

2Q66: กำไรดีเกินคาดเพราะมาร์จินธุรกิจ CVS แข็งแกร่ง

ราคาหุ้น CPALL ปรับตัวลดลง 5% underperform SET อยู่ 7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่มีแนวโน้มที่จะกลับมาปรับตัว outperform ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้ ประการแรก กำไรสุทธิ 2Q66 แข็งแกร่งที่ 4.4 พันลบ. +48% YoY และ +8% QoQ สูงกว่าคาด เพราะมาร์จินธุรกิจ CVS แข็งแกร่ง ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น 4% ในปี 2566 และ 3% ในปี 2567 ประการที่สอง SSS ในธุรกิจ CVS และ CPAXT เติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มใน 3Q66TD เมื่อรวมกับดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงของ CPAXT หลังจากปรับหนี้หนี้เสีย จะหนุนให้กำไร 3Q66 เติบโต YoY และทรงตัว/เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 78 บาท

ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไร 2Q66 สูงกว่าคาด และน่าจะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ CPALL รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 จำนวน 4.4 พันลบ. +48% YoY และ +8% QoQ สูงกว่าที่ราคา 10% และสูงกว่า consensus คาด 14% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) กว้างกว่าคาด หากไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 162 ลบ. (ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายจากการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดของ CPAXT จากการรีไฟแนนซ์หนี้) กำไรปกติ 2Q66 อยู่ที่ 4.6 พันลบ. +50% YoY และ +15% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) ยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS; 2) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจาก CPAXT หลังจากปรับหนี้หนี้เสียในเดือนเม.ย.

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS ใน 2Q66 SSS เติบโต 7.9% YoY (เทียบกับ +14% YoY ใน 2Q65 และ +8% YoY ใน 1Q66) อันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น จำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 995 คน/สาขา/วัน (+8% YoY) และยอดซื้อต่อบิลอยู่ที่ 84 บาท (ทรงตัว YoY) ยอดขาย 74.5% จากยอดขายทั้งหมดเกิดจากสินค้ากลุ่มอาหาร (+190bps YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายอาหารและเครื่องดื่มที่ดีขึ้น) และ 24.5% เกิดจากสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหาร CPALL เปิดสาขาเพิ่ม 168 สาขาใน 2Q66 ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิอยู่ที่ 14,215 สาขา ณ สิ้น 2Q66 +6% YoY และ +1% QoQ อัตรากำไรขั้นต้นกว้างขึ้น 140bps YoY สู่ 28.4% จาก 1) มาร์จินที่กว้างขึ้นของ CPARM เนื่องจากแรงกดดันด้านต้นทุนคลายลงเพราะต้นทุนวัตถุดิบสินค้าโภคภัณฑ์ลดลง; 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากการปรับสัดส่วนการขายสินค้าที่ 100bps YoY สู่ 27.1% เพราะมาร์จินสินค้ากลุ่มอาหารกว้างขึ้น (+90bps YoY จากการปรับราคาสินค้าตั้งแต่ 3Q65 เพื่อให้ครอบคลุมต้นทุน และการมียอดขายสินค้ากลุ่ม RTE และน้ำดื่มที่กำไรสูงเพิ่มขึ้นจากอุณหภูมิที่สูงกว่าปกติ) และมาร์จินสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารกว้างขึ้น (+140bps YoY เพราะยอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวที่กำไรสูงเพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น)

ปัจจัยกระตุ้น#2: SSS เติบโต YoY สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มใน 3Q66TD ใน 3Q66TD SSS ของกลุ่มพาณิชย์เติบโตในอัตราชะลอตัวลงที่ 1% YoY (เทียบกับ 3% YoY ใน 2Q66) เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่เปราะบางของผู้ที่มีรายได้น้อยและ sentiment ในการใช้จ่ายที่อ่อนแอจากปัญหาการเมืองที่ยืดเยื้อสำหรับผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูง ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและการขยายช่องทางการขาย เช่น omnichannel เราประเมินว่า SSS ในธุรกิจ CVS จะเติบโตราว 3% และ CPAXT จะเติบโตราว 5% โดยเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มใน 3Q66TD

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ มาร์จินธุรกิจ CVS ที่กว้างกว่าคาดหนุนให้เราปรับประมาณการกำไรของ CPALL เพิ่มขึ้น 4% ในปี 2566 และ 3% ในปี 2567 เราคาดว่ากำไร 3Q66 จะทรงตัว/เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเติบโต YoY จาก: 1) ยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องที่ธุรกิจ CVS; 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ดีขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจากปรับหนี้หนี้เสียในเดือนเม.ย. และการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ราคาหุ้น CPALL ปรับตัวลดลง 5% underperform SET อยู่ 7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่มีแนวโน้มที่จะกลับมาปรับตัว outperform เพราะกำไร 2Q66 แข็งแกร่ง และโมเมนตัมกำไร 3Q66 แข็งแกร่งต่อเนื่อง เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.0% และอัตราการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 78 บาท

ความเสี่ยง คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ 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	78,840	85,436	91,575
Core profit	(Btmn)	8,716	13,416	17,323	21,636	25,957
Reported profit	(Btmn)	12,985	13,272	17,318	21,636	25,957
Core EPS	(Bt)	0.86	1.41	1.87	2.35	2.83
DPS	(Bt)	0.60	0.75	0.96	1.20	1.44
P/E, core	(x)	69.6	42.5	31.9	25.4	21.1
EPS growth, core	(%)	(49.5)	63.8	33.1	25.6	20.4
P/BV, core	(x)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	4.3	4.6	5.9	7.0	8.1
Dividend yield	(%)	1.0	1.3	1.6	2.0	2.4
EV/EBITDA	(x)	18.3	12.4	11.4	10.3	9.4

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลหลักทรัพย์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 10) (Bt)	59.75
Target price (Bt)	78.00
Mkt cap (Btmn)	537
Mkt cap (US\$m)	15,279

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.85
Sector % SET	9.75
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 52.8
Avg. daily 6m (US\$m)	45.91
Foreign limit / actual (%)	49 / 29
Free float (%)	59.0
Dividend policy (%)	~ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.8)	(11.2)	(0.4)
Relative to SET	(7.0)	(9.2)	5.4

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 โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมดีที่สุดในกลุ่ม และคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2564

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CPALL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยโมเดลที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ CPALL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

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 มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (เทียบกับ 1.93 ล้านตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับการดำเนินธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 3.67% ในปี 2565) นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่ใช้ในการควบคุมของบรรจุภัณฑ์สามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ 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 มีนโยบายบริหารจัดการน้ำที่ไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และ กลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 291,255 ราย ในปี 2565) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษา มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็นจำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 358,482 ราย ในปี 2565) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลน กลุ่มคนยากจน และกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี 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 ระบียบข้อบังคับ จำนวนทั้งหมด 113 ครั้ง และมีการเรียกคืนสินค้าจากข้อร้องเรียนของลูกค้าทั้งหมด 65 ครั้ง
- เรามองว่า CPALL กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนในประเด็นด้านสังคมและผลการดำเนินงานจริงเทียบกับเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยสถาบันที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล หรือเทียบเท่าในระดับ “ดีเลิศ”
- ในปี 2565 พนักงานและคู่ค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน พนักงาน 100% ผ่านการอบรมเรื่องความเสี่ยงด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล มีแผนการจัดการความเสี่ยง 100% สำหรับกระบวนการที่มีความเสี่ยงสูง และไม่มีการร้องเรียนด้านการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- 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 และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

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 ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรอบการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)	(698,206)	(751,029)	(805,543)
Gross profit	(Btmn)	113,581	124,838	115,004	120,369	177,999	194,655	212,328	229,708
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	23,280	29,594	35,427
Corporate tax	(Btmn)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(3,051)	(4,386)	(5,265)
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	17,323	21,636	25,957
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	17,318	21,636	25,957
EBITDA	(Btmn)	42,952	45,410	48,276	48,653	72,636	78,840	85,436	91,575
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.25	2.44	1.70	0.86	1.41	1.87	2.35	2.83
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.22	2.38	1.68	1.33	1.39	1.87	2.35	2.83
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	1.25	0.90	0.60	0.75	0.96	1.20	1.44

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	137,657	139,655	143,264
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	916,124	920,551	925,622
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	208,910	218,344	250,087
Total long-term liabilities	(Btmn)	150,171	154,333	288,485	424,013	426,317	406,333	388,352	346,539
Total liabilities	(Btmn)	273,923	267,250	411,759	639,085	633,760	615,243	606,695	596,627
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	300,882	313,856	328,995
BVPS (Bt)	(Bt)	11.11	12.06	12.42	32.60	32.32	33.49	34.94	36.62

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	17,323	21,636	25,957
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	57,226	69,998	75,748
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)	(32,414)	(36,518)
Net cash flow	(Btmn)	5,159	(4,045)	10,703	55,707	(24,945)	(14,736)	(4,367)	(2,940)

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	21.8	22.0	22.2
Operating margin	(%)	2.7	2.6	1.4	0.6	1.5	1.5	1.7	1.8
EBITDA margin	(%)	8.5	8.2	9.2	8.6	8.8	8.8	8.9	8.8
EBIT margin	(%)	6.4	6.2	5.3	4.3	4.4	4.5	4.8	4.9
Net profit margin	(%)	4.1	4.1	3.1	2.3	1.6	1.9	2.2	2.5
ROE	(%)	23.6	22.0	14.8	4.3	4.6	5.9	7.0	8.1
ROA	(%)	5.8	6.1	3.6	1.2	1.4	1.9	2.4	2.8
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	4.6	5.2	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	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	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	125,287	179,226	194,409	208,210	207,617	218,863	215,895	225,603
Cost of goods sold	(Btmn)	(99,023)	(140,463)	(152,587)	(164,470)	(162,429)	(171,615)	(168,983)	(176,041)
Gross profit	(Btmn)	26,264	38,763	41,822	43,741	45,188	47,248	46,913	49,561
SG&A	(Btmn)	(26,602)	(36,610)	(38,295)	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)	(45,867)
Other income	(Btmn)	5,033	5,563	5,322	5,445	6,191	6,548	6,125	6,399
Interest expense	(Btmn)	(2,600)	(3,613)	(3,825)	(3,977)	(4,283)	(4,522)	(4,197)	(3,960)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,095	4,103	5,025	4,404	5,180	4,876	5,662	6,134
Corporate tax	(Btmn)	(253)	(836)	(946)	(933)	(987)	(996)	(1,072)	(1,073)
Equity a/c profits	(Btmn)	(282)	149	224	202	230	175	193	201
Minority interests	(Btmn)	(91)	(615)	(801)	(611)	(614)	(1,013)	(766)	(662)
Core profit	(Btmn)	1,469	2,801	3,502	3,063	3,810	3,042	4,017	4,601
Extra-ordinary items	(Btmn)	24	3,903	(49)	(59)	(133)	96	106	(162)
Net Profit	(Btmn)	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438
EBITDA	(Btmn)	10,018	14,761	17,420	16,917	16,595	17,840	18,327	18,652
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.14	0.28	0.36	0.31	0.40	0.33	0.43	0.50
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.14	0.72	0.36	0.31	0.39	0.34	0.45	0.48

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	68,576	165,773	155,584	131,987	124,177	148,955	120,357	114,429
Total fixed assets	(Btmn)	444,086	766,119	765,297	766,942	775,371	775,106	775,979	777,578
Total assets	(Btmn)	512,662	931,893	920,880	898,929	899,547	924,061	896,336	892,007
Total loans	(Btmn)	289,979	452,334	457,727	438,383	452,169	436,630	432,501	438,517
Total current liabilities	(Btmn)	110,765	215,072	207,308	185,185	166,499	207,443	212,083	218,145
Total long-term liabilities	(Btmn)	291,055	424,013	416,967	420,035	445,590	426,317	389,074	382,029
Total liabilities	(Btmn)	401,821	639,085	624,275	605,220	612,089	633,760	601,157	600,174
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	110,842	292,807	296,605	293,709	287,459	290,301	295,179	291,833
BVPS (Bt)	(Bt)	12.34	32.60	33.02	32.70	32.00	32.32	32.86	32.49

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,518	8,107	8,960	8,981	7,572	11,032	8,984	9,103
Operating cash flow	(Btmn)	4,983	27,182	10,518	18,517	6,883	33,955	4,479	15,785
Investing cash flow	(Btmn)	(3,739)	12,572	(7,929)	(8,129)	(7,271)	(7,177)	(7,529)	(5,957)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,230)	30,554	(10,653)	(37,932)	(11,566)	(4,159)	(24,696)	(12,761)
Net cash flow	(Btmn)	(4,986)	70,308	(8,065)	(27,545)	(11,954)	22,619	(27,746)	(2,933)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	21.0	21.6	21.5	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0
Operating margin	(%)	(0.3)	1.2	1.8	1.4	1.6	1.3	1.7	1.6
EBITDA margin	(%)	8.0	8.2	9.0	8.1	8.0	8.2	8.5	8.3
EBIT margin	(%)	3.7	4.3	4.6	4.0	4.6	4.3	4.6	4.5
Net profit margin	(%)	1.2	3.7	1.8	1.4	1.8	1.4	1.9	2.0
ROE	(%)	5.4	5.6	4.8	4.2	5.2	4.2	5.5	6.3
ROA	(%)	1.1	1.6	1.5	1.3	1.7	1.3	1.8	2.1
Net D/E	(x)	2.4	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4
Interest coverage	(x)	3.9	4.1	4.6	4.3	3.9	3.9	4.4	4.7
Debt service coverage	(x)	1.0	1.6	0.9	0.7	1.0	1.2	1.2	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
SSS growth - CPALL	(%)	(9.2)	1.3	13.0	14.2	22.1	15.0	8.0	7.9
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,882	13,134	13,253	13,433	13,660	13,838	14,047	14,215
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	1.3	4.1	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	145	149	151	154	154	162	163	163
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	n.a.	(6.1)	0.5	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	n.a.	(2.2)	(8.3)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)	(12.2)

Figure 1: Consolidated CPALL results (convenience store and CPAXT)

P & L (Btmn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	208,210	207,617	218,863	215,895	225,603	8.4	4.5
Gross profit	43,741	45,188	47,248	46,913	49,561	13.3	5.6
SG&A expense	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)	(45,867)	12.4	6.2
Net other income/expense	5,445	6,191	6,548	6,125	6,399	17.5	4.5
Interest expense	(3,977)	(4,283)	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(0.4)	(5.7)
Pre-tax profit	4,404	5,180	4,876	5,662	6,134	39.3	8.3
Corporate tax	(933)	(987)	(996)	(1,072)	(1,073)	15.0	0.0
Equity a/c profits	202	230	175	193	201	(0.5)	4.2
Minority interests	(611)	(614)	(1,013)	(766)	(662)	8.3	(13.7)
EBITDA	16,917	16,595	17,840	18,327	18,652	10.3	1.8
Core profit	3,063	3,810	3,042	4,017	4,601	50.2	14.5
Extra Gain (Loss)	(59)	(133)	96	106	(162)	176.8	(252.8)
Net Profit	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438	47.7	7.7
EPS	0.31	0.39	0.34	0.45	0.48	56.4	7.8
B/S (Btmn)							
Total assets	898,929	899,547	924,061	896,336	892,007	(0.8)	(0.5)
Total liabilities	605,220	612,089	633,760	601,157	600,174	(0.8)	(0.2)
Total equity	293,709	287,459	290,301	295,179	291,833	(0.6)	(1.1)
BVPS (Bt)	32.7	32.0	32.3	32.9	32.5	(0.6)	(1.1)
Financial ratio (%)							
Gross margin	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0	1.0	0.2
EBITDA margin	8.1	8.0	8.2	8.5	8.3	0.1	(0.2)
Net profit margin	1.4	1.8	1.4	1.9	2.0	0.5	0.1
SG&A expense/Revenue	19.6	20.2	20.3	20.0	20.3	0.7	0.3

Source: InnovestX Research

Figure 2: CPAXT results

P & L (Btmn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909	2.5	1.5
Gross profit	18,651	19,232	20,440	19,473	19,001	1.9	(2.4)
SG&A expense	(15,871)	(16,031)	(16,215)	(16,106)	(16,306)	2.7	1.2
Net other income/expense	737	597	1,075	761	703	(4.7)	(7.7)
Interest expense	(1,598)	(1,826)	(1,979)	(1,684)	(1,385)	(13.3)	(17.7)
Pre-tax profit	1,920	1,972	3,320	2,444	2,013	4.9	(17.7)
Corporate tax	(549)	(603)	(810)	(573)	(527)	(4.0)	(8.0)
Equity a/c profits	202	230	175	193	201	(0.5)	4.2
Minority interests	0	3	11	15	14	3,053.2	(6.1)
EBITDA	7,556	7,847	9,360	8,063	7,366	(2.5)	(8.6)
Core profit	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	8.1	(18.2)
Extra. Gain (Loss)	0	0	(225)	87	(185)	n.a.	(313.6)
Net Profit	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	(3.6)	(30.0)
EPS	0.15	0.15	0.23	0.20	0.14	(3.6)	(30.0)
B/S (Btmn)							
Total assets	547,773	535,771	548,643	522,920	519,577	(5.1)	(0.6)
Total liabilities	258,987	246,921	257,713	230,105	228,666	(11.7)	(0.6)
Total equity	288,786	288,850	290,931	292,814	290,911	0.7	(0.7)
BVPS (Bt)	27.3	27.3	27.5	27.7	27.5	0.7	(0.7)
Financial ratio (%)							
Gross margin	15.8	16.7	16.7	16.4	15.7	(0.1)	(0.6)
EBITDA margin	6.4	6.8	7.6	6.8	6.1	(0.3)	(0.7)
Net profit margin	1.3	1.4	2.0	1.8	1.3	(0.1)	(0.6)
SG&A expense/Revenue	13.5	13.9	13.2	13.5	13.5	0.0	(0.0)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Aug 10, 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	34.00	42.0	26.0	27.1	24.6	19.9	44	10	23	1.1	1.1	1.0	4	4	5	2.4	2.4	3.0	14.8	13.6	12.3
CPALL	Outperform	59.75	78.0	32.2	42.5	31.9	25.4	64	33	26	1.8	1.8	1.7	5	6	7	1.3	1.6	2.0	12.4	11.4	10.3
CPAXT	Outperform	32.75	42.0	29.6	43.7	36.8	30.6	(40)	19	20	1.2	1.2	1.1	3	3	4	1.6	1.4	1.6	13.0	13.0	11.7
CRC	Outperform	39.00	52.0	34.8	33.9	27.5	23.2	3,550	24	19	3.6	3.3	3.0	11	13	14	1.2	1.5	1.7	12.3	11.2	10.2
GLOBAL	Neutral	16.50	18.5	13.3	22.7	29.0	26.0	9	(22)	11	3.7	3.5	3.2	17	12	13	1.5	1.2	1.3	16.4	18.9	17.3
HMPRO	Outperform	13.60	17.0	27.8	28.8	25.3	22.3	14	14	13	7.4	6.8	6.1	26	28	29	2.8	2.8	3.1	17.3	15.5	13.9
Average					33.1	29.2	24.6	607	13	19	3.1	2.9	2.7	11	11	12	1.8	1.8	2.1	14.4	13.9	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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 เอสซีบี ีเอ็มเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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) 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 บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาการลงทุน

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, IRCP, ITCL, 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, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, 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, THPCO, 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, WIUK, 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, 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, IRCP, ITCL, 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, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SORCON, 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, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, 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, OSP, 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, BJC, 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, DTIC, 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, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCG, 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, MOSH, 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, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, 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, 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, TPL, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, 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.