

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BK

คาดการณ์กำไรปกติฟื้นตัวใน 1Q65

เรคาดการณ์กำไรปกติ 1Q65 ของ CPALL ที่ 3.1 พันลบ. +22% YoY และ +11% QoQ โดยเพิ่มขึ้น YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี เนื่องจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (เฉพาะกิจการของ CPALL) จากการจัดหาเงินทุนมาใช้ในดีล Lotus's ที่ลดลง จะมากขึ้นพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงสืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้น เรคาดว่ากำไร 2Q65 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะเพิ่มขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (เฉพาะกิจการของ CPALL) จากดีล Lotus's ที่ลดลง เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 74 บาท

คาดการณ์กำไรปกติฟื้นตัวใน 1Q65 เรคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q65 ของ CPALL ที่ 3.1 พันลบ. +19% YoY แต่ -54% QoQ เราไม่คิดว่าจะมีรายการพิเศษ ดังนั้นกำไรปกติ 1Q65 จะอยู่ที่ 3.1 พันลบ. +22% YoY และ +11% QoQ โดยธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการจัดหาเงินทุนมาใช้ในดีล Lotus's ที่ลดลง จะมากขึ้นพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงหลังจากเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้น CPALL จะประกาศผลประกอบการวันที่ 11 พ.ค.

ธุรกิจ CVS ดีขึ้น เพราะได้แรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ใน 1Q65 เรคาดว่า SSS ของ CPALL จะเติบโต 10% YoY (เทียบกับ -17.1% YoY ใน 1Q64 และ +1.3% YoY ใน 4Q64) สอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เนื่องจาก COVID-19 มีผลกระทบน้อยลงท่ามกลางการฉีดวัคซีนครอบคลุมประชากรในวงกว้างและการผ่อนคลายมาตรการกระตุ้นที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ เช่น คนละครึ่ง เรคาดว่า CPALL จะเปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 150 สาขา ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีสาขารวมทั้งหมด 13,284 สาขา ณ สิ้น 1Q65 (+6% YoY และ +1% QoQ) มาร์จินมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับทรงตัวหรือลดลง YoY โดยเกิดจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารพร้อมทานและสินค้าแพ็คเกจใหญ่ที่ให้อัตรากำไรต่ำเพิ่มมากขึ้น และค่าใช้จ่ายในการป้องกัน COVID สำหรับร้านค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่ยังอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง (เฉพาะกิจการของ CPALL) ใน 1Q65 เรคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ CPALL (ไม่รวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจาก MAKRO) จะอยู่ที่ 2.5 พันลบ. -14% YoY ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. 2564 และมี.ย. 2564 เราประเมินต้นทุนทางการเงินทั้งหมดได้ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปี ใน 1Q65 เทียบกับ 4.5% ต่อปี ใน 1Q64

ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ลดลง ใน 1Q65 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO (B2B และ B2C) เทียบกับสัดส่วนการถือหุ้น 93% ใน MAKRO (B2B) และ 40% ใน Lotus's (B2C) ใน 1Q64 เรคาดว่าการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นจะส่งผลทำให้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิที่ CPALL จะได้รับจาก MAKRO และ Lotus's ใน 1Q65 ลดลง ~200 ลบ. YoY (การเติบโตของกำไรปกติ 1Q65 ของ CPALL ลดลง 9%) แม้คาดว่า MAKRO (ถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's ตั้งแต่วันที่ 25 ต.ค. 2564) จะรายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้นที่ 2.36 พันลบ. ใน 1Q65 +36% YoY โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจ B2B ที่ดีขึ้น (+7% YoY) และกำไรจากธุรกิจ B2C (+29% YoY) แต่ -8% QoQ เพราะปัจจัยฤดูกาล สำหรับธุรกิจ B2B นั้น SSS มีแนวโน้มที่จะเติบโต 2% YoY โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะกว้างขึ้นจากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารสดที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้นและการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าให้กับลูกค้าร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิมซึ่งให้อัตรากำไรต่ำลดลง สำหรับธุรกิจ B2C นั้น SSS มีแนวโน้มที่จะเติบโต 1% YoY ในประเทศไทย แต่ลดลง 5% YoY ในมาเลเซีย โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะกว้างขึ้น YoY จากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารสดและสินค้าที่ไม่ใช่อาหารซึ่งมีอัตรากำไรสูงมากขึ้นและรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้นจากการมีพื้นที่ให้เช่าเพิ่มขึ้นท่ามกลางอัตรากำไรและอัตรากำไรขั้นต้นที่ในระดับทรงตัว QoQ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	525,884	565,207	789,689	855,559	917,767
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	64,370	72,930	78,546
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	15,060	19,807	23,426
Reported profit	(Btmn)	16,102	12,985	15,060	19,807	23,426
Core EPS	(Bt)	1.70	0.86	1.57	2.09	2.50
DPS	(Bt)	0.90	0.44	0.84	1.10	1.30
P/E, core	(x)	39.7	78.6	43.1	32.2	27.0
EPS growth, core	(%)	(30.2)	(49.5)	82.2	33.8	19.2
P/BV, core	(x)	5.4	2.1	2.0	1.9	1.8
ROE	(%)	14.8	4.3	5.1	6.4	7.3
Dividend yield	(%)	1.3	0.6	1.2	1.6	1.9
FCF yield	(x)	(9.6)	7.3	5.3	2.9	4.0
EV/EBIT	(x)	30.8	39.8	24.3	20.2	18.0
EBIT growth, core	(%)	(19.2)	(12.5)	60.0	18.8	10.5
EV/CE	(x)	3.6	1.4	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	2.6	0.4	1.6	2.1	2.3
EV/EBITDA	(x)	17.6	19.8	14.6	12.7	11.7
EBITDA growth	(%)	6.3	0.8	32.3	13.3	7.7

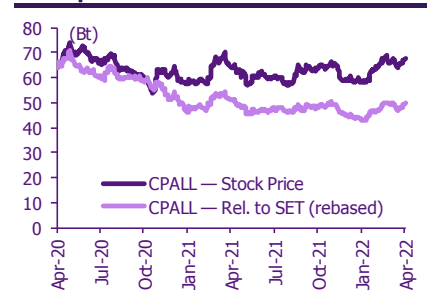
Source: SCBS Investment Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 12) (Bt)	67.50
Target price (Bt)	74.00
Mkt cap (Btbn)	606
Mkt cap (US\$mn)	18,001
Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.08
Sector % SET	10.58
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	69 / 56.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	49.29
Foreign limit / actual (%)	49 / 34
Free float (%)	57.5
Dividend policy (%)	50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.3	15.9	5.9
Relative to SET	1.3	16.3	(2.5)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรารักษ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อในประเทศไทยรวมทั้งหมด 13,134 สาขา ณ สิ้นปี 2564 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาภิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีโฟร์ ช้อปปีง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2556 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และ MAKRO เสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q64 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO และ MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ผ่านทางบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้นในปี 2565 (+73% YoY) สู่ 1.5 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ใตริไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. และมี.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 21% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's (การเติบโตของธุรกิจปกติและประโยชน์จากการฟื้นกำลังทางธุรกิจ) ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ สถานการณ์ COVID-19 เลวร้ายลง ซึ่งจะส่งผลทำให้รัฐบาลนำข้อจำกัดต่างๆ กลับมาใช้อีกครั้ง

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายมาตรการล็อกดาวน์จะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อระดับต่ำและผลกระทบด้านลบจากมาตรการที่รัฐบาลออกมาเมื่อไม่นานนี้จะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS growth	2. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไร 2Q65	ธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเกี่ยวกับดีล Lotus's ของ CPALL ลดลง YoY	ทรงตัว QoQ และเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไร 2Q65 ของ CPALL จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะเพิ่มขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสำหรับดีล Lotus's ของ CPALL ที่ลดลง (ประเมินต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดได้ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีใน 2Q65 เทียบกับ 7.4% ต่อปีใน 2Q64)
แนวโน้มกำไรปี 2565	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO และ Lotus's ปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเกี่ยวกับดีล Lotus's ลดลง	กำไรเติบโต YoY	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 ของ CPALL จะเติบโต 73% YoY โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ใตริไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในปี 2564, 21% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่หลัง EBT และ PO และที่เหลือเกิดจากธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การลดลง 1% ใน SSS growth ในธุรกิจ CVS	1-2%	1-2 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	471,069	508,212	550,901	525,884	565,207	789,689	855,559	917,767
Cost of goods sold	(Btmn)	(366,002)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(619,494)	(668,290)	(716,207)
Gross profit	(Btmn)	105,067	113,581	124,838	115,004	120,369	170,195	187,269	201,560
SG&A	(Btmn)	(91,902)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(156,688)	(168,960)	(181,195)
Other income	(Btmn)	18,334	18,922	20,106	20,480	20,665	25,153	27,625	30,375
Interest expense	(Btmn)	(7,993)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(15,646)	(15,119)	(14,113)
Pre-tax profit	(Btmn)	23,507	25,312	27,469	19,600	11,524	23,014	30,815	36,627
Corporate tax	(Btmn)	(3,487)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(4,052)	(5,446)	(6,446)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(63)	(226)	1,147	1,238	1,337
Minority interests	(Btmn)	(111)	(253)	(351)	(400)	(888)	(5,049)	(6,801)	(8,091)
Core profit	(Btmn)	19,908	21,203	22,887	16,276	8,716	15,060	19,807	23,426
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(273)	(544)	(174)	4,269	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	19,908	20,930	22,343	16,102	12,985	15,060	19,807	23,426
EBITDA	(Btmn)	41,057	42,952	45,410	48,276	48,653	64,370	72,930	78,546
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.14	2.25	2.44	1.70	0.86	1.57	2.09	2.50
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.14	2.22	2.38	1.68	1.33	1.57	2.09	2.50
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.20	1.25	0.90	0.44	0.84	1.10	1.30

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	66,573	74,994	71,923	81,426	165,773	154,606	156,972	169,883
Total fixed assets	(Btmn)	293,725	298,748	303,694	441,929	766,119	786,599	800,756	811,800
Total assets	(Btmn)	360,299	373,742	375,617	523,354	931,893	941,206	957,727	981,683
Total loans	(Btmn)	166,920	154,157	145,612	285,567	452,334	392,229	376,670	367,917
Total current liabilities	(Btmn)	112,107	123,752	112,917	123,275	214,888	226,712	245,827	263,250
Total long-term liabilities	(Btmn)	167,963	150,171	154,333	288,485	424,197	412,016	397,147	390,157
Total liabilities	(Btmn)	280,070	273,923	267,250	411,759	639,085	638,729	642,974	653,406
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	80,229	99,819	108,368	111,595	292,807	302,477	314,754	328,276
BVPS (Bt)	(Bt)	8.93	11.11	12.06	12.42	32.60	33.67	35.04	36.54

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	19,908	21,203	22,887	16,276	8,716	15,060	19,807	23,426
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,558	10,444	11,220	20,650	24,486	25,710	26,996	27,806
Operating cash flow	(Btmn)	46,156	41,227	40,477	39,148	46,319	75,126	58,953	62,981
Investing cash flow	(Btmn)	(20,380)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(2,097)	(43,044)	(41,152)	(38,850)
Financing cash flow	(Btmn)	(30,120)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(65,495)	(23,089)	(18,656)
Net cash flow	(Btmn)	(4,344)	5,159	(4,045)	10,703	51,732	(33,413)	(5,288)	5,475

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	22.3	22.3	22.7	21.9	21.3	21.6	21.9	22.0
Operating margin	(%)	2.8	2.7	2.6	1.4	0.6	1.7	2.1	2.2
EBITDA margin	(%)	8.7	8.5	8.2	9.2	8.6	8.2	8.5	8.6
EBIT margin	(%)	6.7	6.4	6.2	5.3	4.3	4.9	5.4	5.5
Net profit margin	(%)	4.2	4.1	4.1	3.1	2.3	1.9	2.3	2.6
ROE	(%)	28.5	23.6	22.0	14.8	4.3	5.1	6.4	7.3
ROA	(%)	5.6	5.8	6.1	3.6	1.2	1.6	2.1	2.4
Net D/E	(x)	1.7	1.2	1.1	2.2	1.2	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	5.1	6.0	6.8	6.0	3.8	4.1	4.8	5.6
Debt service coverage	(x)	1.4	1.3	2.0	1.7	0.7	1.5	1.6	1.7
Payout Ratio	(%)	51.4	54.1	52.6	53.5	45.0	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
SSS growth - CPALL	(%)	1.6	3.2	1.7	(14.5)	(6.7)	5.0	4.5	3.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	10,268	10,988	11,712	12,432	13,134	13,834	14,534	15,234
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	1.3	(0.1)	6.3	1.9	2.5	3.0	3.0	3.0
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	124	132	140	144	149	181	218	260
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.3)	5.0	5.0	3.0
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	3.3	3.3	3.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	140,971	123,101	129,990	131,823	128,549	132,146	125,287	179,226
Cost of goods sold	(Btmn)	(109,789)	(96,659)	(101,422)	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	(140,463)
Gross profit	(Btmn)	31,182	26,442	28,568	28,813	27,279	28,063	26,264	38,763
SG&A	(Btmn)	(27,307)	(26,013)	(27,307)	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	(36,610)
Other income	(Btmn)	4,829	4,926	5,499	5,225	4,823	5,246	5,033	5,563
Interest expense	(Btmn)	(1,881)	(1,976)	(1,991)	(2,178)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	(3,613)
Pre-tax profit	(Btmn)	6,824	3,379	4,768	4,629	2,984	2,341	2,095	4,103
Corporate tax	(Btmn)	(1,132)	(434)	(682)	(611)	(370)	(234)	(253)	(836)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	0	(63)	36	(129)	(282)	149
Minority interests	(Btmn)	(102)	(55)	(99)	(144)	(110)	(72)	(91)	(615)
Core profit	(Btmn)	5,589	2,890	3,987	3,811	2,540	1,906	1,469	2,801
Extra-ordinary items	(Btmn)	56	(2)	11	(239)	59	284	24	3,903
Net Profit	(Btmn)	5,645	2,887	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704
EBITDA	(Btmn)	13,488	10,279	11,755	12,000	11,067	11,168	10,018	14,761
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.59	0.29	0.42	0.40	0.26	0.18	0.14	0.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.29	0.42	0.37	0.26	0.22	0.14	0.72

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	69,973	66,285	86,984	81,404	76,822	70,587	68,576	165,773
Total fixed assets	(Btmn)	352,616	354,466	356,666	441,950	442,095	442,500	444,086	766,119
Total assets	(Btmn)	422,589	420,752	443,650	523,354	518,917	513,087	512,662	931,893
Total loans	(Btmn)	194,230	213,281	228,639	285,567	295,543	298,549	289,979	452,334
Total current liabilities	(Btmn)	128,994	131,054	127,217	123,383	115,529	113,697	110,765	214,888
Total long-term liabilities	(Btmn)	180,385	188,480	208,668	288,377	288,779	290,703	291,055	424,197
Total liabilities	(Btmn)	309,379	319,533	335,885	411,759	404,308	404,400	401,821	639,085
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	113,210	101,218	107,765	111,595	114,609	108,687	110,842	292,807
BVPS (Bt)	(Bt)	12.60	11.27	12.00	12.42	12.76	12.10	12.34	32.60

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	5,645	2,887	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,980	5,131	5,169	5,369	5,369	5,491	5,518	8,107
Operating cash flow	(Btmn)	7,332	2,020	12,618	17,179	6,086	8,066	4,983	27,183
Investing cash flow	(Btmn)	(4,173)	(4,655)	(4,216)	(84,360)	(3,392)	(3,563)	(3,739)	8,598
Financing cash flow	(Btmn)	(3,808)	2,904	10,654	59,210	(6,803)	(10,010)	(6,230)	30,554
Net cash flow	(Btmn)	(650)	269	19,055	(7,971)	(4,109)	(5,507)	(4,986)	66,334

Key Financial Ratios

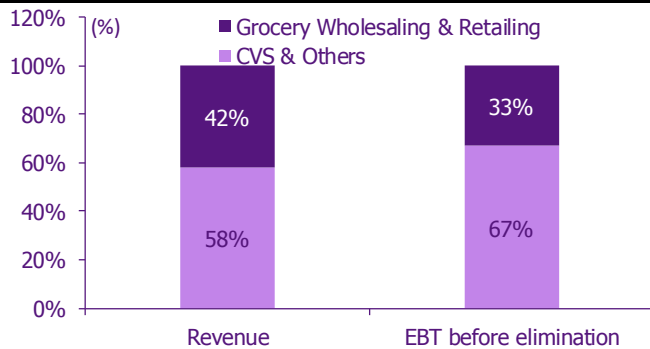
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	22.1	21.5	22.0	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6
Operating margin	(%)	2.7	0.3	1.0	1.2	0.8	0.5	(0.3)	1.2
EBITDA margin	(%)	9.6	8.3	9.0	9.1	8.6	8.5	8.0	8.2
EBIT margin	(%)	6.2	4.4	5.2	5.2	4.6	4.4	3.7	4.3
Net profit margin	(%)	4.0	2.3	3.1	2.7	2.0	1.7	1.2	3.7
ROE	(%)	20.2	10.8	15.3	13.9	9.0	6.8	5.4	5.6
ROA	(%)	5.6	2.7	3.7	3.2	1.9	1.5	1.1	1.6
Net D/E	(x)	1.5	1.8	1.7	2.2	2.3	2.5	2.4	1.2
Interest coverage	(x)	7.2	5.2	5.9	5.5	3.8	3.2	3.9	4.1
Debt service coverage	(x)	2.3	0.9	0.8	0.9	1.4	1.0	1.0	1.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
SSS growth - CPALL	(%)	(4.0)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	11,983	12,089	12,225	12,432	12,587	12,743	12,882	13,134
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	7.0	(3.6)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	141	143	144	144	145	145	145	149
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(6.1)
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(2.2)

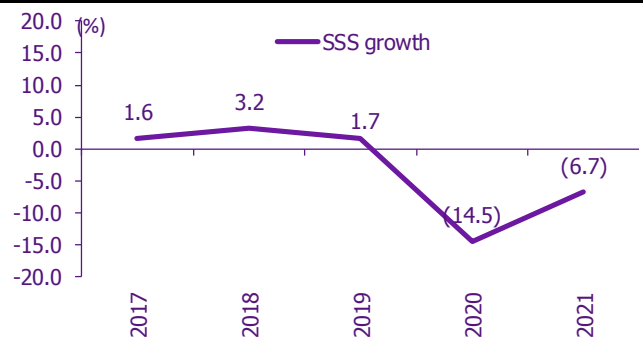
Appendix

Figure 1: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2021



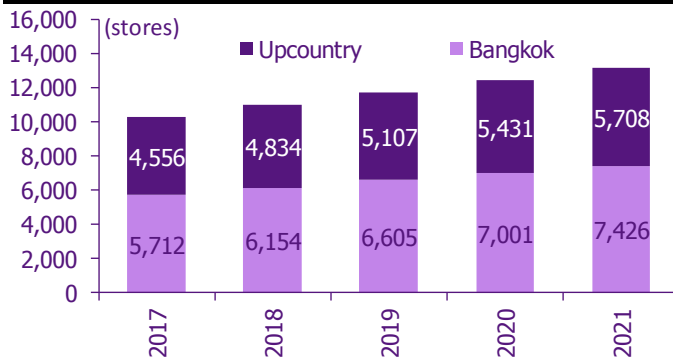
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: Yearly SSS growth for convenience store business



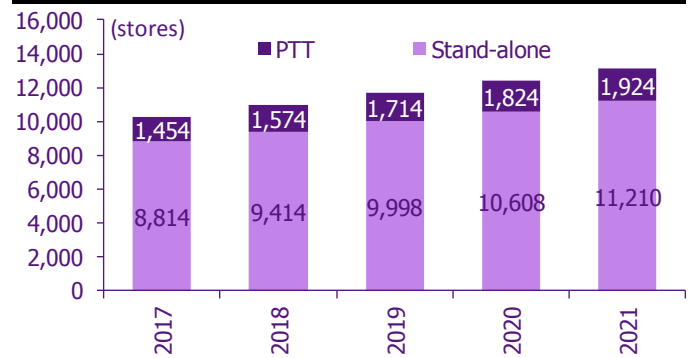
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 3: The number of convenience stores breakdown by location in Bangkok and upcountry



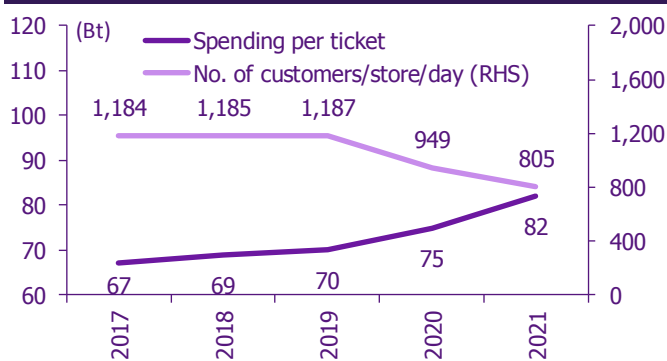
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 4: The number of convenience stores for standalone and stores located in PTT gas stations



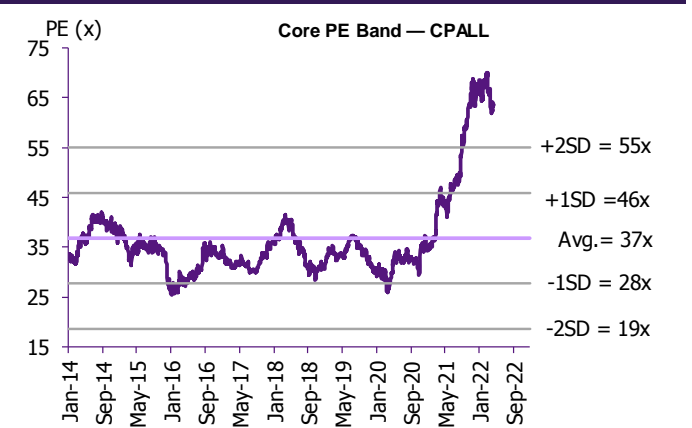
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 5: Spending per ticket and the number of customers/store/day in convenience store business



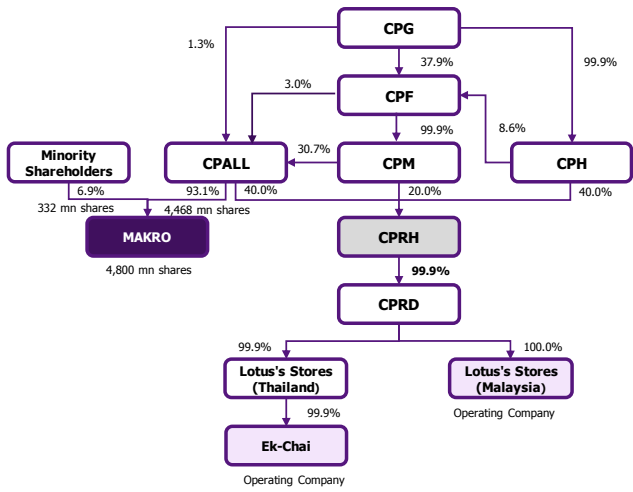
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



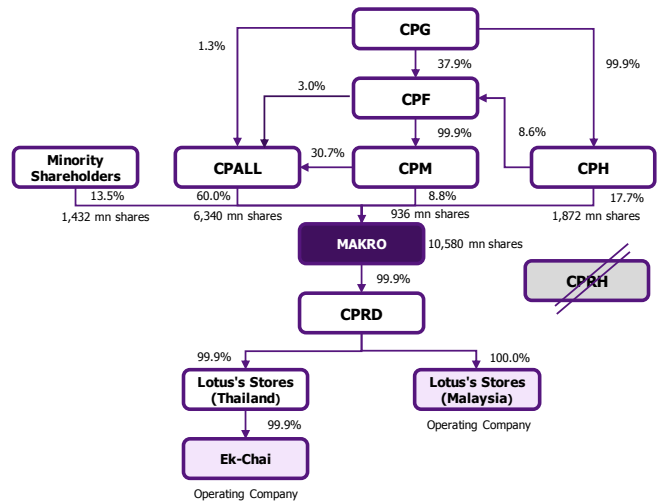
Source: SCBS Investment Research

Figure 7: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's before the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 8: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's after the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Apr 12, 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	35.50	41.0	17.7	40.8	31.8	25.0	(22)	28	27	1.2	1.2	1.1	3	4	5	1.9	2.2	2.4	15.9	14.7	13.5
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	40.25	45.0	12.6	n.m.	48.2	33.9	n.m.	2,552	42	4.1	3.9	3.6	0	8	11	0.7	0.8	1.2	18.2	13.1	11.2
GLOBAL	Neutral	22.50	24.0	7.8	32.3	30.5	26.9	73	6	13	5.4	4.9	4.3	18	17	17	1.1	1.1	1.3	22.3	20.9	18.5
HMPRO	Outperform	16.30	18.0	12.5	39.4	34.1	29.7	6	15	15	9.4	8.6	7.7	24	26	27	2.0	2.1	2.4	22.2	20.1	17.9
MAKRO	Outperform	39.00	51.0	32.3	31.3	32.7	24.3	(9)	(4)	35	1.4	1.4	1.4	4	4	6	1.8	1.5	2.1	20.0	14.0	12.0
Average					44.5	36.8	28.7	(0)	447	28	3.9	3.7	3.3	9	11	12	1.4	1.5	1.8	19.7	16.2	14.3

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ดัดลอก 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, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, 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, SMP, 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, TPI1, 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, IRPC, 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, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SLP, SMT, SPC, SPP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSS, 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 Scoring

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, NFK, 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 คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEB, 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, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, 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, PPM, PPS, PR9, 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, SMT, SMK, SMP, 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, TIDLOR, 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)

AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CPL, CPR, PCW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, FLOYD, GULF, III, INOX, JR, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, NCAP, NCL, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, 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, BA, BBDG, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JSP, 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, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, OTG, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, 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, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, 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, TM, TMC, 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, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 January 6, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.