

พาคินชัย

SET COMM index Close: 17/3/2022 40,111.90 +678.72 / +1.72% Bt7,008mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

ปีแห่งการฟื้นตัว

หลังจากหดตัวลงในปี 2563-64 core EPS ของกลุ่มพาคินชัยมีแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาเติบโต 49% YoY ในปี 2565 โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่ฟื้นตัวกลับมาเติบโต 4.5% YoY (7% YoY ใน 1Q65TD) จากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากการล็อกดาวน์ ผลกระทบจาก COVID-19 ที่มีจำกัดหลังจากล็อกดาวน์ให้กับประชากรจำนวนมาก การผ่อนคลายมาตรการกระตุ้นที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ รายได้เกษตรกรที่แข็งแกร่งและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น การขยายสาขาที่เร่งตัวขึ้น (+7% YoY) และ EBIT margin ที่ดีขึ้น (+80bps YoY) ปัจจัยบวกดังกล่าวจะช่วยสนับสนุน price performance ของกลุ่มพาคินชัย หันเด่น คือ CRC CPALL และ BJC

SSS เติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 1Q65TD หลังจากฟื้นตัวใน 4Q64 SSS ของกลุ่มพาคินชัยน่าจะเติบโตต่อเนื่องที่ 7% YoY ใน 1Q65TD (-7% YoY ใน 1Q64 และ +7% YoY ใน 4Q64) โดยการเติบโตเกิดจากผู้ประกอบการทุกราย ซึ่งได้แรงหนุนจาก 1) ฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากการระบาดระลอกสองของ COVID-19 และผลกระทบที่มีจำกัดจากการระบาดระลอกสองของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ในปีนี้ เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนสูงขึ้น; 2) การปรับราคาสินค้าขึ้นเนื่องจากเงินเฟ้อ (หลักๆ เกิดจากสินค้ากลุ่มอาหารสด YTD ซึ่งเป็นบวกต่อผู้ประกอบการค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น); 3) โครงการข้อดีมีคืน ซึ่งให้สิทธิลดหย่อนภาษีไม่เกิน 30,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. (หลักๆ ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการค้าปลีกกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย) ทั้งนี้ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาคินชัย CRC มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS เติบโตดีที่สุดในกลุ่มที่ระดับ low to mid teen YoY ตามด้วย CPALL (เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY), GLOBAL (เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลางถึงสูง YoY), BJC (เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY) MAKRO และ HMPRO (เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY)

คาดการณ์การพลิกกลับมาเติบโตในปี 2565 หลังจากหดตัวลงในปี 2563-64 core EPS ของกลุ่มพาคินชัยมีแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาเติบโต 49% YoY ในปี 2565 (แต่ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 22%) โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายอันเป็นผลมาจาก SSS ที่ฟื้นตัวขึ้นและการขยายสาขาที่เร่งตัวขึ้น รวมถึงมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาคินชัยจะเติบโต 4.5% YoY ในปี 2565 (เทียบกับ -10.7% ในปี 2563 และ +0.4% ในปี 2564) โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมา เนื่องจาก COVID-19 มีผลกระทบลดลงท่ามกลางอัตราการฉีดวัคซีนระดับสูง (78% ของประชากรทั้งหมดในประเทศไทย ได้รับวัคซีนเข็มแรกแล้ว 72% ได้รับวัคซีนเข็มที่สอง และ 32% ได้รับวัคซีนเข็มที่สาม ณ วันที่ 15 มี.ค.) และฐานต่ำของปีก่อนจากการล็อกดาวน์; 2) การผ่อนคลายมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ เช่น คนละครึ่ง เราชนะ เรารักกัน (จากพ.ร.ก.ฉุกเฉิน วงเงิน 1.5 ล้านลบ. เงินกู้ 2.4 แสนลบ. (16%) เป็นงบประมาณที่เหลือสำหรับการเบิกจ่าย ณ วันที่ 15 มี.ค.); 3) รายได้เกษตรกรที่เติบโต YoY ในปี 2565 อันเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นทั้งผลผลิตและการเกษตรเนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยมากขึ้นและระดับน้ำในเขื่อนมากเพียงพอ และราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะสินค้าที่เชื่อมโยงราคาน้ำมันและสินค้าสัตว์ปีกเนื่องจากการเกิดโรคโควิดแอฟริกาในสุกร (ASF) ในประเทศไทย; 4) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ 8 ล้านคนในปี 2565 (จาก 428,000 คนในปี 2564) โดยจะเข้ามามากใน 2H65 เราคาดว่าจำนวนร้านค้าของกลุ่มพาคินชัยจะเติบโต 7% YoY อันเป็นผลมาจากแผนการขยายสาขาของผู้ประกอบการทุกราย (ยกเว้น CPALL) มากกว่าปี 2563-64 เพื่อสะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เราคาดว่า EBIT margin ของกลุ่มพาคินชัยจะขยายตัว 80bps YoY จากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและรายได้ค่าเช่าที่ปรับตัวขึ้นสอดคล้องกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและการไม่มีมาตรการล็อกดาวน์ เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งและสาธารณูปโภคคิดเป็นสัดส่วน 1-3% ของต้นทุนขายและ SG&A และ 6-15% ของ SG&A เราจึงคาดว่าผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับพลังงานจะอยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ท่ามกลางยอดขายที่ฟื้นตัว

หันเด่น เราชอบ CRC CPALL และ BJC เนื่องจากคาดว่าจะทำกำไรปี 2565 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นฟื้นตัวจะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาคินชัย (ผู้ประกอบการได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อย่างหนักในปี 2563-64) และเป็นหุ้น laggard ของกลุ่มในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ สถานการณ์ COVID-19 เลวร้ายลง ซึ่งจะส่งผลทำให้รัฐบาลนำข้อจำกัดต่างๆ กลับมาใช้อีกครั้ง

SSS ของกลุ่มพาคินชัยจะกลับมาเติบโต 4.5% ในปี 2565 จากฐานต่ำและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

SSS growth (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
BJC/BIGC	(12.8)	(5.6)	1.0	(2.7)	(15.3)	(11.0)	5.0
CPALL	2.4	1.6	3.2	1.7	(14.5)	(6.7)	5.0
MAKRO	4.2	1.3	(0.1)	6.3	1.9	2.5	3.0
HMPRO	1.3	(0.8)	1.1	0.8	(8.5)	3.4	4.0
GLOBAL	(0.1)	(5.0)	10.1	3.5	(8.8)	18.9	4.0
CRC (simple avg by business)	1.3	(1.1)	1.0	(0.8)	(19.0)	(5.0)	5.7
Sector SSS growth	(0.6)	(1.6)	2.7	1.5	(10.7)	0.4	4.5
Key factors							
GDP growth (%)	3.4	4.2	4.2	2.2	(6.2)	1.6	3.6
PCE growth (%)	2.9	3.1	4.6	4.0	(1.0)	0.3	4.1
No. of int'l tourists (mn)	32.6	35.4	38.2	39.8	6.7	0.4	8.0
No. of Int'l tourists growth (%)	7.2	8.6	7.9	4.2	(83.2)	(93.6)	1,769.2
Farm income growth (%)	1.5	4.5	2.1	0.5	1.7	4.7	Positive
- Production growth YoY (%)	(0.4)	6.4	7.7	(1.4)	(4.2)	1.6	Positive
- Price growth YoY (%)	1.9	(1.8)	(5.3)	1.8	6.1	3.0	Positive

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 22F	P/BV (x) 23F	P/BV (x) 22F	P/BV (x) 23F
BJC	Outperform	36.0	41.0	16.1	32.3	25.4	1.2	1.1
CPALL	Outperform	67.5	74.0	10.9	43.1	32.2	2.0	1.9
CRC	Outperform	38.8	45.0	17.0	46.4	32.6	3.8	3.5
GLOBAL	Neutral	22.4	24.0	8.3	30.4	26.8	4.8	4.3
HMPRO	Outperform	16.4	18.0	11.8	34.3	29.8	8.6	7.8
MAKRO	Outperform	41.5	51.0	24.3	34.8	25.8	1.5	1.4
Average					36.9	28.8	3.7	3.3

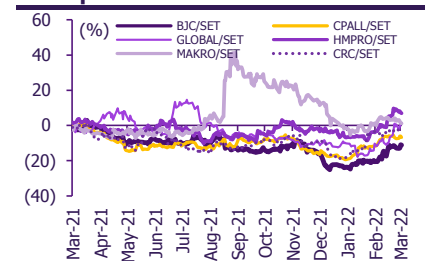
Source: SCBS Investment Research

Price performance

Absolute (%)	Relative to SET		
	1M	3M	12M
BJC	9.9	9.1	(4.0)
CPALL	2.7	11.6	1.1
CRC	(0.6)	9.2	6.9
GLOBAL	12.4	16.3	11.8
HMPRO	8.6	11.6	13.9
MAKRO	(2.9)	(7.8)	9.2

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

Figure 1: ข้อมูลสรุปและแนวโน้มกำไรปกติและ core EPS ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS

Core profit (Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	1,387	953	800	358	1,374	(0.9)	284.1	7,205	4,454	3,485	4,469	5,688
CPALL	3,811	2,540	1,906	1,469	2,801	(26.5)	90.6	22,887	16,276	8,716	15,060	19,807
MAKRO	2,130	1,734	1,287	1,572	2,577	21.0	63.9	6,265	6,563	7,169	12,623	17,002
HMPRO	1,545	1,362	1,433	870	1,775	14.9	103.9	6,177	5,155	5,441	6,283	7,230
GLOBAL	350	966	972	659	747	113.3	13.3	2,103	1,930	3,344	3,538	4,014
CRC	855	450	(401)	(2,069)	2,210	158.3	(206.8)	7,290	(909)	190	5,036	7,171
Total	10,078	8,005	5,997	2,859	11,483	13.9	301.7	51,926	33,469	28,345	47,009	60,912
% Growth YoY												
BJC	(43.7)	(20.9)	(0.5)	(66.1)	(0.9)			11.8	(38.2)	(21.7)	28.2	27.3
CPALL	(37.5)	(54.6)	(34.0)	(63.1)	(26.5)			7.9	(28.9)	(46.4)	72.8	31.5
MAKRO	3.4	3.1	9.1	(0.0)	21.0			5.4	4.8	9.2	76.1	34.7
HMPRO	(11.6)	7.6	52.0	(37.9)	14.9			9.1	(16.5)	5.5	15.5	15.1
GLOBAL	(40.9)	56.8	92.4	43.5	113.3			5.0	(8.2)	73.2	5.8	13.4
CRC	(64.7)	(47.0)	n.a.	n.a.	158.3			3.3	n.a.	n.a.	2,552.2	42.4
Growth YoY (%)	(34.5)	(28.6)	76.8	(67.5)	13.9			7.5	(35.5)	(15.3)	65.8	29.6

Core EPS (Bt/sh)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	0.35	0.24	0.20	0.09	0.34	(0.6)	(16.1)	1.80	1.11	0.87	1.12	1.42
CPALL	0.40	0.25	0.18	0.14	0.28	(37.3)	(27.7)	2.44	1.70	0.86	1.57	2.09
MAKRO	0.44	0.36	0.27	0.33	0.40	9.1	(25.8)	1.31	1.37	1.25	1.19	1.61
HMPRO	0.12	0.10	0.11	0.07	0.13	52.0	5.1	0.47	0.39	0.41	0.48	0.55
GLOBAL	0.07	0.20	0.20	0.14	0.16	92.4	0.7	0.44	0.40	0.70	0.74	0.84
CRC	0.14	0.07	(0.07)	(0.34)	0.37	(86.3)	(189.0)	1.55	(0.16)	0.03	0.83	1.19
Sector's core EPS	0.24	0.22	0.14	0.07	0.30	56.5	(36.6)	1.42	0.91	0.75	1.11	1.44
% Growth YoY												
BJC	(43.8)	(20.9)	(0.6)	(66.2)	(1.0)			11.7	(38.2)	(21.8)	28.2	27.3
CPALL	(39.1)	(57.1)	(37.3)	(67.4)	(28.4)			8.3	(30.2)	(49.5)	82.2	33.8
MAKRO	3.4	3.1	9.1	(0.0)	(9.1)			5.4	4.8	(8.8)	(4.3)	34.7
HMPRO	(11.6)	7.6	52.0	(37.9)	14.9			9.1	(16.5)	5.5	15.5	15.1
GLOBAL	(40.9)	56.8	92.4	43.5	113.3			5.0	(8.2)	73.2	5.8	13.4
CRC	(72.5)	(53.4)	(86.3)	(754.2)	158.3			(36.4)	n.a.	n.a.	2,552.2	42.4
Growth YoY (%)	(44.5)	(29.2)	56.5	(64.3)	27.9			7.6	(36.3)	(18.0)	48.7	30.2

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: ข้อมูลสรุปและแนวโน้มกำไรสุทธิและ net EPS ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS

Net profit (Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	1,353	1,013	822	367	1,383	2.2	276.6	7,278	4,001	3,585	4,469	5,688
CPALL	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704	87.7	349.0	22,343	16,102	12,985	15,060	19,807
MAKRO	2,130	1,734	1,287	1,572	9,094	327.0	478.6	6,245	6,563	13,687	12,623	17,002
HMPRO	1,545	1,362	1,433	870	1,775	14.9	103.9	6,177	5,155	5,441	6,283	7,230
GLOBAL	379	966	972	659	747	97.3	13.4	2,093	1,956	3,344	3,538	4,014
CRC	1,056	401	(471)	(2,241)	2,371	124.4	(205.8)	10,633	46	59	5,036	7,171
Total	10,035	8,075	6,233	2,720	22,073	120.0	711.6	54,768	33,823	39,101	47,009	60,912
% Growth YoY												
BJC	(45.3)	(20.9)	168.8	(65.4)	2.2			9.4	(45.0)	(10.4)	24.7	27.3
CPALL	(42.1)	(54.0)	(24.2)	(62.7)	87.7			6.8	(27.9)	(19.4)	16.0	31.5
MAKRO	3.4	3.1	9.1	(0.0)	327.0			5.1	5.1	108.6	(7.8)	34.7
HMPRO	(11.6)	7.6	52.0	(37.9)	14.9			10.0	(16.5)	5.5	15.5	15.1
GLOBAL	(36.1)	56.8	92.2	44.6	97.3			4.5	(6.5)	71.0	5.8	13.4
CRC	(82.3)	(46.0)	(81.8)	(367.7)	124.4			(10.1)	n.a.	28.3	8,381.9	42.4
Growth YoY (%)	(47.2)	(28.1)	92.9	(70.8)	120.0			3.4	(38.2)	15.6	20.2	29.6

Net EPS (Bt/sh)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	0.34	0.25	0.21	0.09	0.34	168.7	(18.8)	1.82	1.00	0.89	1.12	1.42
CPALL	0.37	0.26	0.22	0.14	0.72	(26.5)	(17.5)	2.38	1.68	1.33	1.57	2.09
MAKRO	0.44	0.36	0.27	0.33	1.42	9.1	(25.8)	1.30	1.37	2.38	1.19	1.61
HMPRO	0.12	0.10	0.11	0.07	0.13	52.0	5.1	0.47	0.39	0.41	0.48	0.55
GLOBAL	0.08	0.20	0.20	0.14	0.16	92.2	0.7	0.44	0.41	0.70	0.74	0.84
CRC	0.18	0.07	(0.08)	(0.37)	0.39	(81.8)	(217.5)	2.26	0.01	0.01	0.83	1.19
Sector's net EPS	0.23	0.22	0.14	0.07	0.58	71.7	(34.6)	1.50	0.92	1.04	1.11	1.44
% Growth YoY												
BJC	(45.3)	(20.9)	168.7	(65.4)	2.1			9.3	(45.1)	(10.4)	24.7	27.3
CPALL	(43.9)	(56.5)	(26.5)	(66.9)	94.3			7.1	(29.3)	(20.6)	17.3	33.8
MAKRO	3.4	3.1	9.1	(0.0)	220.7			5.1	5.1	74.1	(49.9)	34.7
HMPRO	(11.6)	7.6	52.0	(37.9)	14.9			10.0	(16.5)	5.5	15.5	15.1
GLOBAL	(36.1)	56.8	92.2	44.6	97.3			4.5	(6.5)	71.0	5.8	13.4
CRC	(86.2)	(52.5)	(81.8)	(367.7)	124.4			(44.6)	(99.7)	24.4	8,381.9	42.4
Growth YoY (%)	(55.4)	(28.7)	71.7	(68.2)	149.6			3.5	(39.0)	13.1	6.7	30.2

Source: SCBS Investment Research

Figure 3: สมมติฐานยอดขาย มาร์จิ้น และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS

SSS growth (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC/BIGC	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)	20.7	6.5	(2.7)	(15.3)	(11.0)	5.0	3.5
CPALL	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	19.3	10.5	1.7	(14.5)	(6.7)	5.0	4.5
MAKRO (B2B only)	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	3.5	2.8	6.3	1.9	2.5	3.0	3.0
HMPRO	(6.3)	0.6	13.7	(11.0)	11.0	17.3	22.0	0.8	(8.5)	3.4	4.0	3.0
GLOBAL	(3.4)	13.0	35.0	12.6	15.0	18.4	2.4	3.5	(8.8)	18.9	4.0	3.0
CRC (simple avg)	(18.3)	(14.7)	14.0	(22.0)	9.7	28.0	31.7	(0.8)	(19.0)	(5.0)	5.7	3.8
- Fashion	(27.0)	(20.0)	29.0	(35.0)	17.0	44.0	52.0	(2.5)	(34.0)	(6.0)	8.6	5.0
- Hardline	(11.0)	(4.0)	24.0	(18.0)	14.0	25.0	32.0	(2.3)	(13.0)	3.0	4.5	3.0
- Food	(17.0)	(20.0)	(11.0)	(13.0)	(2.0)	15.0	11.0	2.4	(10.0)	(12.0)	4.0	3.5
Average	(11.0)	(6.8)	9.4	(5.8)	6.8	17.9	12.6	1.5	(10.7)	0.4	4.5	3.5
Avg - Staples	(13.8)	(15.0)	(4.3)	(6.9)	0.8	14.6	7.7	1.9	(9.5)	(6.8)	4.3	3.6
Avg - Discretionary	(11.9)	(2.6)	25.4	(12.9)	14.3	26.2	27.1	(0.1)	(16.1)	4.8	5.3	3.5
No. store, ending	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC/BIGC	1,572	1,588	1,616	1,658	1,714	9.0	3.4	1,374	1,572	1,714	1,928	2,084
CPALL	12,432	12,587	12,743	12,882	13,134	5.6	2.0	11,712	12,432	13,134	13,834	14,534
MAKRO	144	145	145	145	2,829	1,864.6	1,851.0	140	144	2,829	3,135	3,446
- B2B	144	145	145	145	149	3.5	2.8	140	144	149	181	218
- B2C					2,680	n.a.	n.a.			2,680	2,954	3,228
HMPRO	115	115	115	115	114	(0.9)	(0.9)	113	115	114	120	124
GLOBAL	72	74	74	75	76	5.6	1.3	67	72	76	83	90
CRC	2,039	2,249	2,215	2,165	2,180	6.9	0.7	2,083	2,039	2,180	2,443	2,576
- Fashion	597	584	582	559	559	(6.4)	-	601	597	559	612	634
- Hardline	239	453	453	455	466	95.0	2.4	234	239	466	588	615
- Food	1,203	1,212	1,180	1,151	1,155	(4.0)	0.3	1,248	1,203	1,155	1,243	1,327
Total	16,374	16,758	16,908	17,040	20,047	22.4	17.6	15,489	16,374	20,047	21,543	22,854
Growth YoY (%)	5.7	6.1	6.0	5.5	22.4			5.8	5.7	22.4	7.5	6.1
GP margin (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	19.7	19.1	18.3	18.2	19.5	(0.3)	1.2	19.5	19.0	18.8	18.8	18.8
CPALL	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6	(0.2)	0.7	22.7	21.9	21.3	21.6	21.9
MAKRO	13.3	11.9	11.3	10.5	17.6	4.2	7.1	10.3	12.0	13.6	16.6	17.2
HMPRO	25.7	25.7	25.2	25.2	27.1	1.4	1.9	25.7	25.3	25.8	26.0	26.2
GLOBAL	21.8	25.5	25.9	23.7	25.5	3.6	1.8	22.6	23.9	25.2	25.2	25.4
CRC	26.5	24.7	25.0	24.0	26.9	0.4	2.9	29.0	25.0	25.3	26.3	26.6
Average	21.5	21.4	21.2	20.4	23.0	1.5	2.6	21.6	21.2	21.7	22.4	22.7
Growth YoY (ppts)	(2.0)	(0.0)	0.9	(1.1)	1.5			0.3	(0.5)	0.5	0.7	0.3
EBIT margin (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	8.7	7.7	6.9	5.8	8.2	(0.5)	2.3	8.6	7.8	7.2	7.6	8.1
CPALL	5.2	4.6	4.4	3.7	4.3	(0.9)	0.6	6.2	5.3	4.3	4.9	5.4
MAKRO	5.1	4.2	3.3	4.0	4.6	(0.5)	0.6	4.0	4.1	4.0	4.3	5.0
HMPRO	12.7	12.0	11.4	9.0	13.7	1.0	4.6	12.7	11.4	11.6	12.4	13.3
GLOBAL	7.1	14.2	13.9	10.9	11.3	4.3	0.4	10.2	9.8	12.7	12.1	12.3
CRC	3.0	2.6	0.2	(4.2)	5.8	2.8	10.0	6.0	0.8	1.5	4.5	5.6
Average	7.0	7.5	6.7	4.9	8.0	1.0	3.1	7.9	6.5	6.9	7.6	8.3
Growth YoY (ppts)	(2.0)	0.0	2.2	(2.0)	1.0			(0.0)	(1.4)	0.4	0.8	0.6
Net DE	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.0	(0.0)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
CPALL	2.2	2.3	2.5	2.4	1.2	(1.0)	(1.2)	1.1	2.2	1.2	1.1	1.0
MAKRO	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	(0.0)	0.2	0.0	0.4	0.4	0.4
HMPRO	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	(0.1)	(0.2)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3
GLOBAL	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	(0.1)	0.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
CRC	1.9	2.0	2.2	2.2	2.0	0.1	(0.2)	1.3	1.9	2.0	1.8	1.5
Average	1.1	1.2	1.3	1.3	1.0	(0.1)	(0.3)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
Growth YoY (ppts)	0.3	0.1	0.1	0.2	(0.1)			0.0	0.2	(0.2)	(0.1)	(0.1)

Source: SCBS Investment Research

Figure 4: ประมาณการกำไรปกติในปี 2565-66 ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS เทียบกับ consensus

Core profit (Bt mn)	SCBS		Consensus						% SCBS/Consensus (average)	
	2022F	2023F	Average	2022F	Min	Max	Average	2023F	2022F	2023F
BJC	4,469	5,688	5,057	4,469	5,239	6,287	5,688	6,633	-12%	-10%
CPALL	15,060	19,807	18,030	14,621	23,331	24,593	19,807	32,259	-16%	-19%
MAKRO	12,623	17,002	12,704	11,747	13,892	17,230	15,648	19,569	-1%	-1%
HMPRO	6,283	7,230	6,460	6,188	6,810	7,273	6,776	7,902	-3%	-1%
GLOBAL	3,538	4,014	3,524	3,345	3,882	4,015	3,707	4,717	0%	0%
CRC	5,036	7,171	5,267	4,626	6,366	7,580	6,993	8,941	-4%	-5%

Source: SCBS Investment Research and Bloomberg

Figure 5: core EPS ในปี 2563-66 ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS เปรียบเทียบกับปี 2562 เราคาดว่า core EPS ของกลุ่มจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2566

Core EPS	Core EPS (Bt/share)					% of core EPS from pre COVID level in 2019				
	2019	2020	2021	2022F	2023F	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	1.80	1.11	0.87	1.12	1.42	0%	-38%	-52%	-38%	-21%
CPALL	2.44	1.70	0.86	1.57	2.09	0%	-30%	-65%	-36%	-14%
MAKRO	1.31	1.37	1.25	1.19	1.61	0%	5%	-4%	-9%	23%
HMPRO	0.47	0.39	0.41	0.48	0.55	0%	-17%	-12%	2%	17%
GLOBAL	0.44	0.40	0.70	0.74	0.84	0%	-8%	59%	68%	91%
CRC	1.55	(0.16)	0.03	0.83	1.19	0%	-110%	-98%	-46%	-23%
Sector's core EPS	1.42	0.91	0.75	1.11	1.44	0%	-36%	-48%	-22%	1%

Source: SCBS Investment Research

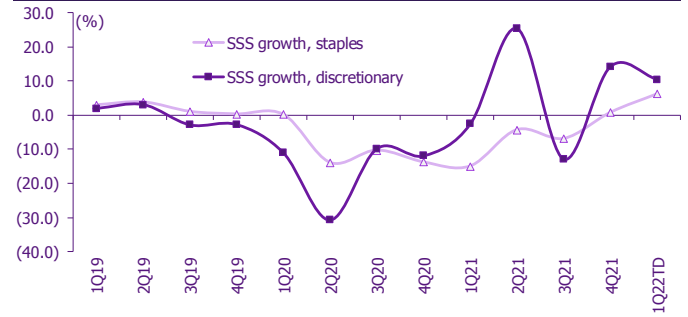
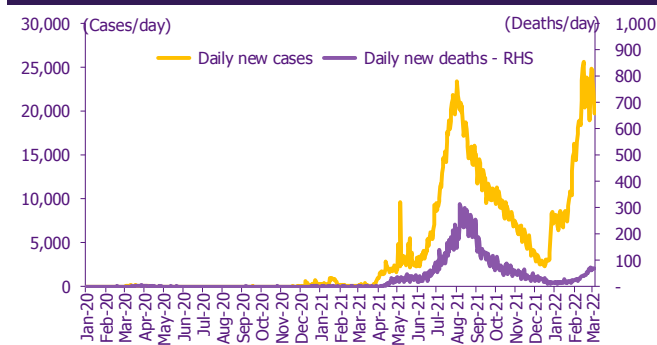
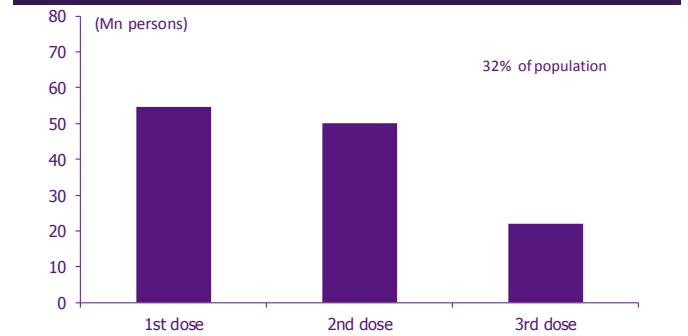
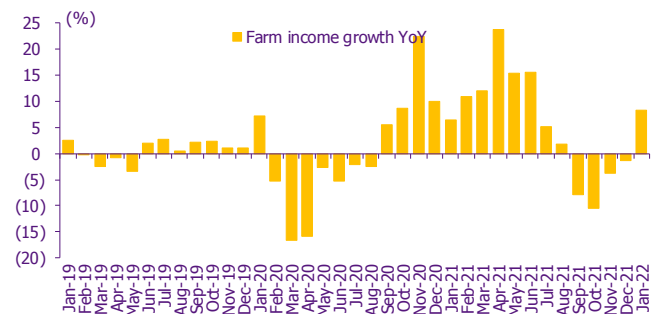
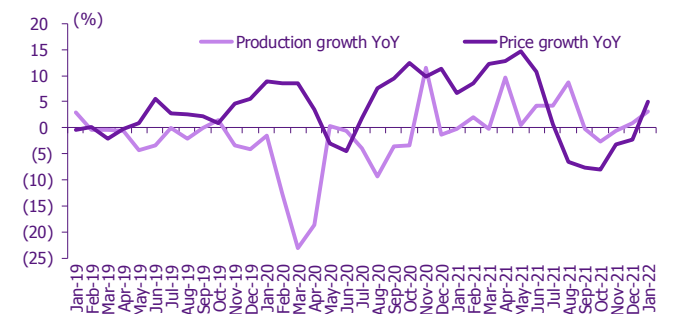
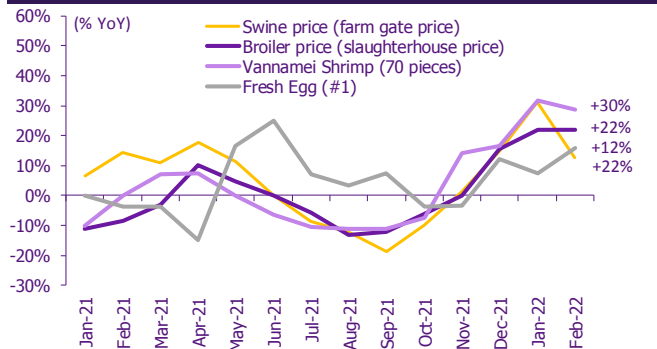
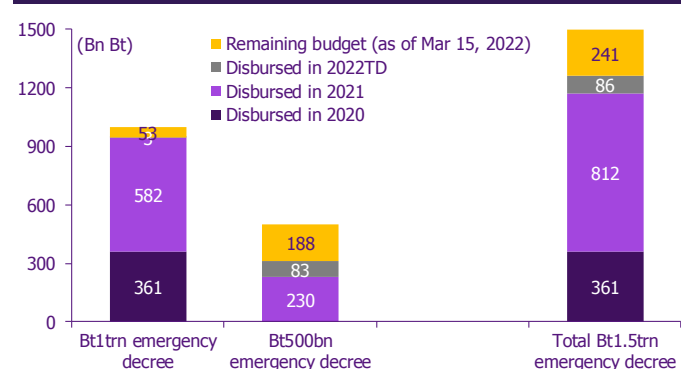
Figure 6: SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 7% YoY ใน 1Q65TD..**Figure 7: ..ได้แรงหนุนจากการเติบโตทั้งจากผู้ประกอบการค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็นและผู้ประกอบการค้าปลีกกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย****Figure 8: จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 และผู้เสียชีวิตรายวันในประเทศไทย****Figure 9: อัตราการฉีดวัคซีนในประเทศไทย ณ วันที่ 15 มี.ค.****Figure 10: ดัชนีรายได้เกษตรกรเติบโต 8% YoY ในเดือนม.ค.****Figure 11: ..จากราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น 5% YoY และผลผลิตการเกษตรที่เพิ่มขึ้น 3% YoY****Figure 12: การเปลี่ยนแปลงในราคาสินค้ากลุ่มอาหารสด YoY เป็นบวกต่อผู้ประกอบการค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็นใน 1Q65TD****Figure 13: จากพร.ก.ฉุกเฉินวงเงิน 1.5 ล้านลบ. เงินกู้ 2.4 แสนลบ. (16%) เป็นงบประมาณที่เหลือสำหรับการเบิกจ่าย ณ เดือนมี.ค.**

Figure 14: มาตรการสำคัญของรัฐบาลในการสนับสนุนการบริโภคภาคครัวเรือนในช่วงที่เกิดการระบาดของ COVID-19 ในปี 2563-2565TD

มาตรการ	ระยะเวลา	งบประมาณเบื้องต้น (ลบ.)
เราไม่ทิ้งกัน	แจกเงินครั้งเดียว 5,000 บาท/คน/เดือน ให้กับประชาชนที่ได้รับผลกระทบจำนวน 15 ล้านคน (ลูกจ้างชั่วคราว พนักงานสัญญาจ้าง และผู้ประกอบการอาชีพอิสระ)	เม.ย.-มิ.ย. 2563 225,000
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 5,000 บาท/คน/เดือน ให้กับเกษตรกร 7.7 ล้านคน	พ.ค.-ก.ค. 2563 115,500
	แจกเงินครั้งเดียว 1,000 บาท/คน/เดือน ให้กับเด็ก ผู้สูงอายุ และคนพิการ จำนวน 6.8 ล้านคน	พ.ค.-ก.ค. 2563 20,346
	แจกเงินครั้งเดียว 1,000 บาท/คน/เดือน ให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐที่ได้รับผลกระทบจำนวน 1.2 ล้านคน	พ.ค.-ก.ค. 2563 3,493
คนละครึ่ง (เฟส 1)	โครงการคนละครึ่ง โดยประชาชน 10 ล้านคนจะได้รับส่วนลดรายวันในการซื้อของ วงเงินไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน	ต.ค.-ธ.ค. 2563 30,000
มาตรการอื่นๆ	จ่ายเบี้ยเลี้ยง 500 บาท/เดือน เป็นเวลา 3 เดือน ให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน	ต.ค.-ธ.ค. 2563 21,000
	ลดหย่อนภาษีให้กับผู้เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่ซื้อสินค้าและบริการ (ตามจำนวนที่จ่ายจริง แต่ไม่เกิน 30,000 บาท)	23 ต.ค.-31 ธ.ค. 2563 10,000 (คาดการณ์)
คนละครึ่ง (เฟส 2)	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 15 ล้านคน (จาก 10 ล้านคน) และปรับเพิ่มวงเงินอุดหนุนต่อคนต่อระยะเวลาโครงการจาก 3,000 บาท เป็น 3,500 บาท	ม.ค.-มี.ค. 2564 22,500
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียวให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน	ก.พ.-มี.ค. 2564 7,000
	แจกเงินครั้งเดียว 7,000 บาท/คน ให้กับประชาชนจำนวน 31 ล้านคน (ลูกจ้างชั่วคราว พนักงานสัญญาจ้าง ผู้ประกอบการอาชีพอิสระ เกษตรกร และผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ)	ก.พ.-มี.ค. 2564 213,242
เรารักกัน	แจกเงินครั้งเดียว 4,000 บาท/คน ให้กับลูกจ้าง 9 ล้านคนในบริษัทเอกชนตามประกันสังคมมาตรา 33	มี.ค.-เม.ย. 2564 37,080
มาตรการอื่นๆ	เงินอุดหนุนรายเดือนสำหรับค่าไฟฟ้าและค่าน้ำประปา	พ.ค.-มิ.ย. 2564 10,000
เราชนะ (เฟส 2)	แจกเงินครั้งเดียว 2,000 บาท/คน ให้กับประชาชนจำนวน 33 ล้านคน (ลูกจ้างชั่วคราว พนักงานสัญญาจ้าง ผู้ประกอบการอาชีพอิสระ เกษตรกร และผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ)	พ.ค.-มิ.ย. 2564 60,240
เรารักกัน (เฟส 2)	แจกเงินครั้งเดียว 2,000 บาท/คน ให้กับลูกจ้าง 9 ล้านคนในบริษัทเอกชนตามประกันสังคมมาตรา 33	พ.ค.-มิ.ย. 2564 11,761
มาตรการอื่นๆ	เงินอุดหนุนรายเดือนสำหรับค่าไฟฟ้าและค่าน้ำประปา	ก.ค.-ก.ย. 2564 12,000
	มาตรการสนับสนุนแรงงานที่ได้รับผลกระทบ	ก.ค.-ก.ย. 2564 111,801
	มาตรการส่งเสริมการจ้างงานและรักษาระดับการจ้างงานในธุรกิจ SMEs	ก.ค.-ก.ย. 2564 37,522
	มาตรการลดค่าใช้จ่ายด้านการศึกษาให้กับนักเรียนนักศึกษาในสถาบันการศึกษา	ส.ค. 2564 21,906
	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ในเดือนก.ค.-ธ.ค. 2564 และเพิ่มอีก 300 บาท/คน/เดือน ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2564 ให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.5 ล้านคน	ก.ค.-ธ.ค. 2564 28,826
คนละครึ่ง (เฟส 3)	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดวงเงินอุดหนุนต่อคนต่อระยะเวลาโครงการที่ 4,500 บาท	ก.ค.-ธ.ค. 2564 126,000
ยิ่งใช้ยิ่งได้	แจก e-voucher คืนเงิน 10-15% วงเงินไม่เกิน 7,000 บาท/คน (ใช้ได้ตั้งแต่เดือนส.ค.-ธ.ค. 2564) จากการซื้อสินค้าและบริการไม่เกิน 60,000 บาท/คน (กำหนดไม่เกิน 5,000 บาท/วัน) ในระหว่างเดือนก.ค.-ก.ย. 2564	ก.ค.-ธ.ค. 2564 10,000
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ในเดือนก.พ.-เม.ย. 2565 ให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.5 ล้านคน	ก.พ.-เม.ย. 2565 9,900
คนละครึ่ง (เฟส 4)	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดวงเงินอุดหนุนต่อคนต่อระยะเวลาโครงการที่ 1,200 บาท	ก.พ.-เม.ย. 2565 34,800
ข้อปดมีคิน	ลดหย่อนภาษีให้กับผู้เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่ซื้อสินค้าและบริการ (ตามจำนวนที่จ่ายจริง แต่ไม่เกิน 30,000 บาท)	1 ม.ค.-15 มี.ค. 2565

Source: SCBS Investment Research

Figure 15: สรุปมาตรการที่รัฐบาลไทยออกมาเพื่อควบคุมการระบาดระลอกแรกของ COVID-19 (22 มี.ค.-14 มิ.ย. 2563) และการระบาดระลอกสามของ COVID-19 (12 ก.ค.-30 พ.ย. 2564) และผลกระทบต่อผู้ประกอบการค้าปลีก

มาตรการที่รัฐบาลไทยออกมาควบคุมการระบาดระลอกแรกของ COVID-19	ระยะเวลาที่บังคับใช้ (22 มี.ค.-14 มิ.ย. 2563)	บริษัทที่เกี่ยวข้อง
ปิดร้านขายสินค้าอุปโภคและพื้นที่ขายสินค้าอุปโภคในร้านค้า	ปิดบางส่วนในบางจังหวัดตั้งแต่วันที่ 22 มี.ค. 2563; อนุญาตให้ทยอยกลับมาเปิดจนถึงวันที่ 16 พ.ค. 2563	ส่วนใหญ่เป็นร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย (ห้างสรรพสินค้า ร้านค้าปลีกสินค้าปรับปรุงซ่อมแซมบ้าน) ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็นบางส่วน
ห้ามจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์	ห้ามจำหน่ายเดือนเม.ย. 2563 ยกเลิกคำสั่งห้ามต้นพ.ค.	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น
เลื่อนวันหยุดสงกรานต์	ยกเลิกในเดือนเม.ย.	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น
จำกัดการเดินทางข้ามจังหวัด	จำกัดการเดินทางเดือนเม.ย.; อนุญาตให้เดินทางได้ในบางพื้นที่ในช่วงกลางเดือนพ.ค. 2563 ก่อนที่จะยกเลิกคำสั่งห้ามทั้งหมดในช่วงต้นเดือนมิ.ย. 2563	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น
สั่งเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน	มีผลบังคับใช้ 6 ชม. ตั้งแต่ 22.00น. ถึง 4.00น. ตั้งแต่เดือนเม.ย. 2563; ลดช่วงเวลาเคอร์ฟิวลง 1 ชม. ในช่วงกลางเดือนพ.ค. 2563 และอีก 1 ชม. ในช่วงต้นเดือนมิ.ย. 2563; ยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวทั้งหมดเมื่อวันที่ 14 มิ.ย. 2563 (ร้านสะดวกซื้อปิดในช่วงที่มีคำสั่งเคอร์ฟิวตอนกลางคืน)	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น (ร้านสะดวกซื้อ)
มาตรการที่รัฐบาลไทยออกมาควบคุมการระบาดระลอกสามของ COVID-19	ระยะเวลาที่บังคับใช้ (12 ก.ค.-30 พ.ย. 2564)	บริษัทที่เกี่ยวข้อง
ปิดร้านขายสินค้าอุปโภค (ไม่รวมร้านขายวัสดุก่อสร้าง และร้านขายสินค้าปรับปรุงซ่อมแซมบ้าน) และพื้นที่ขายสินค้าอุปโภคในร้านค้า	ปิดบางส่วนในบางจังหวัด ตั้งแต่วันที่ 12 ก.ค. 2564 ถึง 30 ส.ค. 2564	ส่วนใหญ่เป็นร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย (ห้างสรรพสินค้า) และร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็นบางส่วน
จำกัดการเดินทางข้ามจังหวัด	งดการเดินทางข้ามจังหวัดโดยไม่จำเป็น	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น
สั่งเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน	มีผลบังคับใช้ 7 ชม. ตั้งแต่ 21.00น. ถึง 4.00น. (ร้านสะดวกซื้อปิด 8 ชั่วโมง ตั้งแต่ 20.00น. ถึง 4.00น.); ลดช่วงเวลาเคอร์ฟิวลง 1 ชม. ในช่วงสิ้นเดือนก.ย. 2564 และอีก 2 ชม. ในช่วงกลางเดือนต.ค. 2564; ยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวในจังหวัดหลัก (รวมถึงกรุงเทพฯ) ในช่วงสิ้นเดือนต.ค. 2564 และยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวทั้งหมดในช่วงสิ้นเดือนพ.ย. 2564	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น (ร้านสะดวกซื้อ)

Source: SCBS Investment Research

หุ้นเด่น

เราชอบ CRC CPALL และ BJC เนื่องจากคาดว่ากำไรปี 2565 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นฟื้นตัวจะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (ผลประกอบการได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อย่างหนักในปี 2563-64) และเป็นหุ้น laggard ของกลุ่มในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา

CRC (OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 45 บาท) เราคาดว่า CRC จะเป็นบริษัทที่รายงานกำไรปกติปี 2565 เติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยกำไรปกติจะอยู่ที่ 5 พันลบ. ในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 190 ลบ. ในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายปลีกและรายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัว แผนขยายสาขาเชิงรุกมากขึ้น รวมถึงมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเพิ่มมากขึ้นอันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและไม่มีการล็อกดาวน์

ด้วยกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและฐานต่ำของปีก่อน SSS ใน 1Q65TD ของ CRC จึงน่าจะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักในระดับ low to mid teen YoY โดยเติบโตในทุกธุรกิจ: มากกว่า 20% YoY ในธุรกิจแฟชั่น, 10% YoY ในธุรกิจฮาร์ดไลน์ และเพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY ในธุรกิจฟู้ด และในทุกประเทศ: มากกว่า 20% YoY ในอิตาลี, เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขสองหลักในระดับ low teen YoY ในประเทศไทย และ 10% YoY ในเวียดนาม เราคาดว่ากำไร 1Q65 จะเพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากผลกระทบทางฤดูกาล

CPALL (OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 74 บาท) เราคาดว่า CPALL จะเป็นบริษัทที่รายงานกำไรปกติปี 2565 เติบโตดีเป็นอันดับสองในกลุ่มพาณิชย์ (+73% YoY) โดยการเติบโต 10% คาดว่าจะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รับไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวในเดือนมี.ค. และมิ.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 21% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's (การเติบโตของธุรกิจปกติและประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ) ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

ด้วยกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและฐานต่ำของปีก่อน SSS จึงเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) และเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในธุรกิจ B2B ของ MAKRO ใน 1Q65TD เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q65 จะเติบโต YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากยอดขายจากธุรกิจ CVS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น

BJC (OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 41 บาท) เราคาดว่า BJC จะเป็นบริษัทที่รายงานกำไรปกติปี 2565 เติบโตดีเป็นอันดับสามในกลุ่มพาณิชย์ (+28% YoY) เพราะ SSS และรายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวจากฐานต่ำอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อและ sentiment ที่อ่อนแอและการปิดสาขา/พื้นที่ขายตามคำสั่งล็อกดาวน์ และแผนขยายสาขาที่เร่งตัวของบริษัท

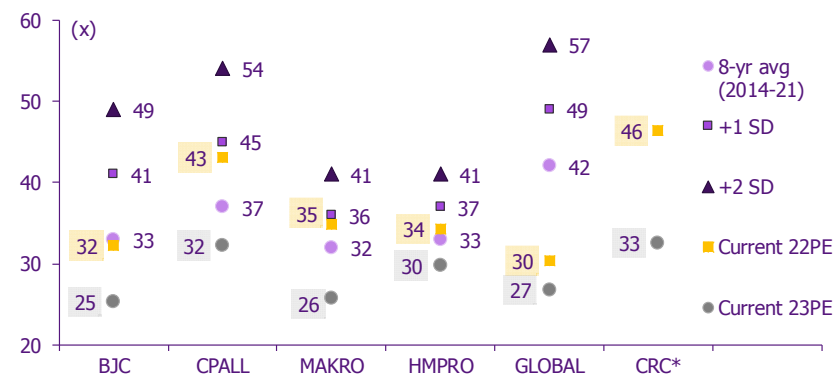
ใน 1Q65TD SSS พลิกกลับมาเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY เพิ่มขึ้น YoY เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ 1Q62 โดยได้รับการสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและฐานต่ำ เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q65 จะเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายที่ดีขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากผลกระทบทางฤดูกาล

Figure 16: Price performance ของกลุ่มพาณิชย์

Absolute	Relative to SET		
	1M	3M	12M
(%)	1M	3M	12M
BJC	9.9	9.1	(4.0)
CPALL	2.7	11.6	1.1
CRC	(0.6)	9.2	6.9
GLOBAL	12.4	16.3	11.8
HMPRO	8.6	11.6	13.9
MAKRO	(2.9)	(7.8)	9.2
Average	5.0	8.3	6.5

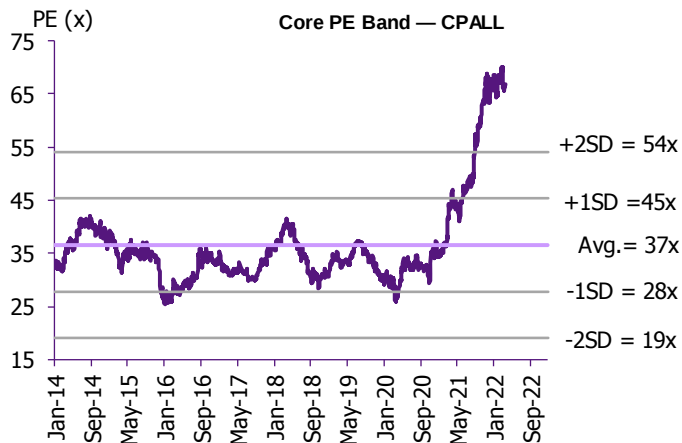
Source: SCBS Investment Research

Figure 17: core PE ปี 2565-66 ณ ราคาปัจจุบัน เทียบกับ historical core PE ในปี 2557-64



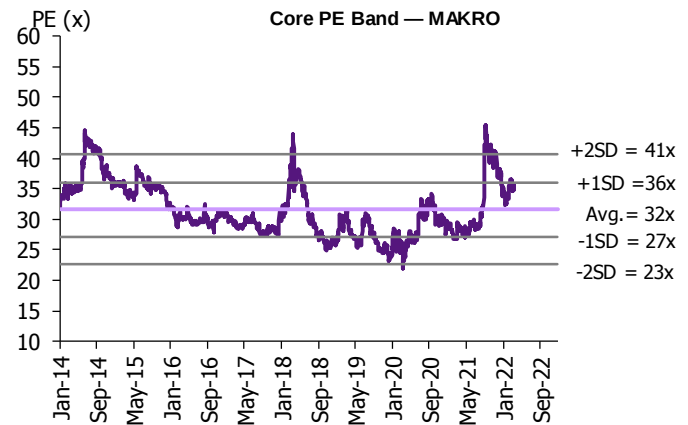
Source: SCBS Investment Research (Note: CRC was listed in the SET in Feb 20, resulting in limited information on historical PE)

Figure 18: Historical core PE band สำหรับ CPALL



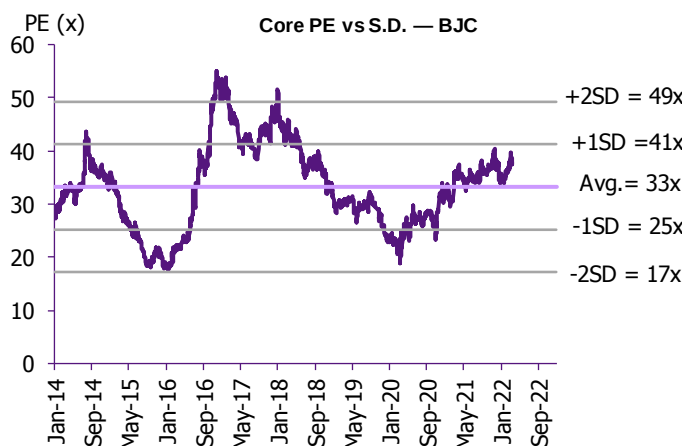
Source: SCBS Investment Research

Figure 19: Historical core PE band สำหรับ MAKRO



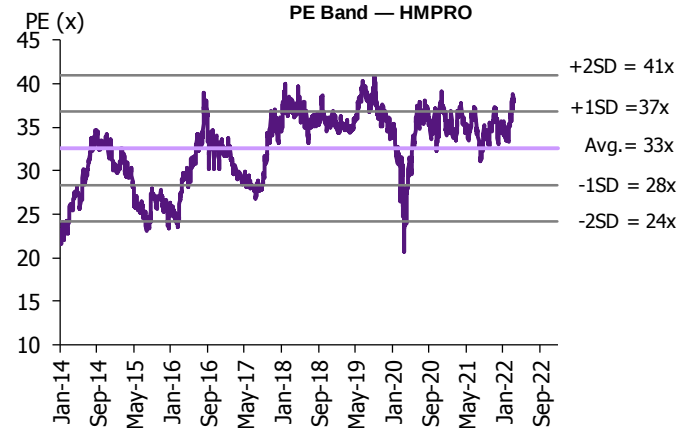
Source: SCBS Investment Research

Figure 20: Historical core PE band สำหรับ BJC



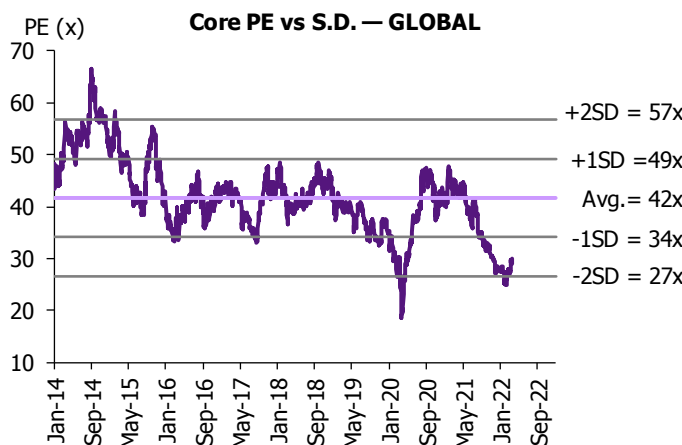
Source: SCBS Investment Research

Figure 21: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



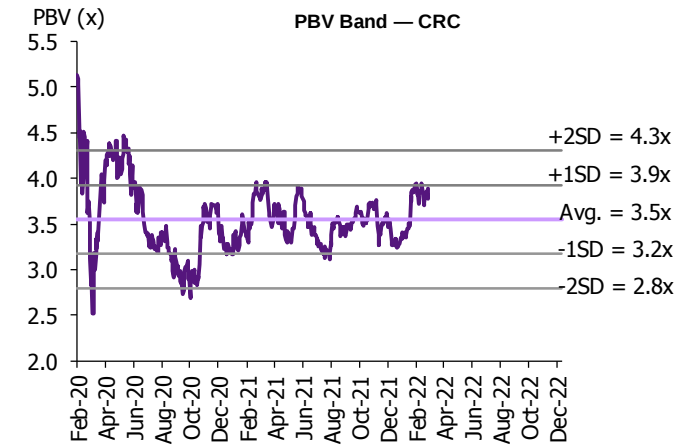
Source: SCBS Investment Research

Figure 22: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: SCBS Investment Research

Figure 23: Historical PBV band สำหรับ CRC



Source: SCBS Investment Research

Figure 22: Valuation summary (price as of Mar 17, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BJC	Outperform	36.00	41.0	16.1	41.4	32.3	25.4	(22)	28	27	1.2	1.2	1.1	3	4	5	1.8	2.2	2.4	16.0	14.8	13.6
CPALL	Outperform	67.50	74.0	10.9	78.6	43.1	32.2	(49)	82	34	2.1	2.0	1.9	4	5	6	0.6	1.2	1.6	19.8	14.6	12.7
CRC	Outperform	38.75	45.0	17.0	n.m.	46.4	32.6	n.m.	2,552	42	4.0	3.8	3.5	0	8	11	0.8	0.9	1.2	17.7	12.8	10.9
GLOBAL	Neutral	22.40	24.0	8.3	32.2	30.4	26.8	73	6	13	5.4	4.8	4.3	18	17	17	1.1	1.2	1.3	22.2	20.8	18.4
HMPRO	Outperform	16.40	18.0	11.8	39.6	34.3	29.8	6	15	15	9.4	8.6	7.8	24	26	27	2.0	2.0	2.3	22.4	20.2	18.0
MAKRO	Outperform	41.50	51.0	24.3	33.3	34.8	25.8	(9)	(4)	35	1.5	1.5	1.4	4	4	6	1.7	1.4	1.9	20.9	14.7	12.6
Average					45.0	36.9	28.8	(0)	447	28	3.9	3.7	3.3	9	11	12	1.3	1.5	1.8	19.8	16.3	14.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี 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 อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย 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, TASC, 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, RPT, 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, RUH, 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, BROOK, 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, TASC, 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, 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, SSS, 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, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, 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, DTCT, 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, IRPC, 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, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RIJ, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, 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, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, 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, 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.