

## COMMERCE

Neutral

23 May 2025

### Selective buy..หลังผู้บริโภคเริ่มจัดการจับจ่าย

#### Flash Points

- กำไรสุทธิในงวด 1Q68 ของหุ้นกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา คือ BJC, COM7, CPALL, CPAXT, CRC, HMPRO และ DOHOME อยู่ที่ 1.69 หมื่นล้านบาท (-7% QoQ, +17% YoY) หรือคิดเป็น 84% ของกำไรรวมของกลุ่มพาณิชย์ โดยเกือบทุกบริษัทมีกำไรลดลง QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังมี YoY ยกเว้น CPALL และ DOHOME ที่โตได้ทั้ง QoQ, YoY

#### Impact Insight

- กำไรในช่วงที่เหลืองงปี มีหลายปัจจัยลบจ่อเข้ามาคาดกัน ทั้งเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มต่ำลง ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง สำหรับงวด 2Q68 หุ้นกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา น่าจะมีกำไรที่ชะลอลง QoQ ต่ออีก จากกำลังซื้อที่อ่อนแอลง เพราะภาครัฐไม่มีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายอย่างไร 1Q68 และเป็นช่วง low season ของการท่องเที่ยว ขณะที่ภาพรวมของ SSSG น่าจะชะลอลงเกือบทุกบริษัท มีเพียง CPALL เท่านั้นที่น่าจะยังมี SSSG ที่โตขึ้นได้ โดยกำไรกลุ่มน่าจะยังโตได้เฉพาะ YoY จากการเปิดสาขาใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น

#### Execution

- ฝ่ายวิจัยต้องปรับลดน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ลงจาก "Overweight" เป็น "Neutral" ภายหลังจากการปรับลดประมาณการกำไรของหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มไปก่อนหน้านี้ ซึ่งทำให้ประมาณการกำไรรวมของกลุ่มสำหรับปี 2568 ลดลงจากเดิม 8% เหลือ 6.3 หมื่นล้านบาท (+8% YoY)
- เลือก CPALL เป็นหุ้น Top pick เพราะ 1) ระยะสั้นเป็นหุ้นที่คาดมีการเติบโตของกำไรใน 2Q68 ที่โตทั้ง QoQ และ YoY จาก SSSG ที่แกร่งสุด และอัตรามาร์จิ้นยังมีแนวโน้มสูงขึ้น จากสัดส่วนการขายสินค้าอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) ที่คาดจะยังเพิ่มขึ้น และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 16.2 เท่า หรือราว -2.2 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อน

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

ภาพรวมหุ้นกลุ่มพาณิชย์ (ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา)

สิ้นสุด ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	1,826,281	1,938,806	2,049,542	2,132,270	2,238,313
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	43,183	49,817	58,537	63,379	68,760
กำไรปกติ (ล้านบาท)	43,818	49,766	60,143	63,379	68,760
% Growth กำไรสุทธิ	6.3%	15.4%	17.5%	8.3%	8.5%
PER (เท่า)	40.4	27.7	17.1	15.8	14.5
PBV (เท่า)	2.1	1.7	1.2	1.1	1.1
ROAA(%)	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%	3.2%
ROAE (%)	5.3%	6.0%	6.9%	7.2%	7.4%
Norm PER (เท่า)	39.8	27.8	16.6	15.8	14.5

ที่มา : สายงานวิจัย U.A. เอเชีย พลัส



## กำไรสุทธิ 1Q68 ชะลอลงจากผลของฤดูกาล แต่ยังโต 17% YoY

ในงวด 1Q68 หุ้นในกลุ่มพาณิชย์ มีกำไรสุทธิรวมกันอยู่ที่ 1.96 หมื่นล้านบาท (-2% QoQ, +26% YoY) ขณะที่หุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา คือ บมจ. เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ (BJC), บมจ. คอมเซเว่น (COM 7), บมจ. เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (CRC), บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL), บมจ. ซีพี แอ็กซ์ตรา (CPAXT), บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO) และ บมจ. ดูโฮม (DOHOME) มีกำไรสุทธิรวมกันราว 84% ของกำไรสุทธิโดยรวมทั้งหมดของกลุ่ม หรือคิดเป็น 1.66 หมื่นล้านบาท (-7% QoQ, +17% YoY)

ทั้งนี้หากไม่รวมรายการพิเศษ พบว่าหุ้นในกลุ่มที่เราศึกษาดังกล่าวข้างต้น มีกำไรปกติรวมกันราว 1.56 หมื่นล้านบาท (-7% QoQ, +14% YoY) โดยกำไรปกติที่ลดลง QoQ เป็นเพราะผลเชิงลบของฤดูกาล เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ที่การจับจ่ายสินค้าได้อานิสงค์จากเทศกาลสงกรานต์ปี ทำให้ในงวด 1Q68 นี้ เกือบทุกบริษัทมีกำไรปกติที่ตกต่ำลงจากไตรมาสก่อน ยกเว้น CPALL และ DOHOME ที่มีกำไรโต QoQ ได้

CPALL ที่มีผลประกอบการดีขึ้น QoQ เพราะได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น ตามสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นของสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นให้สูง เช่น อาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) และของใช้ส่วนตัว ส่วน DOHOME พ้นตัวแรงใน 1Q68 เพราะยอดขายได้ประโยชน์จาก Easy E-receipt และการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และฤดูเก็บเกี่ยวที่สิ้นสุดลงในช่วงปลายปี ซึ่งหนุนกำลังซื้อโดยเฉพาะในต่างจังหวัดที่เป็นลูกค้าเป้าหมายหลักของบริษัท ขณะที่มาร์จิ้นสูงขึ้น ตามราคาเหล็กที่เป็นหนึ่งในสินค้าหลักปรับตัวสูงขึ้น

และหากเทียบ YoY กำไรปกติโดยรวมของหุ้นที่เราศึกษายังโตได้ดี เพราะผลการดำเนินงานเกือบทุกบริษัทโตดีขึ้น ยกเว้น CRC และ HMPRO ที่ค่อนข้างทรงตัว โดยภาพรวมมีแรงหนุนจากการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และเทศกาลตรุษจีน โดยหุ้นที่มีกำไรปกติโตเด่นสุด YoY ในงวด 1Q68 คือ COM7 (+30% YoY) รองลงไป คือ BJC และ CPALL ที่ทั้ง 2 บริษัทมีกำไรปกติโตราว 26% YoY

ทั้งนี้ COM7 มีกำไรปกติโตแรงเพราะมีทั้งยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้น โดยยอดขายได้แรงหนุนจาก Easy E-receipt และการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 ส่วนมาร์จิ้นที่ดีขึ้นเพราะการปิดสาขาที่ไม่สร้างกำไร เช่นเดียวกับ CPALL ที่มีทั้งยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้น โดยมีการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ที่ 3% ถือว่าแกร่งสุดในกลุ่ม บวกกับยอดขายจากสาขาใหม่ที่เพิ่มจาก 14,730 แห่ง เมื่อ 1Q67 อีก 700 แห่ง เป็น 15,430 แห่ง ใน 1Q68 ส่วนกำไรของ BJC ถูกผลักดันจากมาร์จิ้นที่สูงขึ้นในเกือบทุกรธุรกิจ (ธุรกิจบรรจุภัณฑ์, ธุรกิจเวชภัณฑ์และการแพทย์ รวมทั้งธุรกิจสินค้าอุปโภคและบริโภค) ยกเว้นธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำลงหลังการขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร (Non-food) ซึ่งสร้างมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนลดลง

## กำไรของหุ้นกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

(หน่วย: ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ	YoY
<b>รายได้ขายและบริการ</b>											
BJC	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	-5.7%	-0.3%
COM7	17,254	15,990	16,321	19,995	19,236	18,394	17,983	23,461	20,895	-10.9%	8.6%
CPALL	215,895	225,603	220,051	233,732	234,315	240,948	234,044	249,691	245,798	-1.6%	4.9%
CPAXT	119,089	120,909	118,837	127,637	126,156	126,223	123,727	132,639	129,300	-2.5%	2.5%
CRC	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339	64,380	64,502	0.2%	2.8%
DOHOME	8,462	7,995	7,431	7,331	7,959	8,016	7,393	7,623	8,079	6.0%	1.5%
HMPRO	17,700	18,252	16,824	17,388	18,115	17,856	16,397	17,438	17,859	2.4%	-1.4%
<b>รวม</b>	<b>474,880</b>	<b>484,003</b>	<b>472,887</b>	<b>507,036</b>	<b>507,177</b>	<b>509,894</b>	<b>496,417</b>	<b>536,053</b>	<b>524,934</b>	<b>-2.1%</b>	<b>3.5%</b>
<b>กำไรขั้นต้น</b>											
BJC	7,269	7,453	7,276	8,045	7,710	8,060	7,610	8,584	7,841	-8.7%	1.7%
COM7	2,376	2,325	2,180	2,325	2,451	2,485	2,397	3,143	2,854	-9.2%	16.4%
CPALL	46,913	49,561	47,966	51,831	52,223	54,049	53,175	57,061	56,113	-1.7%	7.5%
CPAXT	19,473	19,001	18,931	20,792	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	-6.5%	3.0%
CRC	16,386	15,975	15,985	18,150	16,941	16,838	16,505	18,592	17,121	-7.9%	1.1%
DOHOME	1,397	1,119	1,148	1,238	1,416	1,401	1,213	1,278	1,419	11.0%	0.2%
HMPRO	4,776	4,943	4,614	4,929	4,890	4,822	4,576	4,973	4,905	-1.4%	0.3%
<b>รวม</b>	<b>98,590</b>	<b>100,378</b>	<b>98,099</b>	<b>107,310</b>	<b>106,084</b>	<b>107,971</b>	<b>105,848</b>	<b>116,165</b>	<b>111,322</b>	<b>-4.2%</b>	<b>4.9%</b>
<b>ค่าใช้จ่ายขายและบริการ</b>											
BJC	(7,716)	(7,866)	(8,026)	(8,042)	(7,890)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,891)	-3.3%	0.0%
COM7	(1,284)	(1,378)	(1,343)	(1,478)	(1,498)	(1,524)	(1,493)	(1,812)	(1,637)	-9.7%	9.3%
CPALL	(43,178)	(45,867)	(44,486)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)	-3.3%	5.2%
CPAXT	(16,106)	(16,306)	(16,263)	(16,292)	(16,838)	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)	-0.7%	1.4%
CRC	(16,999)	(17,258)	(17,429)	(18,337)	(17,608)	(17,803)	(17,316)	(18,689)	(17,665)	-5.5%	0.3%
DOHOME	(1,001)	(993)	(973)	(1,021)	1,024	1,099	1,087	1,045	1,046	0.1%	2.2%
HMPRO	(3,192)	(3,466)	(3,237)	(3,507)	(3,273)	(3,339)	(3,203)	(3,525)	(3,268)	-7.3%	-0.2%
<b>รวม</b>	<b>(89,477)</b>	<b>(93,134)</b>	<b>(91,756)</b>	<b>(95,058)</b>	<b>(92,626)</b>	<b>(95,393)</b>	<b>(94,915)</b>	<b>(98,969)</b>	<b>(95,439)</b>	<b>-3.6%</b>	<b>3.0%</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>											
BJC	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645	1,091	-33.7%	155.1%
COM7	874	704	611	668	822	752	709	1,024	981	-4.3%	19.3%
CRC	2,168	1,567	1,143	3,138	2,171	1,660	2,129	2,176	2,337	7.4%	7.7%
CPALL	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179	7,585	5.7%	20.0%
CPAXT	2,166	1,516	1,677	3,281	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	-33.3%	6.5%
DOHOME	258	39	91	197	244	193	77	160	245	53.1%	0.3%
HMPRO	1,611	1,620	1,533	1,677	1,713	1,622	1,442	1,727	1,711	-0.9%	-0.1%
<b>รวม</b>	<b>12,454</b>	<b>11,094</b>	<b>10,173</b>	<b>16,096</b>	<b>14,177</b>	<b>13,870</b>	<b>12,619</b>	<b>17,871</b>	<b>16,593</b>	<b>-7.2%</b>	<b>17.0%</b>
<b>กำไรปกติ</b>											
BJC	1,209	1,159	669	1,673	1,004	1,203	928	1,480	1,267	-14.4%	26.2%
COM7	908	779	653	634	791	791	724	1,050	1,026	-2.3%	29.6%
CRC	2,219	1,717	1,321	2,911	2,524	1,613	1,763	2,971	2,464	-17.1%	-2.4%
CPALL	3,771	4,490	4,264	5,612	6,022	6,155	6,190	6,948	7,560	8.8%	25.5%
CPAXT	2,079	1,701	1,658	3,281	2,481	2,176	2,165	4,015	2,643	-34.2%	6.5%
DOHOME	258	39	91	144	244	193	77	160	245	53.1%	0.3%
HMPRO	1,611	1,620	1,533	1,677	1,713	1,622	1,442	1,727	1,711	-0.9%	-0.1%
<b>รวม</b>	<b>10,846</b>	<b>10,346</b>	<b>9,519</b>	<b>14,260</b>	<b>13,775</b>	<b>12,550</b>	<b>12,362</b>	<b>16,871</b>	<b>15,649</b>	<b>-7.2%</b>	<b>13.6%</b>

ที่มา : สายงานวิจัย น.เอเซีย พลัส

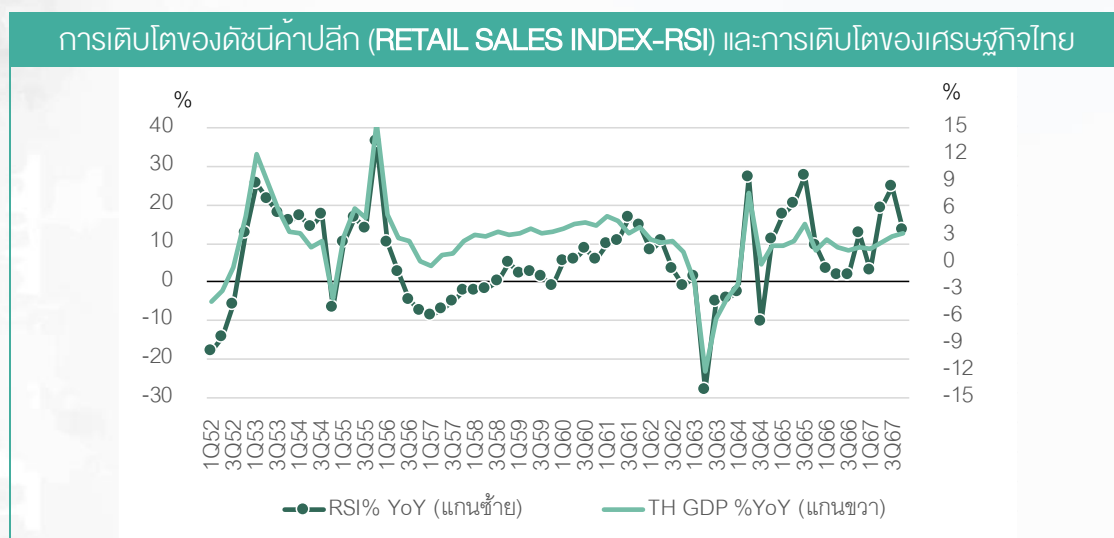
มีปัจจัยลบเข้ามากดดันของการเติบโตกลุ่มในช่วงที่เหลือปี

กำไรของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ในช่วงที่เหลือของปี 2568 คาดจะมีปัจจัยลบเข้ามากดดันยอดขายมากขึ้น โดยปัจจัยที่สำคัญ คือ

1) ภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มต่ำ

เนื่องจากดัชนีค่าปลีก (RSI) ของไทย มักมีการเติบโตไปในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยช่วง 15 ปีที่ผ่านมา (ปี 2552 – ปี 2567) มีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) กันที่ 79% แต่ดัชนีค่าปลีกมักจะมีการเปลี่ยนแปลงขึ้น-ลง ที่แรงกว่าการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ

และจากตัวเลข GDP งวด 1Q68 ซึ่งออกมาที่ 3.1% บวกกับข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (สพท.) ซึ่งคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2568 นี้จะเติบโตเพียง 1.3% - 2.0% (ต่ำกว่าปีก่อนที่โต 2.5%) จะมีความหมายเป็นนัยว่าช่วงที่เหลืออีก 3 ไตรมาสของปี 2568 นี้ GDP จะมีการเติบโตเฉลี่ย 0.7% - 1.63% ต่อไตรมาสเท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าการเติบโตใน 1Q68 จึงเชื่อว่าดัชนีค่าปลีกของไทยจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เป็นขาลงเช่นเดียวกัน ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันยอดขายของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

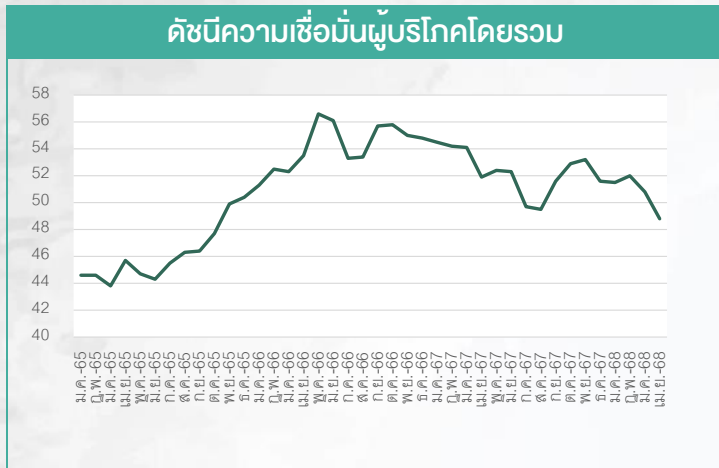


ที่มา : สพท. , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับลดลงติดต่อกัน 2 เดือน คาดดุดยอดการจับจ่าย

จากการศึกษาข้อมูลย้อนหลัง 15 ปี พบว่าการเติบโตของดัชนียอดขายปลีกของไทย มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ซึ่งดัชนีค่าปลีกโดยรวมสำหรับในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2568 ได้ปรับลด MoM อย่างต่อเนื่องแล้ว 2 เดือน นับจากเดือน ก.พ. 68 ซึ่งอยู่ที่ 52.0 เหลือ 50.8 ในเดือน มี.ค. 68 และลดลงต่ออีกเหลือ 48.8 ในเดือนเม.ย. 68 ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ไม่เชื่อมั่น

นอกจากนี้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในอนาคตได้ลดลงตั้งแต่ มี.ค. 68 ต่อเนื่องมาในเดือน เม.ย. 68 เช่นกัน โดยลดจาก 57.4 ในเดือน มี.ค. 68 เหลือ 55.9 และ 54.4 ในเดือน มี.ค. 68 และ เม.ย. 68 ตามลำดับ ซึ่งบ่งชี้ว่าผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นที่น้อยลงต่อภาวะเศรษฐกิจในระยะถัดไป (3 – 6 เดือนข้างหน้า) ซึ่งจะดุดยอดการจับจ่ายของผู้บริโภค ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าดัชนีค่าปลีก รวมทั้งยอดขายในช่วง 2Q68 – 3Q68 ของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มจะเติบโตต่ำลงเช่นกัน



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

3) SSSG เม.ย. 68 - กลาง พ.ค. 68 ภาพโดยรวมทั้งกลุ่มชะลอตัว...แต่ยังมี CPALL ดูเด่นสุด

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าภาพรวมของ SSSG ของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์สำหรับช่วง 2Q68 จะชะลอลง YoY ซึ่งแย่กว่า 1Q68 ที่ยังมี SSSG ที่เติบโตได้ เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอลงในงวด 2Q68 เพราะถูกดูดจากปัจจัยดังต่อไปนี้

1) ไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายใน 1Q68 กล่าวคือ

- ไม่มี Easy E-receipt ที่ให้สิทธิการลดหย่อนภาษี สำหรับการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าทั่วไป 30,000 บาท และสินค้าอุปโภค 20,000 บาท
- ไม่มีการแจกเงิน 10,000 บาท ภายใน 1Q68 ที่มีการแจกเงิน (เฟส 2) หลังการแจกเงินเฟส 3 ถูกเลื่อนไปอย่างไม่มีกำหนด

2) ในงวด 2Q68 มีฝนที่ตกเร็วกว่าปีก่อน เป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่ายนอกบ้าน

3) จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ตามฤดูกาลโดยช่วง เม.ย. 68 ยอดนักท่องเที่ยวลดลง 6% YoY และลดลง 16% YoY ในช่วง 1 พ.ค. 68 - 18 พ.ค. 68

ทั้งนี้ SSSG ในช่วง 2 เดือนแรกของ 2Q68 (เม.ย. 68 - พ.ค.68) ของหุ้นเกือบทุกตัวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ยกเว้น CPALL ที่คาดว่าจะยังมี SSSG ที่เติบโตได้ในช่วงดังกล่าว

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG)							คาดการณ์
หุ้น	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	เม.ย. 68 - กลาง พ.ค. 68
BJC	(0.5%)	0.5%	(1.9%)	0.02%	2.2%	2.1%	ลดลง 1% - 2%
CRC	(2.4%)	1.0%	(1.0%)	(3.0%)	(1.0%)	(4.0%)	ลดลง 4% - 5%
CPALL	3.6%	4.9%	3.8%	3.3%	3.2%	3.0%	เพิ่มขึ้น 1% - 2%
CPAXT							
-Makro	3.3%	3.4%	1.8%	1.5%	2.8%	1.0%	ลดลง 1% - 2%
-Lotus's	5.5%	7.1%	3.5%	2.3%	1.9%	0.5%	ลดลง 1% - 2%
HMPRO	(8.5%)	(2.1%)	(7.3%)	(5.8%)	(2.0%)	(5.0%)	ลดลง 9% - 10%
DOHOME	(9.1%)	(9.8%)	(5.3%)	(7.6%)	1.5%	0.5%	ลดลง 1% - 2%

ที่มา : คาดการณ์ข้อมูลเดือน เม.ย 68 - มิ.ย. 68 โดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เลือก CPALL เป็น Top picks

เนื่องจากก่อนหน้านี้ ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ไปเป็นส่วนใหญ่ ยกเว้น COM7 และ HMPRO ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิสำหรับหุ้นที่เราศึกษาปรับลดจากเดิมราว 8% เหลือ 6.3 หมื่นล้านบาท หรือโตขึ้นเพียง 8% ซึ่งคาดจะใกล้เคียงกับการเติบโตของตลาด เราจึงต้องปรับลดน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มพาณิชย์ลงจาก “มากกว่าตลาด” เป็น “Neutral”

เลือก CPALL เป็น top pick เพราะ 1) ระยะสั้นเป็นหุ้นที่คาดมีการเติบโตของกำไรใน 2Q68 ที่โตทั้ง QoQ และ YoY จาก SSSG ที่แกร่งสุด และอัตรามาร์จิ้นยังมีแนวโน้มสูงขึ้น จากสัดส่วนการขายสินค้าอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) ที่คาดจะยังเพิ่มขึ้น และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 16.2 เท่า หรือราว -2.2 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อน

### สรุปคำแนะนำการลงทุนในหุ้นกลุ่มพาณิชย์

หุ้น	ราคาตลาด	ราคาเป้าหมาย ปี 2568	Upside ปี 2568	Norm EPS			Norm EPS growth		Norm PER		คำแนะนำ
				2567	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F	
BJC	20.60	28.50	38.3%	1.15	1.25	1.29	8.8%	3.3%	16.4	15.9	Outperform
COM7	20.70	28.00	35.3%	1.40	1.58	1.74	13.1%	10.0%	13.1	11.9	Outperform
CRC	18.00	26.30	46.1%	1.47	1.43	1.61	-2.9%	12.8%	12.6	11.2	Neutral
CPALL	49.00	79.00	61.2%	2.81	3.02	3.28	7.4%	8.5%	16.2	14.9	Outperform
CPAXT	19.70	29.50	49.7%	1.04	1.09	1.20	4.8%	10.1%	18.1	16.4	Outperform
HMPRO	7.65	9.10	19.0%	0.49	0.51	0.52	2.2%	2.7%	15.1	14.7	Neutral
DOHOME	3.52	4.60	30.7%	0.21	0.23	0.26	10.1%	11.9%	15.3	13.7	Underperform

ที่มา : สายงานวิจัย ณ.เอเชีย พลัส

## SET ESG Ratings

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risks) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

## การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณชนในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

## การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องทั้งกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (Anti-Corruption)

เข้าร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการเข้าร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ด. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องทั้งกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการเข้าร่วมโครงการเข้าร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

