

ซีพี ออลล์

CPALL

innovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersCPALL TB
CPALL.BK

พรีวิว 3Q65: คาดกำไรโต YoY ดีขึ้น

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 ของ CPALL ที่ 3.4 พันลบ. +128% YoY และ +13% QoQ เนื่องจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้นจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงเล็กน้อยหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q65 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นจากแรงหนุนยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาคลังทางธุรกิจและการรีแบรนด์ร้านค้าของ Lotus's เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

กำไร 3Q65 ปรับตัวดีขึ้น เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 ของ CPALL ที่ 3.4 พันลบ. +128% YoY และ +13% QoQ โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงเล็กน้อยหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น CPALL จะประกาศผลประกอบการวันที่ 11 พ.ย.

ธุรกิจ CVS ดีขึ้น ใน 3Q65 เราคาดว่า SSS ของ CPALL จะเติบโต 22% YoY (เทียบกับ -9% YoY ใน 3Q64 และ +14% YoY ใน 2Q65) โดยเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด-19 โดยเฉพาะมาตรการเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว การกลับมาของนักท่องเที่ยวไทยและต่างชาติ และยอดขายจากการกลับมาเปิดร้านค้าในโรงเรียนสำนักงาน และแหล่งท่องเที่ยวที่ต้องปิดเป็นการชั่วคราว (<2-3% ของสาขาทั้งหมด) เราคาดว่า CPALL จะเปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 200 สาขา ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีสาขารวมทั้งหมด 13,633 สาขา ณ สิ้น 3Q65 (+4% YoY และ +1% QoQ) รายได้จากเคาน์เตอร์เซอร์วิสมีแนวโน้มที่จะลดลงเล็กน้อย YoY โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณธุรกรรมชำระบิลที่ลดลง ขณะที่ปริมาณธุรกรรมตัวแทนธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว มาร์จินมีแนวโน้มที่จะลดลงเล็กน้อย YoY จากการมียอดขายสินค้าเพิ่มใหญ่ที่ให้มาร์จินต่ำเพิ่มขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากการมียอดขายสินค้ากลุ่ม RTE (เพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่และปรับราคาขึ้น) และผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัวที่ใช้น้ำร้อนเพิ่มมากขึ้น

ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ลดลง YoY ใน 3Q65 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO (ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C) เทียบกับสัดส่วนการถือหุ้น 93% ใน MAKRO (ธุรกิจ B2B) และ 40% ใน Lotus's (ธุรกิจ B2C) ใน 3Q64 เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นจะส่งผลทำให้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิใน 3Q65 จาก MAKRO และ Lotus's ลดลง YoY แม้ MAKRO (ถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's ตั้งแต่วันที่ 25 ต.ค. 2564) น่าจะรายงานกำไรปกติ 3Q65 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1.6 พันลบ. +3% YoY โดยเกิดจากการกำไรจากธุรกิจ B2B ที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่เป็นบวกจากธุรกิจ B2C และ +3% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สำหรับธุรกิจ B2B เราคาดการณ์กำไรที่ 1.6 พันลบ. +3% YoY โดยเกิดจาก SSS ที่เติบโต 10% YoY อันเป็นผลมาจากยอดขายกลุ่ม HoReCa ที่ฟื้นตัวพร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นในระดับทรงตัว ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจาก B2B marketplace และการปรับปรุงร้านเพื่อรองรับการขายแบบ O2O มากขึ้น สำหรับธุรกิจ B2C เราคาดการณ์กำไรที่ 40 ลบ. (เทียบกับที่ไม่มีการรับรู้ผลประกอบการจาก Lotus's ใน 3Q64) โดยเกิดจาก SSS ที่เติบโต 1% YoY ในประเทศไทย และอัตรากำไรขั้นต้นในระดับทรงตัวท่ามกลางค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นสำหรับค่าใช้จ่ายในการรีแบรนด์และด้าน IT และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นสำหรับเงินกู้ที่เหลืออยู่จำนวน US\$1.7 พันล้าน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	525,884	565,207	806,105	873,266	937,055
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	62,307	68,621	74,212
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	13,945	17,658	21,190
Reported profit	(Btmn)	16,102	12,985	13,838	17,658	21,190
Core EPS	(Bt)	1.70	0.86	1.44	1.85	2.25
DPS	(Bt)	0.90	0.44	0.78	0.98	1.18
P/E, core	(x)	34.4	68.1	40.6	31.5	26.0
EPS growth, core	(%)	(30.2)	(49.5)	67.8	28.7	21.2
P/BV, core	(x)	4.7	1.8	1.7	1.7	1.6
ROE	(%)	14.8	4.3	4.7	5.8	6.7
Dividend yield	(%)	1.5	0.7	1.3	1.7	2.0
FCF yield	(x)	(11.1)	8.4	6.5	3.0	4.2
EV/EBIT	(x)	27.9	36.4	23.4	20.4	18.0
EBIT growth, core	(%)	(19.2)	(12.5)	51.4	13.7	11.5
EV/CE	(x)	3.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROCE	(%)	2.6	0.4	1.1	1.5	1.7
EV/EBITDA	(x)	16.0	18.1	13.8	12.4	11.2
EBITDA growth	(%)	6.3	0.8	28.1	10.1	8.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Oct 21) (Bt)	58.50
Target price (Bt)	72.00
Mkt cap (Btmn)	526
Mkt cap (US\$m)	13,710

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.72
Sector % SET	9.80
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	69 / 52.8
Avg. daily 6m (US\$m)	40.60
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	57.8
Dividend policy (%)	50

2022 Sustainability /2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	63.63
Environmental Score	49.14
Social Score	54.29
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.6	(4.1)	(9.7)
Relative to SET	6.1	(6.4)	(6.7)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, 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 ในขณะเดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาภิวัตน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแพลตฟอร์มและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีไฟฟ์ ช็อปปีง 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 จะรายงานกำไรปกติเติบโต 60% YoY ในปี 2565 สู่ 1.4 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดิล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. และมิ.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 10% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จินจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

ตามนโยบายการพัฒนาที่ยั่งยืนเพื่อคุ้มครองสิ่งแวดล้อม CPALL ให้ความสำคัญกับการรับมือต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน การจัดการบรรจุภัณฑ์และของเสียที่ยั่งยืน และการปกป้องระบบนิเวศ สำหรับสังคม บริษัทยึดมั่นในการสร้างคุณค่าทางสังคม การศึกษาและการเรียนรู้ที่สามารถเกิดขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในทุกช่วงอายุ สุขภาพที่ดี และการเข้าถึงความเป็นอยู่ที่ดี และการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับเศรษฐกิจและธรรมาภิบาล บริษัทให้ความสำคัญกับการต่อต้านการทุจริต สิทธิมนุษยชน การพัฒนาทุนมนุษย์ นวัตกรรม และการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างมีความรับผิดชอบ

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายมาตรการล็อกดาวน์และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจะสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 3Q65	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 ของ CPALL ที่ 3.4 พันลบ. +128% YoY และ +13% QoQ โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ปรับตัวดีขึ้น เพราะยอดขายเติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น (จากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากมาตรการเคอร์ฟิว) ซึ่งจะมากขึ้นพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงเล็กน้อยหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น
ผลประกอบการ 4Q65	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q65 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นจากแรงหนุนยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น (จากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากมาตรการเคอร์ฟิว ซึ่งได้ยกเลิกในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงสิ้นเดือนต.ค. 2564 และทั่วประเทศเมื่อช่วงสิ้นเดือนพ.ย. 2564) และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่เพิ่มขึ้นจากการผนึกกำลังทางธุรกิจและการรีแบรนด์ร้านค้าของ Lotus's

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	64.61	63.63
Environment	52.73	49.14
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	1,188.08	1,409.74
Total Water Use (thousands of cubic meters)	10,290.00	9,970.00
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	0.07	0.13
Total Waste (thousands of metric tonnes)	126.40	170.75
Social	53.66	54.29
Number of Employees	191,480.00	190,008.00
Human Rights Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	0.33	0.55
Fatalities - Contractors	3.00	6.00
Fatalities - Employees	2.00	5.00
Fatalities - Total	5.00	11.00
Community Spending	390.36	114.24
Governance	87.36	87.36
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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

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	806,105	873,266	937,055
Cost of goods sold	(Btmn)	(366,002)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(633,233)	(683,601)	(732,233)
Gross profit	(Btmn)	105,067	113,581	124,838	115,004	120,369	172,872	189,664	204,823
SG&A	(Btmn)	(91,902)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(162,842)	(176,763)	(189,624)
Other income	(Btmn)	18,334	18,922	20,106	20,480	20,665	26,566	28,723	31,208
Interest expense	(Btmn)	(7,993)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,028)	(15,307)	(14,316)
Pre-tax profit	(Btmn)	23,507	25,312	27,469	19,600	11,524	20,568	26,318	32,090
Corporate tax	(Btmn)	(3,487)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(4,056)	(4,815)	(5,739)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(63)	(226)	871	935	1,005
Minority interests	(Btmn)	(111)	(253)	(351)	(400)	(888)	(3,437)	(4,780)	(6,166)
Core profit	(Btmn)	19,908	21,203	22,887	16,276	8,716	13,945	17,658	21,190
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(273)	(544)	(174)	4,269	(107)	0	0
Net Profit	(Btmn)	19,908	20,930	22,343	16,102	12,985	13,838	17,658	21,190
EBITDA	(Btmn)	41,057	42,952	45,410	48,276	48,653	62,307	68,621	74,212
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.14	2.25	2.44	1.70	0.86	1.44	1.85	2.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.14	2.22	2.38	1.68	1.33	1.43	1.85	2.25
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.20	1.25	0.90	0.44	0.78	0.98	1.18

Balance Sheet (Btmn)

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	158,712	160,034	172,136
Total fixed assets	(Btmn)	293,725	298,748	303,694	441,929	766,119	786,623	800,782	811,828
Total assets	(Btmn)	360,299	373,742	375,617	523,354	931,893	945,335	960,816	983,964
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	231,059	250,633	268,329
Total long-term liabilities	(Btmn)	167,963	150,171	154,333	288,485	424,197	413,020	398,241	391,333
Total liabilities	(Btmn)	280,070	273,923	267,250	411,759	639,085	644,079	648,875	659,662
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	301,256	311,941	324,302
BVPS (Bt)	(Bt)	8.93	11.11	12.06	12.42	32.60	33.54	34.73	36.10

Cash Flow Statement (Btmn)

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	13,945	17,658	21,190
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	77,169	57,135	60,968
Investing cash flow	(Btmn)	(20,380)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(2,097)	(43,068)	(41,154)	(38,852)
Financing cash flow	(Btmn)	(30,120)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(65,495)	(22,532)	(17,582)
Net cash flow	(Btmn)	(4,344)	5,159	(4,045)	10,703	51,732	(31,394)	(6,551)	4,534

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	21.4	21.7	21.9
Operating margin	(%)	2.8	2.7	2.6	1.4	0.6	1.2	1.5	1.6
EBITDA margin	(%)	8.7	8.5	8.2	9.2	8.6	7.7	7.9	7.9
EBIT margin	(%)	6.7	6.4	6.2	5.3	4.3	4.5	4.8	5.0
Net profit margin	(%)	4.2	4.1	4.1	3.1	2.3	1.7	2.0	2.3
ROE	(%)	28.5	23.6	22.0	14.8	4.3	4.7	5.8	6.7
ROA	(%)	5.6	5.8	6.1	3.6	1.2	1.5	1.9	2.2
Net D/E	(x)	1.7	1.2	1.1	2.2	1.2	1.1	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	5.1	6.0	6.8	6.0	3.8	3.9	4.5	5.2
Debt service coverage	(x)	1.4	1.3	2.0	1.7	0.7	1.4	1.5	1.6
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)	11.0	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	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	129,990	131,823	128,549	132,146	125,287	179,226	194,409	208,210
Cost of goods sold	(Btmn)	(101,422)	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	(140,463)	(152,587)	(164,470)
Gross profit	(Btmn)	28,568	28,813	27,279	28,063	26,264	38,763	41,822	43,741
SG&A	(Btmn)	(27,307)	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	(36,610)	(38,295)	(40,804)
Other income	(Btmn)	5,499	5,225	4,823	5,246	5,033	5,563	5,322	5,445
Interest expense	(Btmn)	(1,991)	(2,178)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	(3,613)	(3,825)	(3,977)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,768	4,629	2,984	2,341	2,095	4,103	5,025	4,404
Corporate tax	(Btmn)	(682)	(611)	(370)	(234)	(253)	(836)	(946)	(933)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(63)	36	(129)	(282)	149	224	202
Minority interests	(Btmn)	(99)	(144)	(110)	(72)	(91)	(615)	(801)	(611)
Core profit	(Btmn)	3,987	3,811	2,540	1,906	1,469	2,801	3,502	3,063
Extra-ordinary items	(Btmn)	11	(239)	59	284	24	3,903	(49)	(59)
Net Profit	(Btmn)	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004
EBITDA	(Btmn)	11,755	12,000	11,067	11,168	10,018	14,761	17,420	16,917
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.42	0.40	0.26	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.37	0.26	0.22	0.14	0.72	0.36	0.31

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	86,984	81,404	76,822	70,587	68,576	165,773	155,584	131,987
Total fixed assets	(Btmn)	356,666	441,950	442,095	442,500	444,086	766,119	765,297	766,942
Total assets	(Btmn)	443,650	523,354	518,917	513,087	512,662	931,893	920,880	898,929
Total loans	(Btmn)	228,639	285,567	295,543	298,549	289,979	452,334	457,727	438,383
Total current liabilities	(Btmn)	127,217	123,383	115,529	113,697	110,765	214,888	207,308	185,185
Total long-term liabilities	(Btmn)	208,668	288,377	288,779	290,703	291,055	424,197	416,967	420,035
Total liabilities	(Btmn)	335,885	411,759	404,308	404,400	401,821	639,085	624,275	605,220
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	107,765	111,595	114,609	108,687	110,842	292,807	296,605	293,709
BVPS (Bt)	(Bt)	12.00	12.42	12.76	12.10	12.34	32.60	33.02	32.70

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,169	5,369	5,369	5,491	5,518	8,107	8,960	8,981
Operating cash flow	(Btmn)	12,618	17,179	6,086	8,066	4,983	27,183	10,518	18,517
Investing cash flow	(Btmn)	(4,216)	(84,360)	(3,392)	(3,563)	(3,739)	8,598	(10,532)	(5,527)
Financing cash flow	(Btmn)	10,654	59,210	(6,803)	(10,010)	(6,230)	30,554	(10,653)	(37,932)
Net cash flow	(Btmn)	19,055	(7,971)	(4,109)	(5,507)	(4,986)	66,334	(10,667)	(24,942)

Key Financial Ratios

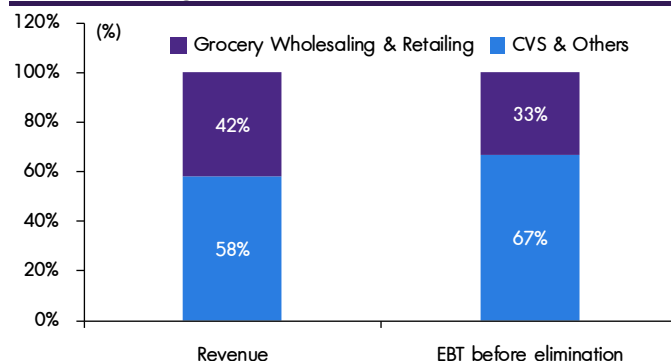
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	22.0	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6	21.5	21.0
Operating margin	(%)	1.0	1.2	0.8	0.5	(0.3)	1.2	1.8	1.4
EBITDA margin	(%)	9.0	9.1	8.6	8.5	8.0	8.2	9.0	8.1
EBIT margin	(%)	5.2	5.2	4.6	4.4	3.7	4.3	4.6	4.0
Net profit margin	(%)	3.1	2.7	2.0	1.7	1.2	3.7	1.8	1.4
ROE	(%)	15.3	13.9	9.0	6.8	5.4	5.6	4.8	4.2
ROA	(%)	3.7	3.2	1.9	1.5	1.1	1.6	1.5	1.3
Net D/E	(x)	1.7	2.2	2.3	2.5	2.4	1.2	1.2	1.3
Interest coverage	(x)	5.9	5.5	3.8	3.2	3.9	4.1	4.6	4.3
Debt service coverage	(x)	0.8	0.9	1.4	1.0	1.0	1.6	0.9	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
SSS growth - CPALL	(%)	(14.3)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,225	12,432	12,587	12,743	12,882	13,134	13,253	13,433
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	144	144	145	145	145	149	151	154
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(6.1)	0.4	(2.1)
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(2.2)	(7.9)	8.3

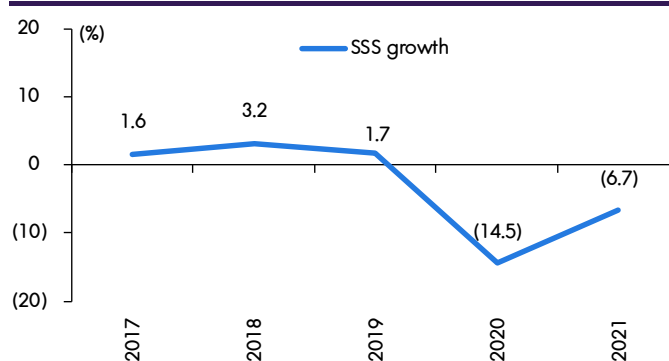
Appendix

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



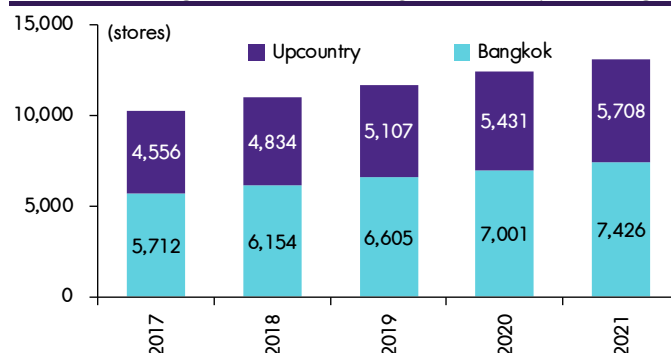
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Yearly SSS growth for convenience store (CVS) business



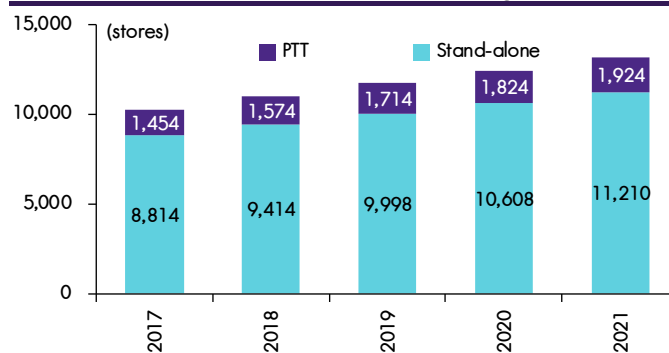
Source: Company data and InnovestX Research

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



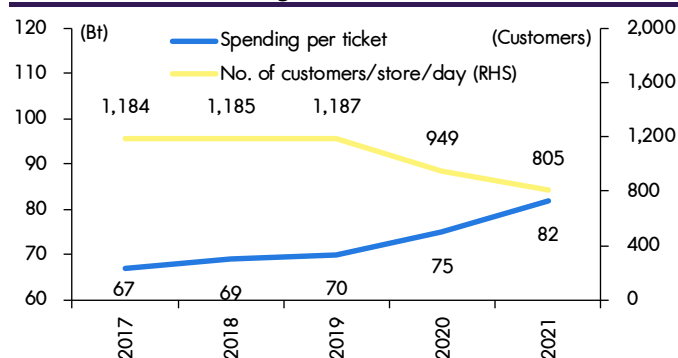
Source: Company data and InnovestX Research

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



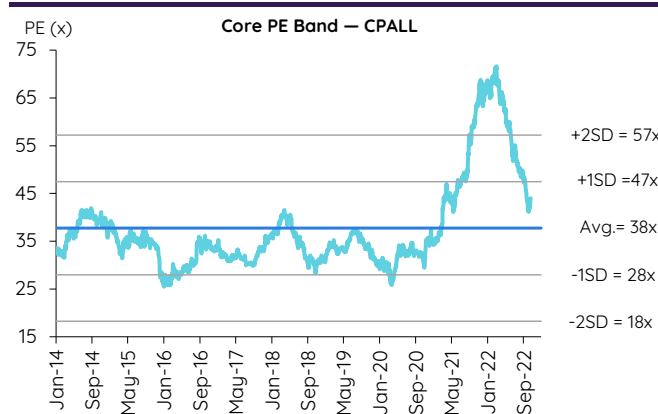
Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Oct 21, 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	33.25	44.0	34.6	38.2	26.2	20.9	(22)	46	25	1.1	1.1	1.0	3	4	5	2.0	2.3	2.6	15.4	14.1	12.7
CPALL	Outperform	58.50	72.0	24.4	68.1	40.6	31.5	(49)	68	29	1.8	1.7	1.7	4	5	6	0.7	1.3	1.7	18.1	13.8	12.4
CRC	Outperform	40.25	46.0	15.3	n.m.	38.5	29.3	n.m.	3,224	31	4.1	3.8	3.5	0	10	12	0.7	1.0	1.4	18.2	12.3	10.8
GLOBAL	Neutral	19.90	24.0	21.9	28.6	26.0	23.6	73	10	10	4.8	4.3	3.8	18	17	17	1.2	1.3	1.5	20.0	18.4	16.6
HMPRO	Outperform	14.00	18.0	31.0	33.8	29.3	25.6	6	16	15	8.0	7.4	6.6	24	26	27	2.3	2.4	2.7	19.3	17.3	15.4
MAKRO	Outperform	34.75	43.0	24.9	27.9	42.8	30.8	(9)	(35)	39	1.3	1.3	1.2	4	3	4	2.1	1.2	1.6	18.6	14.2	12.5
Average					39.3	33.9	26.9	(0)	555	25	3.5	3.3	3.0	9	11	12	1.5	1.6	1.9	18.3	15.0	13.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะ หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณินั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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, 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, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFAMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TITP, TIGO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSS, TST, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCL, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKY, SLP, SMT, 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, TITLE, 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, WIILK, 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*, 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. InnovestX 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทยื่นคำขาดตามกรอบกติกาดำเนินการ เช่น กรณีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน การจัดหา หรือรับเงิน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ของบริษัทที่เข้าข่ายดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ขึ้นทะเบียน)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GBS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, 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, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFAMAMA, 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, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, 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, CH, 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, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, ECL, 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, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, 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, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, 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, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITP, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.