

สยามเน็คโคร

บริษัท สยามเน็คโคร
จำกัด (มหาชน)

MAKRO

Bloomberg MAKRO TB
Reuters MAKRO.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

เผยเป้าหมายปี 2566

MAKRO ตั้งเป้าหมายยอดขายทั้งธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C เดิมทีเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ในปี 2566 พร้อมกับอัตราการเติบโตของ SSS เป็นบวก ขยายสาขาเพิ่ม และรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น สะท้อนถึง upside ต่อยอดขายที่เรคาดการณ์ไว้ว่าจะเติบโต 7% เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q65 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY เนื่องจากยอดขายปลีกและรายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล การรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จใน 1H66 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นในระยะถัดไป คงเรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 43 บาท

ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ในปี 2566 การขยายสาขา สำหรับธุรกิจ B2B MAKRO วางแผนเปิดสาขา 12 สาขาในประเทศไทย (Classic & Eco Plus 4 สาขา และ Food Service 4 สาขา) และ 6 สาขาในต่างประเทศ (ประเทศละ 1 สาขาในกัมพูชา และเมียนมา และประเทศละ 2 สาขาในจีน และอินเดีย) สำหรับธุรกิจ B2C บริษัทวางแผนเปิดซูเปอร์มาร์เก็ต 14 สาขาในมาเลเซีย และเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต 5 สาขา ซูเปอร์มาร์เก็ต 5 สาขา และ Go Fresh 200 สาขา รวมถึงขยายมอลล์ 19 แห่งในประเทศไทย ยอดขายผ่านช่องทาง omnichannel ด้วยการเพิ่มความสามารถในการจัดส่งในธุรกิจ B2B และระบบ IT ที่มีศักยภาพสำหรับแอปพลิเคชันออนไลน์ในธุรกิจ B2C บริษัทจึงตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายผ่านช่องทาง omnichannel ต่อยอดขายรวมเพิ่มขึ้นสู่ 15-20% ภายใน 3 ปีข้างหน้า (เทียบกับ 9.5% ของยอดขายรวมในปี 2565) สินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของ MAKRO (private label) ด้วยภาวะเงินเฟ้อผลักดันให้ราคาสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทจึงคาดว่าสัดส่วนยอดขายสินค้า private label ต่อยอดขายรวมจะเพิ่มขึ้นสู่ 16% (เทียบกับ 15% ในปี 2565) สำหรับธุรกิจ B2B และ 15% (เทียบกับ 12% ในปี 2565) สำหรับธุรกิจ B2C ในปี 2566 ธุรกิจให้เช่า บริษัทเชื่อว่าการปรับส่วนผสมผู้เช่าและการใช้ประโยชน์พื้นที่เช่าได้ดีขึ้นจะช่วยหนุนให้อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2566 เพิ่มขึ้นสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 96% ในประเทศไทย (เทียบกับ 92% ณ สิ้นปี 2565) และ 97% ในมาเลเซีย (เทียบกับ 95% ณ สิ้นปี 2565)

การรับรู้ synergy จาก synergy ที่ MAKRO ตั้งเป้ารับรู้จำนวน 2.7 พันลบ. บริษัทรับรู้ไปแล้ว 1.3 พันลบ. ใน 10M65 (ประหยัด CAPEX ได้เกือบ 1 พันลบ. ผ่านการซื้ออุปกรณ์ร่วมกัน และส่วนที่เหลือเกิดจากมาร์จินที่ดีขึ้นและการประหยัดต้นทุน เช่น การบริหารจัดการสินค้ากลุ่มอาหารสด สินค้า private brand และรายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้น และการให้บริการ back-office ร่วมกัน) และส่วนที่เหลือจะรับรู้ในปี 2566

การรีไฟแนนซ์หนี้ ณ สิ้น 3Q65 MAKRO มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอเบีย (1.18 แสนลบ.) ต่อทุนที่ 0.3 เท่า โดยมีสัดส่วนหนี้สินสกุลดอลลาร์สหรัฐเทียบกับหนี้สินสกุลเงินบาทอยู่ที่ 54% (US\$1.7 พันล้าน): 46% (5.3 หมื่นลบ.) ในเดือนส.ค. 2565 คณะกรรมการบริษัทได้มีมติอนุมัติให้บริษัทออกหุ้นกู้หรือตราสารหนี้อื่นๆ มูลค่าไม่เกิน 9.5 หมื่นลบ. เพื่อชำระหนี้ระยะยาวจำนวน US\$1.7 พันล้าน และ 2.6 หมื่นลบ. ในเดือนต.ค. 2565 บริษัทได้ออกหุ้นกู้สกุลเงินบาทจำนวน 2.3 หมื่นลบ. (ต้นทุนทางการเงิน 3.2% ต่อปี) เพื่อรีไฟแนนซ์เงินกู้จำนวน US\$449 ล้าน (1.7 หมื่นลบ.) และเงินกู้สกุลบาทจำนวน 6.9 พันลบ. (ต้นทุนทางการเงิน 5% ต่อปี) MAKRO จะบันทึกค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดครั้งเดียวจำนวนไม่ถึง 200 ลบ. ใน 4Q65 MAKRO คาดว่าต้นทุนทางการเงินโดยเฉลี่ยจะต่ำจุดสูงสุดใน 4Q65 ที่ระดับเฉลี่ย 5% และจะลดลงใน 2H66 เนื่องจากบริษัทวางแผนรีไฟแนนซ์เงินกู้ส่วนที่เหลืออีก US\$1.3 พันล้าน เป็นหนี้สกุลบาทให้แล้วเสร็จภายใน 1H66

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	218,259	265,545	467,358	501,534	535,803
EBITDA	(Btmn)	12,534	16,819	34,254	38,390	42,223
Core profit	(Btmn)	6,563	7,169	7,962	10,093	12,754
Reported profit	(Btmn)	6,563	13,687	7,962	10,093	12,754
Core EPS	(Bt)	1.37	1.25	0.75	0.95	1.21
DPS	(Bt)	1.00	0.72	0.38	0.48	0.60
P/E, core	(x)	30.7	33.7	55.8	44.0	34.8
EPS growth, core	(%)	4.8	(8.8)	(39.6)	26.8	26.4
P/BV, core	(x)	1.9	0.8	1.5	1.5	1.5
ROE	(%)	10.2	3.6	2.7	3.4	4.2
Dividend yield	(%)	2.4	1.7	0.9	1.1	1.4
FCF yield	(x)	5.5	11.5	2.1	0.6	2.0
EV/EBIT	(x)	23.1	33.1	33.3	28.0	24.2
EBIT growth, core	(%)	8.9	19.4	56.3	19.5	14.6
EV/CE	(x)	(4.1)	0.8	1.3	1.2	1.2
ROCE	(%)	(13.2)	1.8	2.1	2.6	2.9
EV/EBITDA	(x)	16.5	21.1	16.3	14.5	13.1
EBITDA growth	(%)	14.5	34.2	103.7	12.1	10.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 12) (Bt)	42.00
Target price (Bt)	43.00
Mkt cap (Btbn)	444.37
Mkt cap (US\$mn)	13,321

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.15
Sector % SET	10.38
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	43.8 / 32
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.87
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	13.5
Dividend policy (%)	≥ 40

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
-----------------------------	--------------

ESG Bloomberg Score	62.50
Environmental Score	48.51
Social Score	42.74
Governance Score	96.12

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.8	21.7	4.3
Relative to SET	5.8	12.6	3.9

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ “Makro” ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา ประเทศจีน และประเทศเมียนมา และแบรนด์ “LOTS Wholesale Solutions” ในประเทศอินเดีย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และประกอบธุรกิจนำเข้า ส่งออก และจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น รวมถึงให้บริการด้านจัดเก็บและจัดส่งในธุรกิจ food service

บริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (CPRD) ถือหุ้น: 1) 99.9% ในบริษัท โกลด์ส สโตร์ส (ประเทศไทย) จำกัด (Lotus's Thailand) ซึ่งถือหุ้น 99.9% ในบริษัท เอก-ชัย ดีสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (Ek-Chai) (ผู้ประกอบการค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศไทย); และ 2) 100% ใน Lotus's Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. (Lotus's Malaysia) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศมาเลเซีย (เรียกรวมกันว่า “Lotus's”) หลังจากเสร็จสิ้นธุรกรรม EBT (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MAKRO ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus's เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's แทนการชำระด้วยเงินสด) เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน CPRD ทั้งนี้จากข้อมูลของ *ยูโรโมนิเตอร์* MAKRO (ธุรกิจ B2B, business-to-business) กับ Lotus's (ธุรกิจ B2C, business-to-consumer) รวมกันกลายเป็นผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เมื่อพิจารณาจากยอดขายจากการค้าปลีกในปี 2563

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2566 MAKRO คาดว่ายอดขายทั้งธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY บริษัทตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ 12 สาขาในประเทศไทย และ 6 สาขาในต่างประเทศ สำหรับธุรกิจ B2B และเปิดไฮเปอร์มาร์เก็ต 5 สาขา ซูเปอร์มาร์เก็ต 5 สาขา และ Go Fresh 200 สาขาในประเทศไทย และซูเปอร์มาร์เก็ต 14 สาขาในมาเลเซีย สำหรับธุรกิจ B2C ทั้งนี้จาก synergy ที่ MAKRO ตั้งเป้ารับรู้จำนวน 2.7 พันลบ. บริษัทรับรู้ไปแล้วราว 1.3 พันลบ. ใน 10M65 (ประหยัด CAPEX ได้จากการซื้ออุปกรณ์ร่วมกัน และมาร์จินที่ดีขึ้นและการประหยัดต้นทุน เช่น การบริหารจัดการสินค้ากลุ่มอาหารสด สินค้า private brand และรายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้น และการใช้บริการด้านการเงิน IT และช่องทางออนไลน์ร่วมกัน) และส่วนที่เหลือจะรับรู้ในปี 2566 MAKRO คาดว่าต้นทุนทางการเงินโดยเฉลี่ยจะต่ำสุดสูงสุดใน 4Q65 ที่ 5% ต่อปี และจะลดลงใน 2H66 เนื่องจากบริษัทวางแผนรีไฟแนนซ์เงินกู้ส่วนที่เหลืออีก US\$1.3 พันล้าน เป็นหนี้สกุลบาทให้แล้วเสร็จภายใน 1H66 บริษัทตั้งเป้า CAPEX ปี 2566 ไว้ที่ 2.65-2.75 พันลบ.

ในระยะกลางถึงระยะยาว MAKRO ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก ปรับปรุงธุรกิจในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ปรับปรุงศักยภาพของระบบห่วงโซ่อุปทาน และรับรู้ประโยชน์จากการพัฒนากำแพงทางธุรกิจ บริษัทจะยังคงมุ่งเน้นสร้างการเติบโตให้กับธุรกิจบน new S curve ด้วยแพลตฟอร์ม B2B Marketplace และธุรกิจ O2O พร้อมบริการจัดส่งทั้งจาก MAKRO และ Lotus's บริษัทตั้งเป้าขยายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายออนไลน์เป็น 15-20% ของยอดขายรวมภายใน 3-5 ปีข้างหน้า (เทียบกับ 9.5% ของยอดขายในปี 2565) โดยได้รับการสนับสนุนจากการปรับปรุงร้านให้เป็น fulfillment center การก่อสร้าง DC แห่งใหม่ และเพิ่มความสามารถในการจัดส่ง

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว	1. กำลังซื้ออ่อนแอจากแรงกดดันเงินเฟ้อ
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวดีขึ้น เนื่องจากบริษัทปรับลดส่วนลด/ผ่อนผันค่าเช่าแก่ผู้เช่าหลังจากยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์	2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวช้า โดยมีสาเหตุมาจากการให้ส่วนลดค่าเช่าอย่างต่อเนื่องเพื่อสะท้อนกำลังซื้อที่ประมาท
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 4Q65	ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ดีขึ้น, ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง	ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เรคาดว่ากำไรปกติ 4Q65 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY เนื่องจากยอดขายปลีก (SSS เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY สำหรับธุรกิจ B2C และเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY สำหรับธุรกิจ B2C) และรายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
กำไรปกติปี 2566	ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ดีขึ้น, รีไฟแนนซ์หนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐเสร็จ	เพิ่มขึ้น YoY	เรคาดว่ากำไรปกติปี 2566 จะเติบโต โดยเกิดจากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้น และการพัฒนากำแพงทางธุรกิจมากขึ้น การรีไฟแนนซ์หนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐเสร็จในปี 1H66 จะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อการกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C	1% และ 3%	0.5-1.5 บาท/หุ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	62.50 (2021)
Rank in Sector	2/31

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THIS
MAKRO	5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2573 MAKRO มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในการดำเนินงานขององค์กร (Scope 1 & 2) มีขยะอาหารไปสู่หลุมฝังกลบเป็นศูนย์ ใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนเพื่อมุ่งสู่ระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน 100 % มีการลดการใช้น้ำต่อหน่วยลง 20% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563 วัตถุดิบที่มีความเสี่ยงสูงสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ทั้งหมด 100% รวมถึงมีโครงการหรือความร่วมมือกับพันธมิตรที่เกี่ยวข้องในระดับสากลเพื่อส่งเสริมความหลากหลายทางชีวภาพทั้งหมด 100%
- ในปี 2564 บริษัทฯ มีความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 & 2) ต่อหน่วยรายได้ลดลง 12% (เทียบกับเป้าหมายที่ 8%) ลดปริมาณขยะอาหารไปหลุมฝังกลบได้ 3% (เทียบกับเป้าหมายที่ 10%) มียอดขายบรรจุภัณฑ์รีไซเคิลเพิ่มขึ้น 22% มีการใช้น้ำต่อหน่วยรายได้ลดลง 9% YoY (เทียบกับเป้าหมายที่ 2% YoY) และมีจำนวนต้นไม้ที่ปลูกและอนุรักษ์ภายในพื้นที่ของบริษัทและร่วมกับพันธมิตรรวม 27,511 ต้น

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 MAKRO ตั้งเป้าที่จะบรรลุเป้าหมาย 70% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี สร้างงานหรือรายได้ให้กับชุมชน รวม 150,000 ราย และประชาชน 150,000 คนสามารถเข้าถึงอาหารที่ปลอดภัยและมีคุณค่าทางโภชนาการและได้รับการสนับสนุนผ่านการศึกษาและการเพิ่มทักษะ นอกจากนี้ 100% ของกลุ่มธุรกิจจะมีการประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนจากกิจกรรมขององค์กรและคู่ค้าโดยตรงที่มีความเสี่ยงสูง พนักงานทุกคนจะได้รับการฝึกอบรมและมีส่วนร่วมในกิจกรรมหรือโครงการต่างๆ
- ในปี 2564 บริษัทฯ มีสัดส่วน 50% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี สร้างผู้ได้รับโอกาสในการเข้าถึงการศึกษาที่มีคุณภาพ ส่งเสริมการเรียนรู้ตลอดชีวิต และเสริมสร้างทักษะ 172,832 คน มีร้านโชห่วยเข้าร่วมโครงการมิตรแท้โชห่วยทั้งหมด 72,832 ร้าน สร้างงานและรายได้ให้กับชุมชนอย่างน้อย 89,752 ราย ทำให้ประชาชนกว่า 40,000 คน ได้รับการสนับสนุนโอกาสในการเข้าถึงอาหารที่ปลอดภัยและมีคุณค่าทางโภชนาการ นอกจากนี้ 100% ของกลุ่มธุรกิจสยามแมคโครในประเทศไทยได้รับการประเมินประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน รวมถึงพนักงาน 100% ได้รับการฝึกอบรมพัฒนา

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 MAKRO มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย 100% ของกลุ่มธุรกิจได้รับการประเมินผลที่ได้รับการยอมรับของการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ และ 100% ของบริษัทได้รับการรับรองด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลตามมาตรฐานระดับสากล
- ในปี 2564 100% ของธุรกิจมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ 100% ของคณะกรรมการบริษัท พนักงาน และคู่ค้าธุรกิจได้รับการสื่อสารนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน 100% ของผู้บริหารและพนักงานของบริษัท ผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันรวมถึงฝึกอบรมหรือสร้างความตระหนักด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์ และ 100% ของช่องทางการเข้าถึงข้อมูลของบริษัท ได้รับการประเมินความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์
- ในปี 2564 คณะกรรมการ MAKRO ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (87% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับผลการประเมินตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies : CGR) ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	62.50	62.50
Environment	48.51	48.51
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	49.83	65.93
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	183.64	185.59
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	57.54	58.94
Total Energy Consumption ('000 MWh)	394.72	418.79
Renewable Energy Use ('000 MWh)	17.74	35.58
Total Waste ('000 metric tonnes)	61.63	67.91
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	40.26	39.24
Social	42.74	42.74
Pct Women in Management (%)	64.29	66.66
Pct Women in Workforce (%)	55.04	55.20
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.52	0.52
Number of Employees - CSR (persons)	16,108	16,920
Employee Turnover Pct (%)	16.73	16.31
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	231,049	249,570

Governance	96.12	96.12
Size of the Board (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	13
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	13
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	98
Number of Female Executives (persons)	1	2
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	182,753	188,583	206,180	218,259	265,545	467,358	501,534	535,803
Cost of goods sold	(Btmn)	(164,352)	(169,639)	(185,012)	(192,072)	(229,451)	(390,845)	(417,218)	(444,680)
Gross profit	(Btmn)	18,401	18,944	21,168	26,186	36,094	76,513	84,317	91,123
SG&A	(Btmn)	(14,395)	(15,481)	(17,390)	(17,731)	(26,293)	(63,403)	(68,401)	(72,876)
Other income	(Btmn)	4,001	4,347	4,447	502	890	3,597	4,051	4,631
Interest expense	(Btmn)	(348)	(336)	(310)	(619)	(1,557)	(6,849)	(7,649)	(7,006)
Pre-tax profit	(Btmn)	7,658	7,474	7,915	8,337	9,134	9,858	12,317	15,872
Corporate tax	(Btmn)	(1,511)	(1,601)	(1,710)	(1,813)	(2,128)	(2,797)	(3,188)	(4,145)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	149	871	935	1,005
Minority interests	(Btmn)	31	69	60	39	14	30	29	23
Core profit	(Btmn)	6,178	5,942	6,265	6,563	7,169	7,962	10,093	12,754
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(20)	0	6,517	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,178	5,942	6,245	6,563	13,687	7,962	10,093	12,754
EBITDA	(Btmn)	10,407	10,361	10,948	12,534	16,819	34,254	38,390	42,223
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.29	1.24	1.31	1.37	1.25	0.75	0.95	1.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.29	1.24	1.30	1.37	2.38	0.75	0.95	1.21
DPS (Bt)	(Bt)	0.96	0.96	0.96	1.00	0.72	0.38	0.48	0.60

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	20,413	22,999	23,333	28,251	110,000	105,216	102,738	105,355
Total fixed assets	(Btmn)	38,563	39,067	39,308	131,336	459,490	471,837	483,404	491,650
Total assets	(Btmn)	58,976	62,065	62,641	159,587	569,490	577,053	586,142	597,004
Total loans	(Btmn)	9,038	11,177	8,395	15,675	181,224	169,102	164,102	159,102
Total current liabilities	(Btmn)	37,118	34,094	32,749	40,475	118,211	110,785	117,394	124,178
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,848	8,714	9,158	10,848	162,781	175,099	171,466	167,837
Total liabilities	(Btmn)	40,965	42,809	41,907	51,324	280,992	285,883	288,860	292,014
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	2,400	2,400	5,290	5,290	5,290	5,290
Total equity	(Btmn)	18,011	19,257	20,734	108,263	288,498	291,170	297,282	304,990
BVPS (Bt)	(Bt)	3.75	4.01	4.32	22.55	27.27	27.52	28.10	28.83

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	6,178	5,942	6,265	6,563	7,169	7,962	10,093	12,754
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,401	2,551	2,723	3,577	6,128	17,546	18,424	19,345
Operating cash flow	(Btmn)	11,928	6,012	10,270	13,353	16,774	35,198	32,856	36,489
Investing cash flow	(Btmn)	(6,468)	(2,866)	(3,130)	(2,288)	10,991	(25,918)	(29,991)	(27,590)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,649)	(2,411)	(7,402)	(5,413)	26,455	(17,412)	(8,981)	(10,047)
Net cash flow	(Btmn)	1,811	735	(262)	5,653	54,220	(8,132)	(6,115)	(1,148)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	10.1	10.0	10.3	12.0	13.6	16.4	16.8	17.0
Operating margin	(%)	2.2	1.8	1.8	3.9	3.7	2.8	3.2	3.4
EBITDA margin	(%)	5.7	5.5	5.3	5.7	6.3	7.3	7.7	7.9
EBIT margin	(%)	4.4	4.1	4.0	4.1	4.0	3.6	4.0	4.3
Net profit margin	(%)	3.4	3.2	3.0	3.0	5.2	1.7	2.0	2.4
ROE	(%)	36.6	31.9	31.3	10.2	3.6	2.7	3.4	4.2
ROA	(%)	11.0	9.8	10.0	5.9	2.0	1.4	1.7	2.2
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.2	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	29.9	30.9	35.3	20.2	10.8	5.0	5.0	6.0
Debt service coverage	(x)	1.6	2.6	9.5	1.9	0.5	1.8	1.9	2.1
Payout Ratio	(%)	74.6	77.5	73.8	73.1	38.8	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
SSS growth (%) - B2B	(%)	1.3	(0.1)	6.3	1.9	2.5	5.8	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	124	132	140	144	149	181	218	260
SSS growth (%) -B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.3	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	n.a.	n.a.	1,988	2,094	2,618	2,628	2,790	2,952
SSS growth (%) -B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	(0.5)	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	n.a.	n.a.	69	62	62	64	72	80

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	57,161	55,969	54,723	54,739	100,115	110,777	117,933	114,963
Cost of goods sold	(Btmn)	(49,728)	(49,349)	(48,644)	(48,182)	(83,275)	(92,514)	(99,170)	(95,731)
Gross profit	(Btmn)	7,432	6,619	6,078	6,557	16,839	18,263	18,763	19,232
SG&A	(Btmn)	(4,551)	(4,427)	(4,560)	(4,616)	(12,689)	(14,616)	(15,776)	(16,031)
Other income	(Btmn)	(13)	129	233	232	296	439	530	597
Interest expense	(Btmn)	(146)	(129)	(142)	(137)	(1,148)	(1,494)	(1,598)	(1,826)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,722	2,192	1,608	2,036	3,299	2,593	1,920	1,972
Corporate tax	(Btmn)	(591)	(461)	(331)	(473)	(862)	(767)	(549)	(603)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	149	224	202	230
Minority interests	(Btmn)	(2)	3	10	10	(9)	0	0	3
Core profit	(Btmn)	2,130	1,734	1,287	1,572	2,577	2,050	1,573	1,602
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	6,517	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,130	1,734	1,287	1,572	9,094	2,050	1,573	1,602
EBITDA	(Btmn)	3,686	3,101	2,545	2,971	7,664	8,139	7,556	7,847
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.44	0.36	0.27	0.33	0.40	0.19	0.15	0.15
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.36	0.27	0.33	1.42	0.19	0.15	0.15

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	28,251	29,241	24,200	22,384	110,000	105,709	87,983	74,540
Total fixed assets	(Btmn)	131,336	45,900	45,931	46,285	459,490	458,777	459,791	461,230
Total assets	(Btmn)	159,587	75,141	70,131	68,669	569,490	564,486	547,773	535,771
Total loans	(Btmn)	15,675	16,186	15,747	14,956	181,224	184,611	170,885	167,346
Total current liabilities	(Btmn)	40,475	36,485	32,939	31,504	118,211	111,553	92,236	74,526
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,848	14,141	14,335	14,586	162,781	162,715	166,751	172,395
Total liabilities	(Btmn)	51,324	50,627	47,274	46,091	280,992	274,268	258,987	246,921
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	2,400	2,400	5,290	5,290	5,290	5,290
Total equity	(Btmn)	108,263	24,515	22,857	22,578	288,498	290,218	288,786	288,850
BVPS (Bt)	(Bt)	22.55	5.11	4.76	4.70	45.15	27.43	27.30	27.30

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	2,130	1,734	1,287	1,572	9,094	2,050	1,573	1,602
Depreciation and amortization	(Btmn)	913	886	897	905	3,440	4,325	4,380	4,383
Operating cash flow	(Btmn)	5,454	2,769	(1,020)	2,366	12,659	1,574	6,482	(2,895)
Investing cash flow	(Btmn)	(528)	(432)	(593)	(772)	12,787	(7,629)	(2,483)	(2,498)
Financing cash flow	(Btmn)	(404)	(597)	(3,774)	(3,236)	34,062	(1,017)	(22,734)	(9,378)
Net cash flow	(Btmn)	4,523	1,741	(5,387)	(1,642)	59,509	(7,072)	(18,734)	(14,771)

Key Financial Ratios

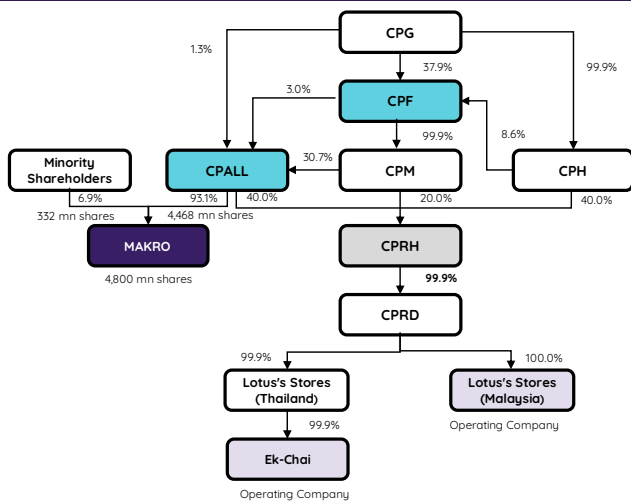
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	13.0	11.8	11.1	12.0	16.8	16.5	15.9	16.7
Operating margin	(%)	5.0	3.9	2.8	3.5	4.1	3.3	2.5	2.8
EBITDA margin	(%)	6.4	5.5	4.7	5.4	7.7	7.3	6.4	6.8
EBIT margin	(%)	5.0	4.1	3.2	4.0	4.4	3.7	3.0	3.3
Net profit margin	(%)	3.7	3.1	2.4	2.9	9.1	1.9	1.3	1.4
ROE	(%)	13.2	10.4	21.7	27.7	6.6	2.8	2.2	2.2
ROA	(%)	7.5	5.9	7.1	9.1	3.2	1.4	1.1	1.2
Net D/E	(x)	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	25.2	24.0	17.9	21.6	6.7	5.4	4.7	4.3
Debt service coverage	(x)	2.0	1.9	2.7	3.8	5.0	0.9	0.7	1.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
SSS growth (%) - B2B	(%)	0.6	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	144	145	145	145	149	151	154	154
SSS growth (%) -B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(6.1)	0.4	(2.1)	0.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,618	2,600	2,597	2,580
SSS growth (%) -B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(2.2)	(7.9)	8.3	(3.7)
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	62	64	64	64

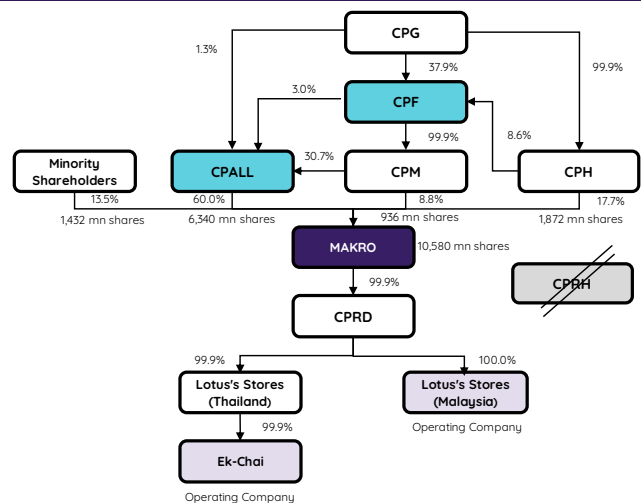
Appendix

Figure 1: Shareholding structure of MAKRO before the EBT and PO transactions in 4Q21



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Shareholding structure of MAKRO after the EBT and PO transactions in 4Q21



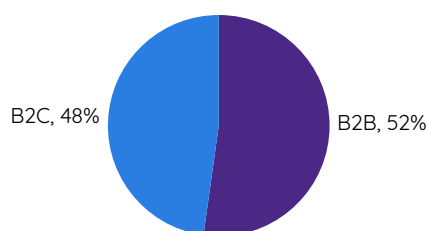
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Stores broken down by store format at end-2021

B2B						B2C		
Classic	Eco Plus	Foodservice	Food Shop	Small Formats		Hypermarkets	Supermarkets	Mini-supermarkets
79	15	35	5	1	7	222	199	2,197
142						2,618		
1	4	2				46	16	
Total						2,680		
Space						1,813,696 sq.m		

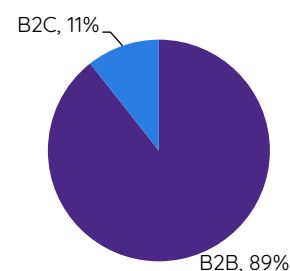
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Sales contribution by business in 9M22



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Net profit contribution by business in 9M22



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 12, 2023)

	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	37.00	42.0	15.5	42.5	30.4	26.5	(22)	40	15	1.2	1.2	1.2	3	4	4	1.8	2.0	2.1	16.2	14.9	13.9
CPALL	Outperform	68.50	78.0	15.0	79.7	46.6	36.4	(49)	71	28	2.1	2.1	2.0	4	5	6	0.6	1.1	1.4	19.9	15.2	13.6
CRC	Outperform	44.25	50.0	14.0	n.m.	39.9	31.8	n.m.	3,421	26	4.5	4.2	3.9	0	11	13	0.7	1.0	1.3	19.4	13.0	11.7
GLOBAL	Neutral	20.60	24.0	17.8	29.6	26.2	24.4	73	13	7	5.0	4.4	3.9	18	18	17	1.2	1.3	1.4	20.6	18.9	17.4
HMPRO	Outperform	15.50	17.0	11.9	37.5	32.0	28.4	6	17	13	8.9	8.1	7.3	24	27	27	2.1	2.2	2.5	21.2	18.8	17.0
MAKRO	Outperform	42.00	43.0	3.3	33.7	55.8	44.0	(9)	(40)	27	1.5	1.5	1.5	4	3	3	1.7	0.9	1.1	21.1	16.3	14.5
Average					44.6	38.5	31.9	(0)	587	19	3.9	3.6	3.3	9	11	12	1.3	1.4	1.6	19.7	16.2	14.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือการตัดสินใจใดๆ ในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน 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”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน 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”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV 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, BBIK, 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, ITCL, 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, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, 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, 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, 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, SMIT, 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, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCH, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)

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, ITCL, 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, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, 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, DTCENT, 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, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, 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, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, 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, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, 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, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.