

## ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์  
จำกัด (มหาชน)

## CPALL

Bloomberg CPALL TB  
Reuters CPALL.BK

## คาดการณ์ 2Q65 เติบโตแข็งแกร่ง YoY

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q65 ของ CPALL ที่ 3.4 พันลบ. +79% YoY แต่ทรงตัว QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (เฉพาะกิจการของ CPALL) จากการจัดหาเงินทุนมาใช้ในดีล Lotus's ที่ลดลง ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงเล็กน้อยหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น เราคาดว่าผลประกอบการ 3Q65 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่เพิ่มขึ้นจากการผนึกกำลังทางธุรกิจและการรีแบรนด์ร้านค้าของ Lotus's เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 77 บาท

**คาดการณ์ 2Q65 แข็งแกร่ง** เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q65 ของ CPALL ที่ 3.4 พันลบ. +56% YoY แต่ทรงตัว QoQ เราไม่คิดว่าจะมีรายการพิเศษ ดังนั้นกำไรปกติ 2Q65 จะอยู่ที่ 3.4 พันลบ. +79% YoY แต่ทรงตัว QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการจัดหาเงินทุนมาใช้ในดีล Lotus's ที่ลดลง ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงเล็กน้อยหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น CPALL จะประกาศผลประกอบการวันที่ 10 ส.ค.

**ธุรกิจ CVS ดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากยอดขายที่สูงขึ้น** ใน 2Q65 เราคาดว่า SSS ของ CPALL จะเติบโต 13% YoY (เทียบกับ +2.1% YoY ใน 2Q64 และ +13% YoY ใน 1Q65) โดยได้รับการสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว การกลับมาของนักท่องเที่ยวในประเทศ การเปิดโรงเรียนและสถาบันกึ่งกลางคืน (เช่น คีฬา และบาร์) อีกครั้ง และยอดขายจากการกลับมาเปิดร้านค้าในโรงเรียน สำนักงาน และแหล่งท่องเที่ยวที่ต้องปิดเป็นการชั่วคราว (<2-3% ของสาขาทั้งหมด) เราคาดว่า CPALL จะเปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 150 สาขา ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีสาขารวมทั้งหมด 13,403 สาขา ณ สิ้น 2Q65 (+5% YoY และ +1% QoQ) รายได้จากเคาน์เตอร์เซอร์วิสมีแนวโน้มที่จะลดลงเล็กน้อย YoY โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณธุรกรรมชำระบิลที่ลดลง ขณะที่ปริมาณธุรกรรมตัวแทนธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว มาร์จิ้นมีแนวโน้มที่จะลดลงเล็กน้อย YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากสัดส่วนการขายสินค้าที่ต่ำลง (มียอดขายอาหารพร้อมทาน สินค้าแพ็คเกจใหญ่ และบุหรี่ยี่ห้อพรีเมียมที่เพิ่มมากขึ้น) และส่วนหนึ่งเกิดจากค่าใช้จ่ายด้านโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น

**ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง (เฉพาะกิจการของ CPALL)** ใน 2Q65 เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ CPALL (ไม่รวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจาก MAKRO) จะอยู่ที่ 2.3 พันลบ. -32% YoY เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. 2564 และมี.ย. 2564 เราประเมินต้นทุนทางการเงินทั้งหมดได้ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปี ใน 2Q65 เทียบกับ 7.4% ต่อปี ใน 2Q64

**ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ลดลง** ใน 2Q65 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO (ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C) เทียบกับสัดส่วนการถือหุ้น 93% ใน MAKRO (ธุรกิจ B2B) และ 40% ใน Lotus's (ธุรกิจ B2C) ใน 2Q64 เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นจะส่งผลทำให้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิใน 2Q65 จาก MAKRO และ Lotus's ลดลง YoY แม้ MAKRO (ถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's ตั้งแต่วันที่ 25 ต.ค. 2564) น่าจะรายงานกำไรปกติ 2Q65 เพิ่มขึ้นที่ 1.67 พันลบ. +30% YoY โดยเกิดจากกำไรจากธุรกิจ B2B ที่ 1.44 พันลบ. (+12% YoY) และธุรกิจ B2C ที่ 230 ลบ. แต่ -19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล SSS ของธุรกิจ B2B คาดว่าจะเติบโต 6.5% YoY เพราะยอดขายกลุ่ม HoReCa ที่ให้มาร์จิ้นสูงปรับตัวเพิ่มขึ้น และยอดขายกลุ่มร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิมที่ให้มาร์จิ้นต่ำปรับตัวลดลง (มาตรการกระตุ้นลดลง) YoY ขณะที่คาดว่า SSS ของธุรกิจ B2C จะลดลง 2.5% YoY ในประเทศไทย แต่เพิ่มขึ้น 8.5% YoY ในมาเลเซีย โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะกว้างขึ้น YoY จากการมียอดขายสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารซึ่งให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น และรายได้ค่าเช่าพื้นที่ YoY (อัตราค่าเช่าและอัตราการใช้พื้นที่ทรงตัว QoQ)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	525,884	565,207	798,734	865,618	928,373
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	64,390	72,012	77,761
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	15,566	19,889	23,528
Reported profit	(Btmn)	16,102	12,985	15,517	19,889	23,528
Core EPS	(Bt)	1.70	0.86	1.62	2.10	2.51
DPS	(Bt)	0.90	0.44	0.87	1.11	1.31
P/E, core	(x)	37.3	73.9	39.2	30.2	25.3
EPS growth, core	(%)	(30.2)	(49.5)	88.8	29.7	19.3
P/BV, core	(x)	5.1	1.9	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	14.8	4.3	5.2	6.4	7.3
Dividend yield	(%)	1.4	0.7	1.4	1.7	2.1
FCF yield	(x)	(10.2)	7.8	6.0	3.2	4.3
EV/EBIT	(x)	29.5	38.3	23.3	19.8	17.6
EBIT growth, core	(%)	(19.2)	(12.5)	60.1	16.4	11.0
EV/CE	(x)	3.4	1.3	1.3	1.3	1.2
ROCE	(%)	2.6	0.4	1.5	1.9	2.1
EV/EBITDA	(x)	16.9	19.0	14.0	12.4	11.3
EBITDA growth	(%)	6.3	0.8	32.3	11.8	8.0

Source: SCBS Investment Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Jul 8) (Bt)	63.50
Target price (Bt)	77.00
Mkt cap (Btbn)	570
Mkt cap (US\$mnn)	15,889
Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.07
Sector % SET	10.15
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	69 / 56.5
Avg. daily 6m (US\$mnn)	45.41
Foreign limit / actual (%)	49 / 33
Free float (%)	57.8
Dividend policy (%)	50

## 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.4)	(5.6)	5.4
Relative to SET	4.9	2.2	5.0

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร่า, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
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 (+79% YoY) สู่ 1.56 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. และมี.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 7% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's (การเติบโตของธุรกิจปกติและประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ) ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จินจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

ตามนโยบายการพัฒนาที่ยั่งยืนเพื่อคุ้มครองสิ่งแวดล้อม CPALL ให้ความสำคัญกับการรับมือต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน การจัดการบรรจุภัณฑ์และของเสียที่ยั่งยืน และการปกป้องระบบนิเวศ สำหรับสังคม บริษัทยึดมั่นในการสร้างคุณค่าทางสังคม การศึกษาและการเรียนรู้ที่สามารถเกิดขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในทุกช่วงอายุ สุขภาพที่ดีและการเข้าถึงความเป็นอยู่ที่ดี และการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียสำหรับเศรษฐกิจและธรรมาภิบาล บริษัทให้ความสำคัญกับการต่อต้านการทุจริต สิทธิมนุษยชน การพัฒนาทุนมนุษย์ นวัตกรรม และการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างมีความรับผิดชอบ

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายมาตรการล็อกดาวน์และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไร 2Q65	ธุรกิจ CVS ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเกี่ยวกับดีล Lotus's ของ CPALL ลดลง YoY	เพิ่มขึ้น YoY แต่ค่อนข้างทรงตัว QoQ	เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q65 ที่ 3.4 พันลบ. +79% YoY แต่ทรงตัว QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการจัดหาเงินทุนมาใช้ในดีล Lotus's ที่ลดลง ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงเล็กน้อยหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น
แนวโน้มกำไรปี 2565	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO และ Lotus's ปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเกี่ยวกับดีล Lotus's ลดลง	กำไรเติบโต YoY	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 จะเติบโต 79% YoY โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในปี 2564, 7% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่ MAKRO และ Lotus's ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่หลัง EBT และ PO และที่เหลือเกิดจากธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะ SSS และมาร์จินดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>64.61</b>	<b>n.a.</b>
<b>Environment</b>	52.73	n.a.
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	1,188.08	n.a.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	10,290.00	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	0.07	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	126.40	n.a.
<b>Social</b>	53.66	n.a.
Number of Employees	191,480.00	n.a.
Workforce Accidents	n.a.	n.a.
Lost Time from Accidents	n.a.	n.a.
Fatalities - Contractors	3.00	n.a.
Fatalities - Employees	2.00	n.a.
Fatalities - Total	5.00	n.a.
Community Spending	390.36	n.a.
<b>Governance</b>	87.36	n.a.
Size of the Board	15.00	16.00
Indep Directors	5.00	6.00
% Indep Directors	33.33	37.50
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	10.00	9.00
Board Mtg Attendance (%)	98.00	99.27

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	798,734	865,618	928,373
Cost of goods sold	(Btmn)	(366,002)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(626,222)	(676,181)	(723,992)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>105,067</b>	<b>113,581</b>	<b>124,838</b>	<b>115,004</b>	<b>120,369</b>	<b>172,511</b>	<b>189,436</b>	<b>204,381</b>
SG&A	(Btmn)	(91,902)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(159,764)	(172,964)	(185,711)
Other income	(Btmn)	18,334	18,922	20,106	20,480	20,665	25,932	28,544	31,285
Interest expense	(Btmn)	(7,993)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(15,646)	(15,119)	(14,113)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,507</b>	<b>25,312</b>	<b>27,469</b>	<b>19,600</b>	<b>11,524</b>	<b>23,034</b>	<b>29,896</b>	<b>35,841</b>
Corporate tax	(Btmn)	(3,487)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(4,284)	(5,129)	(6,166)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(63)	(226)	1,059	1,141	1,231
Minority interests	(Btmn)	(111)	(253)	(351)	(400)	(888)	(4,242)	(6,020)	(7,379)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,908</b>	<b>21,203</b>	<b>22,887</b>	<b>16,276</b>	<b>8,716</b>	<b>15,566</b>	<b>19,889</b>	<b>23,528</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(273)	(544)	(174)	4,269	(49)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,908</b>	<b>20,930</b>	<b>22,343</b>	<b>16,102</b>	<b>12,985</b>	<b>15,517</b>	<b>19,889</b>	<b>23,528</b>
EBITDA	(Btmn)	41,057	42,952	45,410	48,276	48,653	64,390	72,012	77,761
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2.14</b>	<b>2.25</b>	<b>2.44</b>	<b>1.70</b>	<b>0.86</b>	<b>1.62</b>	<b>2.10</b>	<b>2.51</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.14	2.22	2.38	1.68	1.33	1.62	2.10	2.51
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.20	1.25	0.90	0.44	0.87	1.11	1.31

### 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	157,777	160,383	173,384
Total fixed assets	(Btmn)	293,725	298,748	303,694	441,929	766,119	786,612	800,770	811,815
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>360,299</b>	<b>373,742</b>	<b>375,617</b>	<b>523,354</b>	<b>931,893</b>	<b>944,389</b>	<b>961,154</b>	<b>985,199</b>
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	228,905	248,364	265,796
Total long-term liabilities	(Btmn)	167,963	150,171	154,333	288,485	424,197	412,550	397,750	390,780
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>280,070</b>	<b>273,923</b>	<b>267,250</b>	<b>411,759</b>	<b>639,085</b>	<b>641,455</b>	<b>646,114</b>	<b>656,576</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>80,229</b>	<b>99,819</b>	<b>108,368</b>	<b>111,595</b>	<b>292,807</b>	<b>302,934</b>	<b>315,040</b>	<b>328,623</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.93</b>	<b>11.11</b>	<b>12.06</b>	<b>12.42</b>	<b>32.60</b>	<b>33.72</b>	<b>35.07</b>	<b>36.58</b>

### 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	15,566	19,889	23,528
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	77,255	59,284	63,107
Investing cash flow	(Btmn)	(20,380)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(2,097)	(43,057)	(41,154)	(38,851)
Financing cash flow	(Btmn)	(30,120)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(65,495)	(23,342)	(18,697)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,344)</b>	<b>5,159</b>	<b>(4,045)</b>	<b>10,703</b>	<b>51,732</b>	<b>(31,296)</b>	<b>(5,212)</b>	<b>5,559</b>

### 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	1.6	1.9	2.0
EBITDA margin	(%)	8.7	8.5	8.2	9.2	8.6	8.1	8.3	8.4
EBIT margin	(%)	6.7	6.4	6.2	5.3	4.3	4.8	5.2	5.4
Net profit margin	(%)	4.2	4.1	4.1	3.1	2.3	1.9	2.3	2.5
ROE	(%)	28.5	23.6	22.0	14.8	4.3	5.2	6.4	7.3
ROA	(%)	5.6	5.8	6.1	3.6	1.2	1.7	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	5.5
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)	9.5	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	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	123,101	129,990	131,823	128,549	132,146	125,287	179,226	194,409
Cost of goods sold	(Btmn)	(96,659)	(101,422)	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	(140,463)	(152,587)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,442</b>	<b>28,568</b>	<b>28,813</b>	<b>27,279</b>	<b>28,063</b>	<b>26,264</b>	<b>38,763</b>	<b>41,822</b>
SG&A	(Btmn)	(26,013)	(27,307)	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	(36,610)	(38,295)
Other income	(Btmn)	4,926	5,499	5,225	4,823	5,246	5,033	5,563	5,322
Interest expense	(Btmn)	(1,976)	(1,991)	(2,178)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	(3,613)	(3,825)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,379</b>	<b>4,768</b>	<b>4,629</b>	<b>2,984</b>	<b>2,341</b>	<b>2,095</b>	<b>4,103</b>	<b>5,025</b>
Corporate tax	(Btmn)	(434)	(682)	(611)	(370)	(234)	(253)	(836)	(946)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	0	(63)	36	(129)	(282)	149	224
Minority interests	(Btmn)	(55)	(99)	(144)	(110)	(72)	(91)	(615)	(801)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,890</b>	<b>3,987</b>	<b>3,811</b>	<b>2,540</b>	<b>1,906</b>	<b>1,469</b>	<b>2,801</b>	<b>3,502</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2)	11	(239)	59	284	24	3,903	(49)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,887</b>	<b>3,998</b>	<b>3,572</b>	<b>2,599</b>	<b>2,190</b>	<b>1,493</b>	<b>6,704</b>	<b>3,453</b>
EBITDA	(Btmn)	10,279	11,755	12,000	11,067	11,168	10,018	14,761	17,420
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.42</b>	<b>0.40</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.14</b>	<b>0.28</b>	<b>0.36</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.42	0.37	0.26	0.22	0.14	0.72	0.36

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	66,285	86,984	81,404	76,822	70,587	68,576	165,773	155,584
Total fixed assets	(Btmn)	354,466	356,666	441,950	442,095	442,500	444,086	766,119	765,297
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>420,752</b>	<b>443,650</b>	<b>523,354</b>	<b>518,917</b>	<b>513,087</b>	<b>512,662</b>	<b>931,893</b>	<b>920,880</b>
Total loans	(Btmn)	213,281	228,639	285,567	295,543	298,549	289,979	452,334	457,727
Total current liabilities	(Btmn)	131,054	127,217	123,383	115,529	113,697	110,765	214,888	207,308
Total long-term liabilities	(Btmn)	188,480	208,668	288,377	288,779	290,703	291,055	424,197	416,967
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>319,533</b>	<b>335,885</b>	<b>411,759</b>	<b>404,308</b>	<b>404,400</b>	<b>401,821</b>	<b>639,085</b>	<b>624,275</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>101,218</b>	<b>107,765</b>	<b>111,595</b>	<b>114,609</b>	<b>108,687</b>	<b>110,842</b>	<b>292,807</b>	<b>296,605</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.27</b>	<b>12.00</b>	<b>12.42</b>	<b>12.76</b>	<b>12.10</b>	<b>12.34</b>	<b>32.60</b>	<b>33.02</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	2,887	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,131	5,169	5,369	5,369	5,491	5,518	8,107	8,960
Operating cash flow	(Btmn)	2,020	12,618	17,179	6,086	8,066	4,983	27,183	10,518
Investing cash flow	(Btmn)	(4,655)	(4,216)	(84,360)	(3,392)	(3,563)	(3,739)	8,598	(10,532)
Financing cash flow	(Btmn)	2,904	10,654	59,210	(6,803)	(10,010)	(6,230)	30,554	(10,653)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>269</b>	<b>19,055</b>	<b>(7,971)</b>	<b>(4,109)</b>	<b>(5,507)</b>	<b>(4,986)</b>	<b>66,334</b>	<b>(10,667)</b>

### Key Financial Ratios

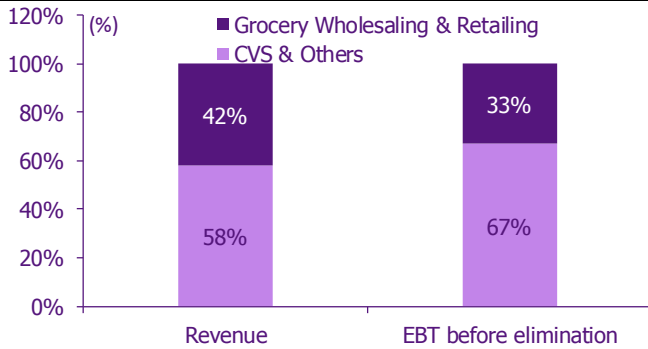
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	21.5	22.0	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6	21.5
Operating margin	(%)	0.3	1.0	1.2	0.8	0.5	(0.3)	1.2	1.8
EBITDA margin	(%)	8.3	9.0	9.1	8.6	8.5	8.0	8.2	9.0
EBIT margin	(%)	4.4	5.2	5.2	4.6	4.4	3.7	4.3	4.6
Net profit margin	(%)	2.3	3.1	2.7	2.0	1.7	1.2	3.7	1.8
ROE	(%)	10.8	15.3	13.9	9.0	6.8	5.4	5.6	4.8
ROA	(%)	2.7	3.7	3.2	1.9	1.5	1.1	1.6	1.5
Net D/E	(x)	1.8	1.7	2.2	2.3	2.5	2.4	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	5.2	5.9	5.5	3.8	3.2	3.9	4.1	4.6
Debt service coverage	(x)	0.9	0.8	0.9	1.4	1.0	1.0	1.6	0.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
SSS growth - CPALL	(%)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,089	12,225	12,432	12,587	12,743	12,882	13,134	13,253
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	(3.6)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	143	144	144	145	145	145	149	151
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(6.1)	0.4
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(2.2)	(7.9)

Appendix

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



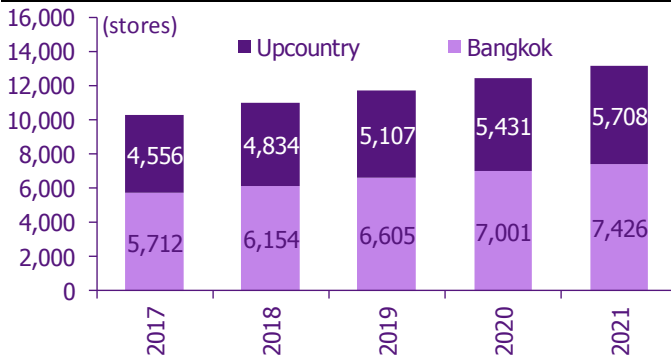
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 2: Yearly SSS growth for convenience store business**



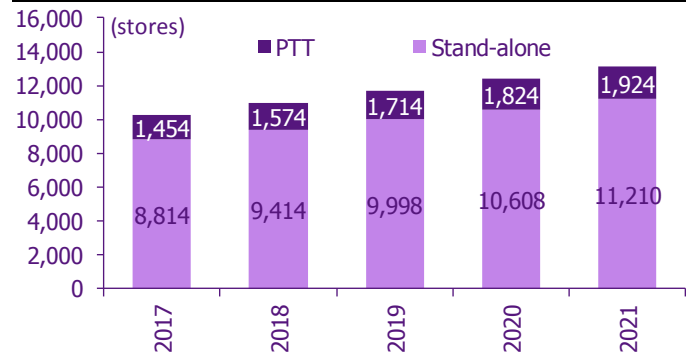
Source: Company data and SCBS Investment Research

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



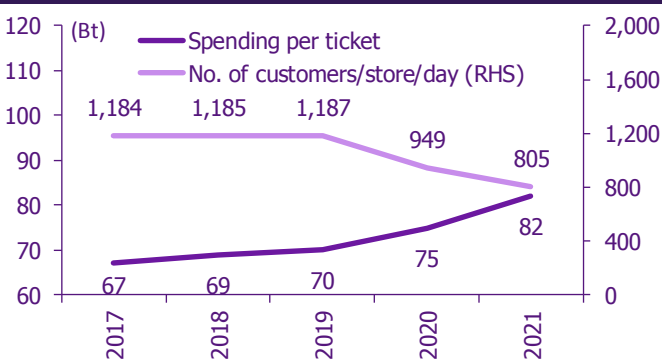
Source: Company data and SCBS Investment Research

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



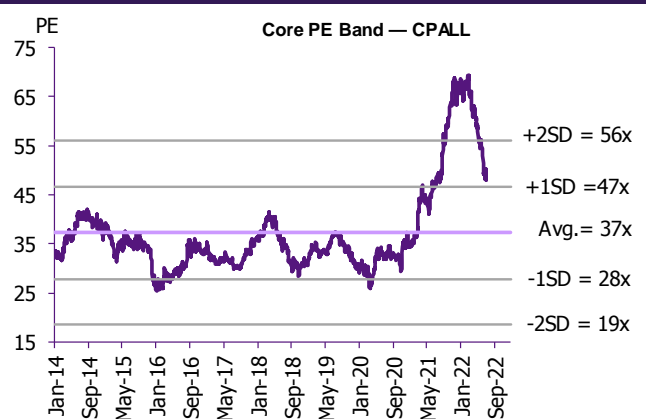
Source: Company data and SCBS Investment Research

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



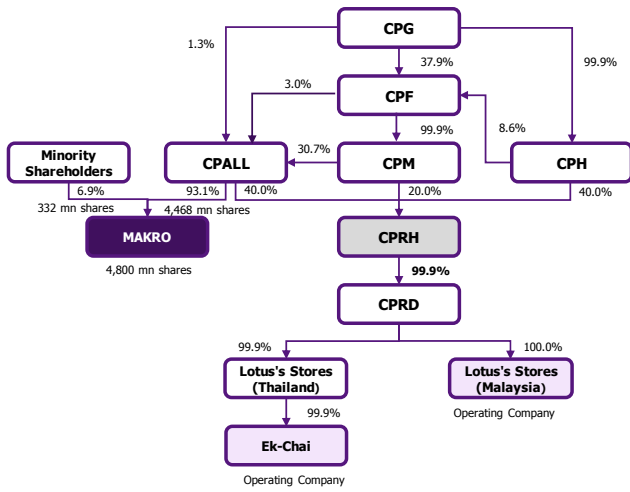
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 6: CPALL's historical core PE band**



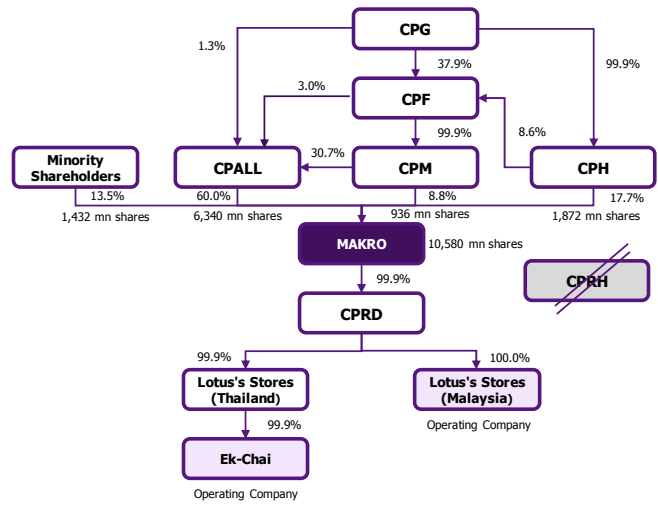
Source: SCBS Investment Research

**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 Jul 8, 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	32.50	44.0	37.7	37.4	25.6	20.6	(22)	46	24	1.1	1.1	1.0	3	4	5	2.0	2.3	2.7	15.3	13.9	12.6
CPALL	Outperform	63.50	77.0	22.6	73.9	39.2	30.2	(49)	89	30	1.9	1.9	1.8	4	5	6	0.7	1.4	1.7	19.0	14.0	12.4
CRC	Outperform	35.25	45.0	28.6	n.m.	42.2	29.6	n.m.	2,552	42	3.6	3.4	3.2	0	8	11	0.9	0.9	1.3	16.6	12.0	10.2
GLOBAL	Neutral	17.60	24.0	37.9	25.3	23.2	20.6	73	9	12	4.3	3.8	3.4	18	17	17	1.4	1.5	1.7	18.0	16.5	14.7
HMPRO	Outperform	13.00	18.0	41.0	31.4	27.2	23.6	6	15	15	7.5	6.8	6.2	24	26	27	2.5	2.6	3.0	18.0	16.2	14.4
MAKRO	Outperform	35.50	46.0	31.0	28.5	35.4	25.0	(9)	(20)	42	1.3	1.3	1.2	4	4	5	2.0	1.4	2.0	18.8	13.8	11.9
<b>Average</b>					<b>39.3</b>	<b>32.1</b>	<b>24.9</b>	<b>(0)</b>	<b>449</b>	<b>28</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>17.6</b>	<b>14.4</b>	<b>12.7</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ 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 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อน บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อน บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวก่อน บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวก่อน บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป 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, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, 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, SEAFECO, 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, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP<sup>1</sup>, 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, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, 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, RPC, 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 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, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, 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.

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

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, 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, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, 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, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMC, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SANG, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, 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, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, 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, 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 May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.