

# เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CRC TB  
Reuters CRC.BK



## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 17) (Bt)	39.50
Target price (Bt)	46.00
Mkt cap (Btbn)	238.22
Mkt cap (US\$mnn)	6,726
Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.21
Sector % SET	9.82
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	41.8 / 31.3
Avg. daily 6m (US\$mnn)	13.86
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	53.1
Dividend policy (%)	≥ 40

2021 Sustainability and 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	12.1	6.8	23.4
Relative to SET	5.6	5.5	16.8

Source: SET, SCBS Investment Research

**นักวิเคราะห์**  
ศิริมา ดิสรุสา, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

## ปรับเป้าหมายยอดขายและมาร์จิ้นปี 2565 เพิ่มขึ้น

ในปี 2565 CRC คาดว่ายอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจค้าปลีกจะเติบโตมากกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจแฟชั่นที่ปรับตัวดีขึ้นมากกว่าคาด และจะควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้นสู่ระดับต่ำกว่าเป้าหมายไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ใน 3Q65TD SSS เติบโตสูงถึง 50% YoY (เทียบกับ 25% YoY ใน 2Q65) เราคาดว่ายอดขายจากธุรกิจค้าปลีก รายได้จากการให้เช่า และมาร์จิ้นที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าใน 3Q64 จะหนุนให้ผลประกอบการ 3Q65 พุ่งตัว YoY กลับมาทำกำไร แต่จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล คงเรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 46 บาท

ปรับเป้าหมายปี 2565 เพิ่มขึ้น ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีก ในปี 2565 CRC ตั้งเป้าที่จะทำยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกให้เติบโตถึงตัวเลขกรอบบนของเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 15-20% YoY หรือสูงกว่านั้น โดยการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำจากสถานการณ์ COVID-19 และยอดขายกลุ่มแฟชั่นที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจค้าปลีก CRC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจค้าปลีกจะขยายตัว YoY มากกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 100-120bps YoY จากยอดขายสินค้าที่ใหม่มาร์จิ้นสูงในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฟู้ดที่ฟื้นตัวดีขึ้น และการปรับส่วนลดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยเริ่มจากกลุ่มแฟชั่นสำหรับผู้หญิง และวางแผนที่จะนำไปใช้กับสินค้าประเภทอื่นๆ ในกลุ่มแฟชั่นใน 4Q65 และกลุ่มอื่นๆ ในปี 2566 รายได้จากการให้เช่า มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวจากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2562 (ก่อนเกิดโควิด) ภายในปีหน้า ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย CRC ปรับเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายในปี 2565 ลดลงสู่ระดับต่ำกว่า 28% จากเป้าเดิมที่ 29% (เทียบกับ 26.8% ใน 1H65) บริษัทวางแผนควบคุมการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย SG&A ให้อยู่ที่ระดับ 50% ของการเติบโตของยอดขาย ด้วยการเพิ่มผลผลิตภาพของพนักงานและประสิทธิภาพทางการตลาด (ใช้ช่องทางดิจิทัล) และวางแผนประหยัดต้นทุนพลังงานและโลจิสติกส์มากขึ้น (ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์เพิ่ม ใช้รถบรรทุก EV และใช้ LNG เป็นพลังงานทดแทน และปรับเปลี่ยนเส้นทางการขนส่งใหม่)

ร้านค้ารูปแบบใหม่ในกลุ่มฟู้ดในประเทศไทย 1) Tops CLUB โมเดลร้านค้าปลีกในรูปแบบคลังสินค้าที่ให้บริการในระบบสมาชิกเท่านั้น ซึ่งคล้ายกับ Costco (มีสาขาทั่วโลก) และโมเดลธุรกิจ Sam's Club ของ Walmart (สาขาส่วนใหญ่อยู่ในสหรัฐอเมริกา) กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ คนรุ่นใหม่ ครอบครัว (B2C) และผู้ค้าปลีกและค้าส่งอาหาร (B2B) โดยจะจำหน่ายสินค้าในราคาที่ถูกลงเป็นพิเศษสำหรับสมาชิกเท่านั้น และสินค้า 70% เป็นสินค้านำเข้า บริษัทวางแผนเปิด Tops CLUB สาขาแรกในย่านพระราม 2 กรุงเทพฯ ในเดือนก.ย. พร้อมกับการขยายแบบ omnichannel ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวแอปพลิเคชัน "Tops CLUB" ในเดือนก.ค. บริษัทตั้งเป้าทำยอดขายต่อปีที่ 1 พันลบ./สาขา และตั้งเป้าขยายสาขา 8-10 สาขาภายใน 5 ปีข้างหน้า 2) Go! โลฟิสโต้ลล์ ซุปเปอร์มาร์เก็ต ด้วยการนำเสนอ 5 คอนเซ็ปต์ ภายในร้าน: go! hypermarket, go! WoW (จำหน่ายสินค้าประเภท DIY), go! Power (จำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าหลายแบรนด์), go! playland และศูนย์อาหาร บริษัทตั้งเป้าขนาดร้านไว้ที่ 4,500 ตร.ม. (พื้นที่เช่าสุทธิ 1,800 ตร.ม. และพื้นที่ขายสุทธิ 2,000 ตร.ม.) และวางแผนเปิดสาขาในอำเภอของเมืองรองเพื่อให้บริการกลุ่มครอบครัวในต่างจังหวัดด้วยสินค้าราคาเยอและปรับให้เข้ากับท้องถิ่น โดยจะเปิดสาขาแรกในนครศรีธรรมราชในเดือนส.ค. และอีก 3 สาขาในช่วงที่เหลือของปี 2565 โดยทั้งหมดอยู่ในภาคใต้ของประเทศไทย

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	179,947	181,791	213,533	228,944	243,810
EBITDA	(Btmn)	18,018	19,830	28,704	32,064	35,022
Core profit	(Btmn)	(909)	190	6,310	8,298	10,271
Reported profit	(Btmn)	46	59	6,310	8,298	10,271
Core EPS	(Bt)	(0.16)	0.03	1.05	1.38	1.70
DPS	(Bt)	0.40	0.30	0.42	0.55	0.68
P/E, core	(x)	n.m.	n.m.	37.8	28.7	23.2
EPS growth, core	(%)	(110.0)	n.a.	3,223.6	31.5	23.8
P/BV, core	(x)	4.1	4.0	3.7	3.4	3.1
ROE	(%)	(2.0)	0.3	10.3	12.5	14.1
Dividend yield	(%)	1.0	0.8	1.1	1.4	1.7
FCF yield	(x)	1.4	0.2	3.5	4.1	5.1
EV/EBIT	(x)	229.5	127.4	32.3	25.7	21.2
EBIT growth, core	(%)	(88.0)	91.0	287.6	22.8	18.0
EV/CE	(x)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
ROCE	(%)	(3.3)	2.1	(2.0)	(1.4)	(0.9)
EV/EBITDA	(x)	18.6	17.9	12.2	10.7	9.5
EBITDA growth	(%)	(18.3)	10.1	44.7	11.7	9.2

Source: SCBS Investment Research

**จุดเด่น**

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (CRC) ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) ซึ่งดำเนินธุรกิจค้าปลีกสินค้าหลากหลายประเภทผ่านรูปแบบและช่องทางที่หลากหลาย (multi-format and multi-category) ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ในปี 2564 CRC เป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเวียดนามในธุรกิจฟู้ด เป็นผู้จำหน่ายสินค้า DIY เกี่ยวกับบ้านบนแพลตฟอร์ม omnichannel ชื่อนำในประเทศไทยในธุรกิจฮาร์ดไลน์ เป็นผู้ใช้แพลตฟอร์ม omnichannel รายแรก (Central application) ของเอเชียและเป็นผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าลักซ์ชัวร์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศอิตาลีในธุรกิจแฟชั่น และเป็นผู้ประกอบการศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ในรูปแบบ omnichannel ชื่อนำของประเทศไทยและผู้ประกอบการศูนย์การค้าสำหรับครอบครัวที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศเวียดนามในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2564 CRC มีร้านค้า 3,599 แห่ง โดยมีพื้นที่ขายสุทธิ 3.3 ล้านตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 0.66 ล้านตร.ม. และมีสัดส่วนยอดขายผ่านแพลตฟอร์ม omnichannel อยู่ที่ 20%

รายได้ 96.8% จากรายได้ทั้งหมดในปี 2564 ได้มาจากการขายสินค้า 2.7% มาจากการให้บริการเช่า และ 0.5% มาจากบริการอื่นๆ รายได้จากการขายสินค้า 40% ในปี 2564 ได้มาจากกลุ่มฟู้ดในประเทศไทยและเวียดนาม, 24% มาจากกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทยและอิตาลี และ 36% มาจากกลุ่มฮาร์ดไลน์ในประเทศไทยและเวียดนาม เมื่อแยกตามประเทศ รายได้จากการขายสินค้า 72% ในปี 2564 ได้มาจากประเทศไทย, 22% มาจากประเทศเวียดนาม และ 6% มาจากประเทศอิตาลี

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2565 CRC ตั้งเป้าที่จะทำยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกให้เติบโตถึงตัวเลขขอบบนของเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 15-20% YoY หรือสูงกว่านั้น โดยการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำจากสถานการณ์ COVID-19 และยอดขายกลุ่มแฟชั่นที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว สำหรับการขยายร้านค้าขนาดใหญ่ในปีนี้ CRC วางแผนเปิดห้างสรรพสินค้าโรบินสันในศูนย์การค้าไลฟ์สไตล์ 3 สาขา (2 สาขาใน 2H65) ร้านขายสินค้าวัสดุก่อสร้างและตกแต่งบ้าน 10 สาขา (8 สาขาใน 2H65) และซูเปอร์มาร์เก็ต 40 สาขา (20-25 สาขาใน 2H65) ในประเทศไทย, ร้าน GO! hypermarket ใน GO! mall 1 สาขา และซูเปอร์มาร์เก็ต 6 สาขา (4 สาขาใน 2H65) ในเวียดนาม CRC ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจค้าปลีกขยายตัว YoY มากกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 100-120bps YoY จากยอดขายสินค้าที่ให้มาร์จิ้นสูงในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฟู้ดที่ฟื้นตัวขึ้น และการปรับส่วนลดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยเริ่มจากกลุ่มแฟชั่นสำหรับผู้หญิง และวางแผนที่จะนำไปใช้กับสินค้าประเภทอื่นๆ ในกลุ่มแฟชั่นใน 4Q65 และกลุ่มอื่นๆ ในปี 2566 บริษัทคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่าจะเพิ่มขึ้นจากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงและอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่ดีขึ้น CRC ปรับเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลงสู่ระดับต่ำกว่า 28% จากเป้าเดิมที่ 29% (เทียบกับ 26.8% ใน 1H65) บริษัทวางแผนควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ให้เพิ่มขึ้นไม่เกิน 50% ของการเติบโตของยอดขาย ด้วยการเพิ่มผลผลิตของพนักงาน ประสิทธิภาพทางการตลาด และวางแผนประหยัดต้นทุนพลังงานและโลจิสติกส์มากขึ้น (ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์เพิ่ม ใช้รถบรรทุก EV และใช้ LNG เป็นพลังงานทดแทน และปรับเปลี่ยนเส้นทางรถขนส่งใหม่)

เราคาดว่า CRC จะรายงานกำไรปกติปี 2565 เติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยคาดการณ์กำไรปกติที่ 6.3 พันลบ. ในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 190 ลบ. ในปี 2564 โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ฟื้นตัว ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

ในระยะกลางถึงระยะยาว ประเทศไทยและเวียดนามจะเป็นประเทศสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของ CRC โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง ในขณะที่เมื่อพิจารณาที่กลุ่มธุรกิจกลุ่มฟู้ดและกลุ่มฮาร์ดไลน์จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับการขยายธุรกิจ ในขณะที่กลุ่มแฟชั่นจะมุ่งเน้นไปที่การปรับเปลี่ยนและฟื้นฟูร้านค้า แพลตฟอร์ม omnichannel จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตอีกทางหนึ่ง โดย CRC วางแผนเพิ่มยอดขายผ่านทางร้านนำเสนองานผลิตภัณฑ์เพิ่มมากขึ้น ขยายช่องทางที่มีอยู่และเพิ่มช่องทางใหม่ๆ และเพิ่มความสามารถในการทำกำไรจากการขายในปริมาณที่มากขึ้นและการบริหารผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงและต้นทุนโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากคลายล็อกดาวน์	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ
2. รายได้จากค่าเช่าจะฟื้นตัวดีขึ้น เนื่องจากบริษัทปรับลดการให้ส่วนลด/ผ่อนผันค่าเช่าแก่ผู้เช่าหลังจากคลายล็อกดาวน์	2. รายได้จากค่าเช่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากการให้ส่วนลดค่าเช่าอย่างต่อเนื่องเพื่อสะท้อนข้อกำหนดในการเว้นระยะห่างทางสังคม
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 3Q65	SSS รายได้จากค่าเช่า และ มาร์จิ้นฟื้นตัว YoY	ผลประกอบการเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	ด้วยยอดขายปลีกและรายได้จากการให้เช่าที่ฟื้นตัวและมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเมื่อเทียบกับการ ล็อกดาวน์ในปีก่อน เราจึงคาดว่าผลประกอบการ 3Q65 จะฟื้นตัว YoY กลับมามีกำไร จากขาดทุนใน 3Q64 แต่จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มผลประกอบการปี 2565	ยอดขายปลีกและรายได้จากการให้เช่าทำฐานต่ำในปี 2564	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	CRC มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปี 2565 เติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากยอดขายปลีกและรายได้จากการให้เช่าทำฐานต่ำในปี 2564 อันเป็นผลมาจากการระบาดทั่วของ COVID-19

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS	5-10%	1-2 บาท/หุ้น

### ESG Disclosure Score

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Environment</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	n.a	n.a
Total Water Use (thousands of cubic meters)	n.a	n.a
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	n.a	n.a
Total Waste (thousands of metric tonnes)	n.a	n.a
	n.a	n.a
<b>Social</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Number of Employees	n.a	n.a
Workforce Accidents	n.a	n.a
Lost Time from Accidents	n.a	n.a
Fatalities - Contractors	n.a	n.a
Fatalities - Employees	n.a	n.a
Fatalities - Total	n.a	n.a
Community Spending	n.a	n.a
	n.a	n.a
<b>Governance</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Size of the Board	15.00	14.00
Indep Directors	5.00	4.00
% Indep Directors	33.33	28.57
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	11.00	10.00
Board Mtg Attendance (%)	95.73	100.00

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue from sales and services	(Btmn)	175,744	188,442	204,009	179,947	181,791	213,533	228,944	243,810
Cost of sales and services	(Btmn)	(123,109)	(131,868)	(144,856)	(134,948)	(135,847)	(157,367)	(167,996)	(178,443)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>52,635</b>	<b>56,574</b>	<b>59,153</b>	<b>44,999</b>	<b>45,944</b>	<b>56,166</b>	<b>60,947</b>	<b>65,366</b>
SG&A	(Btmn)	(54,492)	(59,995)	(61,957)	(57,428)	(56,819)	(61,370)	(64,786)	(67,880)
Other income	(Btmn)	12,218	14,941	14,995	13,889	13,664	16,015	17,116	18,185
Interest expense	(Btmn)	(1,187)	(1,186)	(1,085)	(2,950)	(3,113)	(3,164)	(3,163)	(3,108)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,175</b>	<b>10,334</b>	<b>11,105</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(324)</b>	<b>7,647</b>	<b>10,114</b>	<b>12,563</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,088)	(1,974)	(2,480)	744	452	(1,529)	(2,023)	(2,513)
Equity a/c profits	(Btmn)	461	287	391	132	279	448	481	512
Minority interests	(Btmn)	(1,447)	(1,589)	(1,726)	(295)	(217)	(255)	(274)	(292)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,101</b>	<b>7,058</b>	<b>7,290</b>	<b>(909)</b>	<b>190</b>	<b>6,310</b>	<b>8,298</b>	<b>10,271</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(165)	4,763	3,343	956	(131)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,936</b>	<b>11,822</b>	<b>10,633</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>6,310</b>	<b>8,298</b>	<b>10,271</b>
EBITDA	(Btmn)	22,534	22,627	22,067	18,018	19,830	28,704	32,064	35,022
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3.37</b>	<b>2.44</b>	<b>1.55</b>	<b>(0.16)</b>	<b>0.03</b>	<b>1.05</b>	<b>1.38</b>	<b>1.70</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.29	4.08	2.26	0.01	0.01	1.05	1.38	1.70
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.80	7.71	0.40	0.30	0.42	0.55	0.68

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	106,633	60,187	65,785	67,177	69,918	80,946	87,273	94,155
Total fixed assets	(Btmn)	154,355	117,170	117,721	172,003	193,310	194,207	194,250	193,770
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>260,989</b>	<b>177,357</b>	<b>183,505</b>	<b>239,180</b>	<b>263,228</b>	<b>275,153</b>	<b>281,523</b>	<b>287,925</b>
Total loans	(Btmn)	113,208	42,209	61,155	121,917	135,295	131,295	126,295	120,295
Total current liabilities	(Btmn)	155,543	87,241	119,513	89,049	111,662	112,282	117,719	122,052
Total long-term liabilities	(Btmn)	38,807	22,790	26,473	94,416	92,485	99,289	94,448	89,565
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>194,350</b>	<b>110,030</b>	<b>145,986</b>	<b>183,465</b>	<b>204,147</b>	<b>211,571</b>	<b>212,167</b>	<b>211,617</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,114	4,700	4,700	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>66,638</b>	<b>67,327</b>	<b>37,519</b>	<b>55,715</b>	<b>59,081</b>	<b>63,582</b>	<b>69,356</b>	<b>76,308</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>31.58</b>	<b>23.26</b>	<b>7.98</b>	<b>9.53</b>	<b>9.80</b>	<b>10.54</b>	<b>11.50</b>	<b>12.65</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	7,101	7,058	7,290	(909)	190	6,310	8,298	10,271
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,173	11,107	9,877	16,558	17,041	17,893	18,787	19,351
Operating cash flow	(Btmn)	22,324	17,017	18,386	11,961	23,360	27,169	28,525	31,012
Investing cash flow	(Btmn)	(16,467)	24,706	(13,588)	(8,779)	(22,906)	(18,790)	(18,829)	(18,871)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,340)	(43,742)	(6,480)	2,905	(149)	(5,809)	(7,524)	(9,319)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(483)</b>	<b>(2,020)</b>	<b>(1,682)</b>	<b>6,087</b>	<b>306</b>	<b>2,569</b>	<b>2,172</b>	<b>2,822</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	29.9	30.0	29.0	25.0	25.3	26.3	26.6	26.8
Operating margin	(%)	(1.1)	(1.8)	(1.4)	(6.9)	(6.0)	(2.4)	(1.7)	(1.0)
EBITDA margin	(%)	12.8	12.0	10.8	10.0	10.9	13.4	14.0	14.4
EBIT margin	(%)	5.9	6.1	6.0	0.8	1.5	5.1	5.8	6.4
Net profit margin	(%)	3.9	6.3	5.2	0.0	0.0	3.0	3.6	4.2
ROE	(%)	11.3	10.5	13.9	(2.0)	0.3	10.3	12.5	14.1
ROA	(%)	2.9	3.2	4.0	(0.4)	0.1	2.3	3.0	3.6
Net D/E	(x)	1.5	0.4	1.3	1.9	2.0	1.7	1.5	1.2
Interest coverage	(x)	19.0	19.1	20.3	6.1	6.4	9.1	10.1	11.3
Debt service coverage	(x)	0.2	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.6	0.7
Payout Ratio	(%)	30.5	19.7	340.8	5,056.8	3,047.5	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(1.1)	1.0	(0.8)	(19.0)	(5.0)	15.0	3.5	3.0
SSSG-Fashion	(%)	(2.0)	1.1	(2.5)	(34.0)	(6.0)	30.0	4.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	(3.5)	(0.2)	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	3.0	3.0
SSSG-Food	(%)	2.2	2.2	2.4	(10.0)	(12.0)	10.0	3.5	3.0
No of stores, ending	(stores)	2,205	2,224	2,083	2,039	2,180	2,443	2,576	2,709
No of plazas, ending	(plazas)	53	59	61	66	69	73	78	83

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	43,956	47,387	45,436	43,333	38,701	54,322	52,457	53,166
Cost of sales and services	(Btmn)	(32,647)	(34,833)	(34,212)	(32,508)	(29,410)	(39,717)	(39,266)	(38,698)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,309</b>	<b>12,554</b>	<b>11,224</b>	<b>10,825</b>	<b>9,291</b>	<b>14,605</b>	<b>13,191</b>	<b>14,468</b>
SG&A	(Btmn)	(13,278)	(14,844)	(13,639)	(13,776)	(13,685)	(15,718)	(14,689)	(15,130)
Other income	(Btmn)	3,142	3,691	3,595	3,044	2,765	4,260	3,692	3,660
Interest expense	(Btmn)	(771)	(775)	(739)	(779)	(789)	(807)	(775)	(828)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>402</b>	<b>625</b>	<b>440</b>	<b>(686)</b>	<b>(2,418)</b>	<b>2,340</b>	<b>1,420</b>	<b>2,170</b>
Corporate tax	(Btmn)	(138)	286	(12)	298	358	(191)	(330)	(346)
Equity a/c profits	(Btmn)	84	(11)	80	33	12	154	135	144
Minority interests	(Btmn)	(31)	(45)	(58)	(46)	(21)	(93)	(121)	(118)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>316</b>	<b>855</b>	<b>450</b>	<b>(401)</b>	<b>(2,069)</b>	<b>2,210</b>	<b>1,104</b>	<b>1,849</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	521	201	(49)	(71)	(172)	161	100	(363)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>837</b>	<b>1,056</b>	<b>401</b>	<b>(471)</b>	<b>(2,241)</b>	<b>2,371</b>	<b>1,204</b>	<b>1,486</b>
EBITDA	(Btmn)	5,554	5,652	5,334	4,120	2,682	7,694	6,362	7,221
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.14</b>	<b>0.07</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.34)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.18</b>	<b>0.31</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.14	0.18	0.07	(0.08)	(0.37)	0.39	0.20	0.25

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	72,363	67,177	63,815	65,763	64,093	69,918	63,089	63,599
Total fixed assets	(Btmn)	177,963	172,003	184,154	186,009	189,852	193,310	191,953	196,480
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>250,326</b>	<b>239,180</b>	<b>247,969</b>	<b>251,771</b>	<b>253,945</b>	<b>263,228</b>	<b>255,042</b>	<b>260,079</b>
Total loans	(Btmn)	128,487	121,917	131,739	138,324	140,582	135,295	132,382	132,631
Total current liabilities	(Btmn)	114,736	89,049	95,908	96,196	90,096	111,662	106,999	110,780
Total long-term liabilities	(Btmn)	74,873	94,416	93,677	98,852	105,987	92,485	87,439	86,842
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>189,609</b>	<b>183,465</b>	<b>189,585</b>	<b>195,048</b>	<b>196,083</b>	<b>204,147</b>	<b>194,438</b>	<b>197,622</b>
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>60,716</b>	<b>55,715</b>	<b>58,384</b>	<b>56,723</b>	<b>57,862</b>	<b>59,081</b>	<b>60,604</b>	<b>62,457</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.07</b>	<b>9.24</b>	<b>9.68</b>	<b>9.41</b>	<b>9.59</b>	<b>9.80</b>	<b>10.05</b>	<b>10.36</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	316	855	450	(401)	(2,069)	2,210	1,104	1,849
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,381	4,252	4,155	4,027	4,311	4,548	4,167	4,223
Operating cash flow	(Btmn)	7,780	4,723	2,158	1,741	1,971	17,491	658	8,248
Investing cash flow	(Btmn)	(2,151)	(2,307)	(12,595)	(1,434)	(1,868)	(7,009)	(2,419)	(3,962)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,695)	(8,122)	7,684	2,088	(2,302)	(7,619)	(3,820)	(4,323)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,066)</b>	<b>(5,705)</b>	<b>(2,753)</b>	<b>2,395</b>	<b>(2,199)</b>	<b>2,863</b>	<b>(5,581)</b>	<b>(38)</b>

### Key Financial Ratios

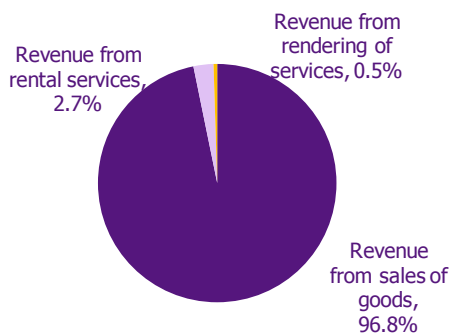
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	25.7	26.5	24.7	25.0	24.0	26.9	25.1	27.2
Operating margin	(%)	(4.5)	(4.8)	(5.3)	(6.8)	(11.4)	(2.0)	(2.9)	(1.2)
EBITDA margin	(%)	12.6	11.9	11.7	9.5	6.9	14.2	12.1	13.6
EBIT margin	(%)	2.7	3.0	2.6	0.2	(4.2)	5.8	4.2	5.6
Net profit margin	(%)	1.9	2.2	0.9	(1.1)	(5.8)	4.4	2.3	2.8
ROE	(%)	1.7	1.9	2.0	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9
ROA	(%)	0.5	1.4	0.7	(0.6)	(3.3)	3.4	1.7	2.9
Net D/E	(x)	1.7	1.9	2.0	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9
Interest coverage	(x)	7.2	7.3	7.2	5.3	3.4	9.5	8.2	8.7
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.5	0.3	0.2	0.6	0.4	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
SSSG-Total (simple average)	(%)	(14.3)	(18.3)	(14.7)	14.0	(22.0)	9.7	11.0	25.3
SSSG-Fashion	(%)	(22.0)	(27.0)	(20.0)	29.0	(35.0)	17.0	22.0	56.0
SSSG-Hardline	(%)	(8.0)	(11.0)	(4.0)	24.0	(18.0)	14.0	6.0	2.0
SSSG-Food	(%)	(13.0)	(17.0)	(20.0)	(11.0)	(13.0)	(2.0)	5.0	18.0
No of stores, ending	(stores)	2,094	2,039	2,249	2,215	2,165	2,180	2,027	1,851
No of plazas, ending	(plazas)	65	66	66	67	67	69	68	68

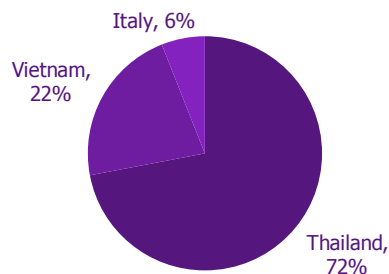
## Appendix.

**Figure 1: Revenue breakdown by type of business in 2021**



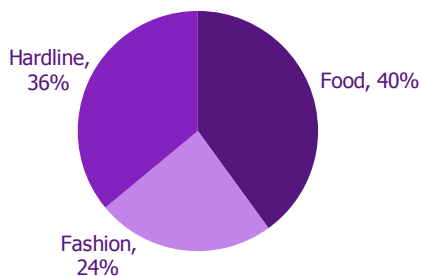
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 2: Revenue from sale of goods broken down by country in 2021**



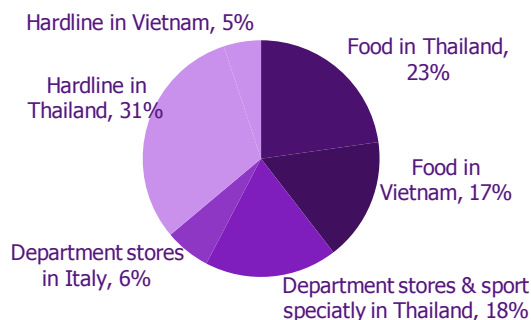
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 3: Revenue from sale of goods broken down by business segment in 2021**



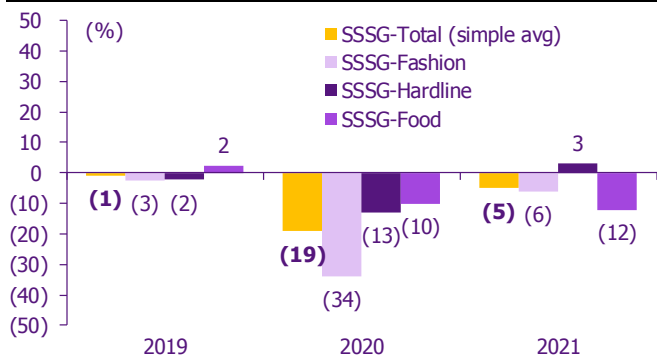
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 4: Revenue from sale of goods broken down by business sub-segment in 2021**



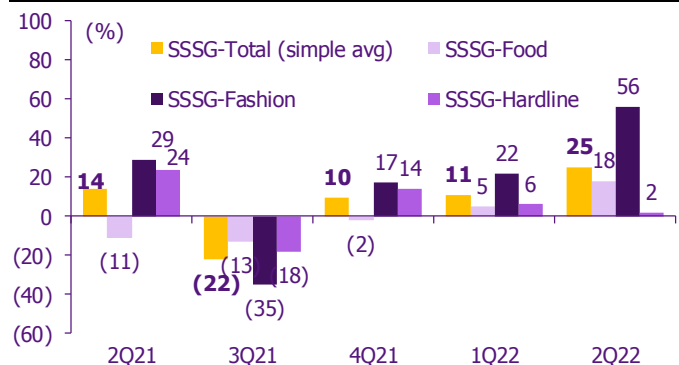
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 5: Yearly SSS growth breakdown by business unit**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 6: Quarterly SSS growth breakdown by business unit**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Aug 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	34.25	44.0	30.7	39.4	27.0	21.5	(22)	46	25	1.1	1.1	1.1	3	4	5	1.9	2.2	2.6	15.6	14.3	12.9
CPALL	Outperform	60.75	72.0	19.8	70.7	41.8	32.9	(49)	69	27	1.9	1.8	1.7	4	5	6	0.7	1.3	1.6	18.5	14.1	12.6
CRC	Outperform	39.50	46.0	17.5	n.m.	37.8	28.7	n.m.	3,224	31	4.0	3.7	3.4	0	10	12	0.8	1.1	1.4	17.9	12.2	10.7
GLOBAL	Neutral	19.70	24.0	23.2	28.3	25.7	23.3	73	10	10	4.8	4.2	3.8	18	17	17	1.2	1.4	1.5	19.8	18.2	16.5
HMPRO	Outperform	14.10	18.0	30.0	34.1	29.5	25.7	6	16	15	8.1	7.4	6.7	24	26	27	2.3	2.4	2.7	19.4	17.4	15.6
MAKRO	Outperform	34.75	43.0	25.0	27.9	40.5	29.3	(9)	(31)	38	1.3	1.3	1.2	4	3	4	2.1	1.2	1.7	18.6	14.2	12.5
<b>Average</b>					<b>40.1</b>	<b>33.7</b>	<b>26.9</b>	<b>(0)</b>	<b>556</b>	<b>25</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>18.3</b>	<b>15.0</b>	<b>13.5</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 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ 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, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NWT, 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, SMART, 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, 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, GYT, 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, WIIK, 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 ซึ่งการไขข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**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, MBAX, MBK, MC, MCOT, 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, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

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, CHIC, CHO, 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, DPAIN, DTICI, 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, IRPC, 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, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, 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, TLL, 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, YONG

**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.