

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BKinnovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 1Q66: คาดกำไรปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ

เรคาดการณ์กำไรปกติ 1Q66 ที่ 3.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 26% QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากธุรกิจ CVS และ MAKRO ที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากค่าใช้จ่ายโบนัสในธุรกิจ CVS ที่ลดลงตามฤดูกาล ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะถัดไป คือ การรีไฟแนนซ์หนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐของ MAKRO เสร็จผ่านการออกหุ้นกู้สกุลบาท (คาดในเดือนเม.ย.) ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนทางการเงินปรับลดลงจาก 4.7-7.0% ต่อปี สู่ 2.8-4.15% ต่อปี และจะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยจะช่วยหนุนให้กำไรของ CPALL ปรับขึ้นได้อีก ~360 ลบ./ปี เราคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ที่ 78 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 3.7 พันลบ. +7% YoY และ +17% QoQ หากไม่รวมขาดทุนพิเศษจำนวน 129 ลบ. จากค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดของ MAKRO (ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CPALL) เราประเมินกำไรปกติ 1Q66 ได้ที่ 3.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 26% QoQ โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) และ MAKRO ที่ปรับตัวดีขึ้น (เป็นตัวจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงในปี 2565 หลังจากเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นใน MAKRO และ Lotus ใน 4Q64) ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากค่าใช้จ่ายโบนัสในธุรกิจ CVS ที่ลดลงตามฤดูกาล

คาดการณ์ CVS ดีขึ้น ใน 1Q66 เราคาดว่า SSS จะเติบโต 7.5% YoY โดยเกิดจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและการกลับมาของนักท่องเที่ยว ทั้งนี้ใน 1Q66 เราคาดว่า CPALL จะเปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 180 สาขา ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีสาขาสุทธิ 14,018 สาขา ณ สิ้น 1Q66 (+6% YoY และ +1% QoQ) อัตราการไต่ขึ้นต้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น YoY จากการมียอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวและสินค้ากลุ่ม ready-to-eat & drink ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้นอันเป็นผลมาจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวและการตัดสินใจซื้อแบบจับพลันที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น

คาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO (CPALL ถือหุ้น 60%) ดีขึ้น YoY MAKRO น่าจะรายงานกำไรปกติ 1Q66 ที่ดีขึ้นที่ 2.4 พันลบ. +15% YoY เนื่องจากยอดขายที่ดีขึ้นจะมากเกินพอชดเชยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ แต่ -12% YoY จากปัจจัยฤดูกาล กำไรปกติจากธุรกิจ B2B จะอยู่ที่ 2 พันลบ. +15% YoY แต่ -16% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากยอดขายที่สูงขึ้น (SSS เติบโต 12% YoY) ซึ่งจะมากเกินพอชดเชย EBIT margin ที่ลดลงเนื่องจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น กำไรปกติจากธุรกิจ B2C จะอยู่ที่ 350 ลบ. +13% YoY และ +19% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากยอดขาย (SSS เติบโต 2% YoY) และ EBIT margin (ธุรกิจให้เช่าพื้นที่) ที่สูงขึ้น

ต้นทุนทางการเงินจาก MAKRO มีแนวโน้มลดลงในเดือนเม.ย. ใน 1H66 MAKRO วางแผนรีไฟแนนซ์เงินกู้ส่วนที่เหลืออีก 3.4 หมื่นลบ. ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ US\$490 ล้าน (1.7 หมื่นลบ.) ต้นทุนทางการเงิน ~7.0% ต่อปี (LIBOR+1.95%) และเงินกู้ 1.75 หมื่นลบ. ต้นทุนทางการเงิน ~4.7% ต่อปี (MLR-2.25%) ให้แล้วเสร็จ เมื่อวันที่ 21 มี.ค. บริษัท เอก-ชัย ดีสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (MAKRO ถือหุ้น 99.9%) ได้ยื่นไฟลิ่งต่อ ก.ล.ด. เพื่อออกหุ้นกู้ 5 ชุด อัตราดอกเบี้ย 2.8-4.15% ต่อปี และอายุ 1.5 ถึง 10 ปี โดยจะทราบยอดการออกหุ้นกู้ ซึ่งประเมินอย่างคร่าวๆ ได้ที่ 3.2 หมื่นลบ. (ขึ้นอยู่กับความต้องการของตลาด) และต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่เป็นตัวเลขสุดท้ายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อในวันที่ 17-19 เม.ย. เมื่อใช้สมมติฐานว่าต้นทุนทางการเงินของหุ้นกู้ชุดใหม่อายุที่ 3.5% ต่อปีโดยเฉลี่ย (ในกรณีที่หุ้นกู้มีน้ำหนักเท่ากันในแต่ละชุด) การประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (หลังภาษี) ได้จะหนุนให้กำไรของ CPALL ปรับขึ้นได้อีก ~360 ลบ./ปี (ช่วยหนุนให้กำไรเติบโต 3% จากฐานกำไรปี 2565)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	565,207	829,099	898,879	973,583	1,046,987
EBITDA	(Btmn)	48,653	72,636	79,976	86,035	91,326
Core profit	(Btmn)	8,716	13,416	16,822	20,408	24,102
Reported profit	(Btmn)	12,985	13,272	16,822	20,408	24,102
Core EPS	(Bt)	0.86	1.41	1.82	2.22	2.63
DPS	(Bt)	0.60	0.75	0.94	1.14	1.34
P/E, core	(x)	71.9	43.9	34.0	27.9	23.5
EPS growth, core	(%)	(49.5)	63.8	29.2	22.0	18.6
P/BV, core	(x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
ROE	(%)	4.3	4.6	5.7	6.7	7.5
Dividend yield	(%)	1.0	1.2	1.5	1.8	2.2
FCF yield	(x)	8.7	7.1	2.2	4.9	5.8
EV/EBIT	(x)	37.7	25.5	22.0	19.3	17.3
EBIT growth, core	(%)	(12.5)	49.3	15.3	11.8	8.8
EV/CE	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
ROCE	(%)	0.4	1.4	1.7	1.9	2.2
EV/EBITDA	(x)	18.7	12.7	11.5	10.4	9.6
EBITDA growth	(%)	0.8	49.3	10.1	7.6	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 12) (Bt)	61.75
Target price (Bt)	78.00
Mkt cap (Btmn)	555
Mkt cap (US\$m)	16,325
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.84
Sector % SET	10.20
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 52.8
Avg. daily 6m (US\$m)	47.00
Foreign limit / actual (%)	49 / 31
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	(0.4)	(9.5)	(8.5)
Relative to SET	(1.6)	(4.5)	(3.8)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิษฐา, CFA

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

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อในประเทศไทยรวมทั้งหมด 13,838 สาขา ณ สิ้นปี 2565 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 25% YoY ในปี 2566 สู่ 1.7 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 11% จะเกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's เพราะยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้นและการฉีกกำลังทางธุรกิจเพิ่มมากขึ้น และที่หลีกเลี่ยงจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS ดีขึ้นจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น และมาร์จิ้นฟื้นตัวจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น

ทั้งนี้การเติบโตของ SSS ในปี 2565 (+15.9% YoY) นั้น 14% YoY เกิดจากจำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยที่ 916 คน/สาขา/วัน (-23% เทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562) และ 2% YoY เกิดจากยอดขายต่อบิลที่ 84 บาท (+20% เทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562) เมื่อมองในระยะถัดไป ในขณะที่จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่ยอดขายต่อบิลคาดว่าจะต่ำกว่าปี 2564-2565 โดยมีสาเหตุมาจากการฟื้นตัวของยอดขายสินค้าราคาต่ำอันเป็นผลมาจากตัดสินใจซื้อแบบจับฉัลดึงดูด แต่จะสูงกว่าปี 2562 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดขาย 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าเพื่อใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่ปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น

สำหรับการขยายสาขา CPALL วางแผนเปิดสาขา CVS 700 สาขาต่อปี ในปี 2566 และในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ในส่วนของการขยายสาขาต่างประเทศนั้น หลังจากเปิดร้าน CVS สาขาแรกในเดือนส.ค. 2564 CPALL ก็เปิดสาขาไปแล้ว ~50 สาขาในกัมพูชา โดยยอดขายเป็นไปตามเป้า บริษัทวางแผนดำเนินงานร้าน CVS ในกัมพูชาเกือบ 100 สาขา และเปิดร้าน CVS สาขาแรกในลาวภายในปี 2566

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 2Q66	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 จะเติบโต YoY หลักๆ เกิดจากยอดขายที่ดีขึ้นทั้งจากธุรกิจ CVS และ MAKRO แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ผลประกอบการปี 2566	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2566 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของยอดขายและมาร์จิ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้น และการฉีกกำลังทางธุรกิจมากขึ้น

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	1/32

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
CPALL	5	Yes	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% เมื่อเปรียบเทียบกับดำเนินการธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 1.68% ในปี 2564) นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่อยู่ในการควบคุมของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 85% ในปี 2564) ลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 58% ในปี 2564) และทุกพื้นที่การดำเนินการ มีโครงการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ หรือองค์กรอิสระภายนอก เพื่อการปกป้องฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 87% ในปี 2564)
- เรามองว่า CPALL กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นทางสิ่งแวดล้อม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอน และการดำเนินงานจริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

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

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 มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็นจำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 272,200 ราย ในปี 2564) สนับสนุนให้ผู้ขาดแคลน กลุ่มคนยากจน และกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 0.9 ล้านราย ในปี 2564) ประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนตามแนวทางขององค์กรสหประชาชาติ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 19.4% ในปี 2564) รวมถึงสร้างรายได้จากนวัตกรรมสินค้าและบริการ 20% (เทียบกับ 8.4% ในปี 2564)
- เรามองว่า CPALL กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนในประเด็นทางสังคมและผลการดำเนินงานจริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

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 MWh)	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 (persons)	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 (persons)	15	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	98	99
Number of Female Executives (persons)	1	2
Number of Women on Board (persons)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	508,212	550,901	525,884	565,207	829,099	898,879	973,583	1,046,987
Cost of goods sold	(Btmn)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(703,916)	(760,635)	(816,540)
Gross profit	(Btmn)	113,581	124,838	115,004	120,369	177,999	194,963	212,948	230,448
SG&A	(Btmn)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(180,367)	(196,282)	(212,198)
Other income	(Btmn)	18,922	20,106	20,480	20,665	23,506	27,009	29,847	32,368
Interest expense	(Btmn)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,607)	(17,188)	(16,319)	(15,440)
Pre-tax profit	(Btmn)	25,312	27,469	19,600	11,524	19,485	24,417	30,193	35,178
Corporate tax	(Btmn)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,301)	(5,531)	(5,822)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(63)	(226)	831	891	956	1,027
Minority interests	(Btmn)	(253)	(351)	(400)	(888)	(3,039)	(4,185)	(5,211)	(6,280)
Core profit	(Btmn)	21,203	22,887	16,276	8,716	13,416	16,822	20,408	24,102
Extra-ordinary items	(Btmn)	(273)	(544)	(174)	4,269	(144)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	20,930	22,343	16,102	12,985	13,272	16,822	20,408	24,102
EBITDA	(Btmn)	42,952	45,410	48,276	48,653	72,636	79,976	86,035	91,326
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.25	2.44	1.70	0.86	1.41	1.82	2.22	2.63
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.22	2.38	1.68	1.33	1.39	1.82	2.22	2.63
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	1.25	0.90	0.60	0.75	0.94	1.14	1.34

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	74,994	71,923	81,426	165,773	148,955	138,681	140,745	143,486
Total fixed assets	(Btmn)	298,748	303,694	441,929	766,119	775,106	778,479	780,916	782,380
Total assets	(Btmn)	373,742	375,617	523,354	931,893	924,061	917,159	921,660	925,867
Total loans	(Btmn)	154,157	145,612	285,567	452,334	436,630	417,002	393,249	367,549
Total current liabilities	(Btmn)	123,752	112,917	123,275	215,072	207,443	210,190	220,501	252,559
Total long-term liabilities	(Btmn)	150,171	154,333	288,485	424,013	426,317	406,584	388,777	347,027
Total liabilities	(Btmn)	273,923	267,250	411,759	639,085	633,760	616,773	609,278	599,585
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	99,819	108,368	111,595	292,807	290,301	300,386	312,383	326,281
BVPS (Bt)	(Bt)	11.11	12.06	12.42	32.60	32.32	33.44	34.77	36.32

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	21,203	22,887	16,276	8,716	13,416	16,822	20,408	24,102
Depreciation and amortization	(Btmn)	10,444	11,220	20,650	24,486	36,544	38,371	39,523	40,708
Operating cash flow	(Btmn)	41,227	40,477	39,148	46,319	69,873	57,610	69,376	74,110
Investing cash flow	(Btmn)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	1,878	(30,506)	(45,608)	(41,959)	(42,173)
Financing cash flow	(Btmn)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(64,312)	(26,365)	(32,164)	(35,904)
Net cash flow	(Btmn)	5,159	(4,045)	10,703	55,707	(24,945)	(14,363)	(4,748)	(3,967)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	22.3	22.7	21.9	21.3	21.5	21.7	21.9	22.0
Operating margin	(%)	2.7	2.6	1.4	0.6	1.5	1.6	1.7	1.7
EBITDA margin	(%)	8.5	8.2	9.2	8.6	8.8	8.9	8.8	8.7
EBIT margin	(%)	6.4	6.2	5.3	4.3	4.4	4.6	4.8	4.8
Net profit margin	(%)	4.1	4.1	3.1	2.3	1.6	1.9	2.1	2.3
ROE	(%)	23.6	22.0	14.8	4.3	4.6	5.7	6.7	7.5
ROA	(%)	5.8	6.1	3.6	1.2	1.4	1.8	2.2	2.6
Net D/E	(x)	1.2	1.1	2.2	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	6.0	6.8	6.0	3.8	4.4	4.7	5.3	5.9
Debt service coverage	(x)	1.3	2.0	1.7	0.7	1.2	1.3	1.5	1.2
Payout Ratio	(%)	54.1	52.6	53.5	45.0	53.9	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
SSS growth - CPALL	(%)	3.2	1.7	(14.5)	(6.7)	15.9	4.0	3.5	3.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	10,988	11,712	12,432	13,134	13,838	14,538	15,238	15,938
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	(0.1)	6.3	1.9	2.5	6.8	3.0	3.0	3.0
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	132	140	144	149	162	203	245	277
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	3.0	3.0	3.0
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	3.0	3.0	3.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	128,549	132,146	125,287	179,226	194,409	208,210	207,617	218,863
Cost of goods sold	(Btmn)	(101,269)	(104,083)	(99,023)	(140,463)	(152,587)	(164,470)	(162,429)	(171,615)
Gross profit	(Btmn)	27,279	28,063	26,264	38,763	41,822	43,741	45,188	47,248
SG&A	(Btmn)	(26,217)	(27,438)	(26,602)	(36,610)	(38,295)	(40,804)	(41,916)	(44,398)
Other income	(Btmn)	4,823	5,246	5,033	5,563	5,322	5,445	6,191	6,548
Interest expense	(Btmn)	(2,901)	(3,529)	(2,600)	(3,613)	(3,825)	(3,977)	(4,283)	(4,522)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,984	2,341	2,095	4,103	5,025	4,404	5,180	4,876
Corporate tax	(Btmn)	(370)	(234)	(253)	(836)	(946)	(933)	(987)	(996)
Equity a/c profits	(Btmn)	36	(129)	(282)	149	224	202	230	175
Minority interests	(Btmn)	(110)	(72)	(91)	(615)	(801)	(611)	(614)	(1,013)
Core profit	(Btmn)	2,540	1,906	1,469	2,801	3,502	3,063	3,810	3,042
Extra-ordinary items	(Btmn)	59	284	24	3,903	(49)	(59)	(133)	96
Net Profit	(Btmn)	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138
EBITDA	(Btmn)	11,067	11,168	10,018	14,761	17,420	16,917	16,595	17,840
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.26	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31	0.40	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.26	0.22	0.14	0.72	0.36	0.31	0.39	0.34

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	76,822	70,587	68,576	165,773	155,584	131,987	124,177	148,955
Total fixed assets	(Btmn)	442,095	442,500	444,086	766,119	765,297	766,942	775,371	775,106
Total assets	(Btmn)	518,917	513,087	512,662	931,893	920,880	898,929	899,547	924,061
Total loans	(Btmn)	295,543	298,549	289,979	452,334	457,727	438,383	452,169	436,630
Total current liabilities	(Btmn)	115,529	113,697	110,765	215,072	207,308	185,185	166,499	207,443
Total long-term liabilities	(Btmn)	288,779	290,703	291,055	424,013	416,967	420,035	445,590	426,317
Total liabilities	(Btmn)	404,308	404,400	401,821	639,085	624,275	605,220	612,089	633,760
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	114,609	108,687	110,842	292,807	296,605	293,709	287,459	290,301
BVPS (Bt)	(Bt)	12.76	12.10	12.34	32.60	33.02	32.70	32.00	32.31

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,369	5,491	5,518	8,107	8,960	8,981	7,572	11,032
Operating cash flow	(Btmn)	6,086	8,066	4,983	27,182	10,518	18,517	6,883	33,955
Investing cash flow	(Btmn)	(3,392)	(3,563)	(3,739)	12,572	(10,532)	(5,527)	(7,271)	(7,177)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,803)	(10,010)	(6,230)	30,554	(10,653)	(37,932)	(11,566)	(4,159)
Net cash flow	(Btmn)	(4,109)	(5,507)	(4,986)	70,308	(10,667)	(24,942)	(11,954)	22,619

Key Financial Ratios

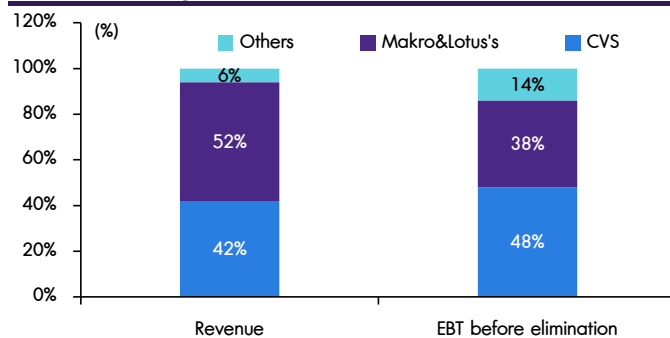
FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	21.2	21.2	21.0	21.6	21.5	21.0	21.8	21.6
Operating margin	(%)	0.8	0.5	(0.3)	1.2	1.8	1.4	1.6	1.3
EBITDA margin	(%)	8.6	8.5	8.0	8.2	9.0	8.1	8.0	8.2
EBIT margin	(%)	4.6	4.4	3.7	4.3	4.6	4.0	4.6	4.3
Net profit margin	(%)	2.0	1.7	1.2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

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
SSS growth - CPALL	(%)	(17.1)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2	22.1	15.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,587	12,743	12,882	13,134	13,253	13,433	13,660	13,838
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	(1.2)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9	9.6
No. of stores, ending - MAKRO B2B	(Stores)	145	145	145	149	151	154	154	162
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	(6.1)	0.4	(2.1)	0.0	2.4
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	(2.2)	(7.9)	8.3	(3.7)	(2.4)

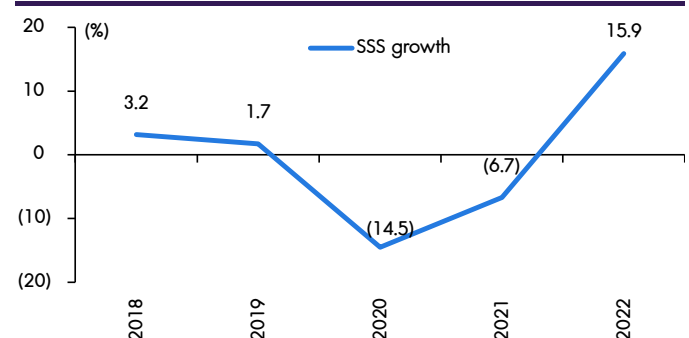
Appendix

Figure 1: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2022



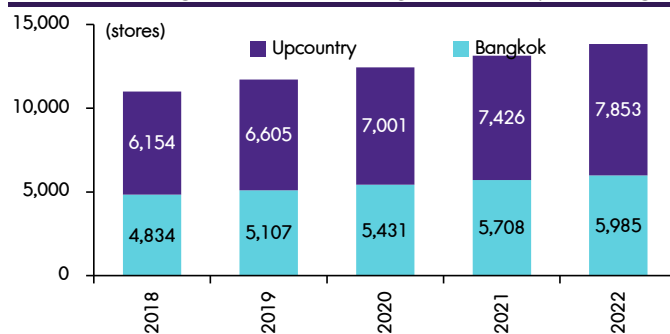
Source: Company data and InnovestX Research

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



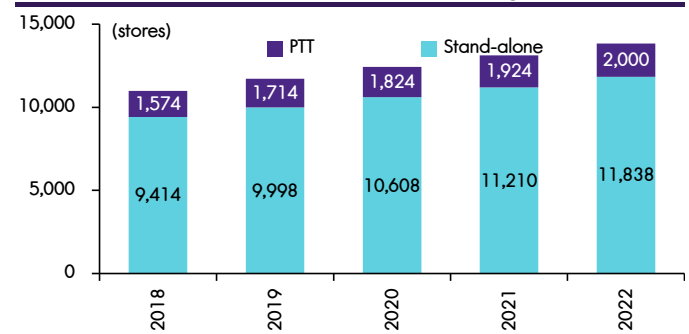
Source: Company data and InnovestX Research

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



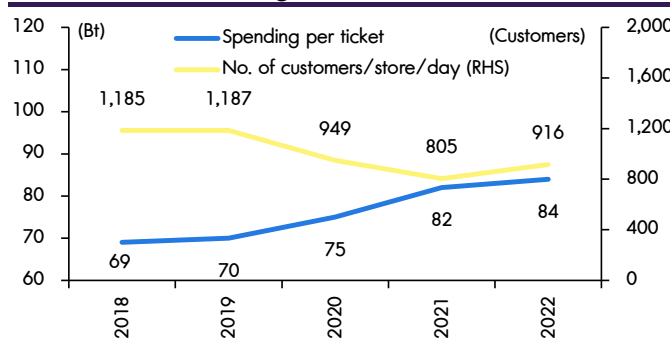
Source: Company data and InnovestX Research

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



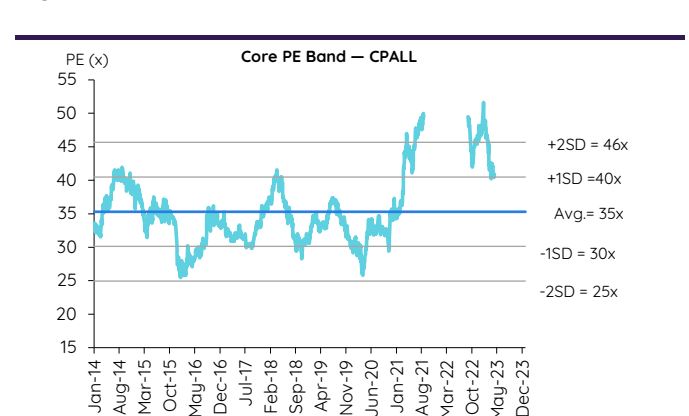
Source: Company data and InnovestX Research

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 Apr 12, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BJC	Outperform	38.25	44.0	17.4	30.8	25.1	21.2	43	23	18	1.2	1.2	1.2	4	5	6	2.1	2.4	2.8	15.7	14.0	12.8
CPALL	Outperform	61.75	78.0	27.8	43.9	34.0	27.9	64	29	22	1.9	1.8	1.8	5	6	7	1.2	1.5	1.8	12.7	11.5	10.4
CRC	Outperform	44.50	52.0	18.1	38.7	31.4	26.4	3,550	24	19	4.1	3.8	3.5	11	13	14	1.1	1.3	1.5	13.5	12.2	11.2
GLOBAL	Neutral	17.70	22.0	25.8	24.3	23.6	21.1	9	3	12	4.0	3.6	3.2	17	16	16	1.4	1.5	1.7	17.5	16.8	15.1
HMPRO	Outperform	14.30	17.0	21.5	30.2	26.6	23.5	14	14	13	7.8	7.1	6.4	26	28	29	2.7	2.6	3.0	18.1	16.2	14.6
MAKRO	Outperform	39.00	46.0	19.3	52.1	39.5	32.2	(40)	32	23	1.4	1.4	1.4	3	4	4	1.3	1.4	1.6	14.9	13.6	12.3
Average					36.7	30.0	25.4	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 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 (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

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

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, 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, F&D, FMT, 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, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, 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, TTCL, 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, NCP, 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, PNP, 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, WIIL, 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 คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดดังกล่าวประกอบด้วย

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, ITCL, 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, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMT, SMPK, 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, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, 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, NCH, NCP, 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, BIOTECH, 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, DEXON, 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, SEAFSCO, 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, TGF, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THUMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, NNPC, 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.