

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg
ReutersCPALL TB
CPALL.BKinnovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 4Q65: กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY

เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q65 ที่ 3.7 พันลบ. +32% YoY แต่ -3% QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นในธุรกิจ CVS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นใน 1Q66TD ช่วยหนุนให้ SSS เติบโตสูงกว่าตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะเติบโต YoY โดยเกิดจากยอดขายทั้งจากธุรกิจ CVS และ MAKRO ที่ดีขึ้น และอย่างน้อยจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคงเรียก OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 78 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 3.6 พันลบ. -46% YoY และ -3% QoQ หากตัดขาดทุนพิเศษจำนวน 129 ลบ. จากค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดของ MAKRO (ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CPALL) ออกไป เราประเมินกำไรปกติ 4Q65 ได้ที่ 3.7 พันลบ. +32% YoY แต่ -3% QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงหลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น CPALL จะประกาศผลประกอบการวันที่ 23 ก.พ.

ธุรกิจ CVS ดีขึ้น ใน 4Q65 เราคาดว่า SSS จะเติบโต 12% YoY (เทียบกับ 1.3% YoY ใน 4Q64 และ 22.1% YoY ใน 3Q65) โดยเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนอันเป็นผลมาจากมาตรการเคอร์ฟิว กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว การกลับมาของนักท่องเที่ยว และอีเวนต์ World Cup ตั้งแต่วันที่ 20 พ.ย. ถึง 18 ธ.ค. เราประเมินว่า CPALL เปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 174 สาขาใน 4Q65 ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีสาขาสุทธิ 13,834 สาขา ณ สิ้น 4Q65 (+5% YoY และ +1% QoQ) อัตราการขึ้นต้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น YoY จากการมียอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวและสินค้ากลุ่ม ready-to-eat & drink ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้นอันเป็นผลมาจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวและการตัดสินใจซื้อแบบจับฉัลดึงเพิ่มขึ้น การปรับราคาสินค้าอาหารขึ้นอีกเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุน แต่ไม่มีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายระดับสูงสืบเนื่องมาจากสถานการณ์ COVID-19 เช่น ค่าใช้จ่ายจากการจัดการระบบขนส่งเพื่อเติมสินค้าให้ร้านสำหรับชั่วโมงทำการที่สั้นลงเหมือนใน 4Q64 เกิดขึ้นอีก อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากค่า incentive และค่าสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น

ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ลดลง YoY CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO ใน 4Q65 เทียบกับ 72% ใน 4Q64 เราคาดว่าเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นจะส่งผลทำให้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิจาก MAKRO ใน 4Q65 ลดลง YoY แม้ MAKRO (ถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's ตั้งแต่วันที่ 25 ธ.ค. 2564) น่าจะรายงานกำไรปกติ 4Q65 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2.6 พันลบ. +4% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจ B2B ที่ยอดขายสูงขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยธุรกิจ B2C ที่อ่อนแอลง เพราะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลงส่งผลกระทบต่อเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ และ +67% QoQ เพราะธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ปรับตัวดีขึ้นตามฤดูกาล สำหรับธุรกิจ B2B เราประเมินกำไรปกติที่ 2.4 พันลบ. +10% YoY และ +53% QoQ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY เป็นเพราะยอดขายที่สูงขึ้น (SSS เติบโต 9% YoY) และอัตรากำไรขึ้นต้นในระดับทรงตัวช่วยชดเชยอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น สำหรับธุรกิจ B2C กำไรปกติน่าจะอยู่ที่ 272 ลบ. -31% YoY เพราะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นไปหักล้างยอดขายที่สูงขึ้น (SSS เติบโต 1.5% YoY และรายได้ค่าเช่าเชิงแรงขึ้น) แต่ดีกว่า 29 ลบ. ใน 3Q65 จากปัจจัยฤดูกาล

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	525,884	565,207	821,204	885,823	951,943
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	62,664	69,947	75,825
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	14,060	17,565	21,178
Reported profit	(Btmn)	16,102	12,985	13,691	17,565	21,178
Core EPS	(Bt)	1.70	0.86	1.48	1.90	2.30
DPS	(Bt)	0.90	0.44	0.78	0.98	1.18
P/E, core	(x)	39.6	78.3	45.5	35.4	29.2
EPS growth, core	(%)	(30.2)	(49.5)	72.1	28.5	21.2
P/BV, core	(x)	5.4	2.1	2.1	2.0	1.9
ROE	(%)	14.8	4.3	4.8	5.9	6.9
Dividend yield	(%)	1.3	0.6	1.2	1.5	1.8
FCF yield	(x)	(9.6)	7.3	6.1	2.5	3.7
EV/EBIT	(x)	30.7	39.7	25.5	21.8	19.2
EBIT growth, core	(%)	(19.2)	(12.5)	52.9	16.2	11.8
EV/CE	(x)	3.6	1.4	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	2.6	0.4	1.1	1.5	1.8
EV/EBITDA	(x)	17.6	19.7	15.0	13.4	12.1
EBITDA growth	(%)	6.3	0.8	28.8	11.6	8.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 1) (Bt)	67.25
Target price (Bt)	78.00
Mkt cap (Btmn)	604
Mkt cap (US\$m)	18,412

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.95
Sector % SET	10.29
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 52.8
Avg. daily 6m (US\$m)	49.22
Foreign limit / actual (%)	49 / 33
Free float (%)	57.8
Dividend policy (%)	50

2022 Sustainability /2021 ESG Score

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

ESG Bloomberg Score	65.04
Environmental Score	53.40
Social Score	54.29
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.5)	10.2	7.2
Relative to SET	(2.5)	6.3	6.0

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสรา, 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 เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาวิวัฒน์ 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. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ 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 ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดิล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวแล้วในเดือนมี.ค. และมิ.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 10% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จินจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

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

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 1Q66	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ	กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นใน 1Q66TD ช่วยหนุนให้ SSS เติบโตสูงกว่าตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะเติบโต YoY โดยเกิดจากยอดขายทั้งจากธุรกิจ CVS และ MAKRO ที่ดีขึ้น และอย่างน้อยจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ผลประกอบการปี 2566	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2566 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของยอดขายและมาร์จิน และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะยอดขายและมาร์จินปรับตัวดีขึ้น และการพัฒนาคลังทางธุรกิจมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	65.04 (2021)
Rank in Sector	1/31

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
CPALL	5	Yes	Yes

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (เทียบกับ 4.16% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับการดำเนินธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 1.68% ในปี 2564) นำบรรจุก๊าซฟอสซิลที่ใช้ในการควบคุมของบริษัทยังสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 85% ในปี 2564) ลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 58% ในปี 2564) และทุกพื้นที่การดำเนินการ มีโครงการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ หรือองค์กรอิสระภายนอกเพื่อการปกป้องฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 87% ในปี 2564)

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) สนับสนุนให้ผู้ค้าปลีกกลุ่มคนยากจน 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)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยสถาบันที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล หรือเทียบเท่าในระดับ “ดีเลิศ”
- ในปี 2564 พนักงานและคู่ค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน พนักงาน 100% ผ่านการอบรมเรื่องความเสี่ยงด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล มีแผนการจัดการความเสี่ยง 100% สำหรับกระบวนการที่มีความเสี่ยงสูง และไม่มีกรณีข้อร้องเรียนด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- 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” และ anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	64.61	65.04
Environment	52.73	53.40
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	10.59	305.34
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	1,177.49	1,126.21
GHG Scope 3 (*000 metric tonnes)	1,412.92	9,957.94
Electricity Used (*000 megawatt hours)	2,445.46	2,427.18
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
Social	53.66	54.29
Pct Women in Management (%)	55.82	44.79
Pct Women in Workforce (%)	65.06	64.31
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.33	0.55
Number of Employees - CSR (number of people)	191,480	190,008
Employee Turnover Pct (%)	34.34	40.35
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	3,620,890	3,929,370
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	15	16
Number of Non Executive Directors on Board	10	11
Number of Board Meetings for the Year	10	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	98	99
Number of Female Executives	1	2
Number of Women on Board	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

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	821,204	885,823	951,943
Cost of goods sold	(Btmn)	(366,002)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(645,335)	(693,335)	(743,649)
Gross profit	(Btmn)	105,067	113,581	124,838	115,004	120,369	175,869	192,488	208,293
SG&A	(Btmn)	(91,902)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(166,172)	(179,120)	(192,344)
Other income	(Btmn)	18,334	18,922	20,106	20,480	20,665	27,257	29,583	32,069
Interest expense	(Btmn)	(7,993)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,600)	(17,223)	(16,466)
Pre-tax profit	(Btmn)	23,507	25,312	27,469	19,600	11,524	20,354	25,728	31,553
Corporate tax	(Btmn)	(3,487)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(4,087)	(4,911)	(6,113)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(63)	(226)	871	935	1,005
Minority interests	(Btmn)	(111)	(253)	(351)	(400)	(888)	(3,077)	(4,187)	(5,266)
Core profit	(Btmn)	19,908	21,203	22,887	16,276	8,716	14,060	17,565	21,178
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(273)	(544)	(174)	4,269	(369)	0	0
Net Profit	(Btmn)	19,908	20,930	22,343	16,102	12,985	13,691	17,565	21,178
EBITDA	(Btmn)	41,057	42,952	45,410	48,276	48,653	62,664	69,947	75,825
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.14	2.25	2.44	1.70	0.86	1.48	1.90	2.30
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.14	2.22	2.38	1.68	1.33	1.44	1.90	2.30
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.20	1.25	0.90	0.44	0.78	0.98	1.18

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	66,573	74,994	71,923	81,426	165,773	163,412	171,696	182,519
Total fixed assets	(Btmn)	293,725	298,748	303,694	441,929	766,119	786,645	800,800	811,850
Total assets	(Btmn)	360,299	373,742	375,617	523,354	931,893	950,057	972,496	994,369
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	234,929	253,772	272,020
Total long-term liabilities	(Btmn)	167,963	150,171	154,333	288,485	424,197	423,932	416,991	408,220
Total liabilities	(Btmn)	280,070	273,923	267,250	411,759	639,085	658,860	670,764	680,240
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	80,229	99,819	108,368	111,595	292,807	291,197	301,732	314,128
BVPS (Bt)	(Bt)	8.93	11.11	12.06	12.42	32.60	32.42	33.59	34.97

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	14,060	17,565	21,178
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	79,944	56,501	61,380
Investing cash flow	(Btmn)	(20,380)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(2,097)	(43,089)	(41,151)	(38,856)
Financing cash flow	(Btmn)	(30,120)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(65,406)	(14,589)	(19,536)
Net cash flow	(Btmn)	(4,344)	5,159	(4,045)	10,703	51,732	(28,552)	761	2,989

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.	(3)	(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)
Gross profit	(Btmn)	28,813	27,279	28,063	26,264	38,763	41,822	43,741	45,188
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)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,629	2,984	2,341	2,095	4,103	5,025	4,404	5,180
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)
Core profit	(Btmn)	3,811	2,540	1,906	1,469	2,801	3,502	3,063	3,810
Extra-ordinary items	(Btmn)	(239)	59	284	24	3,903	(49)	(59)	(133)
Net Profit	(Btmn)	3,572	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677
EBITDA	(Btmn)	12,000	11,067	11,168	10,018	14,761	17,420	16,917	16,595
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.40	0.26	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31	0.40
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
Total assets	(Btmn)	523,354	518,917	513,087	512,662	931,893	920,880	898,929	899,547
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
Total liabilities	(Btmn)	411,759	404,308	404,400	401,821	639,085	624,275	605,220	612,089
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	111,595	114,609	108,687	110,842	292,807	296,605	293,709	287,459
BVPS (Bt)	(Bt)	12.42	12.76	12.10	12.34	32.60	33.02	32.70	32.00

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)
Net cash flow	(Btmn)	(7,971)	(4,109)	(5,507)	(4,986)	66,334	(10,667)	(24,942)	(11,954)

Key Financial Ratios

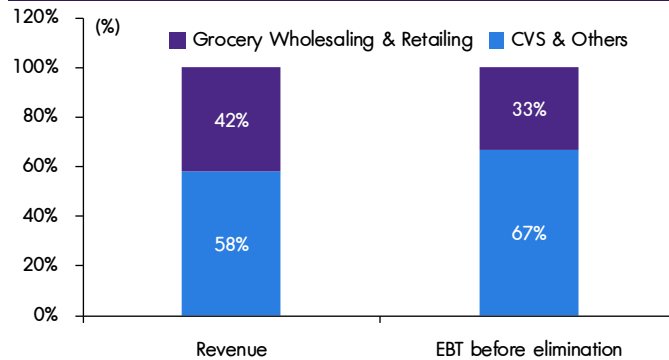
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	21.9	21.2	21.2	21.0	21.6	21.5	21.0	21.8
Operating margin	(%)	1.2	0.8	0.5	(0.3)	1.2	1.8	1.4	1.6
EBITDA margin	(%)	9.1	8.6	8.5	8.0	8.2	9.0	8.1	8.0
EBIT margin	(%)	5.2	4.6	4.4	3.7	4.3	4.6	4.0	4.6
Net profit margin	(%)	2.7	2.0	1.7	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)

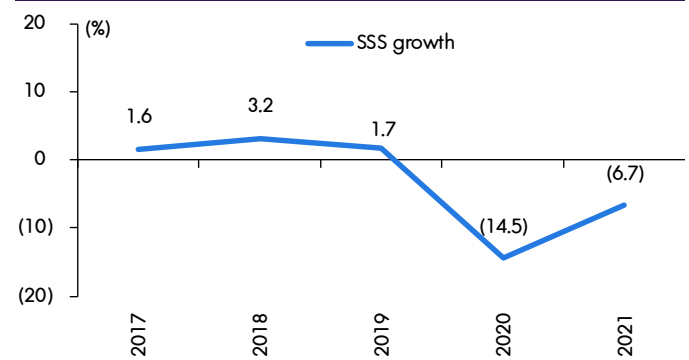
Appendix

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



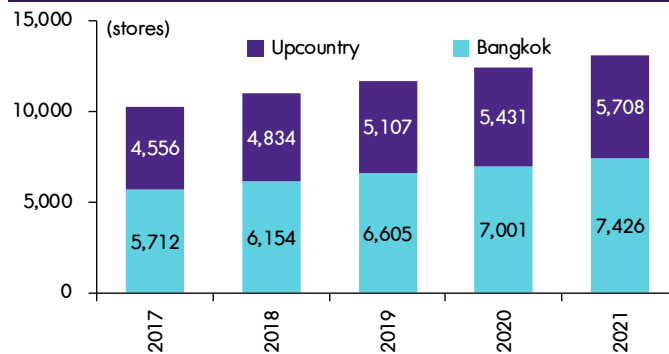
Source: Company data and InnovestX Research

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



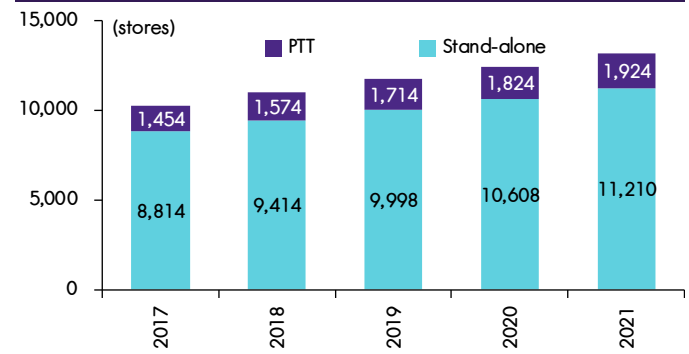
Source: Company data and InnovestX Research

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



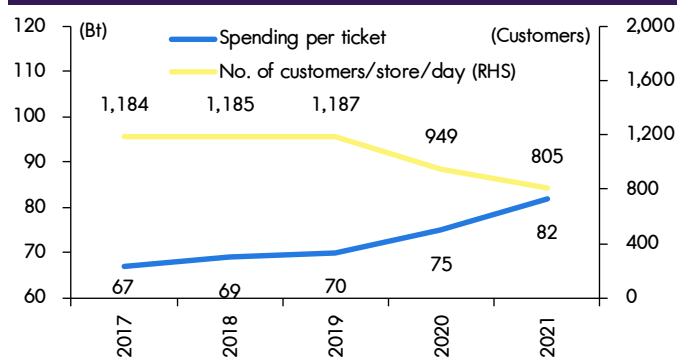
Source: Company data and InnovestX Research

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



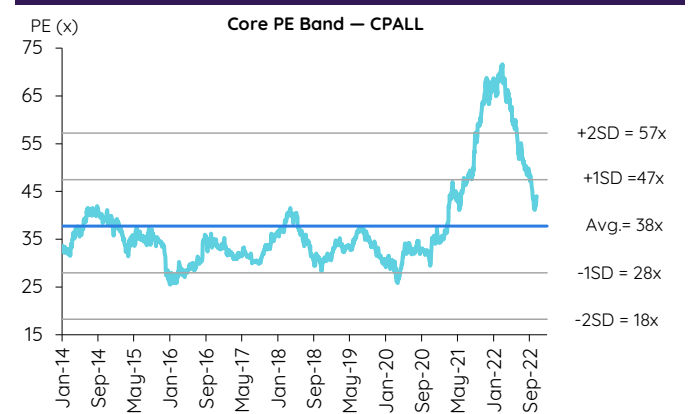
Source: Company data and InnovestX Research

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 Feb 1, 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	38.00	42.0	12.4	43.7	31.2	27.2	(22)	40	15	1.3	1.2	1.2	3	4	4	1.7	1.9	2.0	16.4	15.1	14.1
CPALL	Outperform	67.25	78.0	17.1	78.3	45.5	35.4	(49)	72	29	2.1	2.1	2.0	4	5	6	0.6	1.2	1.5	19.7	15.0	13.4
CRC	Outperform	43.50	50.0	16.0	n.m.	39.2	31.3	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	21.00	24.0	15.6	30.2	26.7	24.9	73	13	7	5.1	4.5	4.0	18	18	17	1.2	1.3	1.4	21.0	19.2	17.7
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	42.00	46.0	10.4	33.7	56.2	42.5	(9)	(40)	32	1.5	1.5	1.5	4	3	4	1.7	0.9	1.2	21.1	16.3	14.3
Average					44.3	38.2	31.4	(0)	587	20	3.8	3.5	3.2	9	11	12	1.4	1.4	1.7	19.6	16.1	14.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 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, 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, SEAFSCO, 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, 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, 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, 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, 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, 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, SPMC, SNC, SNP, 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, AMARC, 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, MASTER, 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, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, 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, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPOR, 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, TWT, 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.