# พาณิชย์

| SET COMM index | Close: 17/3/2023 | 36,350.51 | -180.96 / -0.50% | Bt6,502mn |
|---|---|---|---|---|
| Bloomberg ticker: | SETCOMM | | | |

## ยอดขายเติบโตแข็งแกร่งและต้นทุนมีแนวโน้มลดลง

**SSS ใน 1Q66TD ของกลุ่มพาณิชย์เติบโตเป็นไตรมาสที่หกติดต่อกันในอัตราเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY และจะเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นเนื่องจากประเทศไทยกำลังจะมีการเลือกตั้งทั่วไปเกิดขึ้น นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น รายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น และการขาดหายไปของมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ สัญญาณของต้นทุนด้านโลจิสติกส์และค่าไฟฟ้าที่ลดลงเป็นปัจจัยบวกอีกอย่างหนึ่ง หุ้นเด่น คือ CPALL MAKRO และ BJC**

**SSS growth ใน 1Q66TD** SSS ของกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มเติบโตในอัตราเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ใน 1Q66TD (เทียบกับ +6.8% YoY ใน 1Q65 และ +5.9% YoY ใน 4Q65) โดยได้รับการสนับสนุนจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นดังเห็นได้จากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ในเดือนก.พ. ที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 36 เดือนเพราะกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว มาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย "ช้อปดีมีคืน" (ลดหย่อนภาษีได้สูงสุดไม่เกิน 40,000 บาท สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือค่าบริการ ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ.) รายได้เกษตรกรที่ดีขึ้น และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยในเดือนม.ค. รายได้เกษตรกรเติบโตติดต่อกันเป็นเดือนที่ 11 ที่ 4% YoY และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและชาวไทยเพิ่มขึ้นสู่ 2.1 ล้านคน (เทียบกับ 0.1 ล้านคนในเดือนม.ค. 2565) และ 22 ล้านคน (+42% YoY) ตามลำดับ

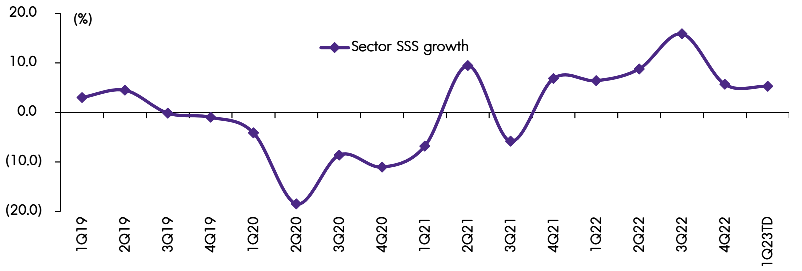
เมื่อแยกตามบริษัท ใน 1Q66TD CRC มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS เติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ระดับ low teen YoY ตามด้วย MAKRO (low teen YoY สำหรับธุรกิจ B2B และตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY สำหรับธุรกิจ B2C), CPALL และ HMPRO (ตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY) และ BJC (ตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY) ในขณะที่ GLOBAL มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS หดตัวลงในอัตราเลขหลักเดียวระดับกลางถึงสูง YoY จากราคาเหล็กที่ลดลง

**SSS จะเติบโต YoY ต่อเนื่อง** เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและการเลือกตั้งทั่วไปใน 2Q66 และ 2) นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยในปี 2566 INVX คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยจำนวน 25 ล้านคน เพิ่มขึ้น 124% YoY แต่ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 อยู่ 37% และ SCB EIC คาดว่านักท่องเที่ยวชาวไทยจะอยู่ที่ 227 ล้านคน (เพิ่มขึ้น 12% YoY) ใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิด COVID-19 มาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวของรัฐบาลภายใต้โครงการเราเที่ยวด้วยกัน เฟส 5 (เริ่มตั้งแต่วันที่ 7 มี.ค.–30 เม.ย.) จะช่วยกระตุ้นความต้องการเดินทางท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวชาวไทยในระยะสั้น 3) การเติบโตของรายได้เกษตรกร โดยในปี 2566 SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรจะเติบโต 1.3% YoY โดยการเพิ่มขึ้น 3% ของผลผลิตสินค้าเกษตรจากปริมาณน้ำฝนและน้ำในเขื่อนที่อยู่ในเกณฑ์ดี จะช่วยชดเชยการลดลง 1.5% ของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทางการเกษตรที่เชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลก เช่น ยาง และปาล์มน้ำมัน และ 4) การขาดหายไปของมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาลที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ เช่น คนละครึ่ง เฟส 4 (ก.พ.-เม.ย. 2565) และเฟส 5 (ก.ย.-ต.ค. 2565) มูลค่ารวม 5.6 หมื่นลบ.

**ต้นทุนด้านโลจิสติกส์และค่าไฟฟ้าผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว** สำนักงานกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (สกนช.) ประกาศปรับเพดานการตรึงราคาน้ำมันดีเซลลดลงเป็นรอบที่สามของปีนี้อีก 0.5 บาท/ลิตร มีผลวันที่ 24 มี.ค. ราคาขายปลีกใหม่จะอยู่ที่ 33.5 บาท/ลิตร ลดลง 4% จากจุดสูงสุดล่าสุดในเดือน ม.ค. แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 12% YoY คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) กำลังรวบรวมความคิดเห็นของประชาชนเกี่ยวกับข้อเสนออัตราค่าไฟฟ้าใหม่จาก 5.33 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (หน่วย) สำหรับภาคธุรกิจในเดือนม.ค.-เม.ย. เป็น 3 ทางเลือกใหม่ที่ 4.77 บาทต่อหน่วย (-11% จากงวดเดือนม.ค.-เม.ย.), 4.84 บาทต่อหน่วย (-9%) และ 6.72 บาทต่อหน่วย (+26%) สำหรับงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. ด้วยต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง ทำให้มีความเป็นไปได้มากขึ้นที่อัตราค่าไฟฟ้าจะปรับลดลง การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราบ่งชี้ว่าการปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าลง 10% จะหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับขึ้นได้ 3% (6% สำหรับ CPALL, 4% สำหรับ MAKRO และ BJC, 3% สำหรับ CRC และ 1% สำหรับ HMPRO และ GLOBAL)

**หุ้นเด่น** การศึกษาของเราพบว่า SETCOMM ปรับตัว outperform SET อยู่ 4% ในช่วง 3 เดือน และ 1% ในช่วง 1 เดือนก่อนเลือกตั้ง และ 2% ในช่วง 1 เดือน และ 8% ในช่วง 3 เดือนหลังเลือกตั้งในปี 2544-2562 เราชอบ CPALL MAKRO และ BJC เนื่องจากคาดว่ากำไรปี 2566 จะเติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ฟื้นตัวดีขึ้น และจะเป็นผู้ได้รับประโยชน์รายหลักจากต้นทุนที่มีแนวโน้มลดลง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นตามเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

### SSS ของกลุ่มพาณิชย์เติบโตในอัตราเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ใน 1Q66TD




*Source: InnovestX Research*

### Valuation summary

| | Rating | Price (Bt) | TP (Bt) | ETR (%) | P/E (x) 22F | P/E (x) 23F | P/BV (x) 22F | P/BV (x) 23F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | Outperform | 37.0 | 44.0 | 21.4 | 24.3 | 20.5 | 1.2 | 1.1 |
| CPALL | Outperform | 61.3 | 78.0 | 28.9 | 33.7 | 27.6 | 1.8 | 1.8 |
| CRC | Outperform | 44.0 | 52.0 | 19.5 | 31.0 | 26.1 | 3.8 | 3.4 |
| GLOBAL | Neutral | 19.0 | 22.0 | 17.2 | 25.3 | 22.6 | 3.9 | 3.5 |
| HMPRO | Outperform | 14.4 | 17.0 | 20.7 | 26.8 | 23.6 | 7.2 | 6.4 |
| MAKRO | Outperform | 36.5 | 46.0 | 27.5 | 36.9 | 30.1 | 1.3 | 1.3 |
| **Average** | | | | | **29.7** | **25.1** | **3.2** | **2.9** |

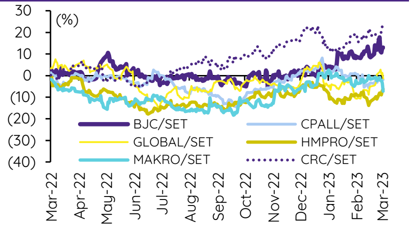
*Source: InnovestX Research*

### Price performance

| | Absolute | | | Relative to SET | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (%) | 1M | 3M | 12M | 1M | 3M | 12M |
| BJC | (1.3) | 8.0 | 4.2 | 4.2 | 11.9 | 11.9 |
| CPALL | (7.5) | (7.2) | (8.9) | (2.3) | (3.9) | (2.2) |
| CRC | 0.0 | 0.6 | 12.8 | 5.6 | 4.1 | 21.1 |
| GLOBAL | 4.2 | (2.0) | (11.3) | 10.0 | 1.5 | (4.7) |
| HMPRO | (2.0) | (4.0) | (8.3) | 3.5 | (0.6) | (1.5) |
| MAKRO | (8.8) | (4.6) | (11.5) | (3.6) | (1.2) | (5.0) |

*Source: SET, InnovestX Research*

### Price performance relative to SET

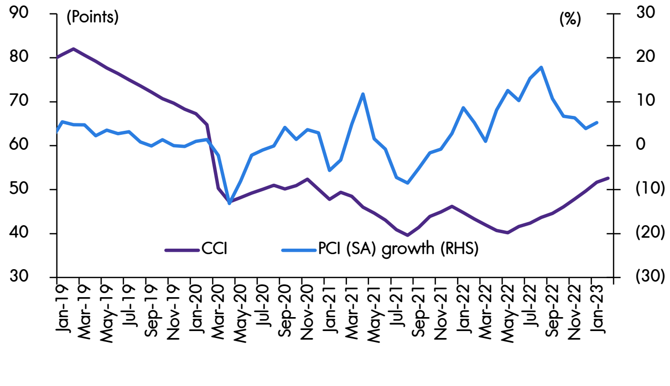



*Source: SET, InnovestX Research*

นักวิเคราะห์

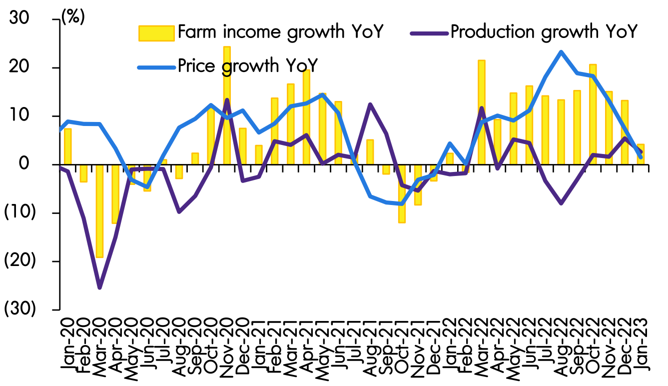
**ศิริมา ดิสสรา, CFA**
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

**Figure 1: CCI เพิ่มขึ้น 9 เดือนติดต่อกันสู่ระดับสูงสุดในรอบ 36 เดือนในเดือนก.พ. สืบเนื่องมาจากมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อเศรษฐกิจไทยและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น**



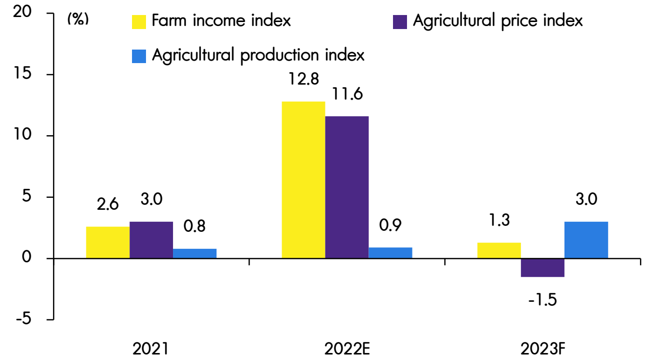

*Source: UTCC, BoT and InnovestX Research*

**Figure 2: รายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 11 ที่ +4% YoY ในเดือนม.ค. จากราคาที่เพิ่มขึ้น 1.5% YoY และผลผลิตที่เพิ่มขึ้น 2.7% YoY**



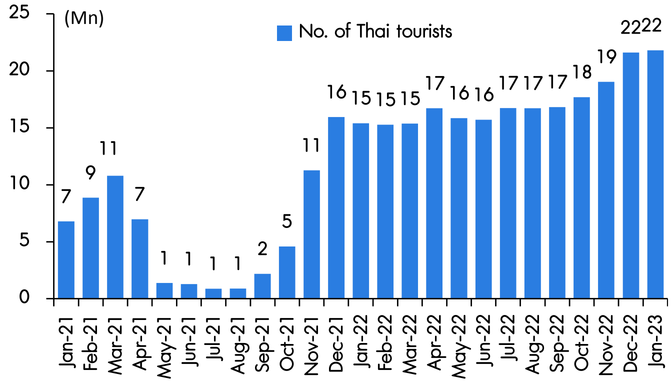

*Source: OAE and InnovestX Research*

**Figure 3: SCB EIC คาดว่ารายได้เกษตรกรในปี 2566 จะเติบโต 1.3% YoY โดยผลผลิตสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น 3% จะช่วยชดเชยราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง 1.5%**



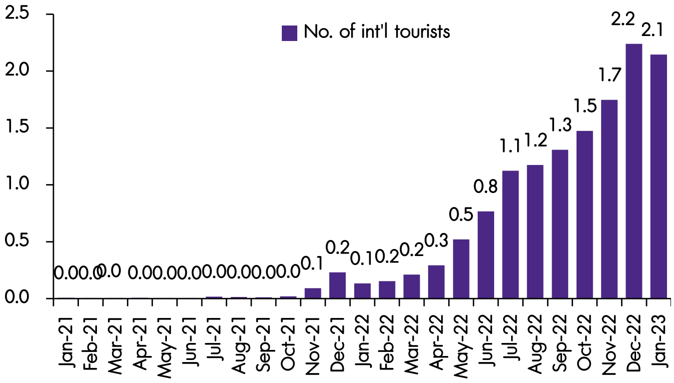

*Source: OAE, SCB EIC and InnovestX Research*

**Figure 4: นักท่องเที่ยวชาวไทยมีจำนวน 22 ล้านคนในเดือนม.ค. (+42% YoY)**



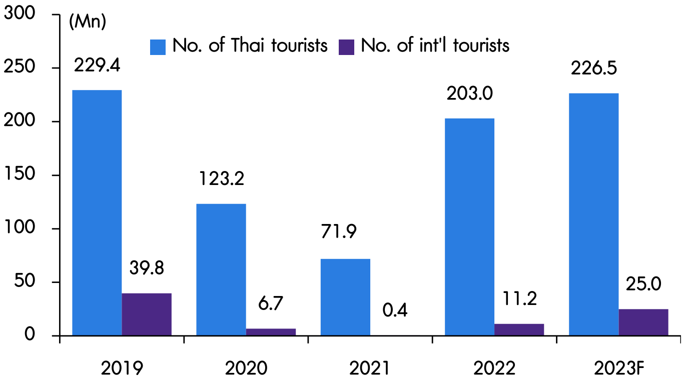

*Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research*

**Figure 5: นักท่องเที่ยวต่างชาติมีจำนวน 2.1 ล้านคนในเดือนม.ค. (+1500% YoY)**



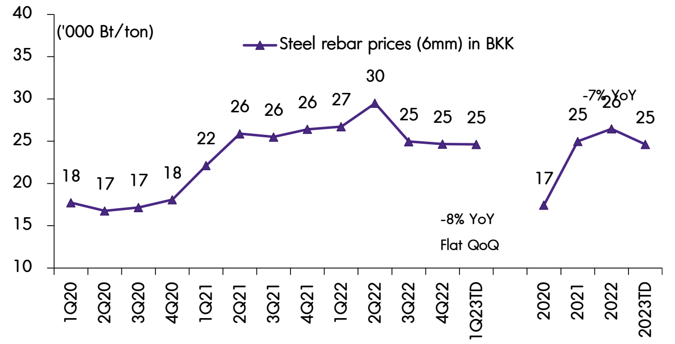

*Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research*

**Figure 6: INVX และ SCB EIC คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและนักท่องเที่ยวชาวไทยจะเติบโต 124% YoY และ 12% YoY ในปี 2566**



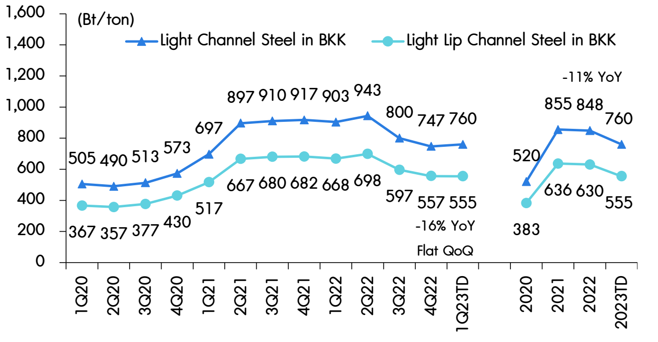

*Source: Ministry of Tourism and Sports, SCB EIC and InnovestX Research*

**Figure 7: ราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 8% YoY ใน 1Q66TD**



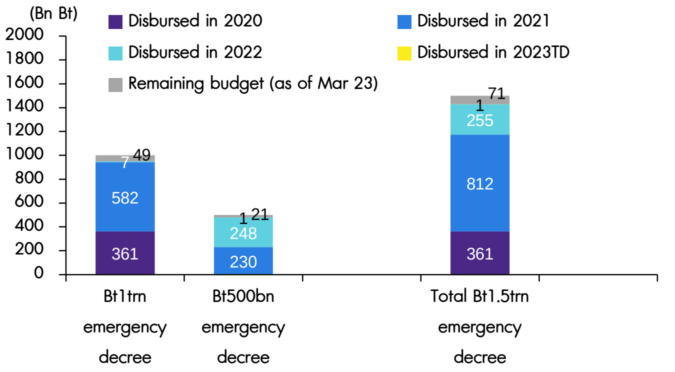

*Source: MOC and InnovestX Research*

**Figure 8: ราคาเหล็กตัวซีในประเทศ (ตัวแทนสำหรับผลิตภัณฑ์เหล็กโครงสร้าง) ลดลง 16% YoY ใน 1Q66TD**




*Source: MOC and InnovestX Research*

**Figure 9: จาก พ.ร.ก.ฉุกเฉินวงเงิน 1.5 ล้านลบ. ยังเหลืองบประมาณที่จะเบิกจ่าย 5% (7.1 หมื่นลบ.) ณ วันที่ 16 พ.ย. 2566**



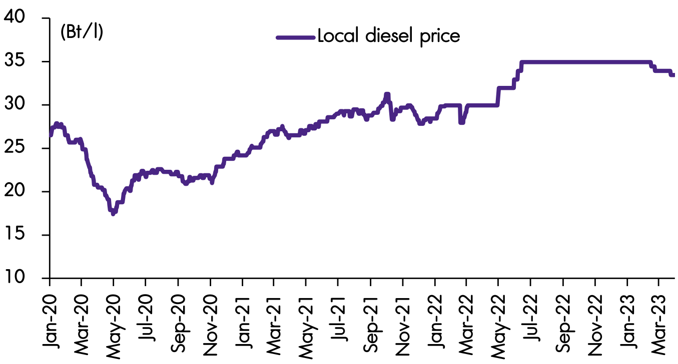

*Source: PDMO (as of March 16, 2023) and InnovestX Research*

**Figure 10: ตัวอย่างมาตรการของรัฐบาลซึ่งได้รับเงินอุดหนุนจาก พ.ร.ก. ฉุกเฉินในปี 2563-2565 ที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่ได้รับอนุญาตให้เข้าร่วมโครงการ**

| คนละครึ่ง | รายละเอียด | ระยะเวลา | งบประมาณที่อนุมัติ (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| เฟส 1 | โครงการคนละครึ่ง โดยประชาชน 10 ล้านคนจะได้รับส่วนลดรายวันในการซื้อของ วงเงินไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน | ต.ค.-ธ.ค. 2563 | 30,000 |
| เฟส 2 | ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 15 ล้านคน (จาก 10 ล้านคน) และปรับเพิ่มวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการจาก 3,000 บาท เป็น 3,500 บาท | ม.ค.-มี.ค. 2564 | 22,500 |
| เฟส 3 | โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 4500 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ | ก.ค.-ธ.ค. 2564 | 126,000 |
| เฟส 4 | โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดเพดานเงินอุดหนุนตลอดระยะเวลาโครงการไม่เกิน 1,200 บาท/คน | ก.พ.-เม.ย. 2565 | 34,800 |
| เฟส 5 | โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 26.5 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 800 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ | ก.ย.-ต.ค. 2565 | 21,200 |

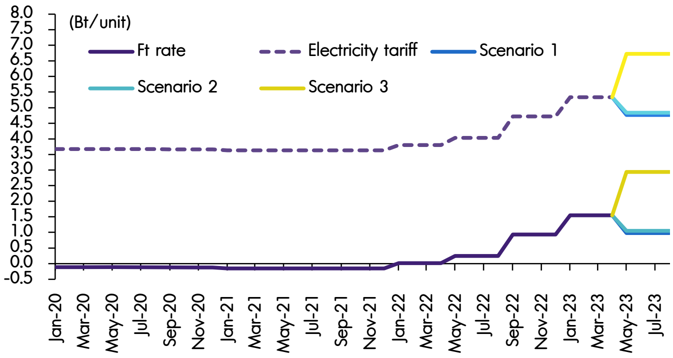
*Source: InnovestX Research*

**Figure 11: ราคาน้ำมันดีเซลในประเทศ**




*Source: Bloomberg and InnovestX Research*

**Figure 12: ค่า Ft และอัตราค่าไฟฟ้าในประเทศ**




*Source: InnovestX Research*

**สรุปผลประกอบการ 4Q65** ใน 4Q65 กำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์เติบโต 8% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่เติบโต 5.9% YoY เพราะเศรษฐกิจฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น และส่วนหนึ่งเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนจากมาตรการควบคุม COVID-19 (รัฐบาลยกเลิกคำสั่งเคอร์ฟิวช่วงกลางคืนในกรุงเทพฯ ตอนสิ้นเดือนต.ค. 2564 และทั่วประเทศตอนสิ้นเดือนพ.ย. 2564) และการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง (จำนวนสาขาใหม่เพิ่มขึ้น 2% YoY) ซึ่งมากเกินพอชดเชย EBIT margin ที่หดตัวลง (-30bps YoY) เพราะอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากการมียอดขายสินค้าที่ให้มาร์จิ้นต่ำเพิ่มมากขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายสูงขึ้น

เมื่อแยกตามบริษัท BJC รายงานกำไรปกติเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (+22% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและรายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้น ประกอบกับอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลง ตามด้วย CRC (+22% YoY, ยอดขายและมาร์จิ้นสูงขึ้น), CPALL (+9% YoY, ยอดขายและมาร์จิ้นในธุรกิจ CVS ดีขึ้นมากพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลงหลังจากเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้น) และ MAKRO (+5% YoY, ยอดขายในธุรกิจ B2B ดีขึ้น) ในขณะที่ HMPRO และ GLOBAL รายงานกำไรปกติลดลง 7% YoY (อัตรากำไรขั้นต้นลดลงและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสูงขึ้น) และ 11% YoY (ยอดขายและมาร์จิ้นลดลงเนื่องจากราคาเหล็กลดลง) ตามลำดับ

**แนวโน้มกำไร 1Q66** เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่มีอัตราการเติบโตเป็นบวก (เพิ่มขึ้นในอัตราเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ใน 1Q66TD) และการขยายสาขาอย่างต่อเนื่องท่ามกลาง EBIT margin ในระดับทรงตัว (อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากการมีส่วนผสมสินค้าที่ดีขึ้นจะหักล้างกับอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น) แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**แนวโน้มกำไรปี 2566** ในปี 2566 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 23% YoY โดยใช้สมมติฐานว่า SSS เติบโต 3.4% YoY การขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง (จำนวนสาขาใหม่จะเพิ่มขึ้น 5.7% YoY) และ EBIT margin เพิ่มขึ้น 40bps YoY จากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น รายได้ค่าเช่าที่ดีขึ้น และการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น

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

| Core profit (Bt mn) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | % YoY | % QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | 1,374 | 1,249 | 1,157 | 890 | 1,673 | 21.7 | 87.9 | 7,205 | 4,969 | 6,104 | 7,219 |
| CPALL | 2,801 | 3,502 | 3,063 | 3,810 | 3,042 | 8.6 | (20.1) | 22,887 | 13,416 | 16,822 | 20,408 |
| MAKRO | 2,577 | 2,050 | 1,573 | 1,602 | 2,696 | 4.6 | 68.3 | 6,265 | 7,922 | 10,459 | 12,827 |
| HMPRO | 1,775 | 1,511 | 1,520 | 1,533 | 1,653 | (6.9) | 7.8 | 6,177 | 6,217 | 7,079 | 8,012 |
| GLOBAL | 747 | 1,156 | 1,048 | 774 | 665 | (11.0) | (14.2) | 2,103 | 3,644 | 3,758 | 4,199 |
| CRC | 2,210 | 1,104 | 1,849 | 1,291 | 2,685 | 21.5 | 107.9 | 7,290 | 6,930 | 8,561 | 10,151 |
| **Total** | **11,484** | **10,572** | **10,211** | **9,901** | **12,414** | **8.1** | **25.4** | **51,926** | **43,098** | **52,783** | **62,816** |
| **% Growth YoY** | | | | | | | | | | | |
| BJC | (0.9) | 31.0 | 44.7 | 148.9 | 21.7 | | | 11.8 | 42.6 | 22.8 | 18.3 |
| CPALL | (26.5) | 37.9 | 60.7 | 159.3 | 8.6 | | | 7.9 | 53.9 | 25.4 | 21.3 |
| MAKRO | 21.0 | 18.3 | 22.2 | 1.9 | 4.6 | | | 5.4 | 10.5 | 32.0 | 22.6 |
| HMPRO | 14.9 | 10.9 | 6.1 | 76.2 | (6.9) | | | 9.1 | 14.3 | 13.9 | 13.2 |
| GLOBAL | 113.3 | 19.7 | 7.8 | 17.5 | (11.0) | | | 5.0 | 9.0 | 3.1 | 11.7 |
| CRC | 158.3 | 145.1 | n.a. | n.a. | 21.5 | | | 3.3 | 3,549.9 | 23.5 | 18.6 |
| **Growth YoY (%)** | **13.9** | **32.1** | **70.3** | **246.3** | **8.1** | | | **7.5** | **52.0** | **22.5** | **19.0** |

| Core EPS (Bt/sh) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | % YoY | % QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | 0.34 | 0.31 | 0.29 | 0.22 | 0.42 | 21.7 | 87.9 | 1.80 | 1.24 | 1.52 | 1.80 |
| CPALL | 0.28 | 0.36 | 0.31 | 0.40 | 0.33 | 14.8 | (19.2) | 2.44 | 1.41 | 1.82 | 2.22 |
| MAKRO | 0.40 | 0.19 | 0.15 | 0.15 | 0.25 | (36.8) | 68.3 | 1.31 | 0.75 | 0.99 | 1.21 |
| HMPRO | 0.13 | 0.11 | 0.12 | 0.12 | 0.13 | (6.9) | 7.8 | 0.47 | 0.47 | 0.54 | 0.61 |
| GLOBAL | 0.15 | 0.23 | 0.22 | 0.16 | 0.14 | (7.3) | (14.2) | 0.42 | 0.73 | 0.75 | 0.84 |
| CRC | 0.37 | 0.18 | 0.31 | 0.21 | 0.45 | 21.5 | 107.9 | 1.55 | 1.15 | 1.42 | 1.68 |
| **Sector's core EPS** | **0.26** | **0.22** | **0.21** | **0.20** | **0.26** | **0.3** | **26.6** | **1.25** | **0.89** | **1.09** | **1.30** |
| **% Growth YoY** | | | | | | | | | | | |
| BJC | (0.9) | 31.0 | 44.7 | 148.9 | 21.7 | | | 11.7 | 42.6 | 22.8 | 18.3 |
| CPALL | (28.4) | 42.4 | 70.4 | 197.6 | 14.8 | | | 8.3 | 63.8 | 29.2 | 22.0 |
| MAKRO | (9.1) | (46.3) | (44.6) | (53.8) | (36.8) | | | 5.4 | (39.9) | 32.0 | 22.6 |
| HMPRO | 14.9 | 10.9 | 6.1 | 76.2 | (6.9) | | | 9.1 | 14.3 | 13.9 | 13.2 |
| GLOBAL | 113.3 | 19.7 | 12.3 | 22.4 | (7.3) | | | 5.0 | 9.0 | 3.1 | 11.7 |
| CRC | 158.3 | 145.1 | n.a. | n.a. | 21.5 | | | (36.4) | 3,549.9 | 23.5 | 18.6 |
| **Growth YoY (%)** | **10.1** | **17.1** | **53.1** | **228.9** | **0.3** | | | **2.8** | **39.1** | **23.5** | **19.2** |

*Source: InnovestX Research*

**Figure 14: ประมาณการกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX เทียบกับ consensus**

| Core profit (Bt mn) | INVX | | Consensus | | % INVX/Consensus | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| BJC | 6,104 | 7,219 | 5,946 | 6,825 | 3% | 6% |
| CPALL | 16,822 | 20,408 | 18,228 | 22,338 | -8% | -9% |
| MAKRO | 10,459 | 12,827 | 11,710 | 14,609 | -11% | -12% |
| HMPRO | 7,079 | 8,012 | 6,966 | 7,708 | 2% | 4% |
| GLOBAL | 3,758 | 4,199 | 3,693 | 4,149 | 2% | 1% |
| CRC | 8,561 | 10,151 | 8,676 | 10,960 | -1% | -7% |

*Source: Bloomberg and InnovestX Research*

**Figure 15: สมมติฐานยอดขาย มาร์จิ้น และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX**

| SSS growth (%) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | ppts YoY | ppts QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC/BIGC | (0.1) | 2.9 | 5.2 | (2.4) | 2.3 | 2.4 | 4.7 | (2.7) | 2.0 | 3.0 | 2.5 |
| CPALL | 1.3 | 13.0 | 14.2 | 22.1 | 15.0 | 13.7 | (7.1) | 1.7 | 15.9 | 4.0 | 3.5 |
| MAKRO (B2B only) | 4.1 | 1.0 | 7.4 | 8.9 | 9.6 | 5.5 | 0.7 | 6.3 | 6.8 | 4.0 | 3.0 |
| HMPRO | 11.0 | 3.1 | (1.1) | 17.8 | 2.9 | (8.1) | (14.9) | 0.8 | 5.1 | 3.0 | 3.0 |
| GLOBAL | 15.0 | 7.4 | 1.5 | 4.3 | (2.2) | (17.2) | (6.5) | 3.5 | 2.7 | 2.0 | 3.0 |
| CRC (simple avg) | 9.7 | 11.0 | 25.3 | 44.3 | 7.7 | (2.0) | (36.7) | (0.8) | 19.3 | 4.5 | 3.0 |
| *- Fashion* | *17.0* | *22.0* | *56.0* | *84.0* | *14.0* | *(3.0)* | *(70.0)* | *(2.5)* | *38.0* | *6.0* | *3.0* |
| *- Hardline* | *14.0* | *6.0* | *2.0* | *27.0* | *(8.0)* | *(22.0)* | *(35.0)* | *(2.3)* | *5.0* | *3.0* | *3.0* |
| *- Food* | *(2.0)* | *5.0* | *18.0* | *22.0* | *17.0* | *19.0* | *(5.0)* | *2.4* | *15.0* | *4.5* | *3.0* |
| **Average** | **6.8** | **6.4** | **8.8** | **15.8** | **5.9** | **(1.0)** | **(10.0)** | **1.5** | **8.6** | **3.4** | **3.0** |
| **Avg - Staples** | **0.8** | **5.5** | **11.2** | **12.7** | **11.0** | **10.2** | **(1.7)** | **1.9** | **9.9** | **3.9** | **3.0** |
| **Avg - Discretionary** | **14.3** | **9.6** | **14.6** | **33.3** | **1.7** | **(12.6)** | **(31.6)** | **(0.1)** | **12.7** | **3.5** | **3.0** |

| No. store, ending | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | % YoY | % QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC/BIGC | 1,714 | 1,752 | 1,792 | 1,819 | 1,810 | 5.6 | (0.5) | 1,374 | 1,810 | 1,969 | 2,126 |
| *-Hyper/Supermarket* | *215* | *215* | *215* | *217* | *215* | *-* | *(0.9)* | *213* | *215* | *222* | *227* |
| *-Small formats* | *1,499* | *1,537* | *1,577* | *1,602* | *1,595* | *6.4* | *(0.4)* | *1,161* | *1,595* | *1,747* | *1,899* |
| CPALL | 13,134 | 13,253 | 13,433 | 13,660 | 13,838 | 5.4 | 1.3 | 11,712 | 13,838 | 14,538 | 15,238 |
| MAKRO | 2,829 | 2,815 | 2,815 | 2,798 | 2,805 | (0.8) | 0.3 | 140 | 2,805 | 2,964 | 3,126 |
| *- B2B* | *149* | *151* | *154* | *154* | *162* | 8.7 | 5.2 | *140* | *162* | *203* | *245* |
| *- B2C* | *2,680* | *2,664* | *2,661* | *2,644* | *2,643* | (1.4) | (0.0) | | *2,643* | *2,761* | *2,881* |
| HMPRO | 114 | 114 | 114 | 115 | 117 | 2.6 | 1.7 | 113 | 117 | 127 | 131 |
| GLOBAL | 76 | 77 | 77 | 78 | 78 | 2.6 | - | 67 | 78 | 83 | 88 |
| CRC | 2,180 | 2,027 | 1,851 | 1,853 | 1,842 | (15.5) | (0.6) | 2,083 | 1,842 | 1,975 | 2,108 |
| *- Fashion* | *559* | *559* | *562* | *566* | *580* | *3.8* | *2.5* | *601* | *580* | *602* | *624* |
| *- Hardline* | *466* | *474* | *474* | *475* | *474* | *1.7* | *(0.2)* | *234* | *474* | *501* | *528* |
| *- Food* | *1,155* | *994* | *815* | *812* | *788* | *(31.8)* | *(3.0)* | *1,248* | *788* | *872* | *956* |
| **Total** | **20,047** | **20,038** | **20,082** | **20,323** | **20,490** | **2.2** | **0.8** | **15,489** | **20,490** | **21,656** | **22,817** |
| **Growth YoY (%)** | **22.4** | **19.6** | **18.8** | **19.3** | **2.2** | | | **5.8** | **2.2** | **5.7** | **5.4** |

| GP margin (%) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | ppts YoY | ppts QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | 19.5 | 18.6 | 18.0 | 18.0 | 18.8 | (0.6) | 0.8 | 19.5 | 18.4 | 18.7 | 18.8 |
| CPALL | 21.6 | 21.5 | 21.0 | 21.8 | 21.6 | (0.0) | (0.2) | 22.7 | 21.5 | 21.7 | 21.9 |
| MAKRO | 17.4 | 17.2 | 16.6 | 17.5 | 17.2 | (0.2) | (0.2) | 10.3 | 16.4 | 16.6 | 16.7 |
| HMPRO | 27.1 | 26.0 | 25.7 | 26.8 | 26.1 | (1.0) | (0.7) | 25.7 | 26.1 | 26.3 | 26.5 |
| GLOBAL | 25.5 | 26.1 | 26.4 | 25.8 | 24.8 | (0.7) | (1.0) | 22.6 | 25.8 | 25.6 | 25.8 |
| CRC | 27.7 | 26.0 | 28.3 | 28.7 | 30.4 | 2.7 | 1.7 | 29.0 | 27.4 | 27.7 | 27.9 |
| **Average** | **23.1** | **22.6** | **22.7** | **23.1** | **23.2** | **0.0** | **0.1** | **21.6** | **22.6** | **22.8** | **22.9** |
| **Growth YoY (ppts)** | **1.4** | **1.0** | **1.4** | **2.3** | **0.0** | | | **0.3** | **0.9** | **0.2** | **0.2** |

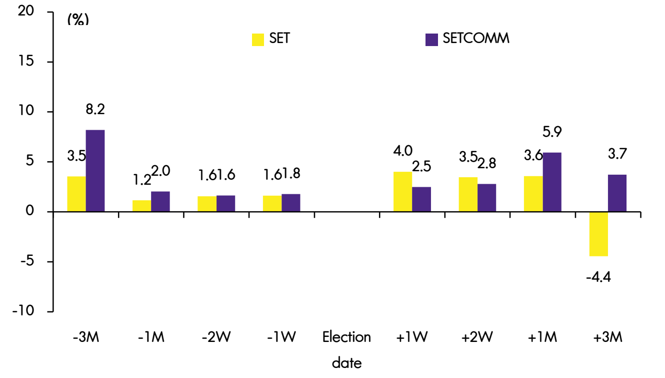
| EBIT margin (%) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | ppts YoY | ppts QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | 8.1 | 7.6 | 7.2 | 6.6 | 7.8 | (0.3) | 1.2 | 8.6 | 7.3 | 8.0 | 8.6 |
| CPALL | 4.3 | 4.6 | 4.0 | 4.6 | 4.3 | (0.0) | (0.3) | 6.2 | 4.4 | 4.6 | 4.8 |
| MAKRO | 4.6 | 3.8 | 3.1 | 3.4 | 4.5 | (0.1) | 1.1 | 4.0 | 3.6 | 3.9 | 4.1 |
| HMPRO | 13.7 | 12.6 | 12.1 | 12.5 | 12.5 | (1.1) | (0.0) | 12.7 | 12.5 | 13.1 | 13.6 |
| GLOBAL | 11.3 | 15.0 | 14.3 | 11.8 | 10.3 | (1.1) | (1.5) | 10.2 | 13.0 | 12.6 | 12.9 |
| CRC | 6.0 | 4.3 | 5.9 | 4.9 | 6.9 | 1.0 | 2.0 | 6.0 | 5.3 | 6.0 | 6.4 |
| **Average** | **8.0** | **8.0** | **7.8** | **7.3** | **7.7** | **(0.3)** | **0.4** | **7.9** | **7.7** | **8.0** | **8.4** |
| **Growth YoY (ppts)** | **1.0** | **0.4** | **1.1** | **2.4** | **(0.3)** | | | **(0.0)** | **0.8** | **0.4** | **0.4** |

| Core profit margin (%) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | ppts YoY | ppts QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | 3.7 | 3.4 | 3.0 | 2.4 | 4.3 | 0.6 | 1.9 | 4.6 | 3.3 | 3.8 | 4.3 |
| CPALL | 1.6 | 1.8 | 1.5 | 1.8 | 1.4 | (0.2) | (0.4) | 4.2 | 1.6 | 1.9 | 2.1 |
| MAKRO | 2.7 | 1.9 | 1.4 | 1.5 | 2.3 | (0.4) | 0.8 | 3.0 | 1.7 | 2.1 | 2.4 |
| HMPRO | 11.0 | 9.6 | 9.3 | 9.6 | 9.7 | (1.3) | 0.0 | 9.8 | 9.6 | 10.0 | 10.4 |
| GLOBAL | 9.1 | 12.0 | 11.4 | 9.5 | 8.1 | (1.0) | (1.4) | 7.5 | 10.3 | 10.1 | 10.4 |
| CRC | 4.2 | 2.2 | 3.6 | 2.5 | 4.6 | 0.4 | 2.2 | 3.6 | 3.2 | 3.6 | 4.0 |
| **Average** | **5.4** | **5.2** | **5.0** | **4.6** | **5.1** | **(0.3)** | **0.5** | **5.4** | **4.9** | **5.2** | **5.6** |
| **Growth YoY (ppts)** | **0.7** | **0.3** | **0.9** | **2.1** | **(0.3)** | | | **0.1** | **0.6** | **0.3** | **0.4** |

| Net IBD/E (x) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | ppts YoY | ppts QoQ | 2019 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BJC | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | (0.0) | 0.0 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| CPALL | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 0.0 | (0.1) | 1.1 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| MAKRO | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | (0.1) | (0.2) | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| HMPRO | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.6 | 0.1 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| GLOBAL | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | (0.1) | (0.1) | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| CRC | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | (0.1) | 0.0 | 1.3 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| **Average** | **1.0** | **1.0** | **1.0** | **1.0** | **1.0** | **(0.0)** | **(0.0)** | **0.9** | **1.0** | **0.9** | **0.8** |
| **Growth YoY (ppts)** | **(0.1)** | **(0.1)** | **(0.2)** | **(0.3)** | **(0.0)** | | | **0.1** | **(0.0)** | **(0.1)** | **(0.1)** |

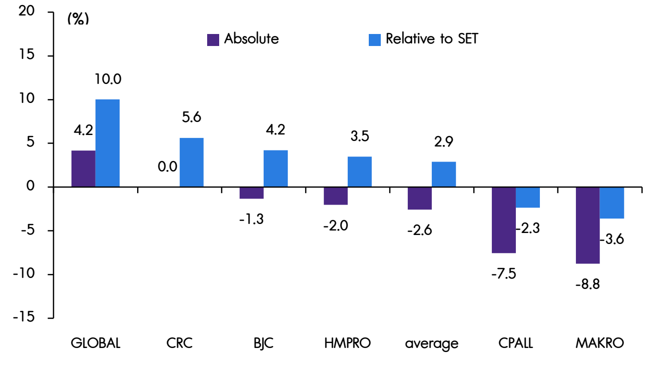
*Source: InnovestX Research*

**Figure 16: Price performance ของกลุ่มพาณิชย์และ SET ช่วงก่อนและหลังเลือกตั้งโดยเฉลี่ยในปี 2544-2562**



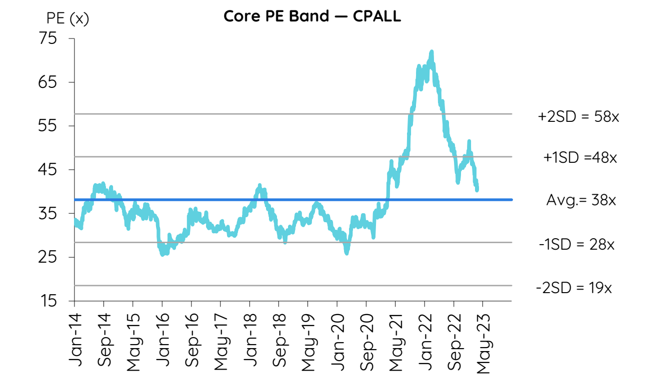

*Source: InnovestX Research (หมายเหตุ เราตัดการเลือกตั้งในเดือนก.พ. 2557 ออกไป เนื่องจากมีผู้ใช้สิทธิลงคะแนนต่ำผิดปกติที่ 48% ของประชาชนที่มีสิทธิลงคะแนนเสียงเลือกตั้งทั้งหมด เทียบกับ 65-75% ในการเลือกตั้งครั้งอื่นๆ ในปี 2544-2562)*

**Figure 17: Share price performance (absolute และ relative to SET) ของหุ้นกลุ่มพาณิชย์ในช่วง 1 เดือน**



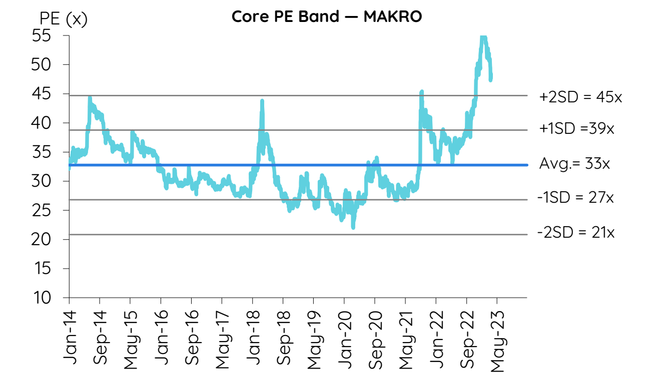

*Source: InnovestX Research*

**Figure 18: Historical core PE band สำหรับ CPALL**



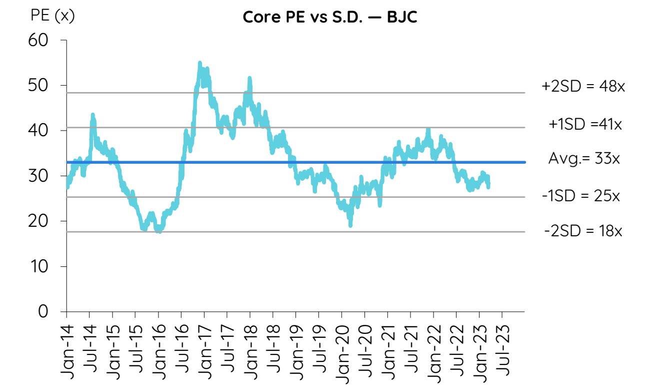

*Source: InnovestX Research*

**Figure 19: Historical core PE band สำหรับ MAKRO**



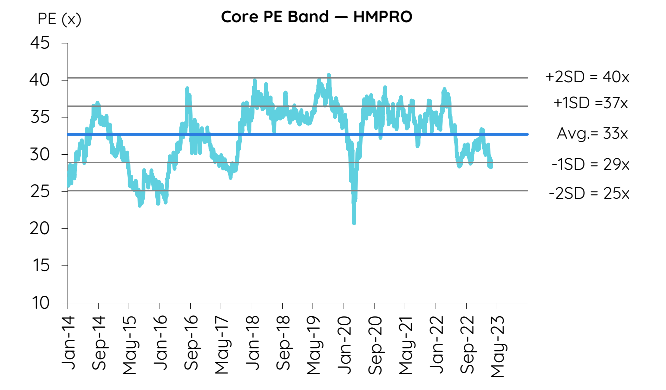

*Source: InnovestX Research*

**Figure 20: Historical core PE band สำหรับ BJC**



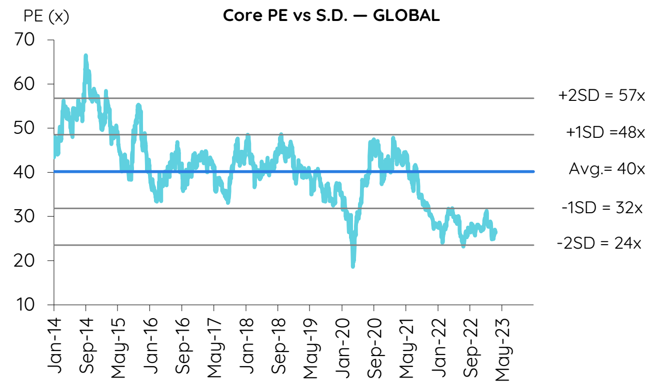

*Source: InnovestX Research*

**Figure 21: Historical core PE band สำหรับ HMPRO**



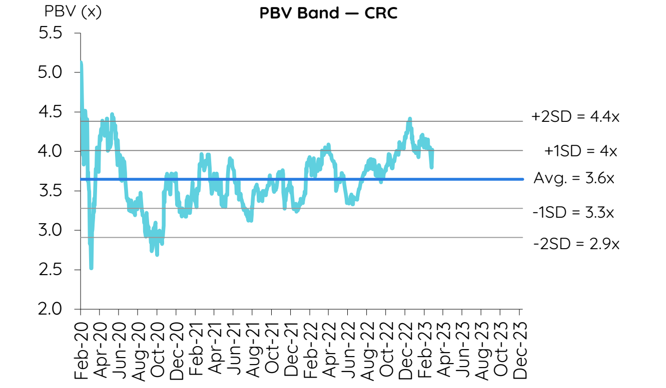

*Source: InnovestX Research*

**Figure 22: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL**




*Source: InnovestX Research*

**Figure 23: Historical PBV band สำหรับ CRC**




*Source: InnovestX Research*

**Figure 24: Valuation summary** (price as of Mar 17, 2023)

| | Rating | Price | Target | ETR | P/E (x) | | | EPS growth (%) | | | P/BV (x) | | | ROE (%) | | | Div. Yield (%) | | | EV/EBITDA (x) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | (Bt/Sh) | (Bt/Sh) | (%) | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F | 22A | 23F | 24F |
| BJC | Outperform | 37.00 | 44.0 | 21.4 | 29.8 | 24.3 | 20.5 | 43 | 23 | 18 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 4 | 5 | 6 | 2.2 | 2.5 | 2.9 | 15.4 | 13.8 | 12.5 |
| CPALL | Outperform | 61.25 | 78.0 | 28.9 | 43.5 | 33.7 | 27.6 | 64 | 29 | 22 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 5 | 6 | 7 | 1.2 | 1.5 | 1.9 | 12.6 | 11.4 | 10.3 |
| CRC | Outperform | 44.00 | 52.0 | 19.5 | 38.3 | 31.0 | 26.1 | 3,550 | 24 | 19 | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 11 | 13 | 14 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 13.4 | 12.1 | 11.1 |
| GLOBAL | Neutral | 19.00 | 22.0 | 17.2 | 26.1 | 25.3 | 22.6 | 9 | 3 | 12 | 4.3 | 3.9 | 3.5 | 17 | 16 | 16 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 18.6 | 17.9 | 16.1 |
| HMPRO | Outperform | 14.40 | 17.0 | 20.7 | 30.5 | 26.8 | 23.6 | 14 | 14 | 13 | 7.8 | 7.2 | 6.4 | 26 | 28 | 29 | 2.6 | 2.6 | 3.0 | 18.2 | 16.3 | 14.7 |
| MAKRO | Outperform | 36.50 | 46.0 | 27.5 | 48.7 | 36.9 | 30.1 | (40) | 32 | 23 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 3 | 4 | 4 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 14.1 | 12.9 | 11.7 |
| **Average** | | | | | **36.2** | **29.7** | **25.1** | **607** | **21** | **18** | **3.4** | **3.2** | **2.9** | **11** | **12** | **13** | **1.6** | **1.8** | **2.1** | **15.4** | **14.1** | **12.7** |

*Source: InnovestX Research*

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, 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, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, 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, 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, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

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, 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, KGEN, 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, 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, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, 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, 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, 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, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, 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, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, 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, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, 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, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, 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, SVOA, SVR, 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, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, 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.