

# พาณิชย์

SET COMM index Close: 23/11/2022 37,016.94 +205.36 / +0.56% Bt12,297mn  
 Bloomberg ticker: SETCOMM



## มีแรงหนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง

SSS ใน 4Q65TD ของกลุ่มพาณิชย์เติบโตเป็นไตรมาสที่ห้าติดต่อกันในอัตราเฉลี่ยระดับกลาง YoY และจะเติบโต YoY ต่อเนื่องใน 4Q65-1Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากการบริโภคที่ฟื้นตัวจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและก่อนการเลือกตั้ง นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น อีเว้นท์ World Cup (พ.ย.-ธ.ค. 2565) และแนวโน้มที่จะมีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายรอบใหม่ (ม.ค.-ก.พ. 2566) ยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจะช่วยขยายต้นทุนที่สูงขึ้น หุ้มนั้น คือ CRC CPALL และ MAKRO

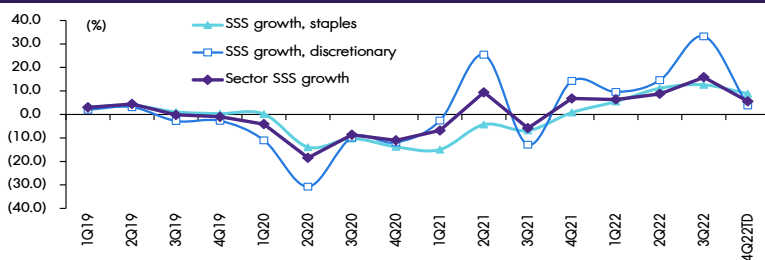
SSS เติบโตใน 4Q65TD SSS ของกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มเติบโตในอัตราเฉลี่ยระดับกลาง YoY ใน 4Q65TD (เทียบกับ +6.8% YoY ใน 4Q64 และ 15.8% YoY ใน 3Q65) โดยได้รับการสนับสนุนจากความเชื่อมั่นการบริโภคที่ฟื้นตัวเห็นได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่เพิ่มขึ้น 5 เดือนติดต่อกัน กิจกรรมทางเศรษฐกิจและรายได้เกษตรกรที่ปรับตัวดีขึ้น นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการปรับขึ้นราคาสินค้าเพื่อสะท้อนเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง (โดยเฉพาะสินค้าอาหารสด) แม้ว่าราคาสินค้าบางรายการ (เช่น เหล็ก) เริ่มปรับตัวลดลงแล้วก็ตาม เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือนพบว่า SSS เติบโต YoY ในอัตราที่เร็วขึ้นในเดือนพ.ย.ถึงปัจจุบันเนื่องจากฝนตกน้อยกว่าเดือนต.ค.

เมื่อแยกตามบริษัท CPALL มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS เติบโตได้ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ระดับ mid-teen YoY (ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำ เนื่องจากมีการยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวช่วงกลางคืนในกรุงเทพฯ ตอนสิ้นเดือนต.ค. 2564 และทั่วประเทศเมื่อสิ้นเดือนพ.ย. 2564) ตามด้วย CRC (เพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักหลักเดียวระดับสูง YoY), MAKRO (เพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักหลักเดียวระดับสูง YoY สำหรับธุรกิจ B2B และตัวหลักหลักเดียวระดับต่ำ YoY สำหรับธุรกิจ B2C ในประเทศไทย), HMPRO และ GLOBAL (เพิ่มขึ้นเป็นตัวหลักหลักเดียวระดับต่ำ YoY) และ BJC (ลดลงเป็นตัวหลักหลักเดียวระดับต่ำ YoY ส่วนหนึ่งเกิดจากการลดลงของยอดขายกลุ่ม B2B ที่ให้มาร์จิ้นต่ำ)

SSS จะเติบโต YoY ต่อเนื่องใน 4Q65-1Q66 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจาก 5 ปัจจัย: 1) ความเชื่อมั่นการบริโภคที่ฟื้นตัวจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเนื่องจากผลกระทบของ COVID-19 ลดลงท่ามกลางอัตราการฉีดวัคซีนระดับสูง และก่อนการเลือกตั้งใน 2Q66 2) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยใน 10M65 นักท่องเที่ยวชาวไทยมีจำนวน 162 ล้านคน +263% YoY และนักท่องเที่ยวต่างชาติมีจำนวน 7.2 ล้านคน +6651% YoY จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ใน 10M62 อยู่ที่ 13% และ 78% INX คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 10 ล้านคนในปี 2565 และ 25 ล้านคนในปี 2566 3) อีเว้นท์ World Cup ระหว่างวันที่ 20 พ.ย.-18 ธ.ค. 2565 การสำรวจโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย (UTCC) คาดว่ายอดใช้จ่ายของผู้บริโภค (ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ร้านอาหาร เสื้อผ้ากีฬา ทวี และเครื่องใช้ไฟฟ้า) ในช่วงที่มีอีเว้นท์นี้จะอยู่ที่ 1.85 หมื่นลบ. +4% จากยอดใช้จ่ายในช่วง World Cup 2018 และ +22% จาก UEFA Euro 2020 4) แนวโน้มที่จะมีมาตรการลดหย่อนภาษีซื้อปีงบประมาณใหม่ จากข่าวล่าสุดกระทรวงการคลังวางแผนเสนอคณะรัฐมนตรีพิจารณาให้ความเห็นชอบมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นการบริโภคในประเทศ ภายในวันที่ 29 พ.ย. โดยจะให้สิทธิผู้เสียภาษีนำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการที่เกิดขึ้นตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. 2566 มาลดหย่อนภาษีได้ตามจำนวนที่จ่ายจริง แต่ไม่เกิน 40,000 บาท โดยคาดว่าจะทำให้เกิดเงินหมุนในระบบกว่า 5.6 หมื่นลบ. ผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย (การใช้จ่ายต่อบิลสูง) มีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์มากกว่าผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็น ทั้งนี้เมื่อมองย้อนกลับไปพบว่ามาตรการลดหย่อนภาษีซื้อปีงบประมาณใหม่ (ลดหย่อนภาษีไม่เกิน 15,000 บาท) ในปี 2558 กระตุ้นยอดขายกลุ่มพาณิชย์ได้มากที่สุด โดยจากการประเมินของเรา มาตรการนี้ช่วยหนุนให้ SSS ของกลุ่มพาณิชย์เติบโตเพิ่มขึ้นได้อีกโดยเฉลี่ย ~1% YoY โดยกระตุ้น SSS growth ในประเทศไทยของ CRC ได้มากที่สุดที่ 4% YoY ตามด้วย HMPRO ที่ 3% YoY 5) มาตรการกระตุ้นของรัฐบาลที่ผู้ประกอบการค้าปลีกไม่ได้รับเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ลดน้อยลง ตัวอย่างเช่น งบประมาณสำหรับโครงการคนละครึ่งอยู่ที่ 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% (1.48 ล้านลบ.) ได้รับอนุมัติแล้ว และยังมีเหลืองบประมาณที่จะเบิกจ่าย 6% (9.2 หมื่นลบ.) ณ วันที่ 15 พ.ย. 2565

หุ้นเด่น เราชอบ CRC (เปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF สิ้นปี 2566 ที่ 50 บาท) และ CPALL เนื่องจากคาดว่ากำไรจะเติบโต YoY แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ใน 4Q65 และปี 2566 โดยได้แรงหนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น World Cup และมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย นอกจากนี้เรายังชอบ MAKRO เนื่องจากราคาคู่ปรับตัวขึ้นช้าที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา และมีปัจจัยบวกกระตุ้นจากการรีไฟแนนซ์หนี้จากเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐเป็นสกุลเงินบาทเสร็จในปี 2566 ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นตามเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

### SSS ของกลุ่มพาณิชย์เติบโตเป็นเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ใน 4Q65TD



Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

### 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	33.8	42.0	26.6	27.7	24.2	1.1	1.1
CPALL	Outperform	62.8	78.0	25.5	42.7	33.5	1.9	1.9
CRC	Outperform	42.8	50.0	18.0	38.6	30.7	4.1	3.7
GLOBAL	Neutral	19.6	24.0	23.9	24.9	23.2	4.2	3.7
HMPRO	Outperform	14.7	17.0	18.0	30.3	26.9	7.7	7.0
MAKRO	Outperform	39.3	43.0	10.5	52.2	41.1	1.4	1.4
<b>Average</b>					<b>36.1</b>	<b>29.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>

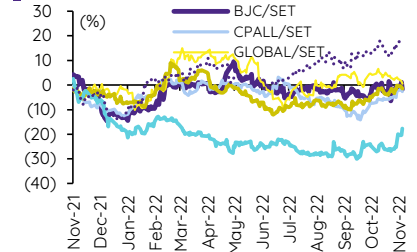
Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	1.5	0.0	(6.3)	(0.6)	0.4	(4.8)
CPALL	7.3	2.0	0.0	5.1	2.5	1.6
CRC	6.2	6.2	16.3	4.0	6.7	18.1
GLOBAL	(1.5)	(1.0)	1.2	(3.5)	(0.6)	2.8
HMPRO	5.0	6.5	0.7	2.9	7.0	2.3
MAKRO	12.9	12.9	(14.2)	10.6	13.4	(12.9)

Source: SET, InnovestX Research

### Price performance relative to SET



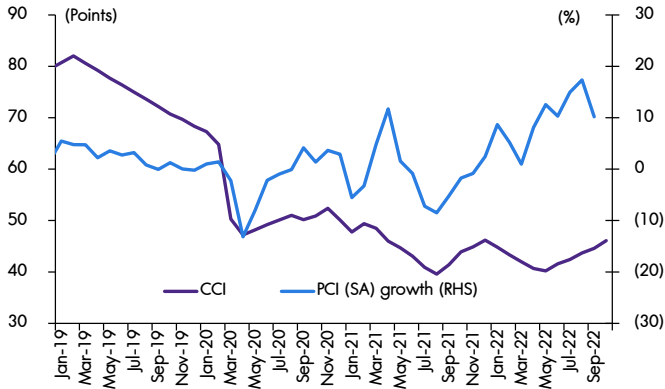
Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิศสร, CFA

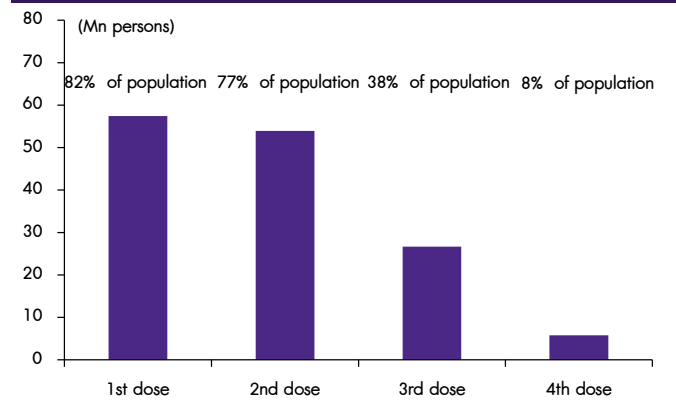
นักวิเคราะห์การลงทุนหุ้นวิจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์  
 0-2949-1004  
 sirima.dissara@scb.co.th

**Figure 1: CCI เพิ่มขึ้น 5 เดือนติดต่อกันอันเป็นผลมาจากความกังวลที่ลดลงต่ COVID-19 และมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น**



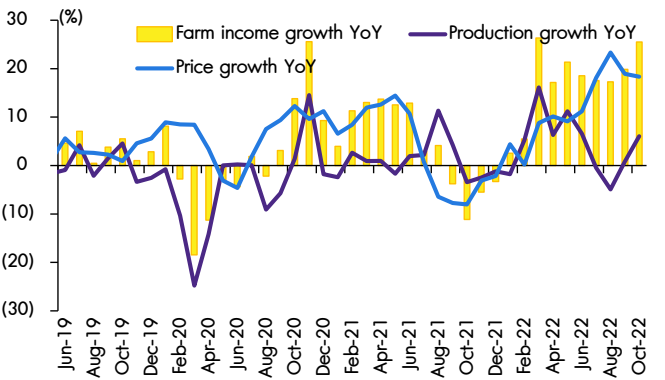
Source: UTCC, BoT and InnovestX Research

**Figure 2: อัตราการฉีดวัคซีนในประเทศไทย ณ วันที่ 22 พ.ย. 2565**



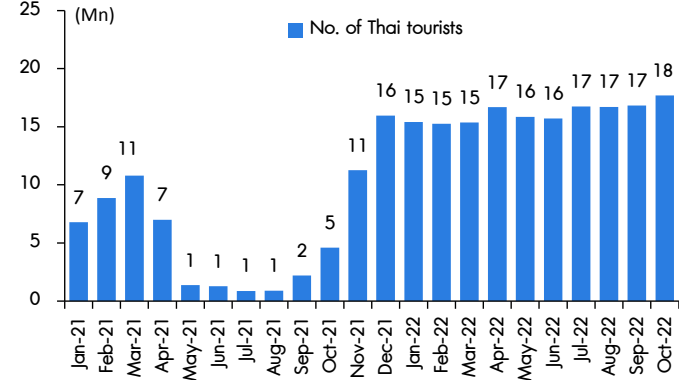
Source: MOPH and InnovestX Research

**Figure 3: รายได้เกษตรกรเติบโตเป็นเดือนที่ 10 ติดต่อกันที่ +25% YoY ในเดือน.ค. จากราคาที่เพิ่มขึ้น 18% YoY และผลผลิตที่เพิ่มขึ้น 6% YoY**



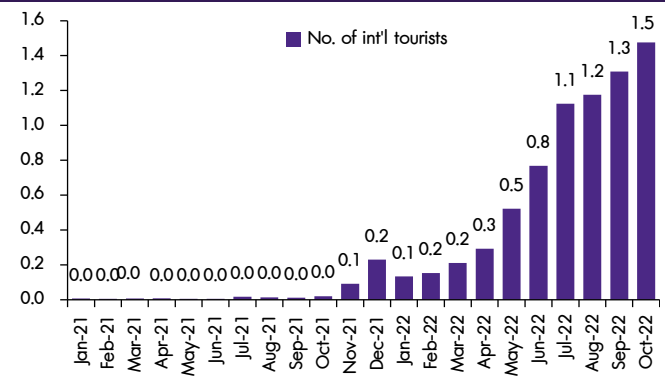
Source: OAE and InnovestX Research

**Figure 4: นักท่องเที่ยวชาวไทยมีจำนวน 162 ล้านคน ใน 10M65 +263% YoY**



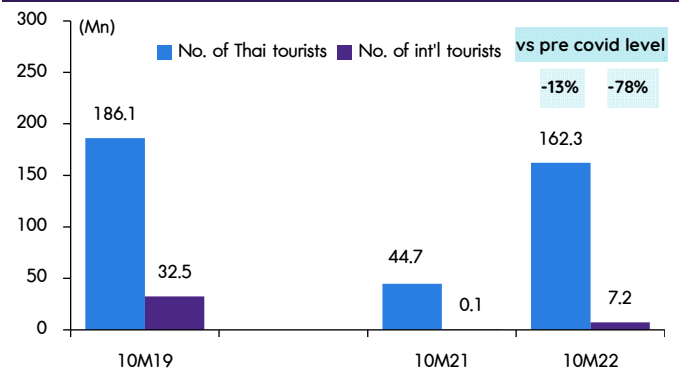
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 5: นักท่องเที่ยวต่างชาติมีจำนวน 7.2 ล้านคน ใน 10M65 +6651% YoY**



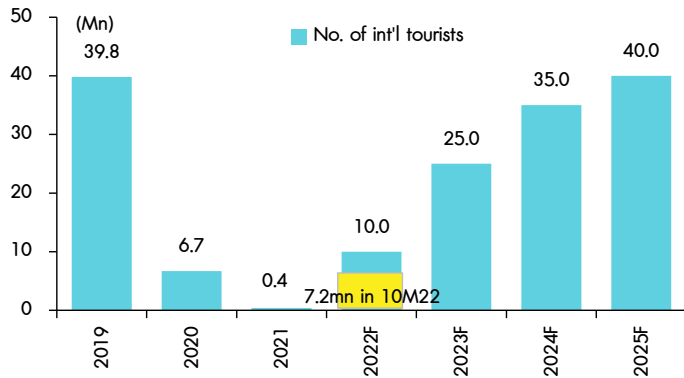
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 6: จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติใน 10M65 เติบโต YoY แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 อยู่ 13% และ 78%**



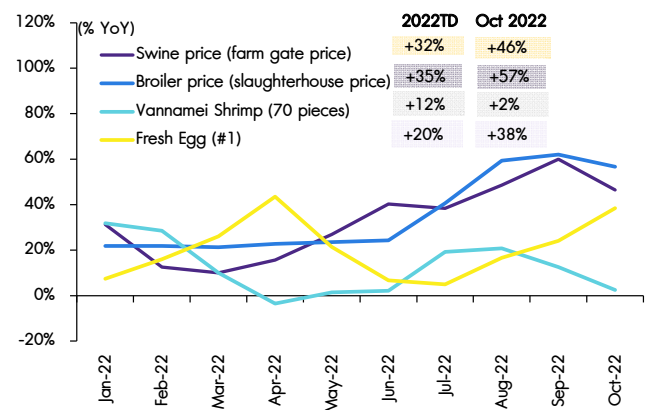
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 7: INXV คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะเดินทางเข้ามาในประเทศไทย เร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะใน 4Q65 และปี 2566



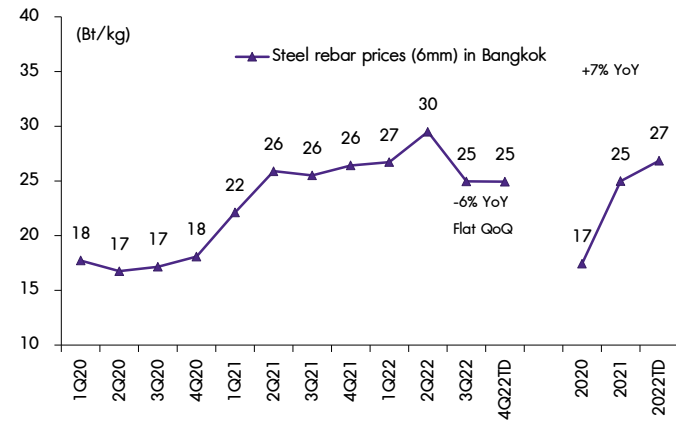
Source: InnovestX Research

Figure 8: ราคาอาหารสดเพิ่มขึ้น YoY ในปี 2565TD



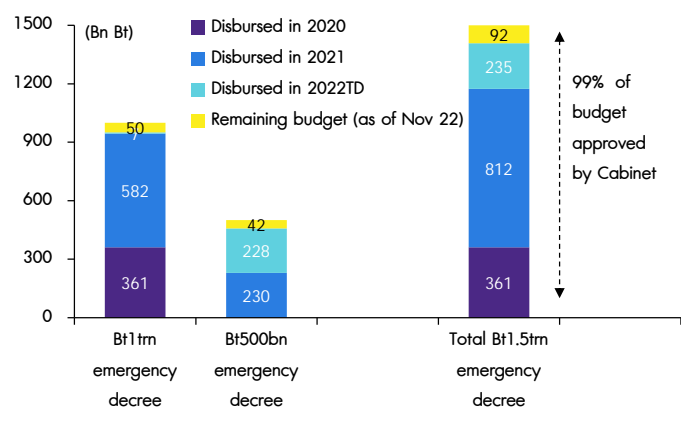
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 9: ราคาเหล็กกลับมาปรับตัวลดลง YoY ตั้งแต่ 3Q65TD



Source: MOC and InnovestX Research

Figure 10: จาก พ.ร.ก.ฉุกเฉินวงเงิน 1.5 ล้านบ. พบว่า 99% ได้รับอนุมัติแล้ว และยังเหลืองบประมาณที่จะเบิกจ่าย 6% (9.2 หมื่นบ.) ณ วันที่ 15 พ.ย. 2565



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

Figure 11: ตัวอย่างมาตรการของรัฐบาลในการสนับสนุนการบริโภคภาคครัวเรือนใน 2H65 เทียบกับ 2H64

มาตรการ	ระยะเวลา	งบประมาณที่อนุมัติ (ล้านบาท)	การเข้าร่วมของไมตรีมิตร	
<b>2H64</b>				
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ในเดือนก.ค.-ส.ค. 2564 และเพิ่มอีก 300 บาท/คน/เดือน ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2564 ให้กับผู้ที่บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 14 ล้านคน และประชาชนที่ต้องการความช่วยเหลือเป็นพิเศษ 2.5 ล้านคน	ก.ค.-ธ.ค. 2564	28,826	ไม่อนุญาต
คนละครึ่ง (เฟส 3)	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่นเกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 4500 บาท/คนตลอดระยะเวลาโครงการ	ธ.ค.-ธ.ค. 2564	126,000	ไม่อนุญาต
ยิ่งชียิ่งได้	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
<b>2H65</b>				
มาตรการอื่นๆ	แจกเงินครั้งเดียว 200 บาท/คน/เดือน ให้กับผู้ที่บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 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 ไม่นเกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 800 บาท/คนตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ย.-ธ.ค. 2564	21,200	ไม่อนุญาต

Source: Local newspapers and InnovestX Research

Figure 12: สรุปมาตรการลดหย่อนภาษีซื้อปิ้งในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2558

ปี (ระยะเวลาที่อนุมัติ)	มาตรการลดหย่อนภาษีซื้อปิ้ง	ระยะเวลาที่มีผลบังคับใช้
2558	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	25-31 ธ.ค. 2558 (7 วัน)
2559	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	14-31 ธ.ค. 2559 (18 วัน)
2560	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 2560 (23 วัน)
2561	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าเฉพาะยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้า OTOP มาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	15 ธ.ค. 2561 ถึง 16 ม.ค. 2562 (33 วัน)
2563	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	23 ธ.ค.-31 ธ.ค. 2563 (70 วัน)
2564	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2565 (46 วัน)
2565F*	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 40,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2566 (46 วัน)

Source: Local newspapers (\*Prachachat Turakij as of November 19, 2022) and InnovestX Research

**สรุปผลประกอบการ 3Q65** ใน 3Q65 กำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 246% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่ฟื้นตัวดีขึ้นที่ 15.8% YoY ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนจากมาตรการควบคุม COVID-19 ของรัฐบาล (เช่น ปิดร้านค้า และเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน) การขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง (จำนวนสาขาใหม่เติบโต 4% YoY, ไม่รวมร้าน Lotus's ซึ่ง MAKRO รับโอนกิจการมาตั้งแต่ 4Q64) และ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้น (+240bps YoY) ประกอบกับอัตราค่าขึ้นต้นที่ฟื้นตัวจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นโดยไม่มีภาระปิดร้านและเศรษฐกิจฟื้นตัว รายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัว และการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายได้ดีขึ้น

เมื่อแยกตามบริษัท CRC รายงานกำไรปกติเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยกลับมาทำกำไรปกติ 1.3 พันลบ. ใน 3Q65 จากขาดทุนปกติ 2 พันลบ. ตามด้วย CPALL (+159% YoY), BJC (+149% YoY), HMPRO (+76% YoY) และ GLOBAL (+18% YoY) ในขณะที่ MAKRO รายงานกำไรปกติเติบโตต่ำที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ +2% YoY เพราะยอดขายที่ดีขึ้นถูกหักล้างไปบางส่วนโดยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นสำหรับทั้งธุรกิจ B2B (ค่าใช้จ่ายจาก marketplace ใหม่และการปรับปรุงร้านสำหรับธุรกิจ O2O) และธุรกิจ B2C (การรีแบรนด์ร้านและค่าใช้จ่าย IT) และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยและผลกระทบเงินบาทอ่อนค่าต่อเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ

**Figure 13: ข้อมูลสรุปและแนวโน้มกำไรปกติและ core EPS ของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX**

Core profit (Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	953	800	358	1,374	1,249	1,157	890	148.9	(23.1)	7,205	4,454	3,485	4,878	5,591
CPALL	2,540	1,906	1,469	2,801	3,502	3,063	3,810	159.3	24.4	22,887	16,276	8,716	13,991	17,425
MAKRO	1,734	1,287	1,572	2,577	2,050	1,573	1,602	1.9	1.9	6,265	6,563	7,169	7,962	10,093
HMPRO	1,362	1,433	870	1,775	1,511	1,520	1,533	76.2	0.9	6,177	5,155	5,441	6,378	7,178
GLOBAL	966	972	659	747	1,156	1,048	774	17.5	(26.1)	2,103	1,930	3,344	3,779	4,048
CRC	450	(401)	(2,069)	2,210	1,104	1,849	1,291	n.a.	(30.2)	7,290	(909)	190	6,685	8,392
<b>Total</b>	<b>8,005</b>	<b>5,997</b>	<b>2,859</b>	<b>11,483</b>	<b>10,572</b>	<b>10,211</b>	<b>9,901</b>	<b>246.3</b>	<b>(3.0)</b>	<b>51,926</b>	<b>33,469</b>	<b>28,345</b>	<b>43,673</b>	<b>52,728</b>
<b>% Growth YoY</b>														
BJC	(20.9)	(0.5)	(66.1)	(0.9)	31.0	44.7	148.9			11.8	(38.2)	(21.7)	40.0	14.6
CPALL	(54.6)	(34.0)	(63.1)	(26.5)	37.9	60.7	159.3			7.9	(28.9)	(46.4)	60.5	24.5
MAKRO	3.1	9.1	(0.0)	21.0	18.3	22.2	1.9			5.4	4.8	9.2	11.1	26.8
HMPRO	7.6	52.0	(37.9)	14.9	10.9	6.1	76.2			9.1	(16.5)	5.5	17.2	12.6
GLOBAL	56.8	92.4	43.5	113.3	19.7	7.8	17.5			5.0	(8.2)	73.2	13.0	7.1
CRC	(47.0)	n.a.	n.a.	158.3	145.1	n.a.	n.a.			3.3	n.a.	(120.9)	3,421.1	25.5
<b>Growth YoY (%)</b>	<b>(28.6)</b>	<b>76.8</b>	<b>(67.5)</b>	<b>13.9</b>	<b>32.1</b>	<b>70.3</b>	<b>246.3</b>			<b>7.5</b>	<b>(35.5)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>54.1</b>	<b>20.7</b>

Core EPS (Bt/sh)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	% YoY	% QoQ	2019	2020	2021	2022F	2023F
BJC	0.24	0.20	0.09	0.34	0.31	0.29	0.22	148.9	(23.1)	1.80	1.11	0.87	1.22	1.40
CPALL	0.26	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31	0.40	197.6	28.3	2.44	1.70	0.86	1.47	1.88
MAKRO	0.36	0.27	0.33	0.40	0.19	0.15	0.15	(53.8)	1.9	1.31	1.37	1.25	0.75	0.95
HMPRO	0.10	0.11	0.07	0.13	0.11	0.12	0.12	76.1	0.9	0.47	0.39	0.41	0.48	0.55
GLOBAL	0.20	0.20	0.14	0.16	0.24	0.22	0.16	17.5	(26.1)	0.44	0.40	0.70	0.79	0.84
CRC	0.07	(0.07)	(0.34)	0.37	0.18	0.31	0.21	n.a.	(30.2)	1.55	(0.16)	0.03	1.11	1.39
<b>Sector's core EPS</b>	<b>0.19</b>	<b>0.14</b>	<b>0.06</b>	<b>0.26</b>	<b>0.22</b>	<b>0.21</b>	<b>0.20</b>	<b>227.3</b>	<b>(2.6)</b>	<b>1.26</b>	<b>0.78</b>	<b>0.64</b>	<b>0.90</b>	<b>1.10</b>
<b>% Growth YoY</b>														
BJC	(20.9)	(0.6)	(66.2)	(1.0)	31.0	44.7	148.9			11.7	(38.2)	(21.8)	40.0	14.6
CPALL	(57.1)	(37.2)	(67.4)	(28.4)	42.4	70.4	197.6			8.3	(30.2)	(49.5)	71.2	28.1
MAKRO	3.1	9.1	(0.0)	(9.1)	(46.3)	(44.6)	(53.8)			5.4	4.8	(8.8)	(39.6)	26.8
HMPRO	7.6	52.0	(37.9)	14.9	10.9	6.1	76.1			9.1	(16.5)	5.5	17.2	12.6
GLOBAL	56.8	92.4	43.5	113.3	19.7	7.8	17.5			5.0	(8.2)	73.2	13.0	7.1
CRC	(53.4)	n.a.	n.a.	158.3	145.1	n.a.	n.a.			(36.4)	n.a.	n.a.	3,421.1	25.5
<b>Growth YoY (%)</b>	<b>(30.4)</b>	<b>83.0</b>	<b>(69.5)</b>	<b>10.1</b>	<b>17.0</b>	<b>52.4</b>	<b>227.3</b>			<b>2.8</b>	<b>(38.0)</b>	<b>(18.0)</b>	<b>40.9</b>	<b>21.8</b>

Source: InnovestX Research

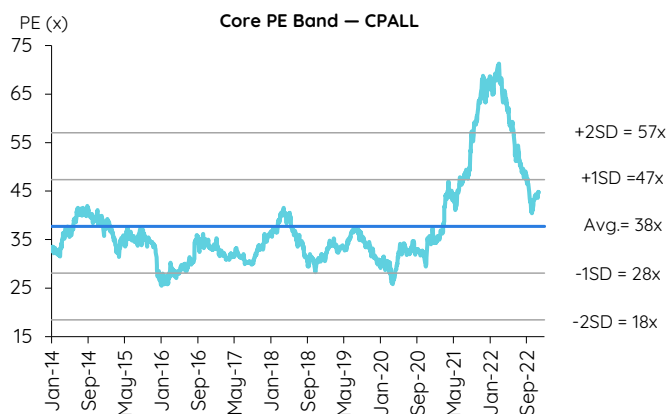
**Figure 14: ประมาณการกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX เทียบกับ consensus**

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus						% INVX/Consensus (average)	
	2022F	2023F	2022F			2023F			2022F	2023F
			Average	Min	Max	Average	Min	Max		
BJC	4,878	5,591	4,975	4,378	5,557	6,010	5,021	6,710	-2%	-7%
CPALL	13,991	17,425	14,465	13,016	17,239	19,850	16,483	23,824	-3%	-12%
MAKRO	7,962	10,093	7,806	7,059	8,637	11,884	9,706	13,673	2%	-15%
HMPRO	6,378	7,178	6,346	6,179	6,719	7,090	6,753	7,404	0%	1%
GLOBAL	3,779	4,048	3,685	3,387	3,948	4,032	3,438	4,378	3%	0%
CRC	6,685	8,392	6,138	5,439	7,240	8,326	7,697	9,533	9%	1%

Source: Bloomberg and InnovestX Research

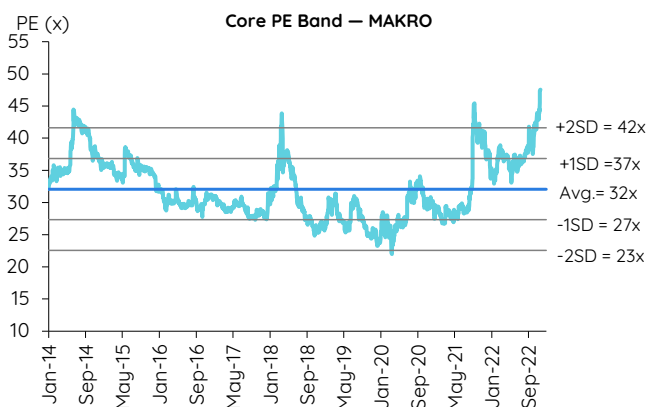


Figure 17: Historical core PE band สำหรับ CPALL



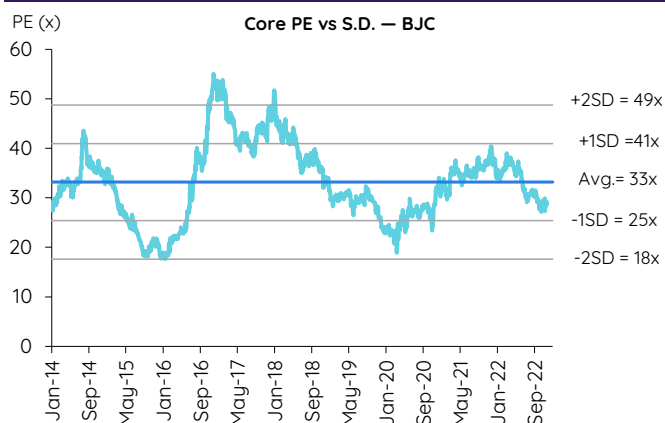
Source: InnovestX Research

Figure 18: Historical core PE band สำหรับ MAKRO



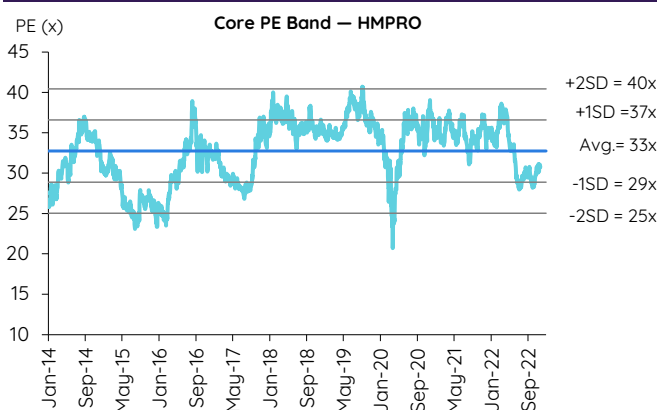
Source: InnovestX Research

Figure 19: Historical core PE band สำหรับ BJC



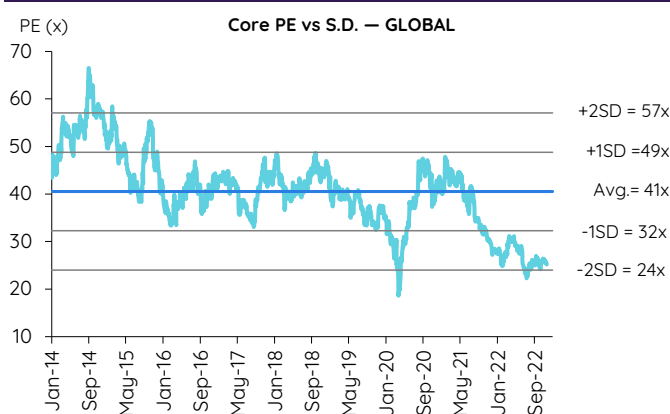
Source: InnovestX Research

Figure 20: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



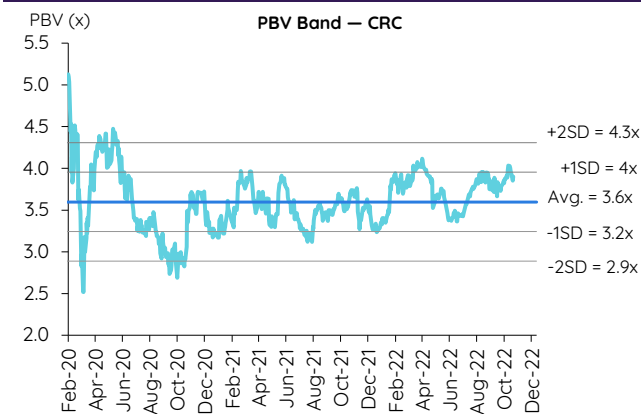
Source: InnovestX Research

Figure 21: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 22: Historical PBV band สำหรับ CRC



Source: InnovestX Research

Figure 23: Valuation summary (price as of Nov 23, 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	33.75	42.0	26.6	38.8	27.7	24.2	(22)	40	15	1.1	1.1	1.1	3	4	4	2.0	2.2	2.3	15.5	14.3	13.3
CPALL	Outperform	62.75	78.0	25.5	73.1	42.7	33.3	(49)	71	28	1.9	1.9	1.9	4	5	6	0.7	1.2	1.5	18.9	14.4	12.9
CRC	Outperform	42.75	50.0	18.0	n.m.	38.6	30.7	n.m.	3,421	26	4.4	4.1	3.7	0	11	13	0.7	1.0	1.3	18.9	12.7	11.4
GLOBAL	Neutral	19.60	24.0	23.9	28.1	24.9	23.2	73	13	7	4.7	4.2	3.7	18	18	17	1.2	1.4	1.5	19.8	18.1	16.6
HMPRO	Outperform	14.70	17.0	18.0	35.5	30.3	26.9	6	17	13	8.4	7.7	7.0	24	27	27	2.2	2.3	2.6	20.2	17.9	16.2
MAKRO	Outperform	39.25	43.0	10.5	31.5	52.2	41.1	(9)	(40)	27	1.4	1.4	1.4	4	3	3	1.8	1.0	1.2	20.1	15.4	13.8
<b>Average</b>					<b>41.4</b>	<b>36.1</b>	<b>29.9</b>	<b>(0)</b>	<b>587</b>	<b>19</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>18.9</b>	<b>15.5</b>	<b>14.0</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

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

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

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ซื้อสัญญา ท่านควรชอค่าแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating  
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SDCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

**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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator  
 Certified (ได้สมรรถนะ)**

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, GJS, 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, RVL, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SDCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, 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, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, ORG, 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, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, 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, BTG, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, 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, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, 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, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKT, 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.