท ในปี 2026-2028 โดยคาดว่าจะเข้ามาเฉลี่ยเท่าๆ กันทุกปี คิดเป็น Upside ราว 2%-4% ของประมาณการ
 - เปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดกำไร โดยมีแผนขายที่ดินที่ไม่ได้ใช้ประกอบกิจการและสาขาที่ไม่ทำกำไรรวม 33 แปลง ผ่านการเปิดประมูล หากไม่มีผู้ประมูล ทาง TCC จะเป็นผู้รับซื้อ และจะได้เงินสดราว 7 พันล้านบาท นำไปชำระหนี้ที่มีต้นทุนทางการเงินราว 3% และสามารถลดผลขาดทุนจากสาขาที่ไม่ทำกำไร คิดเป็น upsides ราว 1%-2% ของประมาณการ
 - ปัจจัยลบ
 - ดีดดังกล่าวซื้อขายบน PE ระดับ 35 เท่า ปี 2025 สูงกว่าผู้เล่นในกลุ่มที่เวียดนามเช่น MWG 20 เท่า และ MASAN 32 เท่า
 - MMVN อาจมีการตั้งสำรองลูกหนี้การค้า B'Smart จำนวน 1,360 ล้านบาท (รายการพิเศษ) ใน 4Q25

คำแนะนำ “ซื้อ” Valuation น่าสนใจ

มูลค่าพื้นฐาน 17.00 บาท คำนวณด้วยวิธี PE Multiple ที่ 16xPE'26E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย (เดิม 20.00 บาท) หลังปรับลดประมาณการกำไรปี 2025-26 ลง 2%-4% เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และอัตรากำไรขึ้นต้นธุรกิจค้าปลีกที่ยังคงมีแนวโน้มถูกกดดันจากการลดลงของสัดส่วนสินค้า non-food ตามกำลังซื้อผู้บริโภค และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค

BUY

Fair price: Bt17.00

Upside (Downside): 20%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BJC TB
Current price (Bt)	14.20
Market Cap. (Bt m)	56,911
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.6 / 13.1
Foreign limit/ actual (%)	49/8.74
NVDR Shareholders (%)	1.8
Free float (%)	25
Number of retail holders	18,763
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

17 Mar 2025

TCC Corporation Company Limited	45.7
TCC Holdings (2519) Company Limited	29.3
Social Security Office	4.1
RAFFLES NOMINEES (PTE) LIMITED	3.9
THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES)	2.6

Key Financial Summary

Year End Dec	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	157,727	153,837	156,718	161,069
Core EPS (Bt)	1.15	1.07	1.08	1.14
Core EPS growth	(2)	(7)	1	5
Net Profit (Bt m)	4,001	4,293	4,337	4,567
NP Growth (%)	(17)	7	1	5
EPS (Bt)	1.00	1.07	1.08	1.14
PER (x)	14.2	13.3	13.1	12.5
BPS (Bt)	29.9	30.3	30.6	31.0
PBV (x)	0.47	0.47	0.46	0.46
DPS (Bt)	0.71	0.75	0.76	0.80
Div. Yield (%)	5.0	5.3	5.3	5.6
ROA (%)	1.2	1.3	1.3	1.4
ROE (%)	3.3	3.5	3.5	3.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

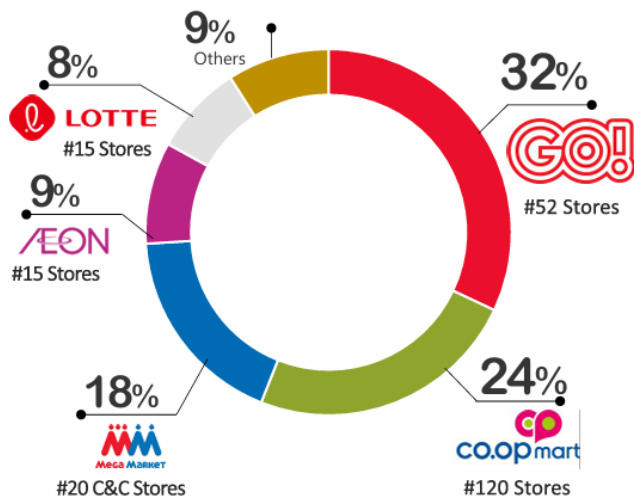
Stock Update

26 JAN 2026

BJC Berli Jucker PCL

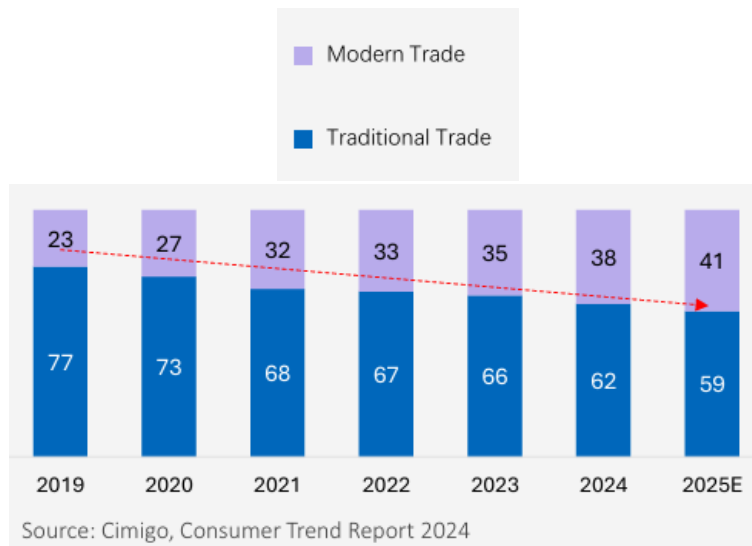
pi

Vietnam Grocery Retail Market Share Super/ Hypermarket (Large Trading Format)

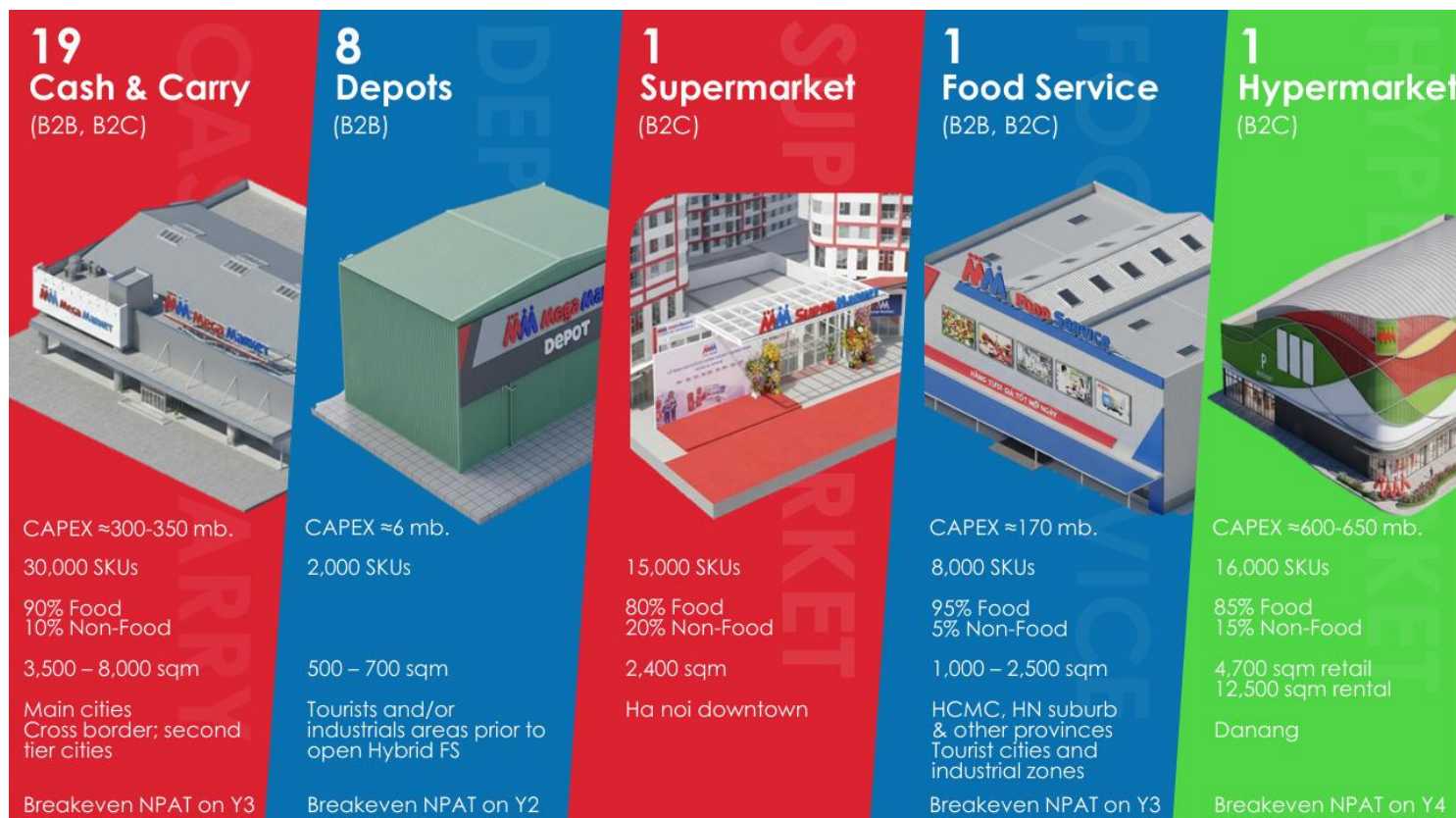


Data Source: Nielsen IQ – YTD.Nov'25

Modern trade & E-commerce penetration in Vietnam market



Number of store by format

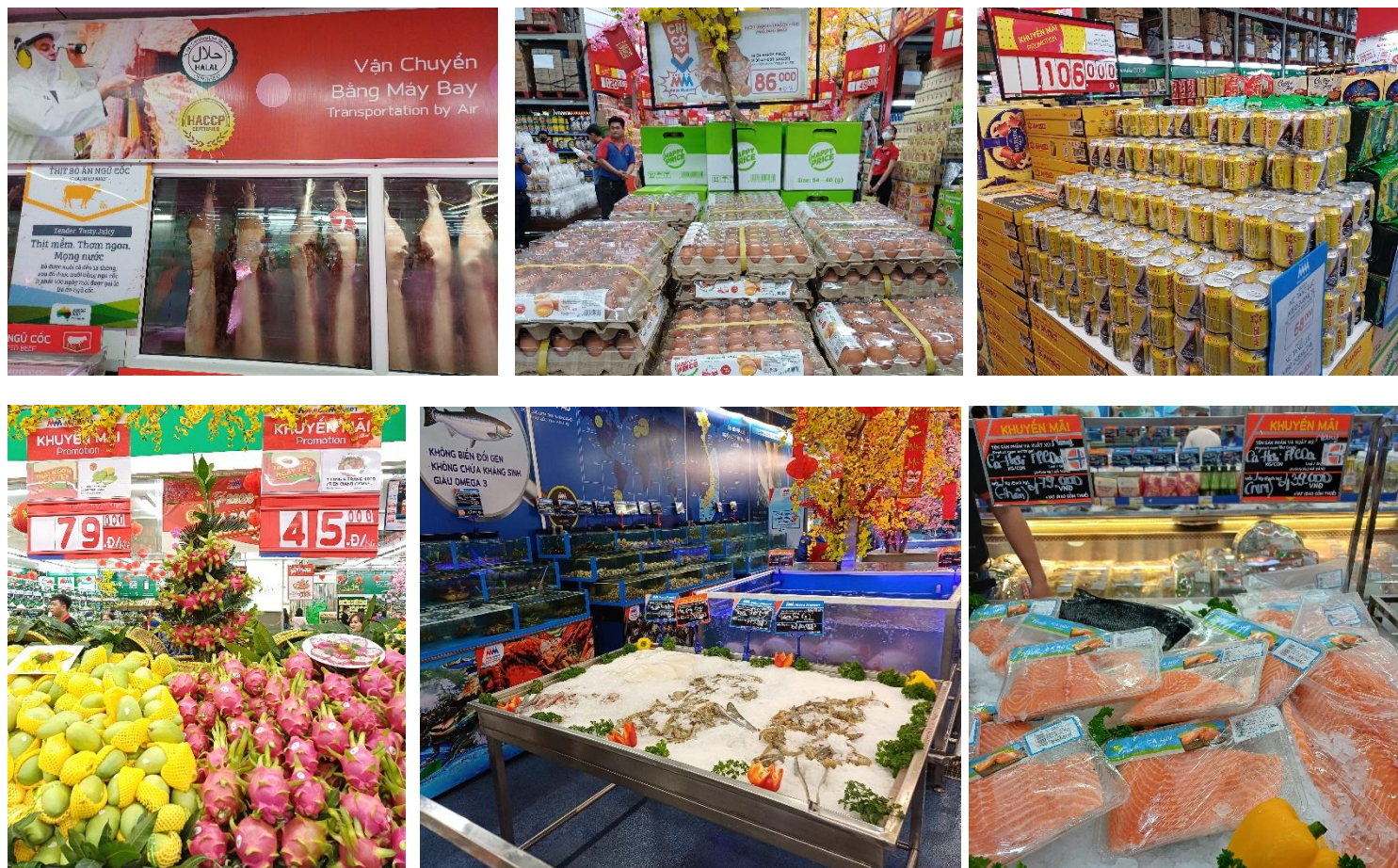


Source: BJC, MMVN

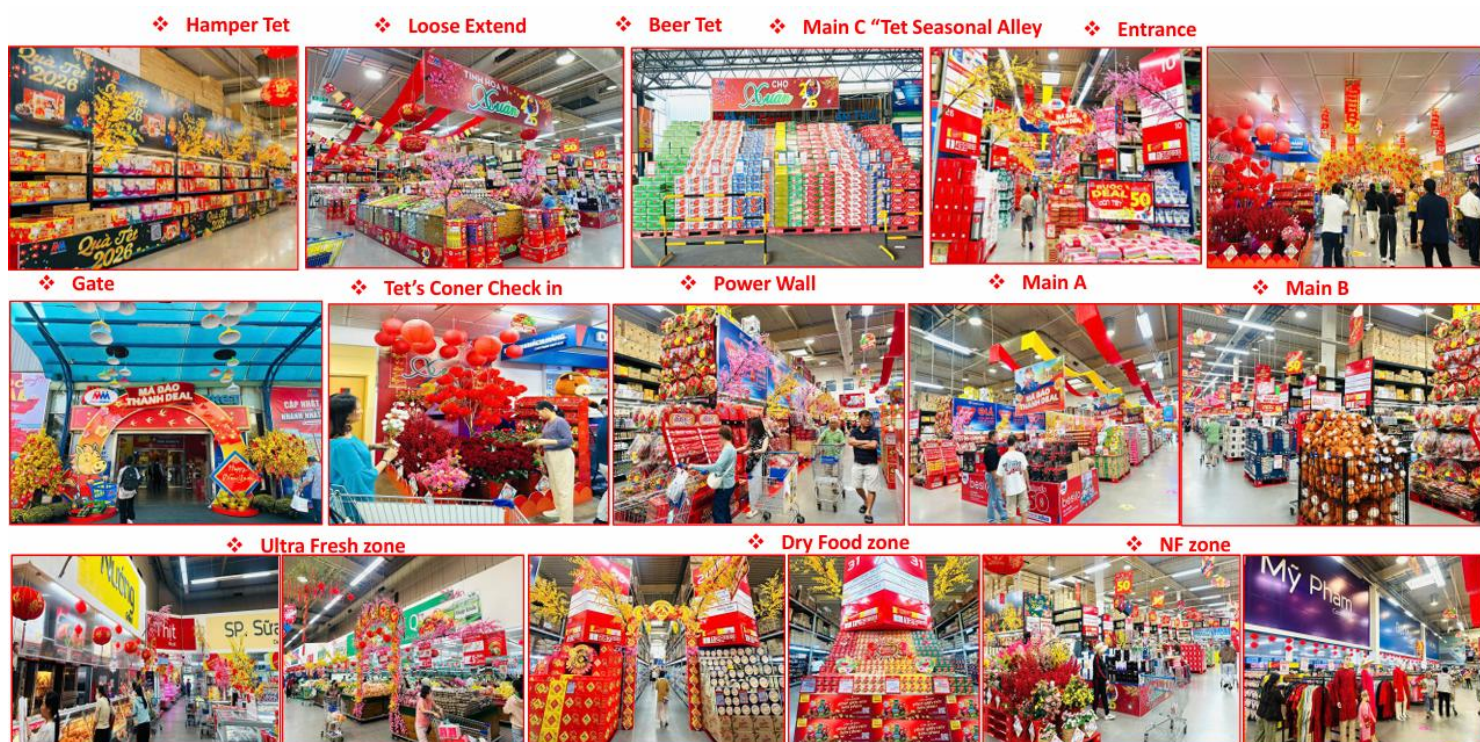
26 JAN 2026

BJC Berli Jucker PCL

MM Mega Market



Source: Pi Research



Source: BJC, MMVN

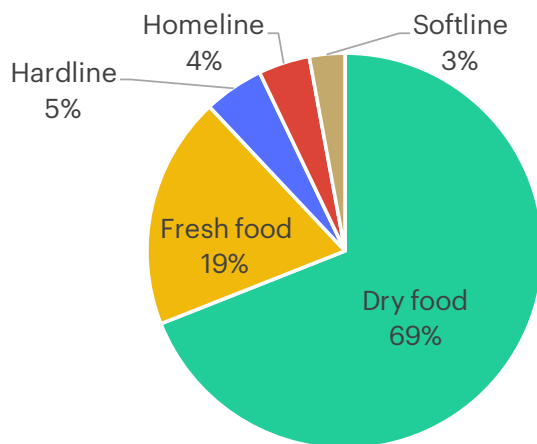
Stock Update

26 JAN 2026

BJC Berli Jucker PCL

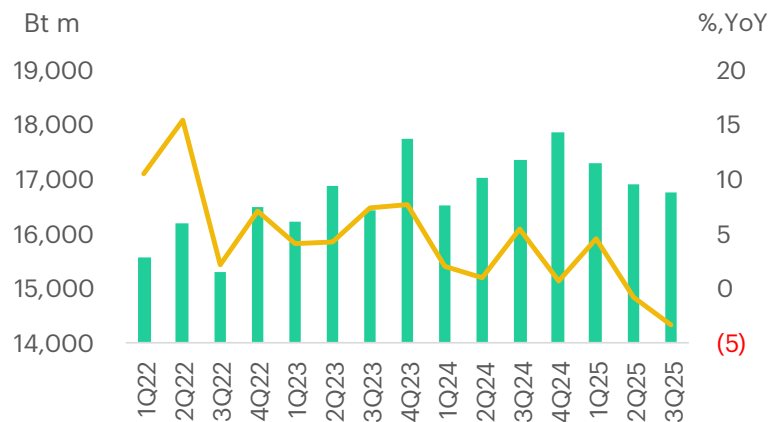
pi

Revenue breakdown by category



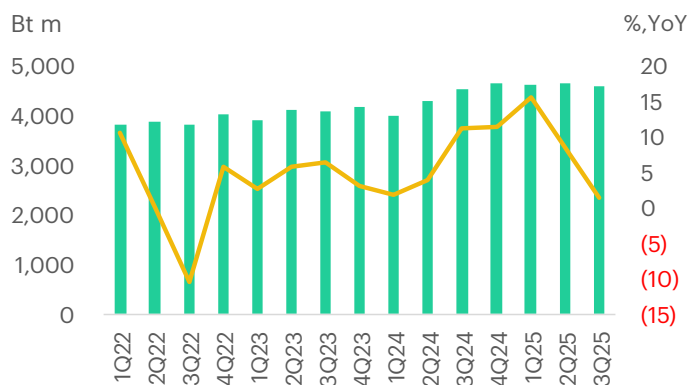
Source: Pi research, company data

Dry food



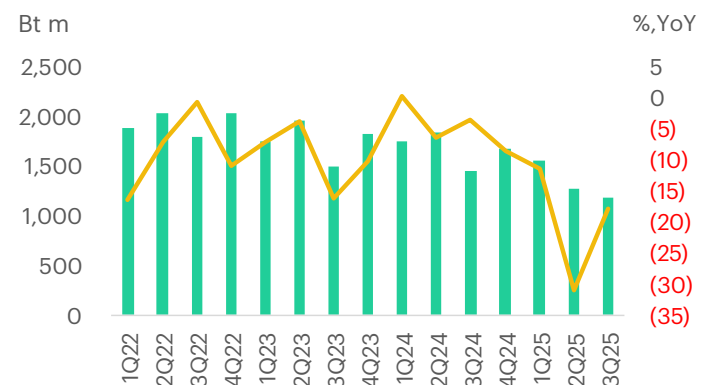
Source: Pi research, company data

Fresh food



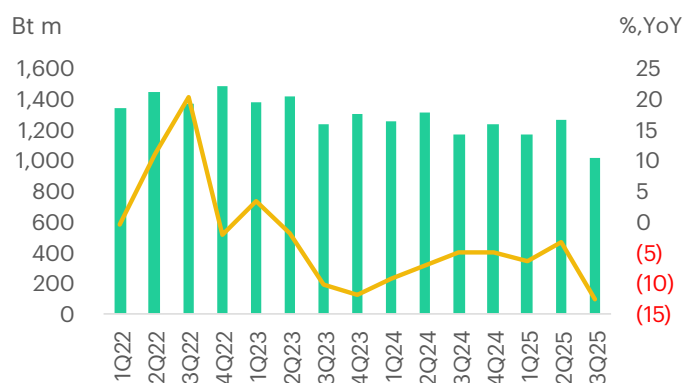
Source: Pi research, company data

Hardline



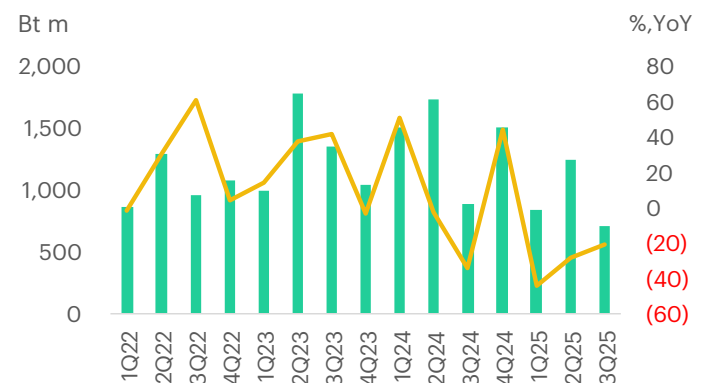
Source: Pi research, company data

Homeline



Source: Pi research, company data

Softline



Source: Pi research, company data

Earnings Review

(Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	38,534	40,821	38,500	38,561	37,024	(4.0)	(3.9)
Cost of sales	(30,923)	(32,237)	(30,659)	(30,786)	(29,649)	(3.7)	(4.1)
Gross profit	7,610	8,584	7,841	7,775	7,375	(5.1)	(3.1)
SG&A	(8,029)	(8,157)	(7,730)	(7,964)	(7,980)	0.2	(0.6)
Other (exp)/inc	3,223	3,324	3,095	3,224	3,061	(5.0)	(5.0)
EBIT	2,804	3,751	3,206	3,035	2,456	(19.1)	(12.4)
Finance cost	(1,419)	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	6.0	0.1
Other inc/(exp)	18	23	14	21	29	34.2	60.1
Earnings before taxes	1,403	2,383	1,883	1,716	1,064	(38.0)	(24.2)
Income tax	(269)	(559)	(418)	(357)	(252)	(29.6)	(6.6)
Earnings after taxes	1,134	1,823	1,465	1,359	812	(40.2)	(28.4)
Equity income	2	(59)	2	29	25	(15.3)	1,143.9
Minority interest	(208)	(284)	(208)	(208)	(208)	0.1	0.1
Earnings from cont. operations	928	1,480	1,259	1,180	629	(46.7)	(32.3)
Forex gain/(loss) & unusual items	(227)	164	(168)	(190)	9	(104.6)	(103.8)
Net profit	701	1,645	1,091	990	637	(35.6)	(9.1)
EBITDA	4,955	6,227	5,319	5,185	4,838	(6.7)	(2.4)
Recurring EPS (Bt)	0.23	0.37	0.31	0.29	0.16	(46.7)	(32.3)
Reported EPS (Bt)	0.17	0.41	0.27	0.25	0.16	(35.6)	(9.1)
Profits (%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	19.7	21.0	20.4	20.2	19.9	(0.2)	0.2
Operating margin	7.3	9.2	8.3	7.9	6.6	(1.2)	(0.6)
Net margin	1.8	4.0	2.8	2.6	1.7	(0.8)	(0.1)

Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิ BigC ช่วง 3Q25 ต่ำสุดในรอบ 16 ไตรมาส

รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 637 ล้านบาท (-9%YoY) จากการลดลงของยอดขายสาขาเดิม 3.8% YoY ผลจาก 1. การปรับปรุงสาขา 2. ฐานสูงจากมาตรการแจกเงิน 1 หมื่นบาท และ 3. การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยว

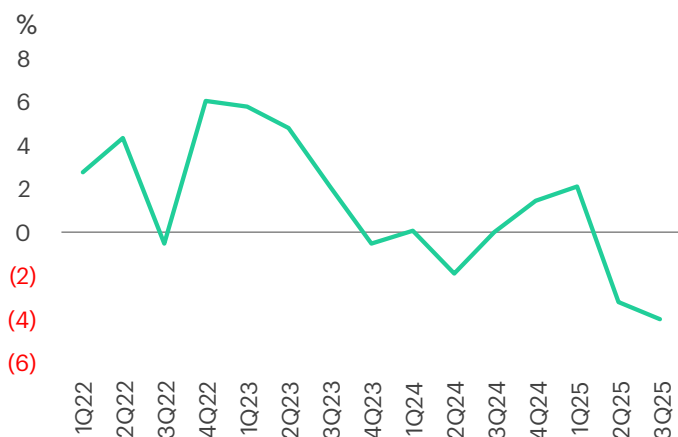
กำไรสุทธิร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) ที่ 383 ล้านบาท (-37%YoY, -44%QoQ) ใน 3Q25 ผลจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการลดลง และยอดขายสินค้าที่อ่อนตัว 4%YoY จาก SSSG ที่ -3.8% YoY ใน 3Q25 เทียบกับ -3.2% ใน 2Q25 ผลจาก 1. การปรับปรุงสาขา 2. ฐานสูงช่วงปลายเดือนก.ย. จากมาตรการแจกเงิน 1 หมื่นบาทในปีก่อน (มีผลกระทบต่อ SSSG รว 1.7%) และ 3. การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยว โดยมี BigC hypermarket 155 สาขา (ปิด 1 สาขาที่ศรีนครินทร์) และ Mini Big 1,492 สาขา (ปิด 126 สาขาและเปิด 20 สาขาระหว่างไตรมาส) ณ สิ้นไตรมาส 3/25 อัตรากำไรขั้นต้นหดตัว 32 bps YoY เป็น 17.2% ใน 3Q25 จาก 17.5% ใน 3Q24 จากสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่ม non-food ที่ลดลง YoY การแข่งขันด้านราคา ส่วนรายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าลดลงเป็น 2.2 พันล้านบาท (-4%YoY) ใน 3Q25 ผลจากการปรับปรุงสาขา

ธุรกิจอื่นๆ มีกำไรปรับตัวดีขึ้น อาทิ กำไรธุรกิจบรรจุภัณฑ์ 596 ล้านบาท (+11%YoY, +10%QoQ) ใน 3Q25 ผลจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่จะเพิ่มขึ้น 120 bps YoY ที่ 23.2% ใน 3Q25 ผลจากต้นทุน Soda Ash และเศษแก้วที่ปรับตัวลดลง แม้ว่ารายได้บรรจุภัณฑ์จะปรับลดลงเป็น 5.6 พันล้านบาท (-4%YoY) จากยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่ลดลง 9% กำไรธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค 300 ล้านบาท (+9%YoY, -27%QoQ) ใน 3Q25 หนุนจากยอดขายสินค้าอุปโภคบริโภคกลุ่มทิชชูและ Personal Care ที่เติบโตต่อเนื่อง YoY และอัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว 10 bps ที่ 19.5% ใน 3Q25 กำไรธุรกิจเวชภัณฑ์และเทคนิค 245 ล้านบาท (+17%YoY, -4%QoQ) ใน 3Q25

26 JAN 2026

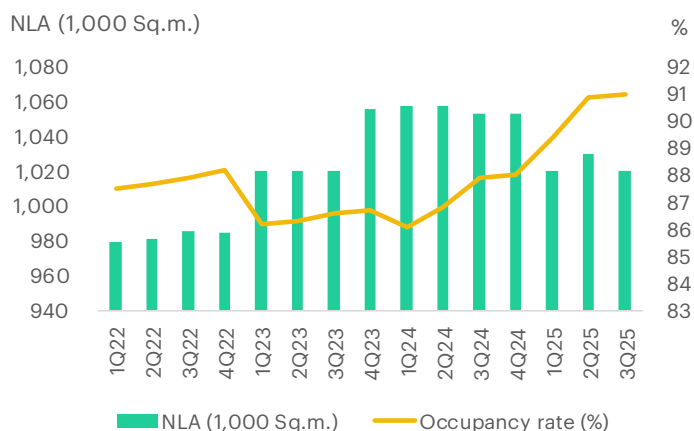
BJC Berli Jucker PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



Source: Pi research, company data

อัตราการเช่าพื้นที่ศูนย์การค้ารายไตรมาส



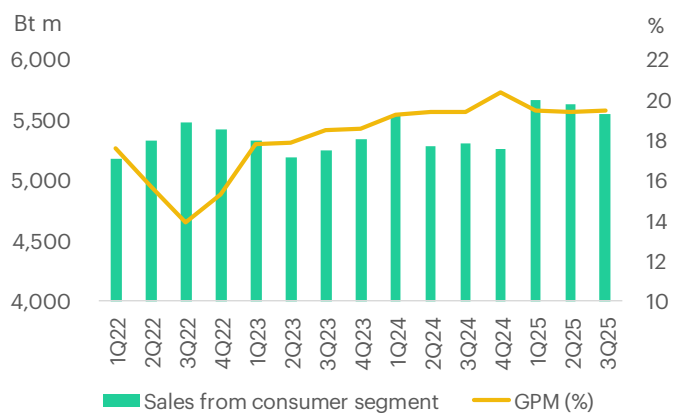
Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์



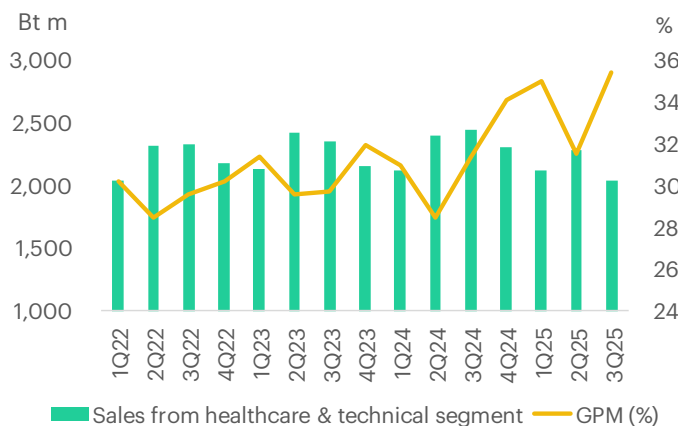
Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจอุปโภคบริโภค



Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจเวชภัณฑ์และเทคโนโลยี



Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่



Source: Pi research, company data

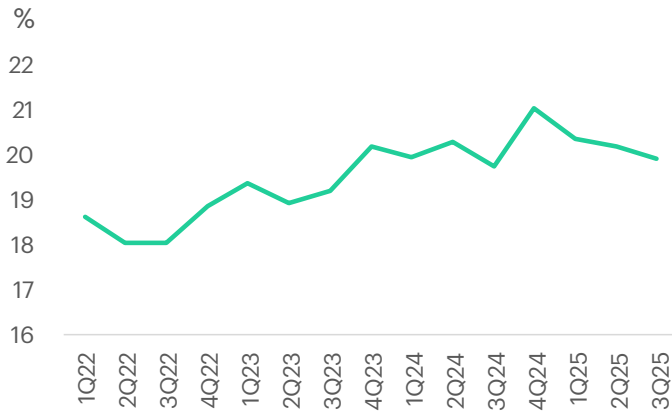
Stock Update

pi

26 JAN 2026

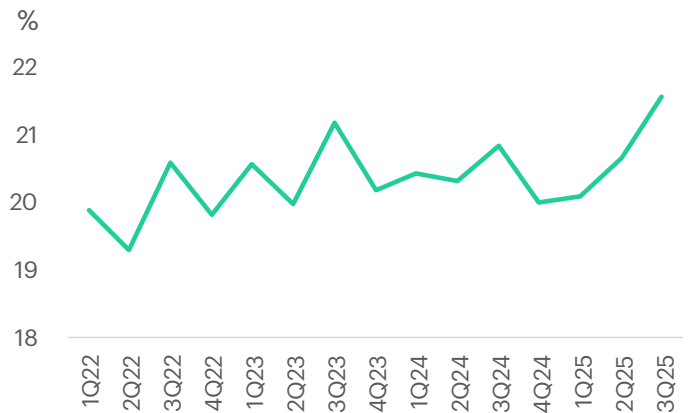
BJC Berli Jucker PCL

อัตรากำไรขั้นต้น



Source: Pi research, company data

สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



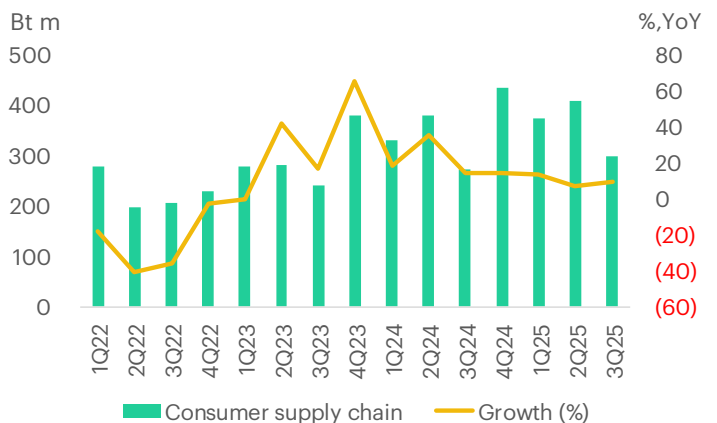
Source: Pi research, company data

กำไรส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์



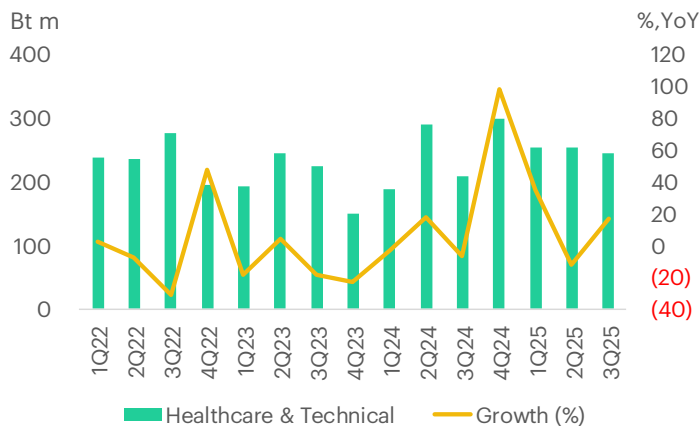
Source: Pi research, company data

กำไรส่วนธุรกิจอุปโภคบริโภค



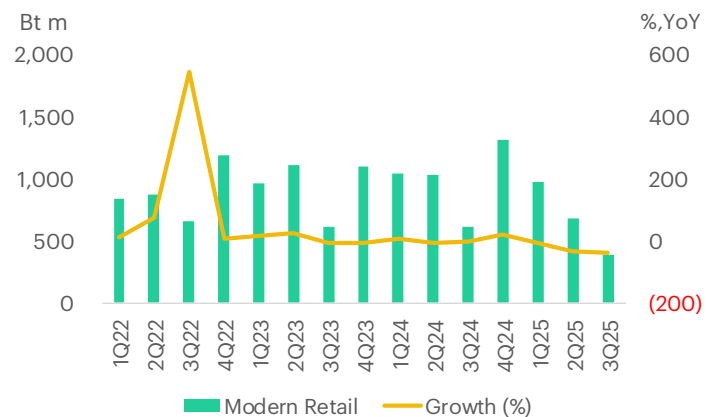
Source: Pi research, company data

กำไรส่วนธุรกิจเวชภัณฑ์และเทคนิค



Source: Pi research, company data

กำไรส่วนธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่



Source: Pi research, company data

Stock Update

26 JAN 2026

BJC Berli Jucker PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	4,857	5,144	5,027	5,975	7,575	CF from operation	19,856	22,111	14,029	15,401	16,012
Accounts receivable	9,588	10,059	10,494	10,685	10,970	CF from investing	(9,412)	(5,702)	(5,730)	(5,650)	(5,650)
Inventories	22,338	21,701	21,884	22,493	23,106	CF from financing	(9,650)	(15,968)	(8,416)	(8,803)	(8,762)
Other current assets	10,633	10,190	10,496	10,811	11,135	Net change in cash	794	442	(117)	948	1,600
Total current assets	47,416	47,094	47,901	49,964	52,786						
Invest. in subs & others	2,741	2,597	2,597	2,597	2,597						
Fixed assets - net	269,239	268,619	266,606	264,326	261,856						
Other assets	19,574	18,703	19,281	19,817	20,315						
Total assets	338,970	337,012	336,385	336,704	337,554						
Short-term debt	35,735	31,924	17,091	18,366	17,914						
Accounts payable	23,118	23,847	22,877	23,365	24,013						
Other current liabilities	12,592	12,864	13,217	13,424	13,709						
Total current liabilities	71,445	68,634	53,185	55,155	55,636						
Long-term debt	113,517	112,467	125,220	120,698	118,128						
Other liabilities	28,113	29,709	29,450	30,102	30,644						
Total liabilities	213,074	210,810	207,854	205,955	204,408						
Paid-up capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008						
Premium-on-share	86,086	86,064	86,064	86,064	86,064						
Others	(326)	(674)	(674)	(674)	(674)						
Retained earnings	29,898	30,602	32,054	33,387	34,918						
Non-controlling interests	6,230	6,203	7,079	7,964	8,832						
Total equity	125,896	126,202	128,531	130,748	133,146						
Total liabilities & equity	338,970	337,012	336,385	336,704	337,554						
Income Statement (Bt m)						Valuation					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	154,672	157,727	153,837	156,718	161,069	EPS (Bt)	1.20	1.00	1.07	1.08	1.14
Cost of goods sold	(124,628)	(125,764)	(122,614)	(124,806)	(128,281)	Core EPS (Bt)	1.18	1.15	1.07	1.08	1.14
Gross profit	30,043	31,963	31,223	31,912	32,788	DPS (Bt)	0.80	0.71	0.75	0.76	0.80
SG&A	(31,650)	(32,146)	(31,759)	(32,475)	(33,321)	BVPS (Bt)	29.9	29.9	30.3	30.6	31.0
Other income / (expense)	13,230	13,086	12,619	12,775	12,935	EV per share (Bt)	50.2	48.9	48.5	47.4	46.3
EBIT	11,624	12,904	12,083	12,212	12,402	PER (x)	11.9	14.2	13.3	13.1	12.5
Depreciation	8,984	9,389	9,223	9,455	9,683	Core PER (x)	12.1	12.3	13.3	13.1	12.5
EBITDA	20,537	21,661	21,405	21,762	22,180	PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Finance costs	(5,338)	(5,669)	(5,517)	(5,440)	(5,352)	EV/EBITDA (x)	9.8	9.1	9.1	8.7	8.4
Non-other income / (expense)	43	67	85	80	80	Dividend Yield (%)	5.6	5.0	5.3	5.3	5.6
Earnings before taxes (EBT)	6,329	7,301	6,651	6,852	7,131						
Income taxes	(503)	(1,613)	(1,496)	(1,645)	(1,711)						
Earnings after taxes (EAT)	5,826	5,688	5,154	5,208	5,419						
Equity income	(200)	(84)	15	15	15						
Non-controlling interests	(917)	(989)	(876)	(885)	(867)						
Core Profit	4,710	4,615	4,293	4,337	4,567						
FX Gain/Loss & Extraordinary	85	(614)	-	-	-						
Net profit	4,795	4,001	4,293	4,337	4,567						
EPS (Bt)	1.20	1.00	1.07	1.08	1.14						
Profitability Ratios (%)						Financial Strength Ratios					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross profit margin	19.4	20.3	20.3	20.4	20.4	Current ratio (x)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
EBITDA margin	13.3	13.7	13.9	13.9	13.8	Quick ratio (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EBIT margin	7.5	8.2	7.9	7.8	7.7	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
Net profit margin	3.1	2.5	2.8	2.8	2.8	Net Debt/Equity (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
ROA	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4	Interest coverage (x)	2.2	2.3	2.2	2.2	2.3
ROE	4.0	3.3	3.5	3.5	3.7	Inventory day (days)	68	64	64	64	64
						Receivable day (days)	23	23	23	23	23
						Payable day (days)	70	68	68	68	68
						Cash conversion cycle	21	19	19	19	19
Growth (% YoY)											
	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
Revenue	2.9	2.0	(2.5)	1.9	2.8						
EBITDA	2.7	5.5	(1.2)	1.7	1.9						
EBIT	6.3	11.0	(6.4)	1.1	1.6						
Core profit	(5.2)	(2.0)	(7.0)	1.0	5.3						
Net profit	(4.3)	(16.5)	7.3	1.0	5.3						
EPS	(4.3)	(16.5)	7.3	1.0	5.3						

Source : Company Data, Pi Research

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	17.00	19	12	13	13	(2)	(7)	1	5.0	5.2	5.3	3.3	3.5	3.5
CPALL	BUY	58.00	36	15	14	13	39	10	4	3.2	3.6	3.8	20.0	19.6	18.4
CPAXT	HOLD	18.00	22	14	16	15	27	(10)	5	4.8	4.4	4.6	3.6	3.3	3.4
CRC	BUY	24.00	26	13	15	14	9	(11)	1	3.2	9.7	3.1	11.2	16.7	9.9
HMPRO	BUY	8.50	27	14	15	14	1	(8)	4	6.4	5.7	6.0	24.3	21.9	21.9
GLOBAL	BUY	7.30	10	15	19	16	(14)	(21)	13	2.8	2.2	2.4	9.6	7.5	8.0
DOHOME	HOLD	3.80	9	19	19	16	13	1	16	0.2	0.2	0.2	2.0	1.8	2.1
Average				15	16	15	10	(7)	6	3.6	4.4	3.6	10.6	10.6	9.6

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยัน ความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การซื้อหรือการขายใดๆ ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

26 JAN 2026

BJC Berli Jucker PCL

pi

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	COLOR	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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของรายงานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง 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.