

พาณิชย์

SET COMM index Close: 4/2/2022
Bloomberg ticker: SETCOMM

37,082.36 -306.29 / -0.82%

Bt3,698mn

ช่วงเริ่มฟื้นตัว

กำไรปกติ 4Q64 ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะเติบโต 4% YoY และ 268% QoQ โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่ฟื้นตัวกลับมาเติบโต (+6% YoY) การขยายสาขา และมาร์จินที่กว้างขึ้นในเดือนม.ค. เราคาดว่า SSS ของกลุ่มจะเติบโตในอัตราเร็วขึ้นสู่ระดับมากกว่า 10% YoY จากฐานต่ำของปีก่อน ผลกระทบที่มีจำกัดจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ท่ามกลางอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงขึ้น YTD การปรับราคาผลิตภัณฑ์สืบทอดมาจากเงินเฟ้อ ผลกระทบของปีปฏิทินในช่วงบวกรวมจากเทศกาลตรุษจีนที่มาถึงเร็วขึ้น (ต้นก.พ. ในปี 2565 เทียบกับกลางก.พ. ในปี 2564) และมาตรการลดหย่อนภาษีข้อบ่งชี้กำไร 4Q64 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นและกำไร 1Q65 ที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งมากขึ้นจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นของกลุ่มพาณิชย์ หันเด่น คือ CRC และ CPALL

ฟื้นตัวใน 4Q64 กำไรปกติ 4Q64 ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะเติบโต 4% YoY และ 268% QoQ โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่ฟื้นตัวกลับมาเติบโต 6% YoY (เทียบกับ -11% YoY ใน 4Q63 และ -5.8% YoY ใน 3Q64) หลังจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ส่งผลทำให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น (ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค, CCI, ทำจุดสูงสุดในรอบ 9 เดือนในเดือนธ.ค. 2564) การขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง (+9% YoY และ +4% QoQ) EBIT margin ที่กว้างขึ้น (+100bps YoY และ +130bps QoQ) จากการมีส่วนการขายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น รายได้ rebate ที่สูงขึ้นตามยอดขายที่สูงขึ้น รายได้ค่าเช่าที่แข็งแกร่งมากขึ้น QoQ หลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น

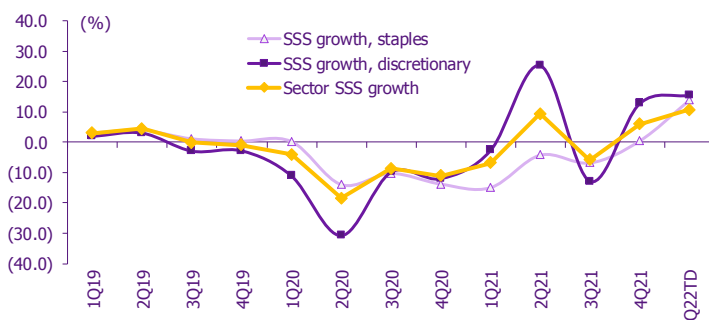
CPALL มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q64 เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่ม (+185% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรพิเศษจากดีล MAKRO และการขายเงินลงทุน ทั้งนี้ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาณิชย์ CRC มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติ 4Q64 เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่ม (+173% YoY) ตามด้วย GLOBAL (+96% YoY) และ HMPRO (+7% YoY) ในขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นๆ มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติลดลง YoY อย่างไรก็ดี ผู้ประกอบการทุกรายมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ

SSS เติบโตแข็งแกร่งมากขึ้นในเดือนม.ค. ในเดือนม.ค. เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโตในอัตราเร็วขึ้นสู่ระดับมากกว่า 10% YoY (-6.8% YoY ใน 1Q64 และคาด +6% YoY ใน 4Q64) ด้วยอัตราเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ทั้งจากกลุ่มสินค้าจำเป็นและกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย โดยจะได้รับการสนับสนุนจาก 1) ฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากการระบาดระลอกสองของ COVID-19 และผลกระทบที่มีจำกัดจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ในปีนี้ เพราะอัตราการฉีดวัคซีนสูงขึ้น: 52 ล้านคนสำหรับเข็มแรก (76% ของประชากรทั้งหมดในประเทศไทย) 49 ล้านคนสำหรับเข็มที่สอง (70% ของประชากรทั้งหมด) และ 15 ล้านคนสำหรับเข็มที่สาม (22% ของประชากรทั้งหมด); 2) การปรับราคาผลิตภัณฑ์สืบทอดมาจากเงินเฟ้อ (หลักๆ เกิดจากอาหารสด YTD ซึ่งส่งผลบวกต่อสินค้าจำเป็น และส่วนหนึ่งเกิดจากผลิตภัณฑ์อื่นๆ); 3) ผลกระทบของปีปฏิทินในช่วงบวกรวมจากเทศกาลตรุษจีนที่มาถึงเร็วขึ้น (ต้นก.พ. ในปี 2565 เทียบกับกลางก.พ. ในปี 2564 โดยหลักๆ ส่งผลบวกต่อกลุ่มสินค้าจำเป็น); 4) มาตรการลดหย่อนภาษีข้อบ่งชี้ โดยให้สิทธิลดหย่อนภาษีไม่เกิน 30,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. 2565 (หลักๆ ส่งผลบวกต่อสินค้าฟุ่มเฟือย)

ทั้งนี้ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาณิชย์ ในเดือนม.ค. CRC มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS เติบโตดีที่สุดในกลุ่มที่ 25-30% YoY โดยเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ: ~35% YoY จากกลุ่มแฟชั่น 25-30% จากกลุ่มฟู้ด และ 15% YoY จากกลุ่มฮาร์ดไลน์ และเติบโตในทุกประเทศ: เพิ่มขึ้นมากกว่า 50% YoY ในอิตาลี เพิ่มขึ้นมากกว่า 30% YoY ในเวียดนาม และ 15% YoY ในประเทศไทย ตามด้วย CPALL และ GLOBAL (เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY) MAKRO และ BJC (เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY) และ HMPRO (เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY)

หันเด่น CRC เป็นหุ้นเด่นของเรา เนื่องจากกำไรปกติ 4Q64 น่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และกำไรปี 2565 จะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ของ CRC เพิ่มขึ้นสู่ 43 บาท (จาก 41 บาท) หลังจากปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เรายังชอบ CPALL เนื่องจากกำไรสุทธิ 4Q64 น่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และกำไรปี 2565 จะเติบโตดีที่สุดในอันดับสองในกลุ่มพาณิชย์ ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ สถานการณ์ COVID-19 เลวร้ายลง ซึ่งจะส่งผลทำให้รัฐบาลนำข้อจำกัดต่างๆ กลับมาใช้อีกครั้ง

SSS ของกลุ่มพาณิชย์กลับมาเติบโต YoY ใน 4Q64 และเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วขึ้น YoY ในเดือนม.ค.



Source: SCBS Investment Research

ข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนของรายงานฉบับนี้



Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 21F	P/E (x) 22F	P/BV (x) 21F	P/BV (x) 22F
BJC	Outperform	32.0	41.0	30.5	40.8	29.8	1.1	1.1
CPALL	Outperform	62.8	70.0	13.0	73.9	41.2	2.6	2.5
CRC	Outperform	34.3	43.0	26.5	n.m.	43.4	3.9	3.6
GLOBAL	Neutral	19.0	25.0	33.2	26.7	25.1	4.5	4.0
HMPRO	Outperform	14.1	18.0	30.4	34.9	29.6	8.2	7.5
MAKRO	Outperform	39.5	50.0	28.8	33.3	34.1	1.5	1.5
Average					41.9	33.9	3.6	3.3

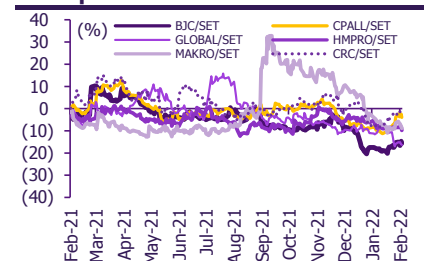
Source: SCBS Investment Research

Price performance

Absolute (%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	2.4	(6.6)	(0.8)	2.6	(9.2)	(11.3)
CPALL	5.0	(3.8)	5.5	5.2	(6.6)	(5.7)
CRC	4.6	(1.4)	6.2	4.7	(4.3)	(5.1)
GLOBAL	(5.5)	(8.2)	(5.8)	(5.3)	(10.8)	(15.8)
HMPRO	(2.8)	(7.2)	3.7	(2.6)	(9.9)	(7.3)
MAKRO	(4.8)	(20.2)	6.8	(4.7)	(22.5)	(4.6)

Source: SET, SCBS Investment Research

Price performance relative to SET



Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

พรีวิฟผลประกอบการ 4Q64

CPALL เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ที่ 1.02 พันลบ. +185% YoY และ +582% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายการพิเศษ ซึ่งคาดว่าจะมีจำนวน 7.5 พันลบ. โดยเกิดจากกำไรจากหุ้นใหม่ของ MAKRO หลังจากทำ EBT เสร็จสิ้น (ยกเว้นภาษี) จำนวน 6.5 พันลบ. บวกกับกำไรจากการขายเงินลงทุน (หลังภาษี) จำนวน 1.1 พันลบ. ลบด้วยค่าใช้จ่ายในการรีไฟแนนซ์หนี้จากดิล Lotus's (อิงกับสัดส่วนการถือหุ้นของ CPALL) ก่อน EBT เสร็จสิ้น จำนวน 170 ลบ.

หากตัดรายการพิเศษออกไป เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q64 ของ CPALL จะอยู่ที่ 2.7 พันลบ. -29% YoY แต่ +85% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY สะท้อนถึง 1) ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่อ่อนแอลง (มาร์จินลดลงจากการมียอดขายสินค้ารวมขายเป็นชุดที่ให้อัตรากำไรต่ำเพิ่มมากขึ้นและค่าใช้จ่ายในการป้องกัน COVID สำหรับพนักงานและร้านค้าที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะไปหักล้าง SSS ที่เติบโต 1% YoY); 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลง เนื่องจาก CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MAKRO ลดลงสู่ระดับเฉลี่ย 72% ใน 4Q64 (เทียบกับ 93% ใน 4Q63 และ 3Q64) โดยอิงกับการคาดการณ์ว่า MAKRO จะมีกำไร 2.09 พันลบ. ใน 4Q64 -2% YoY แต่ +33% QoQ; 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นของ CPALL จากหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับดิล Lotus's ซึ่งบริษัทบันทึกตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. 2563 ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายที่ศูนย์กระจายสินค้ารวมถึงค่าใช้จ่ายจากการจัดการระบบขนส่งเพื่อเติมสินค้าให้ร้านที่ลดลง หลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในธุรกิจ CVS

CRC เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q64 ที่ 2.3 พันลบ. +173% YoY และฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 2.1 พันลบ. ใน 3Q64 กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้นจะได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่เติบโต ~8% YoY (คาดอัตราการเติบโตของ SSS จำแนกตามกลุ่มธุรกิจ: +17.5% YoY ในกลุ่มแฟชั่น +10% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ แต่ -2.5% YoY ในกลุ่มฟู้ด; คาดอัตราการเติบโตของ SSS จำแนกตามประเทศ: เพิ่มขึ้นมากกว่า 50% YoY ในอิตาลี เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขสองหลักระดับต้น YoY ในเวียดนาม และเพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำในประเทศไทย) รายได้ค่าเช่าที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ อัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่กว้างขึ้น (+120bps YoY) จากการมีอัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่แข็งแกร่งมากขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจและกลุ่มแฟชั่นที่ให้มาร์จินสูงที่ฟื้นตัวดีขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CRC เพิ่มขึ้นสู่ 318 ลบ. (จาก -1.8 พันลบ.) ในปี 2564 และ 4.8 พันลบ. (จาก 3.2 พันลบ.) ในปี 2565 เพื่อสะท้อน SSS และมาร์จินที่ดีขึ้น ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นสู่ 43 บาท (จาก 41 บาท)

GLOBAL เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q64 ที่ 687 ลบ. +96% YoY และ +4% QoQ กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้นจะได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่เติบโต ~14% YoY (คาด SSS ที่เติบโต ~9% YoY เกิดจากราคาเหล็กที่สูงขึ้น YoY โดยใช้ราคาเหล็กเส้นในประเทศ (+46% YoY) เป็นตัวชี้นำ) อัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่กว้างขึ้น (+220bps YoY) หลักๆ เกิดจากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีเกี่ยวกับรายได้ rebate) และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น

HMPRO เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q64 ที่ 1.6 พันลบ. +7% YoY และ +89% QoQ กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้นจะได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่เติบโต ~10% YoY อัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่กว้างขึ้น (+30bps YoY) จากรายได้ rebate ที่เพิ่มขึ้นตามยอดขายที่แข็งแกร่งมากขึ้น และสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นเพราะยอดขายสินค้า private brand สูงขึ้น การควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น ขณะที่คาดว่ารายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (รายได้อื่นที่ปรับตัวดีขึ้นตามยอดขายจะช่วยชดเชยรายได้ค่าเช่าที่ลดลงเล็กน้อย YoY) แต่จะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด QoQ หลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์

MAKRO หลังจากรวมกิจการของ Lotus's เมื่อวันที่ 25 ธ.ค. 2564 เราคาดว่า MAKRO จะมีกำไรปกติ 2.09 พันลบ. ใน 4Q64 -2% YoY แต่ +33% QoQ กำไรปกติที่ลดลงเล็กน้อย YoY จะเกิดจากธุรกิจ B2C ที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยจากธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจให้เช่า (คาด SSS ในประเทศไทยที่ -5% YoY ใน 4Q64 เทียบกับ -6.3% YoY ใน 9M64, คาด SSS ในประเทศมาเลเซียที่ +1% YoY ใน 4Q64 เทียบกับ -1.9% YoY ใน 9M64 และรายได้ค่าเช่าลดลง YoY) ซึ่งจะหักล้างธุรกิจ B2B ที่ดีขึ้นเล็กน้อยจากยอดขายปลีกที่แข็งแกร่งขึ้น (คาด SSS เติบโต 3% YoY ใน 4Q64 เทียบกับ +0.6% YoY ใน 4Q63 และ +1.3% ใน 3Q64) ในขณะที่กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจ B2B ที่ดีขึ้นตามฤดูกาล และธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่งขึ้นเพราะรายได้ค่าเช่าปรับตัวดีขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์

BJC เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q64 ที่ 1.0 พันลบ. -26% YoY แต่ +189% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY จะถูกฉุดรั้งโดยอัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่แคบลง (+50bps YoY) อันเป็นผลมาจากมาร์จินที่อ่อนแอลงจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) (ต้นทุนโลจิสติกส์สูงขึ้น) และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ลดลงเล็กน้อย (-8.5% YoY) ซึ่งจะหักล้างยอดขายที่เติบโต 5% YoY (เติบโต YoY ครั้งแรกนับตั้งแต่ 1Q63) อันเป็นผลมาจากยอดขายจากกลุ่มธุรกิจ non-MSC ที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง และยอดขายจากกลุ่มธุรกิจ MSC ที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำเมื่อพิจารณาจาก SSS ที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY และการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้น อัตราค่าเช่าขั้นต่ำที่กว้างขึ้น (มาร์จินจากกลุ่มธุรกิจ MSC ดีขึ้นหลังจากกลับมาเปิดพื้นที่ค้าปลีกทั้งหมดอีกครั้ง) และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์

Figure 1: ภาพรวมและแนวโน้มกำไรปกติและกำไรสุทธิของหุ้นกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS

Core profit (Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	% YoY	% QoQ	2020	2021F	2022F
BJC	1,387	953	800	358	1,032	(25.6)	188.5	4,454	3,140	4,300
CPALL	3,811	2,540	1,906	1,469	2,716	(28.7)	84.8	16,276	8,623	14,690
MAKRO	2,130	1,734	1,287	1,572	2,091	(1.8)	33.0	6,563	6,683	12,263
HMPRO	1,545	1,362	1,433	870	1,648	6.7	89.3	5,155	5,312	6,261
GLOBAL	350	966	972	659	687	96.2	4.2	1,930	3,279	3,486
CRC	855	450	(401)	(2,069)	2,338	173.3	n.a.	(909)	318	4,761
Total	10,078	8,005	5,997	2,859	10,512	4.3	267.7	33,469	27,355	45,762
% Growth YoY										
BJC	(43.7)	(20.9)	(0.5)	(66.1)	(25.6)			(38.2)	(29.5)	36.9
CPALL	(37.5)	(54.6)	(34.0)	(63.1)	(28.7)			(28.9)	(47.0)	70.4
MAKRO	3.4	3.1	9.1	(0.0)	(1.8)			4.8	1.8	83.5
HMPRO	(11.6)	7.6	52.0	(37.9)	6.7			(16.5)	3.0	17.9
GLOBAL	(40.9)	56.8	92.4	43.5	96.2			(8.2)	69.9	6.3
CRC	(64.7)	(47.0)	n.a.	n.a.	173.3			n.a.	n.a.	1,398.3
Growth YoY (%)	(34.5)	(28.6)	76.8	(67.5)	4.3			(35.5)	(18.3)	67.3

Net profit (Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	% YoY	% QoQ	2020	2021F	2022F
BJC	1,353	1,013	822	367	1,032	(23.7)	181.1	4,001	3,231	4,300
CPALL	3,572	2,599	2,190	1,493	10,175	184.9	581.5	16,102	16,449	14,690
MAKRO	2,130	1,734	1,287	1,572	2,091	(1.8)	33.0	6,563	6,683	12,263
HMPRO	1,545	1,362	1,433	870	1,648	6.7	89.3	5,155	5,312	6,261
GLOBAL	379	966	972	659	687	81.5	4.3	1,956	3,279	3,486
CRC	1,056	401	(471)	(2,241)	2,338	121.3	n.a.	46	26	4,761
Total	10,035	8,075	6,233	2,720	17,971	79.1	560.7	33,823	34,980	45,762
% Growth YoY										
BJC	(45.3)	(20.9)	168.8	(65.4)	(23.7)			(45.0)	(19.2)	33.1
CPALL	(42.1)	(54.0)	(24.2)	(62.7)	184.9			(27.9)	2.2	(10.7)
MAKRO	3.4	3.1	9.1	(0.0)	(1.8)			5.1	1.8	83.5
HMPRO	(11.6)	7.6	52.0	(37.9)	6.7			(16.5)	3.0	17.9
GLOBAL	(36.1)	56.8	92.2	44.6	81.5			(6.5)	67.7	6.3
CRC	(82.3)	(46.0)	(81.8)	(367.7)	121.3			n.a.	(44.3)	18,375.6
Growth YoY (%)	(47.2)	(28.1)	92.9	(70.8)	79.1			(38.2)	3.4	30.8

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: สมมติฐานยอดขายและมาร์จิ้นของหุ้นกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS

SSS growth (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	ppts YoY	ppts QoQ	2020	2021F	2022F
BJC/BIGC	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	0.0	20.8	6.6	(15.3)	(10.6)	5.0
CPALL	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.0	19.0	10.2	(14.5)	(5.8)	5.0
MAKRO (B2B only)	0.6	(1.2)	6.1	1.3	3.0	2.4	1.7	1.9	2.3	3.0
HMPRO	(6.3)	0.6	13.7	(11.0)	10.0	16.3	21.0	(8.5)	3.3	4.0
GLOBAL	(3.4)	13.0	35.0	12.6	14.0	17.4	1.4	(8.8)	18.6	3.0
CRC (simple avg)	(18.3)	(14.7)	14.0	(22.0)	8.0	26.3	30.0	(19.0)	(4.7)	6.0
- Fashion	(27.0)	(20.0)	29.0	(35.0)	17.5	44.5	52.5	(34.0)	(3.0)	7.3
- Hardline	(11.0)	(4.0)	24.0	(18.0)	10.0	21.0	28.0	(13.0)	3.0	4.8
- Food	(17.0)	(20.0)	(11.0)	(13.0)	(2.5)	14.5	10.5	(10.0)	(14.0)	6.0
Average	(11.0)	(6.8)	9.4	(5.8)	6.0	17.0	11.8	(10.7)	0.5	4.3
Avg - Staples	(13.8)	(15.0)	(4.3)	(6.9)	0.4	14.2	7.3	(9.5)	(7.0)	4.8
Avg - Discretionary	(11.9)	(2.6)	25.4	(12.9)	12.9	24.8	25.7	(16.1)	5.5	4.8

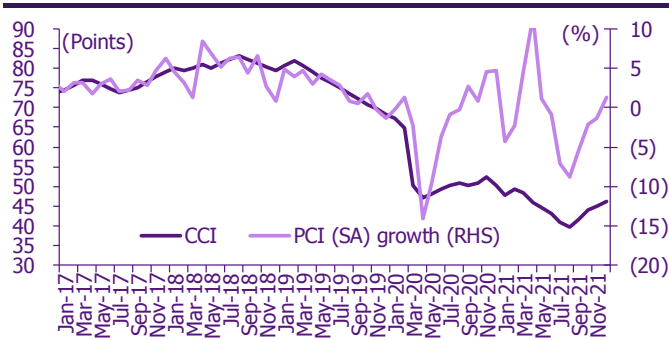
No. Store, ending	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	% YoY	% QoQ	2020	2021F	2022F
BJC/BIGC	1,572	1,588	1,616	1,658	1,712	8.9	3.3	1,572	1,712	1,868
CPALL	12,089	12,225	12,432	12,587	13,132	8.6	4.3	12,432	13,132	13,832
MAKRO (B2B only)	144	144	145	145	148	2.8	2.1	144	148	180
HMPRO	113	113	115	115	117	3.5	1.7	115	117	121
GLOBAL	69	69	72	74	76	10.1	2.7	72	76	83
CRC	2,031	2,242	2,214	2,165	2,222	9.4	2.6	2,031	2,222	2,302
Total	16,018	16,381	16,594	16,744	17,407	8.7	4.0	16,366	17,407	18,386
Growth YoY (%)	4.7	6.1	6.6	5.2	8.7			5.7	6.4	5.6

GP margin (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	ppts YoY	ppts QoQ	2020	2021F	2022F
BJC	19.7	19.1	18.3	18.2	19.2	(0.5)	1.0	19.0	18.7	18.7
CPALL	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6	(0.3)	0.6	21.9	21.5	21.6
MAKRO	10.9	10.1	9.6	10.5	15.0	4.1	4.5	10.3	11.6	15.6
HMPRO	25.7	25.7	25.2	25.2	26.0	0.3	0.8	25.3	25.5	25.7
GLOBAL	21.8	25.5	25.9	23.7	24.0	2.2	0.3	23.9	24.8	24.8
CRC	26.5	24.7	25.0	24.0	27.7	1.2	3.7	25.0	25.4	26.3
Average	21.1	21.1	20.9	20.4	22.3	1.2	1.8	20.9	21.3	22.1
Growth YoY (ppts)	(2.6)	(0.0)	0.8	(0.8)	1.2			(0.7)	0.2	0.3

EBIT margin (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	ppts YoY	ppts QoQ	2020	2021F	2022F
BJC	8.7	7.7	6.9	5.8	7.4	(1.3)	1.6	7.8	6.9	7.4
CPALL	5.2	4.6	4.4	3.7	4.8	(0.4)	1.1	5.3	4.5	4.7
MAKRO	5.1	4.2	3.3	4.0	4.8	(0.3)	0.8	4.2	3.9	4.3
HMPRO	12.7	12.0	11.4	9.0	12.3	(0.4)	3.2	11.4	11.2	12.4
GLOBAL	7.1	14.2	13.9	10.9	10.7	3.7	(0.2)	9.8	12.5	12.1
CRC	3.0	2.6	0.2	(4.2)	6.8	3.8	11.0	0.8	1.8	4.4
Average	7.0	8.5	6.7	6.7	8.0	1.0	1.3	7.7	7.8	8.2
Growth YoY (ppts)	(2.4)	0.2	(0.2)	(0.1)	1.0			(0.7)	0.1	0.3

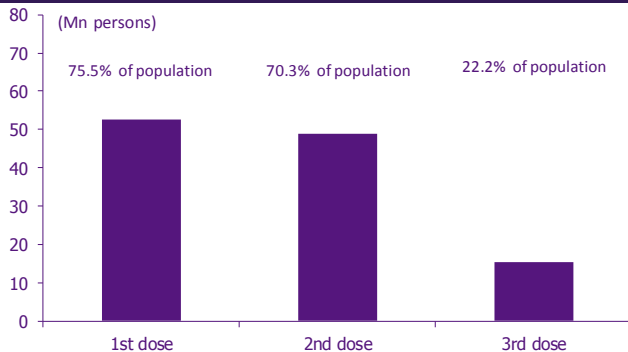
Source: SCBS Investment Research (หมายเหตุ *ใน 4Q63 HMPRO และ GLOBAL เปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชี ส่งผลทำให้มีการปรับอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นย้อนหลัง แต่ EBIT margin ไม่เปลี่ยนแปลงในปี 2562-2563 GLOBAL ย้ายรายได้ rebate ออกจากบัญชีรายได้สินค้ามายังต้นทุนขาย HMPRO ย้ายค่าใช้จ่าย SG&A บางส่วนมายังต้นทุนขายและต้นทุนค่าเช่า)

Figure 3: CCI vs PCI growth



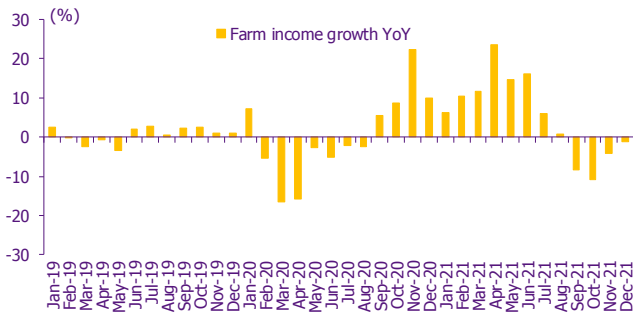
Source: UTCC, BoT, and SCBS Investment Research

Figure 5: อัตราการฉีดวัคซีน COVID-19 ในประเทศไทย (ณ 5 ก.พ.)



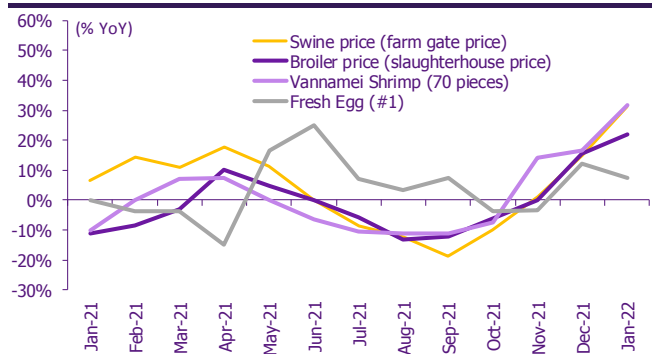
Source: MOPH and SCBS Investment Research

Figure 7: ดัชนีรายได้เกษตรกรลดลง 1% YoY ในเดือนธ.ค. 2564..



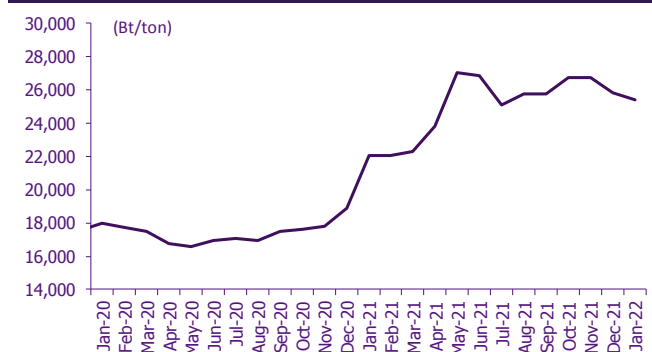
Source: OAE and SCBS Investment Research

Figure 4: การเปลี่ยนแปลงในราคาอาหารสด YoY ส่งผลบวกต่อกลุ่มสินค้าจำเป็นในเดือนม.ค.



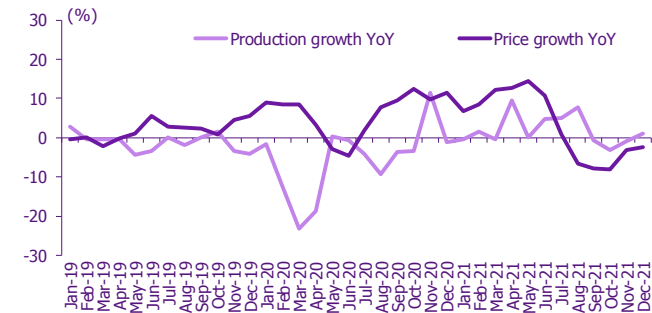
Source: CPF and SCBS Investment Research

Figure 6: ราคาเหล็กเส้นรายเดือนในประเทศไทย



Source: MOC and SCBS Investment Research

Figure 8: ..จากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง 2% YoY มากกว่าผลผลิตสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น 1% YoY

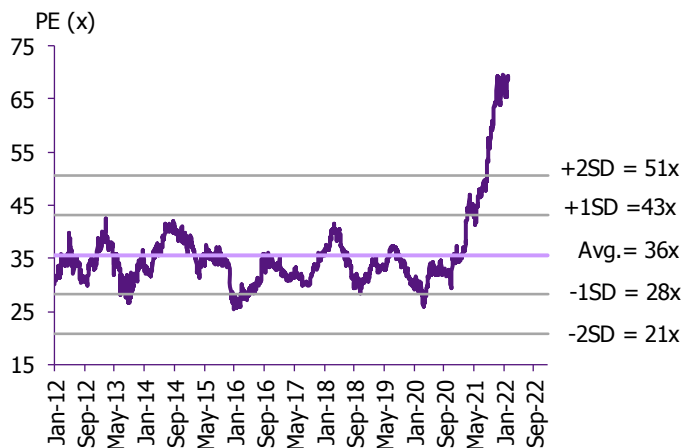


Source: OAE and SCBS Investment Research

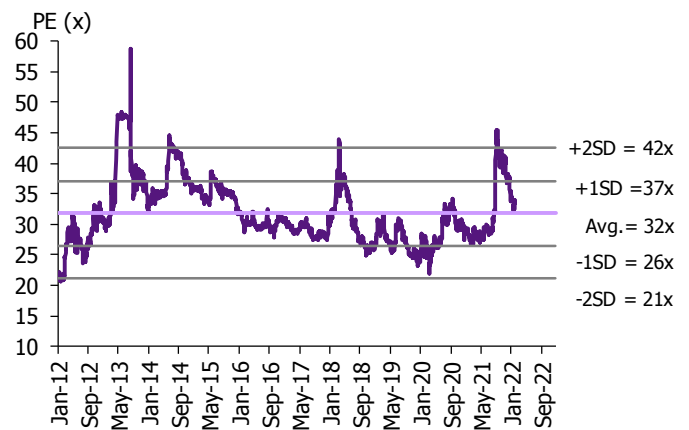
Figure 9: สรุปมาตรการลดหย่อนภาษีข้อบ่ง

ปี (ช่วงเวลาท่อนัด)	มาตรการลดหย่อนภาษีข้อบ่ง	ระยะเวลาที่มีผลบังคับใช้
2558	ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 15,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ	25-31 ธ.ค. 2558 (7 วัน)
2559	ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 15,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ	14-31 ธ.ค. 2559 (18 วัน)
2560	ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 15,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 2560 (23 วัน)
2561	ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 15,000 บาท สำหรับค่าซื้อยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้าอุปโภคบริโภค	15 ธ.ค. 2561 ถึง 16 ม.ค. 2562 (33 วัน)
2563	ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 30,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ	23 ธ.ค.-31 ธ.ค. 2563 (70 วัน)
2564	ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 30,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2565 (46 วัน)

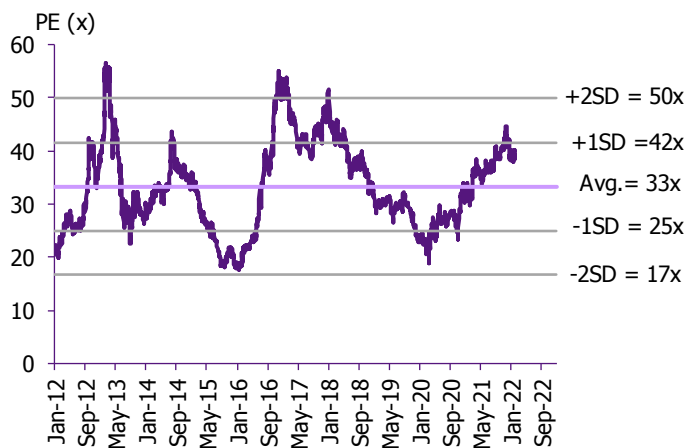
Source: SCBS Investment Research

Figure 10: Historical core PE band สำหรับ CPALL

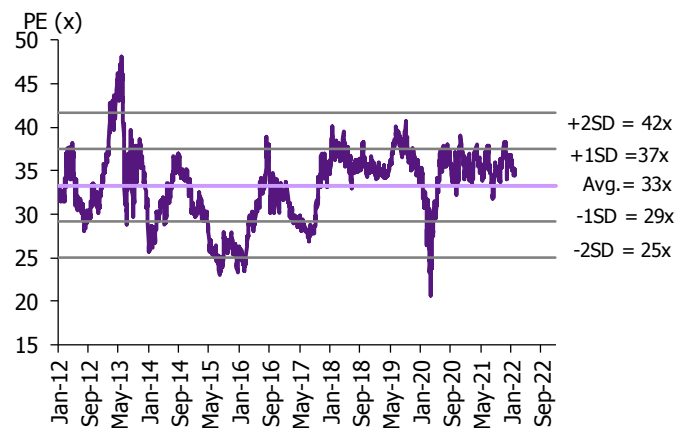
Source: SCBS Investment Research

Figure 11: Historical core PE band สำหรับ MAKRO

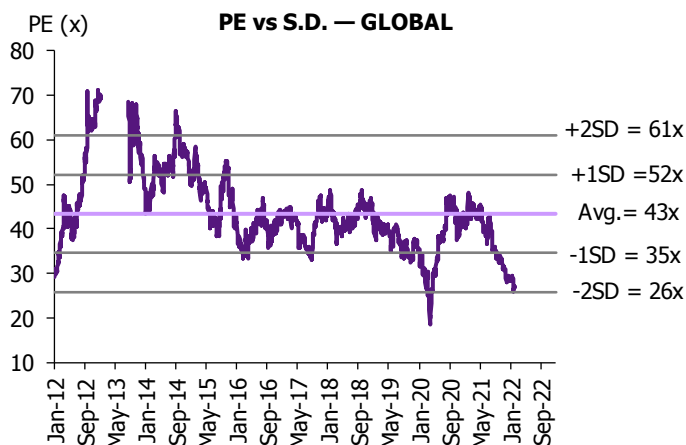
Source: SCBS Investment Research

Figure 12: Historical core PE band สำหรับ BJC

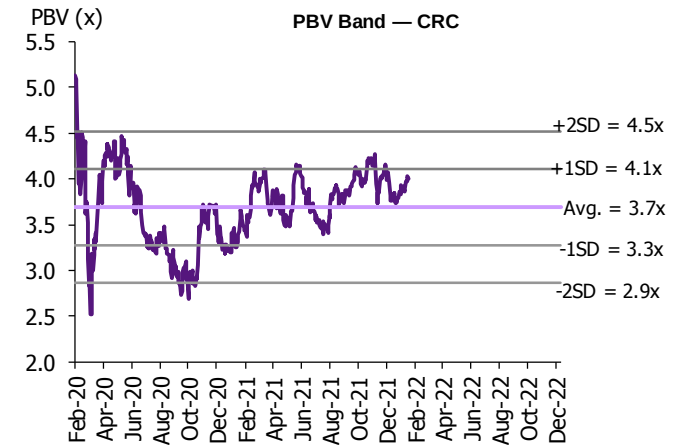
Source: SCBS Investment Research

Figure 13: Historical core PE band สำหรับ HMPRO

Source: SCBS Investment Research

Figure 14: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL

Source: SCBS Investment Research

Figure 15: Historical PBV band สำหรับ CRC

Source: SCBS Investment Research

Figure 16: Valuation summary ((price as of Feb 4, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BJC	Outperform	32.00	41.0	30.5	28.8	40.8	29.8	(38)	(29)	37	1.1	1.1	1.1	4	3	4	2.4	1.8	2.3	13.9	15.4	14.1
CPALL	Outperform	62.75	70.0	13.0	36.9	73.9	41.2	(30)	(50)	80	5.1	2.6	2.5	15	5	7	1.4	0.8	1.4	16.8	20.9	15.9
CRC	Outperform	34.25	43.0	26.5	n.m.	n.m.	43.4	n.m.	n.m.	1,398	3.6	3.9	3.6	(2)	1	9	1.2	0.0	0.9	16.9	15.4	11.5
GLOBAL	Neutral	19.00	25.0	33.2	45.4	26.7	25.1	(8)	70	6	5.1	4.5	4.0	12	18	17	0.9	1.5	1.6	26.9	18.9	17.6
HMPRO	Outperform	14.10	18.0	30.4	36.0	34.9	29.6	(17)	3	18	8.6	8.2	7.5	24	24	26	2.1	2.3	2.7	20.3	19.7	17.4
MAKRO	Outperform	39.50	50.0	28.8	28.9	33.3	34.1	5	(13)	(2)	8.3	1.5	1.5	30	4	4	2.5	2.2	2.2	15.2	21.8	14.2
Average					35.2	41.9	33.9	(18)	(4)	256	5.3	3.6	3.3	14	9	11	1.8	1.4	1.9	18.3	18.7	15.1

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อนการเสนอราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อนการเสนอราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Rating

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROCK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RCP, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPN, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPOR, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TITL, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.