

พาณิชย์

SET COMM index Close: 28/9/2022 34,392.55 -11.97 / -0.03% Bt5,950mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

มีแรงหนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 3Q65TD

SSS ใน 3Q65TD ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะเติบโตเป็นไตรมาสที่ติดต่อกันที่ระดับสูงกว่า 15% YoY และระดับสูงสุดของปีนี้ และจะเติบโต YoY ต่อเนื่องใน 4Q65 เนื่องจากไม่มีการล็อกดาวน์และข้อจำกัดการเดินทาง รวมถึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจและนักท่องเที่ยวมากขึ้น และมาตรการกระตุ้นที่ผู้ประกอบการกำลังไม่ได้รับผลกระทบไม่สามารถเข้าร่วมได้ลดน้อยลง ปัจจัยเสี่ยง คือ กำลังซื้อที่ลดลง และต้นทุนที่สูงขึ้น (ค่าไฟฟ้า ค่าจ้าง และอัตราดอกเบี้ย) หุ่นยนต์ของเรา คือ CRC CPALL และ HMPRO

SSS ใน 3Q65TD เติบโตได้ดีที่สุดในปี 2565 SSS ของกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะเติบโตสูงกว่า 15% YoY ใน 3Q65TD (เทียบกับ -6% YoY ใน 3Q64 และ 9% YoY ใน 2Q65) โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) ฐานต่ำของปีก่อนจากการล็อกดาวน์; 2) กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และการกลับมาของนักท่องเที่ยว; 3) รายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น (+19% YoY ในเดือนส.ค. เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่แปดติดต่อกัน โดยเกิดจากราคาสินค้าเกษตรที่สูงขึ้น); และ 4) การปรับขึ้นราคาสินค้า (เช่น อาหารสด) เพื่อสะท้อนเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง แม้ว่าราคาสินค้าบางรายการ (เช่น ราคาเหล็ก) เริ่มปรับตัวลดลง SSS เติบโต YoY อย่างแข็งแกร่งในเดือนก.ค.-ส.ค. แต่เติบโต YoY ในอัตราที่ชะลอตัวลงในเดือนก.ย. ถึงปัจจุบัน เนื่องจากฝนที่ตกหนักมากกว่าปีก่อนส่งผลกระทบต่อจำนวนลูกค้าเข้าชม

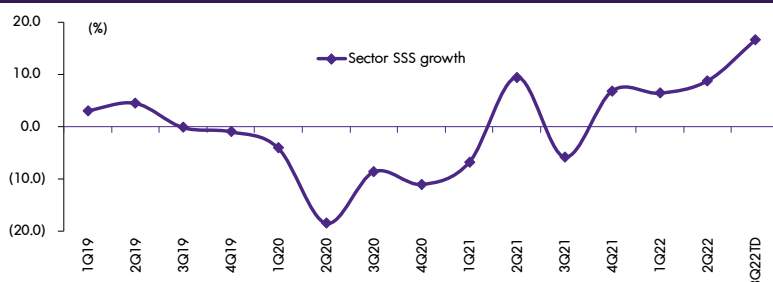
เมื่อแยกตามบริษัท SSS ของผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ใน 3Q64 (เช่น การปิดสาขาชั่วคราว และเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน) เติบโตดีกว่ากลุ่มใน 3Q65TD: CRC (เพิ่มขึ้น ~50% YoY) CPALL (เพิ่มขึ้นสูงกว่า 20% YoY) และ HMPRO (เพิ่มขึ้น ~20% YoY) ตามด้วย MAKRO (เพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักเดียวระดับสูง YoY สำหรับธุรกิจ B2B และเพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY สำหรับธุรกิจ B2C) และ BJC (เพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY) โดยเกิดจากฐานยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารระดับต่ำไปก่อนอันเป็นผลมาจากการปิดพื้นที่ขายในช่วงล็อกดาวน์ แต่ฐานยอดขายสินค้าอาหารสูงอันเป็นผลมาจากการปิดตลาดสด และ GLOBAL (เพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักเดียวระดับต่ำ YoY) โดยที่มีการปิดสาขาชั่วคราวเพียงไม่กี่สาขาในช่วงที่มีการล็อกดาวน์ใน 3Q64

SSS จะเติบโต YoY ใน 4Q65 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 4Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว เนื่องจาก COVID-19 มีผลกระทบลดลงท่ามกลางอัตราการฉีดวัคซีนระดับสูง และฐานต่ำใน 4Q64 สืบเนื่องมาจากมาตรการของรัฐบาล (เช่น ค่าตั้งเคอร์ฟิวช่วงกลางคืนในกรุงเทพฯ ยกเลิกในช่วงปลายเดือนต.ค. 2564 และทั่วประเทศ ยกเลิกในช่วงปลายเดือนพ.ย. 2564); 2) จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยใน 8M65 นักท่องเที่ยวชาวไทยมีจำนวน 128 ล้านคน +237% YoY และนักท่องเที่ยวต่างชาติมีจำนวน 4.4 ล้านคน +5849% YoY อย่างไรก็ดี จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในช่วง 8M62 อยู่ 14% และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในช่วง 8M62 อยู่ 81% การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางและการกลับมาเปิดพรมแดนทางบกทำให้ INX คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 8 ล้านคนในปี 2565 (จาก 4.28 แสนคนในปี 2564) โดยส่วนใหญ่จะเข้ามาใน 4Q65; 3) มาตรการกระตุ้นของรัฐบาลที่ผู้ประกอบการกำลังไม่ได้รับผลกระทบไม่สามารถเข้าร่วมได้ลดน้อยลง เช่น งบประมาณที่ได้รับอนุมัติสำหรับโครงการคนละครึ่งอยู่ที่ 2.1 หมื่นลบ. ในเดือนก.ย.-ต.ค. 2565 (เทียบกับ 1.26 แสนลบ. ในเดือนก.ค.-ธ.ค. 2564) ทั้งนี้จาก พ.ร.ก.ฉุกเฉินวงเงิน 1.5 ล้านลบ. พบว่า 99% ได้รับอนุมัติแล้ว และเหลืองบประมาณที่จะเบิกจ่ายเพียง 10% ณ เดือนก.ย. 2565

ปัจจัยเสี่ยง คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ต้นทุนโลจิสติกส์ของกลุ่มพาณิชย์พาณิชย์คิดเป็น 1-2% ของยอดขาย ค่าสาธารณูปโภคคิดเป็น 1-2% ของยอดขาย และค่าจ้างคิดเป็น 4-9% ของยอดขาย เมื่อพิจารณาจากต้นทุนค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 17% ในเดือนก.ย. การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ 5% ในเดือนต.ค. และการใช้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยปรับขึ้น 50bps ในเดือนก.ย.-ธ.ค. เราประเมินผลกระทบต่อการกำไรสุทธิปี 2566 ของกลุ่มพาณิชย์ได้ที่ระดับเฉลี่ย 9% โดยผลกระทบจากค่าสาธารณูปโภคอยู่ที่ 5% (8% สำหรับกลุ่มสินค้าจำเป็น และ 2% สำหรับกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย) ผลกระทบจากค่าจ้างอยู่ที่ 1% (ใช้สมมติฐานว่าพนักงาน 5-20% ได้รับค่าจ้างอิงกับค่าจ้างขั้นต่ำ) และผลกระทบจากต้นทุนทางการเงินอยู่ที่ 3% (กระทบอัตราดอกเบี้ยลอยตัวและสัดส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยคงที่ในปัจจุบัน)

หุ้นเด่น เราชอบ CRC และ CPALL เนื่องจากคาดว่ากำไรปี 2565 จะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยได้แรงหนุนจากยอดขายที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากฐานต่ำสืบเนื่องมาจาก COVID-19 นอกจากนี้เรายังชอบ HMPRO เพราะความเสี่ยง downside จากต้นทุนที่สูงขึ้นมีจำกัด เพราะมีมาร์จิ้นสูงกว่าและหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวต่ำกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์

SSS ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะเติบโตและระดับสูงสุดของปีนี้ที่สูงกว่า 15% YoY ใน 3Q65TD



Source: InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 22F	P/E (x) 23F	P/BV (x) 22F	P/BV (x) 23F
BJC	Outperform	33.0	44.0	35.6	26.0	20.7	1.1	1.0
CPALL	Outperform	56.8	72.0	28.2	39.4	30.6	1.7	1.6
CRC	Outperform	40.0	46.0	16.0	38.2	29.1	3.8	3.5
GLOBAL	Neutral	20.1	24.0	20.7	26.3	23.8	4.3	3.8
HMPRO	Outperform	13.7	18.0	33.8	28.7	25.0	7.2	6.5
MAKRO	Outperform	33.8	43.0	28.6	41.6	29.9	1.2	1.2
Average					33.3	26.5	3.2	2.9

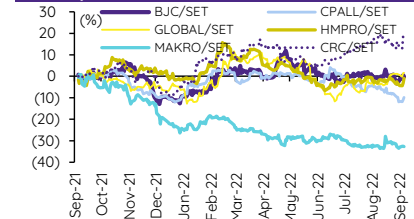
Source: InnovestX Research

Price performance

Rating	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(1.5)	0.0	(0.8)	0.2	(0.8)	0.3
CPALL	(5.8)	(6.6)	(9.6)	(4.2)	(7.3)	(8.6)
CRC	1.3	13.5	17.6	3.0	12.5	19.0
GLOBAL	3.6	8.6	(0.1)	5.4	7.8	1.0
HMPRO	0.7	4.6	0.7	2.5	3.7	1.9
MAKRO	(2.2)	(5.6)	(32.8)	(0.5)	(6.4)	(32.1)

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

Figure 1: สรุปมาตรการที่รัฐบาลไทยออกมาเพื่อควบคุมการระบาดของ COVID-19 ใน 2H64 และผลกระทบต่อผู้ประกอบการค้าปลีก

มาตรการที่รัฐบาลไทยออกมาควบคุมการระบาดของ COVID-19	ระยะเวลาที่บังคับใช้ (12 ก.ค.-30 พ.ย. 2564)	บริษัทที่เกี่ยวข้อง
ปิดร้านขายสินค้าอุปโภค (ไม่รวมร้านขายวัสดุก่อสร้าง และร้านขายสินค้าปรับปรุงซ่อมแซมบ้านที่ตั้งอยู่นอกศูนย์การค้า) และพื้นที่ขายสินค้าอุปโภคในร้านค้า	ปิดบางส่วนในบางจังหวัด ตั้งแต่วันที่ 12 ก.ค. 2564 ถึง 30 ส.ค. 2564	ส่วนใหญ่เป็นร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าแฟชั่น (ห้างสรรพสินค้า) และร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็นบางส่วน
จำกัดการเดินทางข้ามจังหวัด	งดการเดินทางข้ามจังหวัดโดยไม่จำเป็น	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น
สั่งเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน	ผลบังคับใช้ 7 ชม. ตั้งแต่ 21.00น. ถึง 4.00น. (ร้านสะดวกซื้อปิด 8 ชั่วโมง ตั้งแต่ 20.00น. ถึง 4.00 น.); ลดช่วงเวลาเคอร์ฟิวลง 1 ชม. ในช่วงสิ้นเดือนก.ย. 2564 และอีก 2 ชม. ในช่วงกลางเดือนต.ค. 2564; ยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวในจังหวัดหลักๆ (รวมถึงกรุงเทพฯ) ในช่วงสิ้นเดือนต.ค. 2564 และยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวทั้งหมดในช่วงสิ้นเดือนพ.ย. 2564	ร้านค้าปลีกกลุ่มสินค้าจำเป็น (ร้านสะดวกซื้อ)

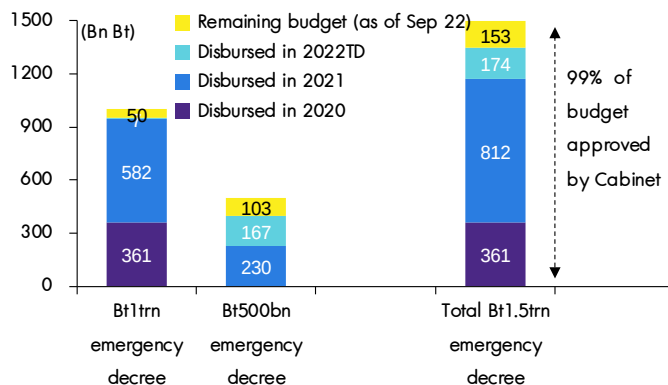
Source: InnovestX Research

Figure 2: ตัวอย่างมาตรการสำคัญของรัฐบาลในการสนับสนุนการบริโภคภาคครัวเรือนใน 2H65 เทียบกับ 2H64

มาตรการ	ระยะเวลา	งบประมาณที่อนุมัติ (ล้านบาท)	การเข้าร่วมของ โมเดิร์นเทรด	
2H64				
มาตรการอื่นๆ	จากเงินคลังเดียว 200 บาท/คน/เดือน ในเดือนก.ค.-ธ.ค. 2564 และเพิ่มอีก 300 บาท/คน/เดือน ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2564 ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.5 ล้านคน	ก.ค.-ธ.ค. 2564	28,826	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 3)	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 4500 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ค.-ธ.ค. 2564	126,000	ไม่อนุญาต
ยิ่งใช้ยิ่งได้	แจก e-voucher คืนเงิน 10-15% วงเงินไม่เกิน 7,000 บาท/คน (ใช้ได้ตั้งแต่เดือนส.ค.-ธ.ค. 2564) จากการซื้อสินค้าและบริการไม่เกิน 60,000 บาท/คน (กำหนดไม่เกิน 5,000 บาท/วัน) ในระหว่างเดือนก.ค.-ก.ย. 2564	ก.ค.-ธ.ค. 2564	10,000	อนุญาต
2H65				
มาตรการอื่นๆ	จากเงินคลังเดียว 200 บาท/คน/เดือน ให้กับผู้ที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 13.3 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.2 ล้านคน	ก.ย.-ธ.ค. 2565	6,228	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 5)	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 26.5 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 800 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ย.-ธ.ค. 2565	21,200	ไม่อนุญาต

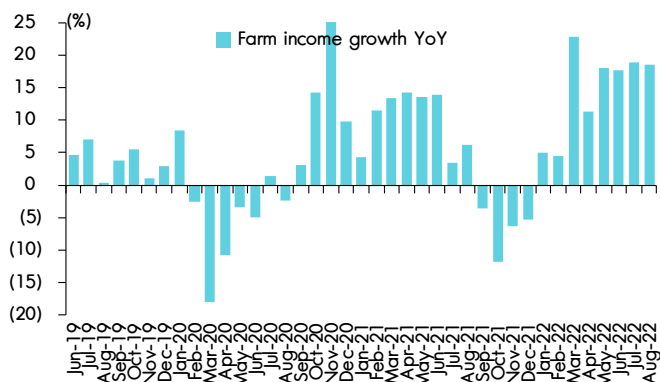
Source: Local newspapers and InnovestX Research

Figure 3: จาก พ.ร.ก.ฉุกเฉินวงเงิน 1.5 ล้านลบ. พบว่า 99% (1.48 ล้านลบ.) ได้รับอนุมัติแล้ว และเหลืองบประมาณที่จะเบิกจ่ายเพียง 10% (1.53 แสนลบ.) ณ เดือนก.ย. 2565



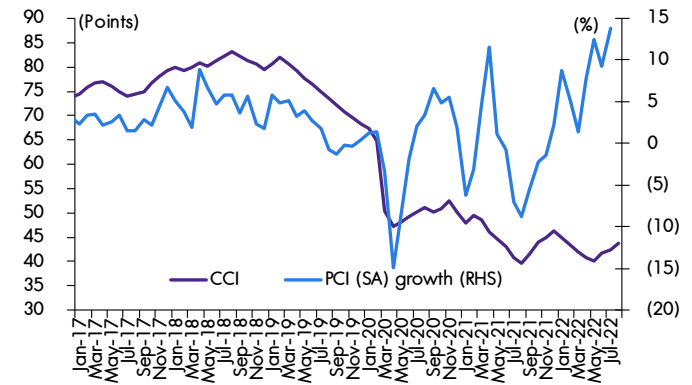
Source: PDMO (as of Sep 15, 2022) and InnovestX Research (Note: Modern trade retailers were unable to participate in the majority of recent budget disbursement.)

Figure 5: ดัชนีรายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้น 19% YoY ในเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 8 เดือนติดต่อกัน...



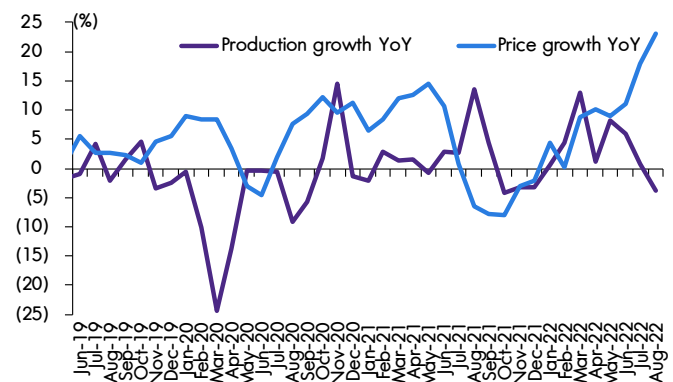
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 4: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกัน จากมุมมองเชิงบวกมากขึ้นว่านักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นหลังจากผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง



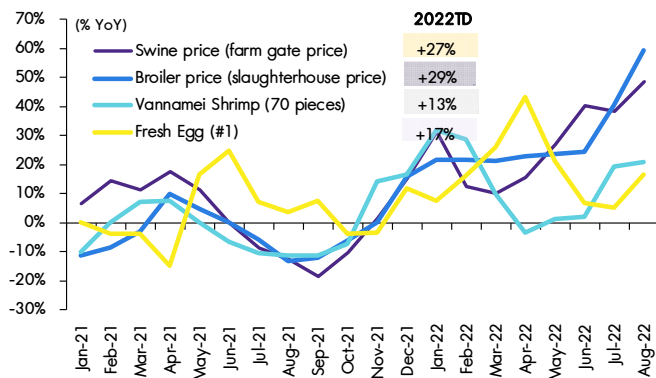
Source: UTCC, BoT and InnovestX Research

Figure 6: ..โดยเกิดจากราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น 23% YoY มากเกินพอชดเชยผลผลิตสินค้าเกษตรที่ลดลง 4% YoY



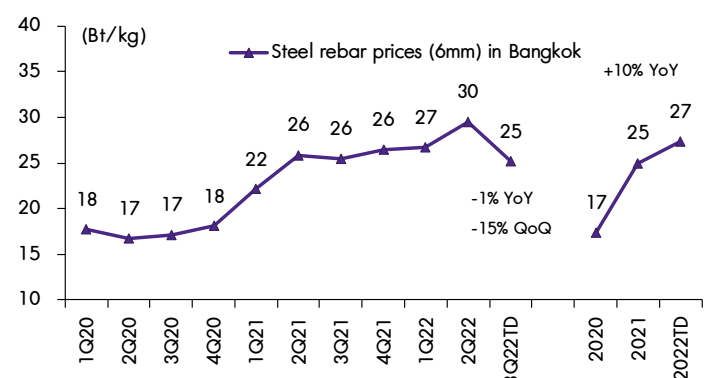
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 7: ราคาอาหารสดเพิ่มขึ้น YoY ในปี 2565TD



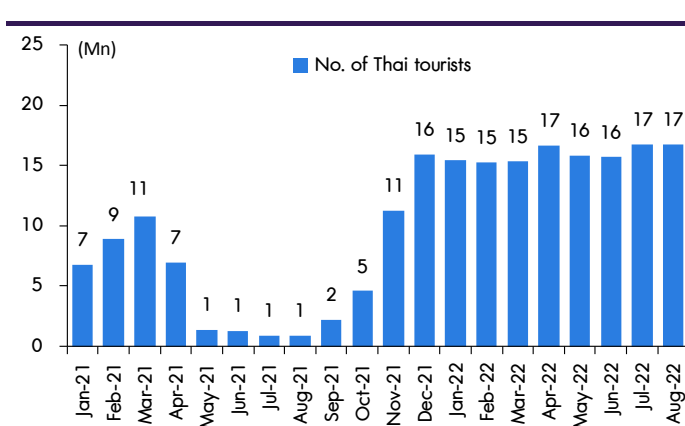
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 8: ราคาเหล็กพลิกปรับตัวลดลง YoY ใน 3Q65TD



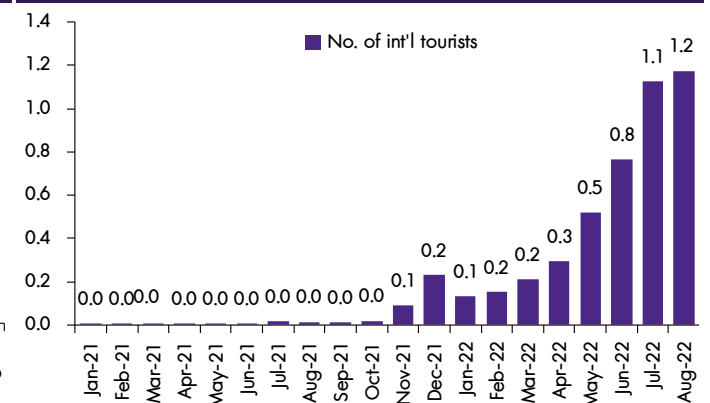
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 9: นักท่องเที่ยวชาวไทยมีจำนวน 128 ล้านคนใน 8M65 +237% YoY



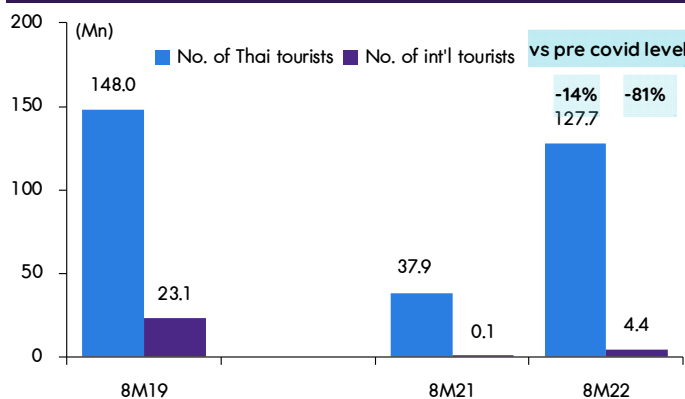
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 10: นักท่องเที่ยวต่างชาติมีจำนวน 4.4 ล้านคนใน 8M65 +5849% YoY



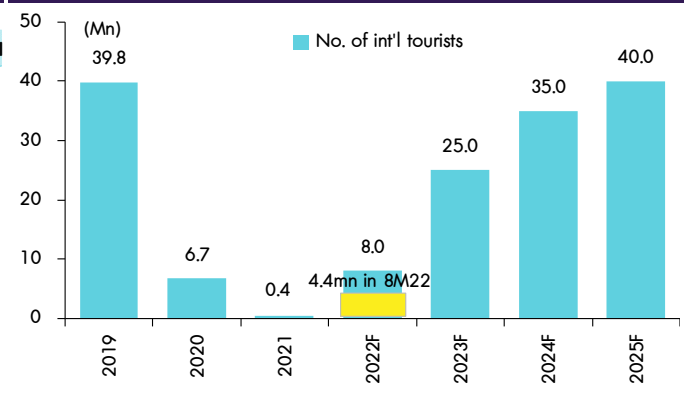
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 11: นักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติใน 8M65 เพิ่มขึ้น YoY แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ใน 8M62 อยู่ที่ 14% และ 81%



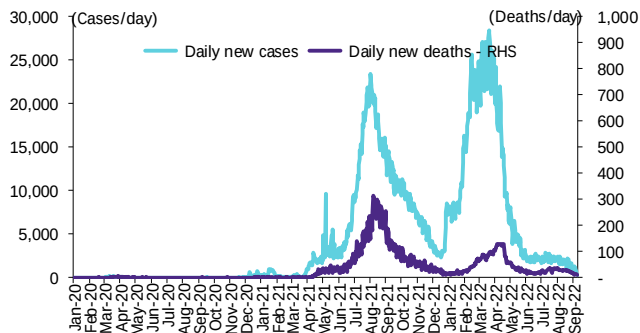
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 12: INX คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะเดินทางเข้ามาในประเทศไทยเร่งตัวขึ้นในปี 2565 โดยส่วนใหญ่จะเข้ามาใน 4Q65



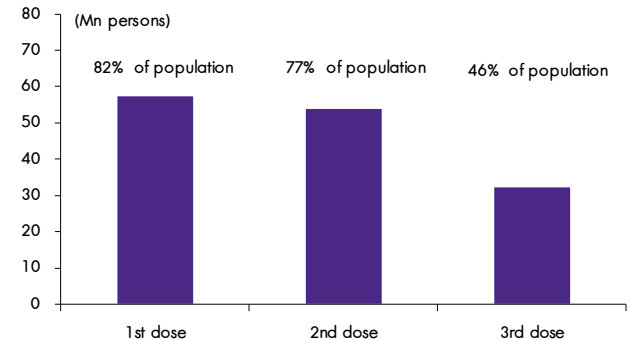
Source: InnovestX Research

Figure 13: ยอดผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่และยอดผู้เสียชีวิตต่อวันในประเทศไทย



Source: MOPH and InnovestX Research

Figure 14: อัตราการฉีดวัคซีนในประเทศไทย ณ เดือนก.ย. 2565



Source: MOPH and InnovestX Research

Figure 15: ข้อมูลสรุปและแนวโน้มกำไรปกติและ core EPS ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX

Core profit (Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	953	800	358	1,374	1,249	1,157	44.7	(7.3)	7,205	4,454	3,485	5,091	6,384
CPALL	2,540	1,906	1,469	2,801	3,502	3,063	60.7	(12.5)	22,887	16,276	8,716	13,945	17,658
MAKRO	1,734	1,287	1,572	2,577	2,050	1,573	22.2	(23.3)	6,265	6,563	7,169	8,593	11,951
HMPRO	1,362	1,433	870	1,775	1,511	1,520	6.1	0.6	6,177	5,155	5,441	6,286	7,202
GLOBAL	966	972	659	747	1,156	1,048	7.8	(9.4)	2,103	1,930	3,344	3,674	4,053
CRC	450	(401)	(2,069)	2,210	1,104	1,849	n.a.	67.5	7,290	(909)	190	6,310	8,298
Total	8,005	5,997	2,859	11,483	10,572	10,211	70.3	(3.4)	51,926	33,469	28,345	43,901	55,546
% Growth YoY													
BJC	(20.9)	(0.5)	(66.1)	(0.9)	31.0	44.7			11.8	(38.2)	(21.7)	46.1	25.4
CPALL	(54.6)	(34.0)	(63.1)	(26.5)	37.9	60.7			7.9	(28.9)	(46.4)	60.0	26.6
MAKRO	3.1	9.1	(0.0)	21.0	18.3	22.2			5.4	4.8	9.2	19.9	39.1
HMPRO	7.6	52.0	(37.9)	14.9	10.9	6.1			9.1	(16.5)	5.5	15.5	14.6
GLOBAL	56.8	92.4	43.5	113.3	19.7	7.8			5.0	(8.2)	73.2	9.9	10.3
CRC	(47.0)	n.a.	n.a.	158.3	145.1	n.a.			3.3	n.a.	n.a.	3,223.6	31.5
Growth YoY (%)	(28.6)	76.8	(67.5)	13.9	32.1	70.3			7.5	(35.5)	(15.3)	54.9	26.5
Core EPS (Bt/sh)													
BJC	0.24	0.20	0.09	0.34	0.31	0.29	44.7	(7.3)	1.80	1.11	0.87	1.27	1.59
CPALL	0.25	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31	69.9	(13.5)	2.44	1.70	0.86	1.44	1.85
MAKRO	0.36	0.27	0.33	0.40	0.19	0.15	(44.6)	(23.3)	1.31	1.37	1.25	0.81	1.13
HMPRO	0.10	0.11	0.07	0.13	0.11	0.12	6.1	0.6	0.47	0.39	0.41	0.48	0.55
GLOBAL	0.20	0.20	0.14	0.16	0.24	0.22	7.8	(9.4)	0.44	0.40	0.70	0.77	0.84
CRC	0.07	(0.07)	(0.34)	0.37	0.18	0.31	n.a.	67.5	1.55	(0.16)	0.03	1.05	1.38
Sector's core EPS	0.22	0.14	0.07	0.30	0.25	0.24	74.4	(3.5)	1.42	0.91	0.75	1.03	1.31
% Growth YoY													
BJC	(20.9)	(0.6)	(66.2)	(1.0)	31.0	44.7			11.7	(38.2)	(21.8)	46.1	25.4
CPALL	(57.1)	(37.3)	(67.4)	(28.4)	42.1	69.9			8.3	(30.2)	(49.5)	67.8	28.7
MAKRO	3.1	9.1	(0.0)	(9.1)	(46.3)	(44.6)			5.4	4.8	(8.8)	(34.9)	39.1
HMPRO	7.6	52.0	(37.9)	14.9	10.9	6.1			9.1	(16.5)	5.5	15.5	14.6
GLOBAL	56.8	92.4	43.5	113.3	19.7	7.8			5.0	(8.2)	73.2	9.9	10.3
CRC	(53.4)	(86.3)	(754.2)	158.3	145.1	n.a.			(36.4)	n.a.	n.a.	3,223.6	31.5
Growth YoY (%)	(29.2)	56.5	(64.3)	27.9	14.6	74.4			7.6	(36.3)	(18.0)	38.6	27.1

Source: InnovestX Research

Figure 16: ประมาณการกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX เทียบกับ consensus

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus						% INVX/Consensus (avg)	
	2022F	2023F	2022F			2023F			2022F	2023F
			Average	Min	Max	Average	Min	Max		
BJC	5,091	6,384	5,133	4,685	5,366	6,157	6,384	6,477	-1%	4%
CPALL	13,945	17,658	14,525	13,204	17,188	20,205	17,595	23,824	-4%	-13%
MAKRO	8,593	11,951	8,373	7,125	9,535	12,511	11,895	13,728	3%	-4%
HMPRO	6,286	7,202	6,319	6,184	6,719	7,096	6,776	7,350	-1%	1%
GLOBAL	3,674	4,053	3,632	3,387	3,948	4,027	3,703	4,378	1%	1%
CRC	6,310	8,298	6,149	5,568	6,844	8,197	7,616	9,454	3%	1%

Source: Bloomberg and InnovestX Research

Figure 17: สมมติฐานยอดขาย มาร์จิ้น และอัตราส่วนหนี้สินที่มีการคาดการณ์ถึงของธุรกิจในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INNV

SSS growth (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	ppts YoY ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC/BIGC	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)	2.9	5.2	19.5 2.3	(2.7)	(15.3)	(11.0)	4.5	3.5
CPALL	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2	12.1 1.2	1.7	(14.5)	(6.7)	11.0	4.5
MAKRO (B2B only)	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	1.3 6.4	6.3	1.9	2.5	5.0	3.0
HMPRO	0.6	13.7	(11.0)	11.0	3.1	(1.1)	(14.8) (4.2)	0.8	(8.5)	3.4	4.5	3.0
GLOBAL	13.0	35.0	12.6	15.0	7.4	1.5	(33.5) (5.9)	3.5	(8.8)	18.9	4.0	3.0
CRC (simple avg)	(14.7)	14.0	(22.0)	9.7	11.0	25.3	11.3 14.3	(0.8)	(19.0)	(5.0)	15.0	3.5
- Fashion	(20.0)	29.0	(35.0)	17.0	22.0	56.0	27.0 34.0	(2.5)	(34.0)	(6.0)	30.0	4.0
- Hardline	(4.0)	24.0	(18.0)	14.0	6.0	2.0	(22.0) (4.0)	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	3.0
- Food	(20.0)	(11.0)	(13.0)	(2.0)	5.0	18.0	29.0 13.0	2.4	(10.0)	(12.0)	10.0	3.5
Average	(6.8)	9.4	(5.8)	6.8	6.4	8.8	(0.7) 2.4	1.5	(10.7)	0.4	7.3	3.4
Avg - Staples	(15.0)	(4.3)	(6.9)	0.8	5.5	11.2	15.5 5.7	1.9	(9.5)	(6.8)	7.6	3.6
Avg - Discretionary	(2.6)	25.4	(12.9)	14.3	9.6	14.6	(10.8) 5.0	(0.1)	(16.1)	4.8	10.9	3.3

No. store, ending	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% YoY % QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC/BIGC	1,588	1,616	1,658	1,714	1,752	1,792	10.9 2.3	1,374	1,572	1,714	1,876	2,032
CPALL	12,587	12,743	12,882	13,134	13,253	13,433	5.4 1.4	11,712	12,432	13,134	13,834	14,534
MAKRO	145	145	145	2,829	2,815	2,815	1,841.4 -	140	144	2,829	3,031	3,342
- B2B	145	145	145	149	151	154	6.2 2.0	140	144	149	181	218
- B2C				2,680	2,664	2,661	n.a. (0.1)			2,680	2,850	3,124
HMPRO	115	115	115	114	114	114	(0.9) -	113	115	114	120	124
GLOBAL	74	74	75	76	77	77	4.1 -	67	72	76	80	87
CRC	2,249	2,215	2,165	2,180	2,027	1,851	(16.4) (8.7)	2,083	2,039	2,180	2,443	2,576
- Fashion	584	582	559	559	559	562	(3.4) 0.5	601	597	559	612	634
- Hardline	453	453	455	466	474	474	4.6 -	234	239	466	588	615
- Food	1,212	1,180	1,151	1,155	994	815	(30.9) (18.0)	1,248	1,203	1,155	1,243	1,327
Total	16,758	16,908	17,040	20,047	20,038	20,082	18.8 0.2	15,489	16,374	20,047	21,384	22,695
Growth YoY (%)	6.1	6.0	5.5	22.4	19.6	18.8		5.8	5.7	22.4	6.7	6.1

GP margin (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	ppts YoY ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	19.1	18.3	18.2	19.5	18.6	18.0	(0.3) (0.6)	19.5	19.0	18.8	18.4	18.4
CPALL	21.2	21.2	21.0	21.6	21.5	21.0	(0.2) (0.5)	22.7	21.9	21.3	21.4	21.7
MAKRO	12.1	11.3	12.2	17.5	17.2	16.6	5.3 (0.6)	10.3	12.0	13.6	16.5	16.9
HMPRO	25.7	25.2	25.2	27.1	26.0	25.7	0.5 (0.3)	25.7	25.3	25.8	26.2	26.4
GLOBAL	25.5	25.9	23.7	25.5	26.1	26.4	0.6 0.3	22.6	23.9	25.2	26.0	26.2
CRC	24.7	25.0	24.0	26.9	25.1	27.2	2.2 2.1	29.0	25.0	25.3	26.3	26.6
Average	21.4	21.2	20.7	23.0	22.4	22.5	1.3 0.1	21.6	21.2	21.7	22.5	22.7
Growth YoY (ppts)	0.0	0.9	(0.9)	1.5	1.0	1.3		0.3	(0.5)	0.5	0.8	0.2

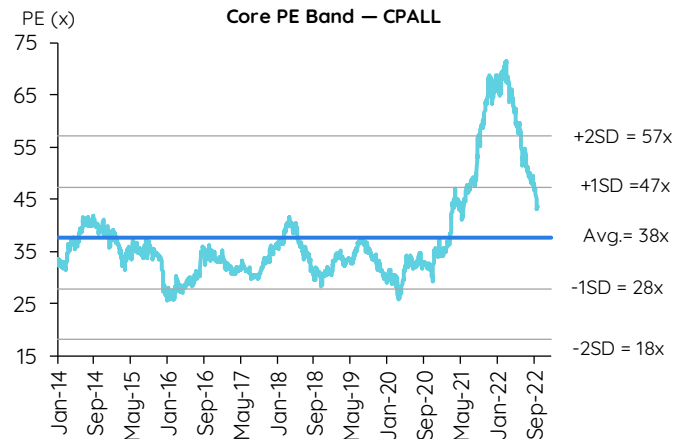
EBIT margin (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	ppts YoY ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	7.7	6.9	5.8	8.2	7.6	7.2	0.3 (0.3)	8.6	7.8	7.2	7.5	8.1
CPALL	4.6	4.4	3.7	4.3	4.6	4.0	(0.4) (0.5)	6.2	5.3	4.3	4.5	4.8
MAKRO	4.2	3.3	4.0	4.6	3.8	3.1	(0.2) (0.7)	4.0	4.1	4.0	3.6	4.1
HMPRO	12.0	11.4	9.0	13.7	12.6	12.1	0.7 (0.5)	12.7	11.4	11.6	12.4	13.2
GLOBAL	14.2	13.9	10.9	11.3	15.0	14.3	0.5 (0.7)	10.2	9.8	12.7	12.9	13.0
CRC	2.6	0.2	(4.2)	5.8	4.2	5.6	5.4 1.5	6.0	0.8	1.5	5.1	5.8
Average	7.5	6.7	4.9	8.0	8.0	7.7	1.1 (0.2)	7.9	6.5	6.9	7.7	8.2
Growth YoY (ppts)	0.0	2.2	(2.0)	1.0	0.4	1.1		(0.0)	(1.4)	0.4	0.8	0.5

Core profit margin (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	ppts YoY ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	2.9	2.3	1.0	3.7	3.4	3.0	0.7 (0.4)	4.6	3.1	2.5	3.3	4.0
CPALL	2.0	1.4	1.2	1.6	1.8	1.5	0.0 (0.3)	4.2	3.1	1.5	1.7	2.0
MAKRO	3.2	2.4	2.9	2.7	1.9	1.4	(1.0) (0.5)	3.0	3.0	2.7	1.9	2.4
HMPRO	9.1	8.9	6.6	11.0	9.6	9.3	0.4 (0.3)	9.8	8.8	9.0	9.7	10.4
GLOBAL	11.1	10.9	8.6	9.1	12.0	11.4	0.4 (0.6)	7.5	7.2	10.0	10.3	10.4
CRC	1.0	(0.9)	(5.3)	4.1	2.1	3.5	4.4 1.4	3.6	-0.5	0.1	3.0	3.6
Average	4.9	4.2	2.5	5.3	5.1	5.0	0.8 (0.1)	5.4	4.1	4.3	5.0	5.5
Growth YoY (ppts)	0.0	1.8	(1.9)	0.7	0.3	0.8		0.1	(1.3)	0.2	0.7	0.5

Net IBD/E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	ppts YoY ppts QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	(0.0) (0.0)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
CPALL	2.3	2.5	2.4	1.2	1.2	1.3	(1.2) 0.0	1.1	2.2	1.2	1.1	1.0
MAKRO	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1 0.0	0.2	0.0	0.4	0.4	0.4
HMPRO	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	0.6	(0.1) 0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3
GLOBAL	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.0 0.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
CRC	2.0	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9	(0.2) (0.0)	1.3	1.9	2.0	1.7	1.5
Average	1.2	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0	(0.2) 0.0	0.9	1.2	1.0	0.9	0.8
Growth YoY (ppts)	0.1	0.1	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.2)		0.1	0.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)

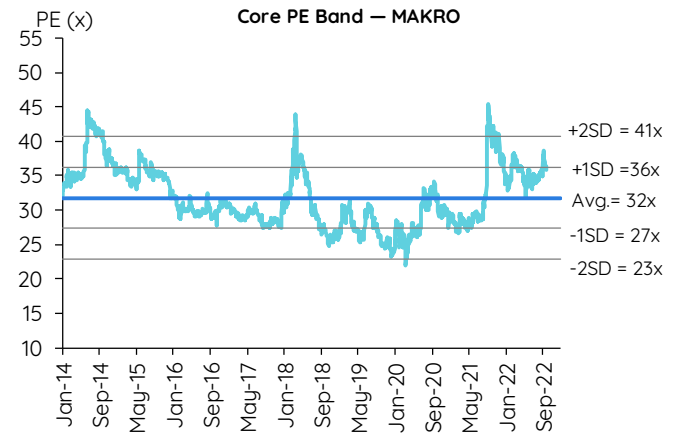
Source: InnovestX Research

Figure 18: Historical core PE band สำหรับ CPALL



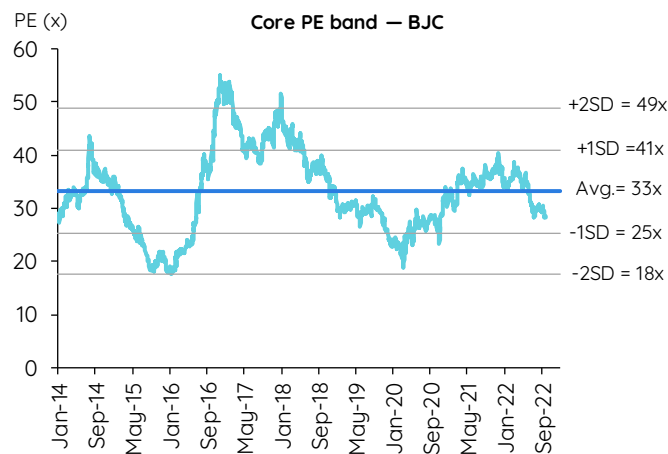
Source: InnovestX Research

Figure 19: Historical core PE band สำหรับ MAKRO



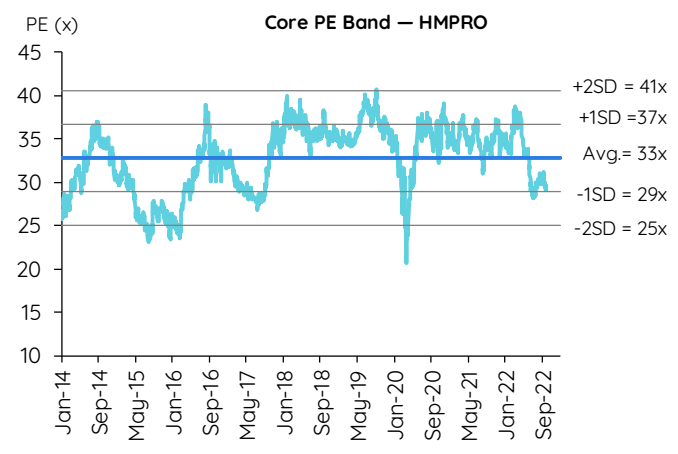
Source: InnovestX Research

Figure 20: Historical core PE band สำหรับ BJC



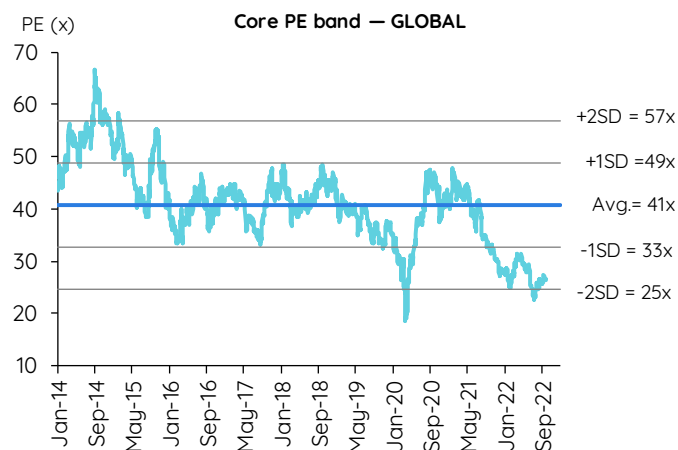
Source: InnovestX Research

Figure 21: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



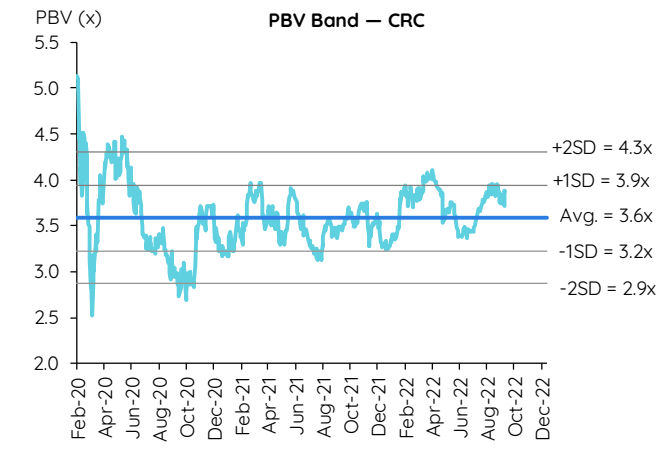
Source: InnovestX Research

Figure 22: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 23: Historical PBV band สำหรับ CRC



Source: InnovestX Research

Figure 24: Valuation summary (price as of Sep 28, 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	33.00	44.0	35.6	37.9	26.0	20.7	(22)	46	25	1.1	1.1	1.0	3	4	5	2.0	2.3	2.7	15.4	14.0	12.7
CPALL	Outperform	56.75	72.0	28.2	66.1	39.4	30.6	(49)	68	29	1.7	1.7	1.6	4	5	6	0.8	1.4	1.7	17.8	13.5	12.1
CRC	Outperform	40.00	46.0	16.0	n.m.	38.2	29.1	n.m.	3,224	31	4.1	3.8	3.5	0	10	12	0.8	1.0	1.4	18.1	12.3	10.8
GLOBAL	Neutral	20.10	24.0	20.7	28.9	26.3	23.8	73	10	10	4.9	4.3	3.8	18	17	17	1.2	1.3	1.5	20.2	18.5	16.8
HMPRO	Outperform	13.70	18.0	33.8	33.1	28.7	25.0	6	16	15	7.9	7.2	6.5	24	26	27	2.3	2.4	2.8	18.9	17.0	15.1
MAKRO	Outperform	33.75	43.0	28.6	27.1	41.6	29.9	(9)	(35)	39	1.2	1.2	1.2	4	3	4	2.1	1.2	1.7	18.2	13.9	12.2
Average					38.6	33.3	26.5	(0)	555	25	3.5	3.2	2.9	9	11	12	1.5	1.6	2.0	18.1	14.9	13.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทใดๆ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 ซินเนอร์ยี 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, 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, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP*, 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, KTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRPC, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, 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, 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, WIIG, 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, UEM, 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทมีข้อขัดแย้งด้านความประพฤติ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการวิจัยของ CGR ควรระมัดระวังข้อขัดแย้งดังกล่าวประกอบด้วย

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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, 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, WIIG, 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, BBGI, 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, 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, DTIC, 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, SAWANG, SCI, SCL, 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, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITH, TITLE, TK, TKC, TLI, 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.