

กำไร 2Q66 จะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์

เราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไร 2Q66 เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยอิงกับกำไรปกติ 2Q66 ที่ประเมินได้ที่ 4 พันลบ. +32% YoY หลักๆ เกิดจากยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง และส่วนหนึ่งเกิดจากส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ดีขึ้น แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ กำไรจูงใจแข็งแกร่งขึ้นต่อไปอีกใน 2H66 (เพิ่มขึ้น YoY และ HoH) โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องและการดำเนินงานของ CPAXT ที่ดีขึ้น (ดอกเบี้ยจ่ายลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จในช่วงปลายเดือนเม.ย.) ราคาหุ้น CPALL ปรับตัว outperform SET อยู่ 4% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะ outperform อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากโมเมนตัมกำไร 2Q66 และ 2H66 ที่แข็งแกร่ง คงเหลือ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 78 บาท

ปัจจัยกระตุ้น: กำไร 2Q66 จะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q66 ของ CPALL ที่ 3.9 พันลบ. +30% YoY แต่ -5% QoQ หากไม่รวมขาดทุนพิเศษจำนวน 129 ลบ. จากค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดของ CPAXT (ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CPALL) เราประเมินกำไรปกติ 2Q66 ได้ที่ 4 พันลบ. +32% YoY แต่ทรงตัว QoQ โดยกำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่แข็งแกร่งขึ้น และส่วนหนึ่งเกิดจากส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรปกติในระดับทรงตัว QoQ เกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นช่วยชดเชยการดำเนินงานของ CPAXT ที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล CPALL จะประกาศผลประกอบการวันที่ 10 ส.ค.

ธุรกิจ CVS ใน 2Q66 เราคาดการณ์ SSS growth ที่ 7% YoY (ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยค่าเฉลี่ยของกลุ่มอยู่ที่ 3% YoY) โดยเกิดจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว การกลับมาของนักท่องเที่ยว และอุณหภูมิที่สูงกว่าปกติ เราคาดว่า CPALL จะเปิดร้านสะดวกซื้อใหม่ 180 สาขาใน 2Q66 ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีสาขาสุทธิ 14,227 สาขา ณ สิ้น 2Q66 (+6% YoY และ +1% QoQ) อัตราการขึ้นต้นจะเพิ่มขึ้น YoY จากการมียอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวและสินค้ากลุ่ม ready-to-eat & drink ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้นอันเป็นผลมาจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวและการตัดสินใจซื้อแบบจับฉัลด่วนที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายมีแนวโน้มที่จะอยู่ภายใต้การควบคุม โดยค่าไฟฟ้าและค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาที่สูงขึ้นจะถูกชดเชยโดยยอดขายที่สูงขึ้น

CPAXT (CPALL ถือหุ้น 60%) เราประเมินกำไรปกติ 2Q66 ของ CPAXT ได้ที่ 1.68 พันลบ. +7% YoY หลักๆ เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายในงบการเงินรวมที่ลดลง (-7% YoY และ -12% QoQ) จากการรีไฟแนนซ์หนี้ แต่ -19% QoQ เพราะปัจจัยฤดูกาล โดยใน 2Q66 เราคาดการณ์ SSS growth ในธุรกิจ B2B ที่ +5% YoY และธุรกิจ B2C ที่ -1% YoY ทั้งนี้ภาวะที่ราคาสินค้าอาหารปรับตัวลดลงน่าจะมีผลกระทบต่อกำไร SSS growth ของทั้งสองธุรกิจหายไปราว 1.5-2.0% YoY และการปิดทำการ 6 ชั่วโมง/วันในช่วงกลางวันสำหรับสาขารูปแบบขนาดเล็กในธุรกิจ B2C เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบบ้างให้ SSS growth ในธุรกิจ B2C หายไปอีกราว 1% YoY

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ยอดขายในธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งกว่าคาดจะช่วยจำกัด downside ของกำไรจากยอดขายของ CPAXT ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2566 ของ CPALL ไว้ที่ 1.7 หมื่นลบ. หลังจากปรับประมาณการ SSS growth ปี 2566 ของธุรกิจ CVS เพิ่มขึ้นสู่ 5.5% (จาก 4%) ซึ่งจะช่วยชดเชยการปรับประมาณการอัตราการเติบโตของยอดขายของ CPAXT ลดลง เราคาดว่ากำไร 2H66 ของ CPALL จะเติบโตในอัตราเร่ง YoY และ HoH โดยได้แรงหนุนจาก 1) การเติบโตอย่างต่อเนื่องจากธุรกิจ CVS ที่ยอดขายและมาร์จิ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและนักท่องเที่ยว; 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ดีขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จในช่วงปลายเดือนเม.ย. และการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ราคาหุ้น CPALL ปรับตัว outperform SET อยู่ 4% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะ outperform อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากโมเมนตัมกำไร 2Q66 และ 2H66 ที่แข็งแกร่ง เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.0% และอัตราการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 78 บาท

ความเสี่ยง คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	565,207	829,099	892,861	963,357	1,035,250
EBITDA	(Btmn)	48,653	72,636	78,138	84,676	90,757
Core profit	(Btmn)	8,716	13,416	16,705	20,967	25,237
Reported profit	(Btmn)	12,985	13,272	16,700	20,967	25,237
Core EPS	(Bt)	0.86	1.41	1.80	2.28	2.75
DPS	(Bt)	0.60	0.75	0.93	1.17	1.40
P/E, core	(x)	73.1	44.6	34.8	27.5	22.8
EPS growth, core	(%)	(49.5)	63.8	28.2	26.3	20.9
P/BV, core	(x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	4.3	4.6	5.7	6.8	7.9
Dividend yield	(%)	1.0	1.2	1.5	1.9	2.2
EV/EBITDA	(x)	18.9	12.8	11.9	10.7	9.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jul 7) (Bt)	62.75
Target price (Bt)	78.00
Mkt cap (Btmn)	564
Mkt cap (US\$m)	16,066
Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.08
Sector % SET	10.15
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 52.8
Avg. daily 6m (US\$m)	47.23
Foreign limit / actual (%)	49 / 30
Free float (%)	59.0
Dividend policy (%)	~ 50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.4)	1.6	(1.2)
Relative to SET	4.2	8.6	3.3

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability /2021 ESG Score	
Sustainability Index (THSI)	Included

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	1/32
Environmental Score Rank	1/32
Social Score Rank	2/32
Governance Score Rank	4/32

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CPALL มีคะแนน ESG ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมดีที่สุด และคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2564

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, 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) และจำหน่ายสินค้าผ่านแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีไฟฟ์ ช็อปปีง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2556 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมี.ย. 2566) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (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

เราคาดว่ากำไรปกติของ CPALL จะเติบโต 25% YoY สู่ 1.7 หมื่นลบ. ในปี 2566 โดยการเติบโต 7% จะเกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก CPAXT เพราะยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้นและการฉีกกำลังทางธุรกิจเพิ่มมากขึ้น และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS ดีขึ้นจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น

ทั้งนี้การเติบโตของ SSS ในปี 2565 (+15.9% YoY) นั้น 14% YoY เกิดจากจำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยที่ 916 คน/สาขา/วัน (-23% เทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562) และ 2% YoY เกิดจากยอดขายต่ออียูบิลที่ 84 บาท (+20% เทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562) เมื่อมองในระยะถัดไป ในขณะที่จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่ยอดขายต่ออียูบิลคาดว่าจะต่ำกว่าปี 2564-2565 โดยมีสาเหตุมาจากการฟื้นตัวของยอดขายสินค้าราคาต่ำอันเป็นผลมาจากตัดสินใจซื้อแบบจับฉัลด แต่จะสูงกว่าปี 2562 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดขาย 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าเพื่อผู้ใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (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. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 3Q66	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS CPAXT ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q66 จะเติบโต YoY โดยเกิดจากยอดขายและมาร์จิ้นจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่เพิ่มขึ้น (ดอกเบี้ยจ่ายลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้สร้างในช่วงปลายเดือนเม.ย. และการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น) และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ผลประกอบการปี 2566	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS CPAXT ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2566 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของยอดขายและมาร์จิ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้น และการฉีกกำลังทางธุรกิจมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CPALL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยโมเดลที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ CPALL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score		65.04 (2021)		CG Rating 0-5		DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector		1/32		CPALL	5	Yes	Yes	Yes

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (เทียบกับ 1.93 ล้านตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับดำเนินการธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 3.67% ในปี 2565) นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่ใช้ในการควบคุมของบรรจุภัณฑ์สามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.94% ในปี 2565) ลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 79.78% ในปี 2565) และทุกพื้นที่การดำเนินการ มีโครงการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ หรือองค์กรอิสระภายนอก เพื่อการปกป้องฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2565)
- เรามองว่า CPALL กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานจริงเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน CPALL มีนโยบายบริหารจัดการน้ำแต่ไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนากักขัง ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และ กลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 291,255 ราย ในปี 2565) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษา มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 358,482 ราย ในปี 2565) สนับสนุนให้ผู้มีทักษะด้านเกษตรกรรม และ กลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 2.34 ล้านรายในปี 2565) ประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนตามแนวทางขององค์กรสหประชาชาติ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 26.5% ในปี 2565) รวมถึงสร้างรายได้จากนวัตกรรมสินค้าและบริการ 20% (เทียบกับ 10.4% ในปี 2565) ในปี 2565 มีการเรียกคืนสินค้าที่ไม่ได้มาตรฐานหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ จำนวนทั้งหมด 113 ครั้ง และมีการเรียกคืนสินค้าจากข้อร้องเรียนของลูกค้าทั้งหมด 65 ครั้ง
- เรามองว่า CPALL กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนในประเด็นด้านสังคมและผลการดำเนินงานจริงเทียบกับเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยสถาบันที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล หรือเทียบเท่า ในระดับ “ดีเลิศ”
- ในปี 2565 พนักงานและคู่ค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน พนักงาน 100% ผ่านการอบรมเรื่องความเสี่ยงด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล มีแผนการจัดการความเสี่ยง 100% สำหรับกระบวนการที่มีความเสี่ยงสูง และไม่มีการมีข้อร้องเรียนด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- ในปี 2565 CPALL มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 17 คน โดยในจำนวนนี้ 15 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (88% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (35% ของกรรมการทั้งหมด) และ 1 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 บริษัทได้รับผลการประเมินตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies : CGR) ในระดับ “ดีเลิศ” และ anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ CPALL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

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 สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน 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	892,861	963,357	1,035,250
Cost of goods sold	(Btmn)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(698,908)	(751,789)	(806,361)
Gross profit	(Btmn)	113,581	124,838	115,004	120,369	177,999	193,954	211,568	228,890
SG&A	(Btmn)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(181,332)	(196,402)	(211,357)
Other income	(Btmn)	18,922	20,106	20,480	20,665	23,506	27,145	29,988	32,515
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	22,579	28,834	34,609
Corporate tax	(Btmn)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(2,967)	(4,295)	(5,167)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(63)	(226)	831	891	956	1,027
Minority interests	(Btmn)	(253)	(351)	(400)	(888)	(3,039)	(3,798)	(4,528)	(5,231)
Core profit	(Btmn)	21,203	22,887	16,276	8,716	13,416	16,705	20,967	25,237
Extra-ordinary items	(Btmn)	(273)	(544)	(174)	4,269	(144)	(5)	0	0
Net Profit	(Btmn)	20,930	22,343	16,102	12,985	13,272	16,700	20,967	25,237
EBITDA	(Btmn)	42,952	45,410	48,276	48,653	72,636	78,138	84,676	90,757
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.25	2.44	1.70	0.86	1.41	1.80	2.28	2.75
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.22	2.38	1.68	1.33	1.39	1.80	2.28	2.75
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	1.25	0.90	0.60	0.75	0.93	1.17	1.40

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	137,175	138,825	142,060
Total fixed assets	(Btmn)	298,748	303,694	441,929	766,119	775,106	778,468	780,896	782,358
Total assets	(Btmn)	373,742	375,617	523,354	931,893	924,061	915,643	919,721	924,418
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	209,035	218,479	250,233
Total long-term liabilities	(Btmn)	150,171	154,333	288,485	424,013	426,317	406,344	388,364	346,552
Total liabilities	(Btmn)	273,923	267,250	411,759	639,085	633,760	615,379	606,843	596,785
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	300,264	312,878	327,632
BVPS (Bt)	(Bt)	11.11	12.06	12.42	32.60	32.32	33.43	34.83	36.47

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	16,705	20,967	25,237
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	56,682	69,336	75,034
Investing cash flow	(Btmn)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	1,878	(30,506)	(45,596)	(41,951)	(42,170)
Financing cash flow	(Btmn)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(64,312)	(26,365)	(32,106)	(36,183)
Net cash flow	(Btmn)	5,159	(4,045)	10,703	55,707	(24,945)	(15,280)	(4,721)	(3,319)

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	22.0	22.1
Operating margin	(%)	2.7	2.6	1.4	0.6	1.5	1.4	1.6	1.7
EBITDA margin	(%)	8.5	8.2	9.2	8.6	8.8	8.8	8.8	8.8
EBIT margin	(%)	6.4	6.2	5.3	4.3	4.4	4.5	4.7	4.8
Net profit margin	(%)	4.1	4.1	3.1	2.3	1.6	1.9	2.2	2.4
ROE	(%)	23.6	22.0	14.8	4.3	4.6	5.7	6.8	7.9
ROA	(%)	5.8	6.1	3.6	1.2	1.4	1.8	2.3	2.7
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	4.5	5.2	5.9
Debt service coverage	(x)	1.3	2.0	1.7	0.7	1.2	1.2	1.4	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	5.5	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 - CPAXT: B2B	(%)	(0.1)	6.3	1.9	2.5	6.8	5.0	3.0	3.0
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	132	140	144	149	162	184	216	248
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	0.6	3.0	3.0
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	0.6	3.0	3.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	132,146	125,287	179,226	194,409	208,210	207,617	218,863	215,895
Cost of goods sold	(Btmn)	(104,083)	(99,023)	(140,463)	(152,587)	(164,470)	(162,429)	(171,615)	(168,983)
Gross profit	(Btmn)	28,063	26,264	38,763	41,822	43,741	45,188	47,248	46,913
SG&A	(Btmn)	(27,438)	(26,602)	(36,610)	(38,295)	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)
Other income	(Btmn)	5,246	5,033	5,563	5,322	5,445	6,191	6,548	6,125
Interest expense	(Btmn)	(3,529)	(2,600)	(3,613)	(3,825)	(3,977)	(4,283)	(4,522)	(4,197)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,341	2,095	4,103	5,025	4,404	5,180	4,876	5,662
Corporate tax	(Btmn)	(234)	(253)	(836)	(946)	(933)	(987)	(996)	(1,072)
Equity a/c profits	(Btmn)	(129)	(282)	149	224	202	230	175	193
Minority interests	(Btmn)	(72)	(91)	(615)	(801)	(611)	(614)	(1,013)	(766)
Core profit	(Btmn)	1,906	1,469	2,801	3,502	3,063	3,810	3,042	4,017
Extra-ordinary items	(Btmn)	284	24	3,903	(49)	(59)	(133)	96	106
Net Profit	(Btmn)	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123
EBITDA	(Btmn)	11,168	10,018	14,761	17,420	16,917	16,595	17,840	18,327
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31	0.40	0.33	0.43
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.22	0.14	0.72	0.36	0.31	0.39	0.34	0.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	70,587	68,576	165,773	155,584	131,987	124,177	148,955	120,357
Total fixed assets	(Btmn)	442,500	444,086	766,119	765,297	766,942	775,371	775,106	775,979
Total assets	(Btmn)	513,087	512,662	931,893	920,880	898,929	899,547	924,061	896,336
Total loans	(Btmn)	298,549	289,979	452,334	457,727	438,383	452,169	436,630	432,501
Total current liabilities	(Btmn)	113,697	110,765	215,072	207,308	185,185	166,499	207,443	212,083
Total long-term liabilities	(Btmn)	290,703	291,055	424,013	416,967	420,035	445,590	426,317	389,074
Total liabilities	(Btmn)	404,400	401,821	639,085	624,275	605,220	612,089	633,760	601,157
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	108,687	110,842	292,807	296,605	293,709	287,459	290,301	295,179
BVPS (Bt)	(Bt)	12.10	12.34	32.60	33.02	32.70	32.00	32.32	32.86

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,491	5,518	8,107	8,960	8,981	7,572	11,032	8,984
Operating cash flow	(Btmn)	8,066	4,983	27,182	10,518	18,517	6,883	33,955	4,479
Investing cash flow	(Btmn)	(3,563)	(3,739)	12,572	(7,929)	(8,129)	(7,271)	(7,177)	(7,529)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,010)	(6,230)	30,554	(10,653)	(37,932)	(11,566)	(4,159)	(24,696)
Net cash flow	(Btmn)	(5,507)	(4,986)	70,308	(8,065)	(27,545)	(11,954)	22,619	(27,746)

Key Financial Ratios

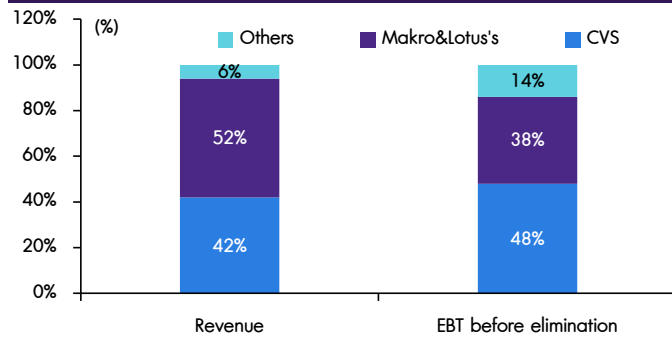
FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	21.2	21.0	21.6	21.5	21.0	21.8	21.6	21.7
Operating margin	(%)	0.5	(0.3)	1.2	1.8	1.4	1.6	1.3	1.7
EBITDA margin	(%)	8.5	8.0	8.2	9.0	8.1	8.0	8.2	8.5
EBIT margin	(%)	4.4	3.7	4.3	4.6	4.0	4.6	4.3	4.6
Net profit margin	(%)	1.7	1.2	3.7	1.8	1.4	1.8	1.4	1.9
ROE	(%)	6.8	5.4	5.6	4.8	4.2	5.2	4.2	5.5
ROA	(%)	1.5	1.1	1.6	1.5	1.3	1.7	1.3	1.8
Net D/E	(x)	2.5	2.4	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	3.2	3.9	4.1	4.6	4.3	3.9	3.9	4.4
Debt service coverage	(x)	1.0	1.0	1.6	0.9	0.7	1.0	1.2	1.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
SSS growth - CPALL	(%)	2.1	(9.2)	1.3	13.0	14.2	22.1	15.0	8.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,743	12,882	13,134	13,253	13,433	13,660	13,838	14,047
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	6.1	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	145	145	149	151	154	154	162	163
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	(6.1)	0.5	(2.1)	0.0	2.4	0.8
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	(2.2)	(8.3)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)

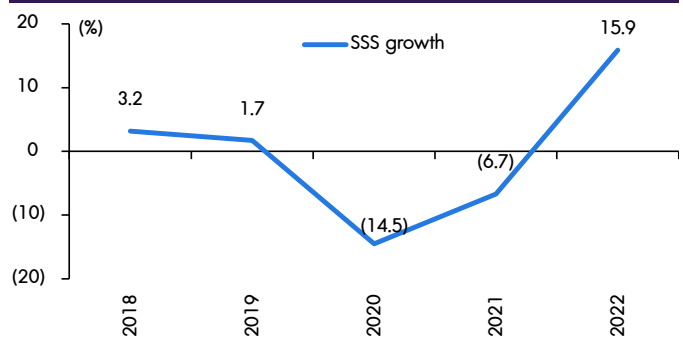
Appendix

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



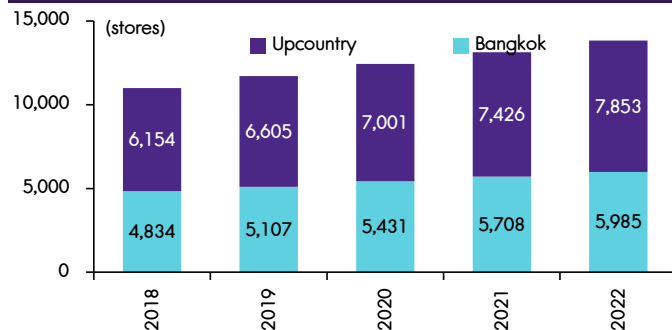
Source: Company data and InnovestX Research

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



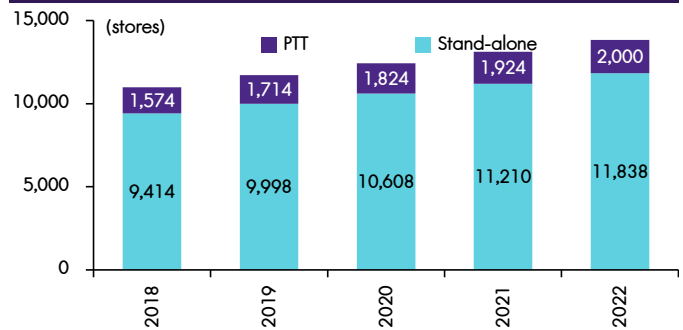
Source: Company data and InnovestX Research

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



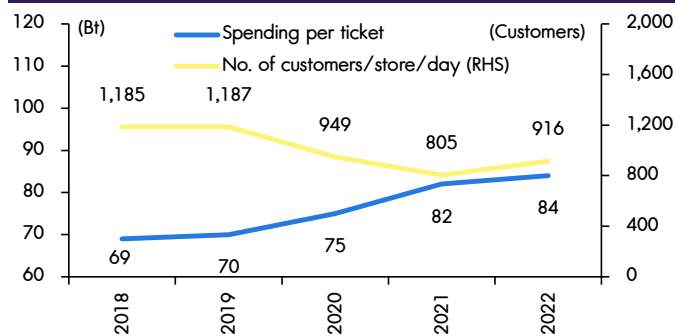
Source: Company data and InnovestX Research

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



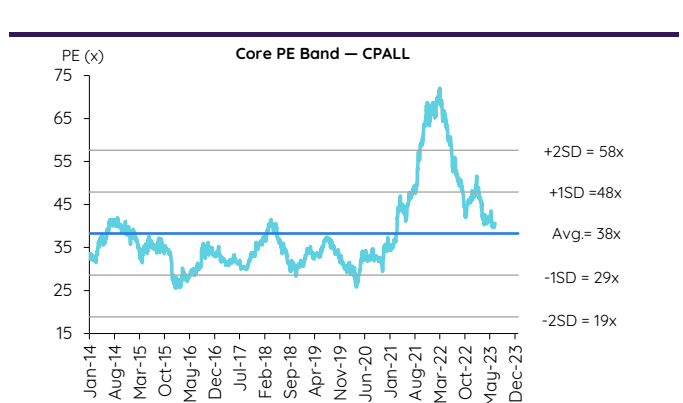
Source: Company data and InnovestX Research

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 Jul 7, 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	34.50	44.0	30.1	27.8	23.5	19.9	43	18	18	1.1	1.1	1.1	4	5	5	2.3	2.6	3.0	14.9	13.6	12.3
CPALL	Outperform	62.75	78.0	25.8	44.6	34.8	27.5	64	28	26	1.9	1.9	1.8	5	6	7	1.2	1.5	1.9	12.8	11.9	10.7
CPAXT	Outperform	33.25	42.0	27.8	44.4	37.4	31.1	(40)	19	20	1.2	1.2	1.2	3	3	4	1.5	1.5	1.6	13.1	13.2	11.8
CRC	Outperform	38.75	52.0	35.7	33.7	27.3	23.0	3,550	24	19	3.6	3.3	3.0	11	13	14	1.2	1.5	1.7	12.3	11.1	10.2
GLOBAL	Neutral	15.00	20.0	34.9	20.6	22.6	20.2	9	(9)	12	3.4	3.1	2.8	17	14	15	1.7	1.6	1.7	15.1	15.9	14.4
HMPRO	Outperform	13.80	17.0	25.9	29.2	25.6	22.7	14	14	13	7.5	6.9	6.2	26	28	29	2.8	2.7	3.1	17.5	15.7	14.1
Average					33.4	28.5	24.1	607	16	18	3.1	2.9	2.7	11	11	12	1.8	1.9	2.2	14.3	13.6	12.3

Source: InnovestX Research

ข้อควรระวัง:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, 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, CPAXT, 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, 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, SENX, 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, 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, HEALTH, 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, 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, EAC, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRT, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, 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, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, NPG, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJ, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCTI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SUJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TBN, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UYAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.