

# ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

# CPALL

Bloomberg CPALL TB  
Reuters CPALL.BK



## SSS ใน 4Q65TD เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์

ใน 4Q65TD SSS ในธุรกิจ CVS ของ CPALL น่าจะเติบโตในระดับ low-teen YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (โดยเฉลี่ยเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY) จากฐานต่ำของปีก่อนสืบเนื่องมาจากมาตรการเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว การกลับมาของนักท่องเที่ยว และ World Cup เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q65 จะเพิ่มขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากยอดขายที่ดีขึ้นทั้งจากธุรกิจ CVS และ MAKRO และจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 78 บาท

ยอดขายธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) เติบโตอย่างแข็งแกร่ง SSS growth ใน 4Q65TD SSS ของ CPALL น่าจะเติบโตในระดับ low-teen YoY จากฐานต่ำของปีก่อนสืบเนื่องมาจากมาตรการเคอร์ฟิวช่วงกลางคืน (รัฐบาลยกเลิกเคอร์ฟิวในกรุงเทพฯ และปริมณฑลตอนสิ้นเดือนธ.ค. 2564 และทั่วประเทศตอนสิ้นเดือนพ.ย. 2564) กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว การกลับมาของนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติ และ World Cup ตั้งแต่วันที่ 20 พ.ย.-18 ธ.ค. ทั้งนี้ 3Q65 จำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 928 คน/สาขา/วัน (+27% YoY; -20% เทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562) และยอดซื้อต่อบิลอยู่ที่ 82 บาท (-3.5% YoY; +17% เทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562) เมื่อมองในระยะถัดไป ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ยอดขายเติบโตจะมาจากจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ยอดซื้อต่อบิลมีแนวโน้มที่จะลดลงเล็กน้อยจากปี 2563-64 จากการฟื้นตัวของยอดขายสินค้าราคาต่ำอันเป็นผลมาจากการซื้อแบบจับพลัดจับผลูจากแรงกระตุ้น แต่จะสูงกว่าปี 2562 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดซื้อ 100 บาทขึ้นไป) ยอดขายสินค้าแพ็คเกจที่เพิ่มขึ้น และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น กลับมาเปิดร้านตามปกติและสาขาใหม่ หลังจากปิดร้าน CVS <500 สาขาในโรงเรียน สำนักงาน และพื้นที่ท่องเที่ยวเป็นการชั่วคราวในช่วงต้นปี 2565 (<4% ของสาขาทั้งหมด) CPALL ก็ทยอยกลับมาเปิดสาขาเหล่านี้อีกครั้งอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ SSS เติบโต CPALL วางแผนเปิดสาขา 700 สาขาต่อปี (หลังจากหักสาขาที่ปิด) ในปี 2565 (เทียบกับ 526 สาขาใน 9M65) และในอีก 3-5 ปีข้างหน้า

มาร์จินธุรกิจ CVS แข็งแกร่ง อัตรากำไรขึ้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้าน (product mix) ของ CPALL ดุดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวและกลุ่มอาหารพร้อมทานและเครื่องดื่มพร้อมดื่มซึ่งให้มาร์จินสูงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการกลับมาของนักท่องเที่ยวและการซื้อแบบจับพลัดจับผลูจากแรงกระตุ้นที่เพิ่มขึ้น และการปรับราคาสินค้ากลุ่มอาหารเพิ่มขึ้นอีกเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุน อัตรากำไรขึ้นต้น (เฉพาะบริษัท) ก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายระดับสูงสืบเนื่องมาจากสถานการณ์ COVID-19 เช่น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการมาตรการป้องกันควบคุมโรคในพื้นที่ศูนย์กระจายสินค้า (bubble and seal) และค่าใช้จ่ายจากการจัดการระบบขนส่งเพื่อเติมสินค้าให้ร้านสำหรับชั่วโมงทำการที่สั้นลงเหมือนใน 4Q64 เกิดขึ้นอีก ค่าใช้จ่ายด้านโลจิสติกส์คิดเป็นสัดส่วน 1-2% ของรายได้ ค่าสาธารณูปโภคคิดเป็นสัดส่วน 2% และค่าใช้จ่ายบุคลากรคิดเป็นสัดส่วน 1% (ค่าใช้จ่ายบุคลากร <20% เชื่อมโยงกับค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2562) ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นดูเหมือนจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นเร็วขึ้นจะทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น

เดินหน้าขยายสาขาในต่างประเทศ หลังจากเปิดร้าน CVS สาขาแรกในเดือนส.ค. 2564 CPALL ได้เปิดสาขาในกัมพูชาไปแล้วประมาณ 30 สาขานับถึงปัจจุบัน โดยทำยอดขายได้ตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ บริษัทวางแผนดำเนินงานร้าน CVS ในกัมพูชาเกือบ 100 สาขา และเปิดร้าน CVS สาขาแรกในลาวภายในปี 2566

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	525,884	565,207	821,761	884,841	948,657
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	62,672	69,489	75,260
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	13,991	17,425	20,932
Reported profit	(Btmn)	16,102	12,985	13,751	17,425	20,932
Core EPS	(Bt)	1.70	0.86	1.47	1.88	2.27
DPS	(Bt)	0.90	0.44	0.78	0.97	1.17
P/E, core	(x)	38.4	76.0	44.4	34.6	28.7
EPS growth, core	(%)	(30.2)	(49.5)	71.2	28.1	20.7
P/BV, core	(x)	5.3	2.0	2.0	1.9	1.9
ROE	(%)	14.8	4.3	4.8	5.9	6.8
Dividend yield	(%)	1.4	0.7	1.2	1.5	1.8
FCF yield	(x)	(9.9)	7.5	6.3	2.5	3.7
EV/EBIT	(x)	30.1	39.0	25.0	21.6	19.0
EBIT growth, core	(%)	(19.2)	(12.5)	52.9	15.0	11.7
EV/CE	(x)	3.5	1.3	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	2.6	0.4	1.1	1.5	1.7
EV/EBITDA	(x)	17.2	19.3	14.7	13.2	12.0
EBITDA growth	(%)	6.3	0.8	28.8	10.9	8.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Dec 15) (Bt)	65.25
Target price (Bt)	78.00
Mkt cap (Btmn)	586
Mkt cap (US\$m)	16,748

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.96
Sector % SET	10.17
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	65.8 / 65
Avg. daily 6m (US\$m)	45.14
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	7.0	10.6	10.1
Relative to SET	6.9	11.3	11.8

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรธา, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อในประเทศไทยรวมทั้งหมด 13,134 สาขา ณ สิ้นปี 2564 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคนันเตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาภิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแพลตฟอร์มและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทาวน์ดีฟร์ ซุปเปอร์ 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. ธิโกล ดิวเวลคอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรปกติเติบโต 61% YoY ในปี 2565 สู่ 1.4 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. และมิ.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 10% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

เราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรปกติเติบโต 25% YoY ในปี 2566 สู่ 1.8 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 9% จะเกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's เพราะยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวขึ้นและการฉีกกำลังทางธุรกิจเพิ่มมากขึ้น และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS ดีขึ้นจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น และมาร์จิ้นฟื้นตัวจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า เช่น นักท่องเที่ยวจีน จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ช้า

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 4Q65	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว 90Q	เราคาดว่ากำไร 4Q65 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นจากแรงหนุนยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น (จากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากมาตรการเคอร์ฟิว ซึ่งได้ยกเลิกในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงสิ้นเดือนต.ค. 2564 และทั่วประเทศเมื่อช่วงสิ้นเดือนพ.ย. 2564) และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่เพิ่มขึ้นจากการฉีกกำลังทางธุรกิจและการรีแบรนด์ร้านค้าของ Lotus's แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว 90Q จากปัจจัยฤดูกาล
ผลประกอบการปี 2566	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2566 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของยอดขายและมาร์จิ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวขึ้น และการฉีกกำลังทางธุรกิจมากขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>63.63 (2021)</b>	<b>CG Rating 0-5</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETTHSI</b>	<b>THSI</b>
Rank in Sector	1/31	CPALL	5	Yes	Yes

Source: Thai IOD, The Down Jones Industrial Average, SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- CPALL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (เทียบกับ 4.16% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีดำเนินการตามปกติ (เทียบกับ 1.68% ในปี 2564) นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่อยู่ในกระบวนการของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 85% ในปี 2564) ลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 58% ในปี 2564) และทุกพื้นที่การดำเนินการ มีโครงการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ หรือองค์กรอิสระภายนอก เพื่อการปกป้องฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 87% ในปี 2564)
- เรามองว่า CPALL มีการตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน และกำหนดระยะเวลาของเป้าหมายอย่างแน่นอน รวมถึงให้ผลประกอบการปัจจุบันเทียบกับเป้าหมายที่วางไว้

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และ กลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 200,411 ราย ในปี 2564) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษา มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 272,200 ราย ในปี 2564) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลน กลุ่มคนยากจน และกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 0.9 ล้านรายในปี 2564) ประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนตามแนวทางขององค์กรสหประชาชาติ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 19.4% ในปี 2564) รวมถึงสร้างรายได้จากนวัตกรรมสินค้าและบริการ 20% (เทียบกับ 8.4% ในปี 2564)
- เรามองว่า CPALL มีการตั้งเป้าหมายในประเด็นด้านสังคมอย่างชัดเจน รวมถึงให้ผลประกอบการปัจจุบันเทียบกับเป้าหมายที่วางไว้

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยสถาบันที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล หรือเทียบเท่า ในระดับ “ดีเลิศ”
- ในปี 2564 พนักงานและคู่ค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน พนักงาน 100% ผ่านการอบรมเรื่องความเสี่ยงด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล มีแผนการจัดการความเสี่ยง 100% สำหรับกระบวนการที่มีความเสี่ยงสูง และไม่มีการร้องเรียนด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- ในปี 2564 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (38% ของกรรมการทั้งหมด) และ 1 คน เป็นกรรมการเพศหญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับผลการประเมินตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies : CGR) ในระดับ “ดีเลิศ” และได้รับการรับรองการต่ออายุสมาชิกของเนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ CPALL เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจ มีความหลากหลายของคณะกรรมการ และมีความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>64.61</b>	<b>63.63</b>
<b>Environment</b>	<b>52.73</b>	<b>49.14</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	10.59	305.34
GHG Scope 2 ('000 metric tonnes)	1,177.49	1,104.41
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	1,412.92	9,957.94
Electricity Used ('000 MWh)	2,445.46	2,430.91
Self Generated Renewable Electricity ('000 MWh)	4.50	3.73
Total Waste ('000 metric tonnes)	126.40	170.75
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	70.12	110.07
<b>Social</b>	<b>53.66</b>	<b>54.29</b>
Pct Women in Management (%)	55.82	44.79
Pct Women in Workforce (%)	65.06	64.31
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.33	0.55
Number of Employees - CSR (persons)	191,480	190,008
Employee Turnover Pct (%)	34.34	40.35
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	3,620,890	3,929,370
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board (persons)	15	16
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	10	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	98.00	99.27
Number of Female Executives (persons)	1	2
Number of Women on Board (persons)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	821,761	884,841	948,657
Cost of goods sold	(Btmn)	(366,002)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(645,709)	(692,466)	(740,664)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>105,067</b>	<b>113,581</b>	<b>124,838</b>	<b>115,004</b>	<b>120,369</b>	<b>176,052</b>	<b>192,375</b>	<b>207,993</b>
SG&A	(Btmn)	(91,902)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(166,357)	(179,464)	(192,604)
Other income	(Btmn)	18,334	18,922	20,106	20,480	20,665	27,267	29,582	32,065
Interest expense	(Btmn)	(7,993)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,600)	(17,223)	(16,466)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,507</b>	<b>25,312</b>	<b>27,469</b>	<b>19,600</b>	<b>11,524</b>	<b>20,362</b>	<b>25,270</b>	<b>30,988</b>
Corporate tax	(Btmn)	(3,487)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(4,058)	(4,743)	(5,959)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(63)	(226)	871	935	1,005
Minority interests	(Btmn)	(111)	(253)	(351)	(400)	(888)	(3,185)	(4,037)	(5,102)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,908</b>	<b>21,203</b>	<b>22,887</b>	<b>16,276</b>	<b>8,716</b>	<b>13,991</b>	<b>17,425</b>	<b>20,932</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(273)	(544)	(174)	4,269	(240)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,908</b>	<b>20,930</b>	<b>22,343</b>	<b>16,102</b>	<b>12,985</b>	<b>13,751</b>	<b>17,425</b>	<b>20,932</b>
EBITDA	(Btmn)	41,057	42,952	45,410	48,276	48,653	62,672	69,489	75,260
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2.14</b>	<b>2.25</b>	<b>2.44</b>	<b>1.70</b>	<b>0.86</b>	<b>1.47</b>	<b>1.88</b>	<b>2.27</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.14	2.22	2.38	1.68	1.33	1.44	1.88	2.27
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.20	1.25	0.90	0.44	0.78	0.97	1.17

### 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	163,628	171,319	181,169
Total fixed assets	(Btmn)	293,725	298,748	303,694	441,929	766,119	786,646	800,798	811,845
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>360,299</b>	<b>373,742</b>	<b>375,617</b>	<b>523,354</b>	<b>931,893</b>	<b>950,274</b>	<b>972,118</b>	<b>993,014</b>
Total loans	(Btmn)	166,920	154,157	145,612	285,567	452,334	402,229	394,670	383,917
Total current liabilities	(Btmn)	112,107	123,752	112,917	123,275	214,888	235,054	253,501	271,094
Total long-term liabilities	(Btmn)	167,963	150,171	154,333	288,485	424,197	423,963	416,930	408,014
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>280,070</b>	<b>273,923</b>	<b>267,250</b>	<b>411,759</b>	<b>639,085</b>	<b>659,017</b>	<b>670,431</b>	<b>679,107</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>80,229</b>	<b>99,819</b>	<b>108,368</b>	<b>111,595</b>	<b>292,807</b>	<b>291,257</b>	<b>301,687</b>	<b>313,906</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.93</b>	<b>11.11</b>	<b>12.06</b>	<b>12.42</b>	<b>32.60</b>	<b>32.42</b>	<b>33.58</b>	<b>34.94</b>

### 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	13,991	17,425	20,932
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	80,100	56,061	60,648
Investing cash flow	(Btmn)	(20,380)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(2,097)	(43,090)	(41,148)	(38,852)
Financing cash flow	(Btmn)	(30,120)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(65,406)	(14,554)	(19,466)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,344)</b>	<b>5,159</b>	<b>(4,045)</b>	<b>10,703</b>	<b>51,732</b>	<b>(28,397)</b>	<b>359</b>	<b>2,330</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	22.3	22.3	22.7	21.9	21.3	21.4	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	7.6	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	2.2
ROE	(%)	28.5	23.6	22.0	14.8	4.3	4.8	5.9	6.8
ROA	(%)	5.6	5.8	6.1	3.6	1.2	1.5	1.8	2.1
Net D/E	(x)	1.7	1.2	1.1	2.2	1.2	1.2	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	5.1	6.0	6.8	6.0	3.8	3.8	4.0	4.6
Debt service coverage	(x)	1.4	1.3	2.0	1.7	0.7	1.4	1.4	1.5
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)	14.5	4.0	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	5.8	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)	0.3	3.0	3.0
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	(0.5)	3.0	3.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	131,823	128,549	132,146	125,287	179,226	194,409	208,210	207,617
Cost of goods sold	(Btmn)	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	(140,463)	(152,587)	(164,470)	(162,429)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28,813</b>	<b>27,279</b>	<b>28,063</b>	<b>26,264</b>	<b>38,763</b>	<b>41,822</b>	<b>43,741</b>	<b>45,188</b>
SG&A	(Btmn)	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	(36,610)	(38,295)	(40,804)	(41,916)
Other income	(Btmn)	5,225	4,823	5,246	5,033	5,563	5,322	5,445	6,191
Interest expense	(Btmn)	(2,178)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	(3,613)	(3,825)	(3,977)	(4,283)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,629</b>	<b>2,984</b>	<b>2,341</b>	<b>2,095</b>	<b>4,103</b>	<b>5,025</b>	<b>4,404</b>	<b>5,180</b>
Corporate tax	(Btmn)	(611)	(370)	(234)	(253)	(836)	(946)	(933)	(987)
Equity a/c profits	(Btmn)	(63)	36	(129)	(282)	149	224	202	230
Minority interests	(Btmn)	(144)	(110)	(72)	(91)	(615)	(801)	(611)	(614)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,811</b>	<b>2,540</b>	<b>1,906</b>	<b>1,469</b>	<b>2,801</b>	<b>3,502</b>	<b>3,063</b>	<b>3,810</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(239)	59	284	24	3,903	(49)	(59)	(133)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,572</b>	<b>2,599</b>	<b>2,190</b>	<b>1,493</b>	<b>6,704</b>	<b>3,453</b>	<b>3,004</b>	<b>3,677</b>
EBITDA	(Btmn)	12,000	11,067	11,168	10,018	14,761	17,420	16,917	16,595
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.14</b>	<b>0.28</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.40</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.37	0.26	0.22	0.14	0.72	0.36	0.31	0.39

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	81,404	76,822	70,587	68,576	165,773	155,584	131,987	124,177
Total fixed assets	(Btmn)	441,950	442,095	442,500	444,086	766,119	765,297	766,942	775,371
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>523,354</b>	<b>518,917</b>	<b>513,087</b>	<b>512,662</b>	<b>931,893</b>	<b>920,880</b>	<b>898,929</b>	<b>899,547</b>
Total loans	(Btmn)	285,567	295,543	298,549	289,979	452,334	457,727	438,383	452,169
Total current liabilities	(Btmn)	123,383	115,529	113,697	110,765	214,888	207,308	185,185	166,499
Total long-term liabilities	(Btmn)	288,377	288,779	290,703	291,055	424,197	416,967	420,035	445,590
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>411,759</b>	<b>404,308</b>	<b>404,400</b>	<b>401,821</b>	<b>639,085</b>	<b>624,275</b>	<b>605,220</b>	<b>612,089</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>111,595</b>	<b>114,609</b>	<b>108,687</b>	<b>110,842</b>	<b>292,807</b>	<b>296,605</b>	<b>293,709</b>	<b>287,459</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>12.42</b>	<b>12.76</b>	<b>12.10</b>	<b>12.34</b>	<b>32.60</b>	<b>33.02</b>	<b>32.70</b>	<b>32.00</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,369	5,369	5,491	5,518	8,107	8,960	8,981	7,572
Operating cash flow	(Btmn)	17,179	6,086	8,066	4,983	27,183	10,518	18,517	6,883
Investing cash flow	(Btmn)	(84,360)	(3,392)	(3,563)	(3,739)	8,598	(10,532)	(5,527)	(7,271)
Financing cash flow	(Btmn)	59,210	(6,803)	(10,010)	(6,230)	30,554	(10,653)	(37,932)	(11,566)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(7,971)</b>	<b>(4,109)</b>	<b>(5,507)</b>	<b>(4,986)</b>	<b>66,334</b>	<b>(10,667)</b>	<b>(24,942)</b>	<b>(11,954)</b>

### Key Financial Ratios

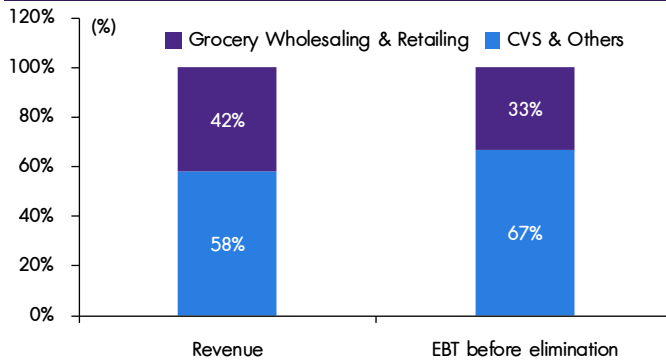
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6	21.5	21.0	21.8
Operating margin	(%)	1.2	0.8	0.5	(0.3)	1.2	1.8	1.4	1.6
EBITDA margin	(%)	9.1	8.6	8.5	8.0	8.2	9.0	8.1	8.0
EBIT margin	(%)	5.2	4.6	4.4	3.7	4.3	4.6	4.0	4.6
Net profit margin	(%)	2.7	2.0	1.7	1.2	3.7	1.8	1.4	1.8
ROE	(%)	13.9	9.0	6.8	5.4	5.6	4.8	4.2	5.2
ROA	(%)	3.2	1.9	1.5	1.1	1.6	1.5	1.3	1.7
Net D/E	(x)	2.2	2.3	2.5	2.4	1.2	1.2	1.3	1.4
Interest coverage	(x)	5.5	3.8	3.2	3.9	4.1	4.6	4.3	3.9
Debt service coverage	(x)	0.9	1.4	1.0	1.0	1.6	0.9	0.7	1.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
SSS growth - CPALL	(%)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2	22.1
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,432	12,587	12,743	12,882	13,134	13,253	13,433	13,660
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	144	145	145	145	149	151	154	154
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(6.1)	0.4	(2.1)	0.0
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(2.2)	(7.9)	8.3	(3.7)

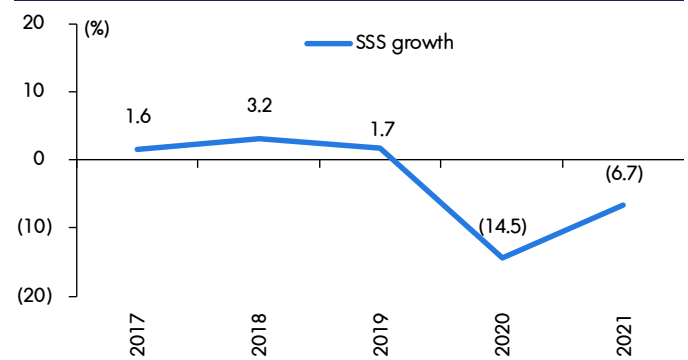
Appendix

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



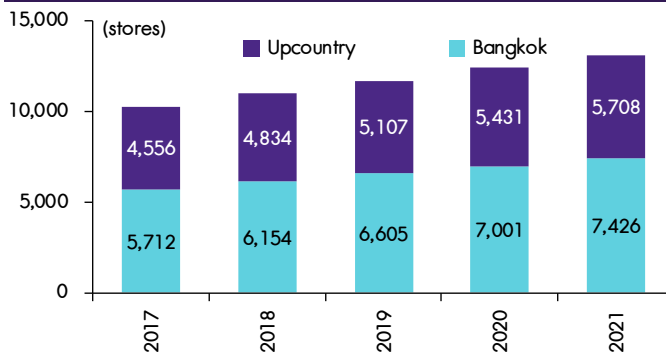
Source: Company data and InnovestX Research

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



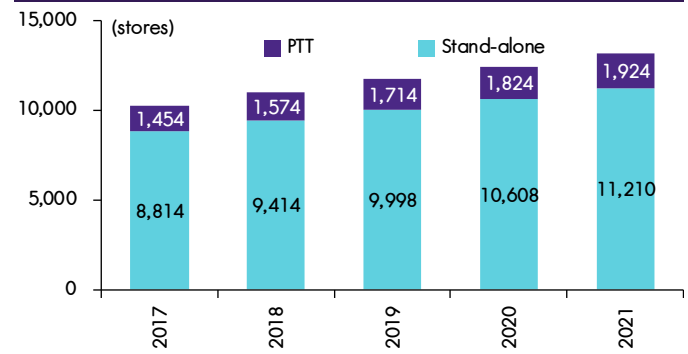
Source: Company data and InnovestX Research

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



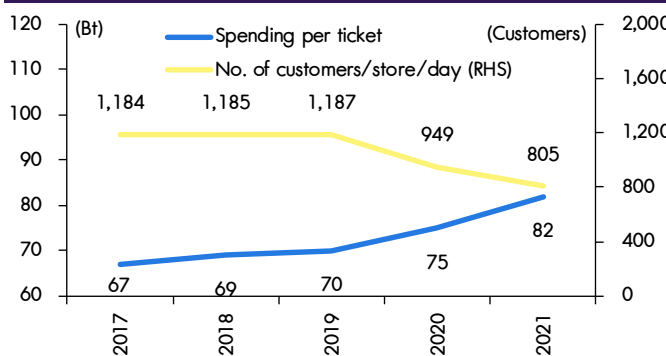
Source: Company data and InnovestX Research

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



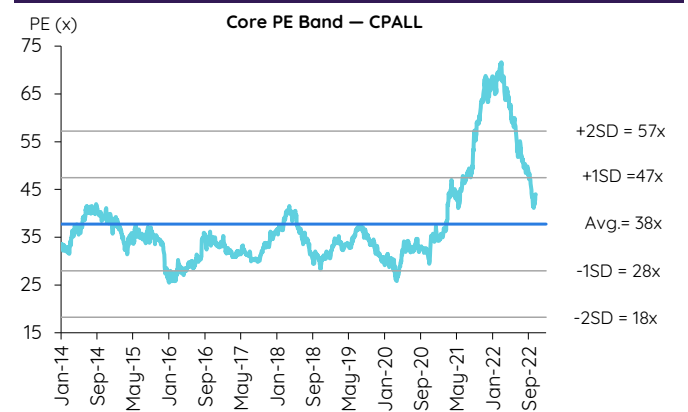
Source: Company data and InnovestX Research

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 Dec 15, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BJC	Outperform	34.25	42.0	24.8	39.4	28.1	24.5	(22)	40	15	1.1	1.1	1.1	3	4	4	1.9	2.1	2.2	15.6	14.4	13.4
CPALL	Outperform	65.25	78.0	20.7	76.0	44.4	34.6	(49)	71	28	2.0	2.0	1.9	4	5	6	0.7	1.2	1.5	19.3	14.7	13.2
CRC	Outperform	43.25	50.0	16.6	n.m.	39.0	31.1	n.m.	3,421	26	4.4	4.1	3.8	0	11	13	0.7	1.0	1.3	19.1	12.8	11.5
GLOBAL	Neutral	19.90	24.0	22.0	28.6	25.3	23.6	73	13	7	4.8	4.3	3.8	18	18	17	1.2	1.4	1.5	20.0	18.3	16.9
HMPRO	Outperform	14.80	17.0	17.2	35.8	30.5	27.1	6	17	13	8.5	7.8	7.0	24	27	27	2.2	2.3	2.6	20.3	18.0	16.3
MAKRO	Outperform	38.25	43.0	13.4	30.7	50.8	40.1	(9)	(40)	27	1.4	1.4	1.4	4	3	3	1.9	1.0	1.2	19.8	15.1	13.5
<b>Average</b>					<b>42.1</b>	<b>36.4</b>	<b>30.2</b>	<b>(0)</b>	<b>587</b>	<b>19</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>19.0</b>	<b>15.6</b>	<b>14.1</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 เอสซีซี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, AUCT, 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, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SRI, SSS, SSSC, SST, STA, STEC, 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, MIMO, MITSIB, MK, MODERN\*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETA, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIM, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RUH, 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, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITL, TMT, 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, MPIC, 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, THMU, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สมัครรับ)**

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, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAW, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRI, SSS, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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 (ได้ประกาศเจตนา)**

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, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, 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, DTCENT, DTICI, 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, KIS, 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, MTRW, 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, RUH, 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, SUN, 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, THMU, TIGER, TIPH, TITL, TMT, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSI, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, 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.