

พาณิชย์

SET COMM index Close: 29/9/2023 33,437.02 +338.79 / +1.02% Bt4,199mn
Bloomberg ticker: SETCOMM

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

ภาคสดุดใน 3Q66, พื้นตัวใน 4Q66

SSS ใน 3Q66 ของกลุ่มพาณิชย์คาดว่าจะหดตัวลง 1% YoY สิ้นสุดการเติบโต YoY ติดต่อกันในช่วง 7 ไตรมาสที่ผ่านมา เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ประปรายของผู้มีรายได้น้อยและ sentiment ที่อ่อนแอของผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงสืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อ เราคาดว่ากำไร 3Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จะไม่ต่ำเกินไป โดยจะลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY ขณะที่ใน 4Q66 ด้วย SSS ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก sentiment ที่ดีขึ้นต่อรัฐบาลใหม่ นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และค่าไฟฟ้าที่ลดลง กำไรของกลุ่มพาณิชย์จึงมีแนวโน้มที่จะเติบโต YoY และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล หุ่นยนต์ คือ CPALL CPAXT และ CRC

กำไรโมเมนตัม SSS และกำไรชะลอตัวใน 3Q66 SSS คาดว่าจะลดลง 1% YoY ใน 3Q66 (เทียบกับ +15.8% YoY ใน 3Q65 และ +2.9% YoY ใน 2Q66) เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ประปรายของผู้มีรายได้น้อยและ sentiment ที่อ่อนแอของผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงสืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อในช่วงที่ยังไม่มีรัฐบาล SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็นเติบโต 2% YoY โดยได้แรงหนุนหลักจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ดีกว่า SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยที่ลดลง 2.9% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากการชะลอการซื้อสินค้าที่ไม่จำเป็น และราคาหลักที่ลดลง ด้วย SSS ที่ชะลอตัวลงและค่าไฟฟ้าที่สูงต่อเนื่อง เราจึงคาดว่ากำไร 3Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จะลดลง QoQ แต่จะเติบโตเล็กน้อย YoY

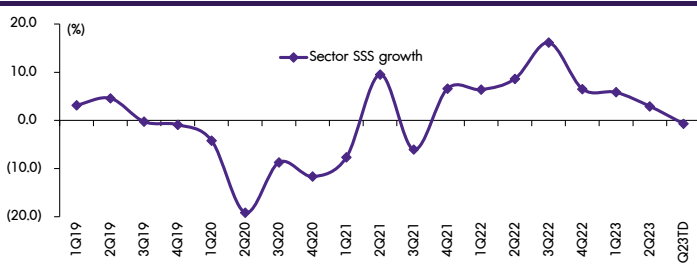
ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล ยอดขาย คสม. ได้อนุมัติมาตรการวีซ่าฟรีสำหรับนักท่องเที่ยวจากจีนและคาซัคสถาน มีผลตั้งแต่ 25 ก.ย. 2566 ถึง 29 ก.พ. 2567 ซึ่งจะทำให้มีนักท่องเที่ยวเข้ามาเพิ่มขึ้น และหนุนให้การบริโภคของไทยเติบโต สำหรับนโยบายรัฐบาลใหม่อื่นๆ (ยังไม่ได้รับอนุมัติ) ซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีผลบังคับใช้ในช่วงต้นปี 2567 คือ: 1) นโยบายกระเป๋าเงินดิจิทัล - ยอดขายของกลุ่มพาณิชย์จะปรับตัวดีขึ้นได้โดยตรงหากสามารถใช้เงินดิจิทัลได้ที่ร้านค้าปลีกสมัยใหม่หรือทางอ้อมหากใช้ได้ที่ร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิมเท่านั้น 2) นโยบายพักหนี้เกษตรกรเป็นเวลา 3 ปี จะช่วยหนุนให้การบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น ต้นทุน คสม. ได้อนุมัติมาตรการลดค่าครองชีพผ่านทาง: 1) การลดค่าไฟฟ้าลงเหลือ 3.99 บาท/kWh สำหรับเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2566 (ลดลง 10% จากอัตราที่ กกพ.เห็นชอบก่อนหน้านี้); 2) การลดราคาน้ำมันดีเซลลงเหลือไม่เกิน 30 บาท/ลิตร เริ่มตั้งแต่วันที่ 20 ก.ย. (ลดลง 6% จากวันที่ 19 ก.ย.) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการลดค่าไฟฟ้าลง 10% จะหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ 4% เราประเมินได้ว่าการลดราคาน้ำมันดีเซลจะส่งผลกระทบต่อที่เป็นกลางต่อกลุ่มพาณิชย์ โดยใช้สมมติฐานว่าต้นทุนการขนส่งที่ลดลงจะเกิดขึ้นพร้อมกับรายได้จากซัพพลายเออร์ที่ลดลง นอกจากนี้รัฐบาลใหม่ก็กำลังพิจารณาขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 400 บาท/วัน (+13%) ในอนาคตอันใกล้ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการปรับค่าจ้างขั้นต่ำเพิ่มขึ้น 13% (หากได้รับอนุมัติ) จะทำให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ลดลง 2% โดยที่ยังไม่ได้รวมยอดขายที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากกำลังซื้อที่สูงขึ้นเข้ามา

ภาค SSS และกำไรปรับตัวดีขึ้นใน 4Q66 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้น เนื่องจากมีรัฐบาลไทยใหม่เข้ามาพร้อมกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่รออยู่ข้างหน้า และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ด้วย SSS ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง (เช่น ค่าไฟฟ้า) ท่ามกลางยอดขายที่สูงขึ้น กำไร 4Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จึงมีแนวโน้มที่จะเติบโต YoY และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 ของกลุ่มพาณิชย์ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง โดย upside จากค่าไฟฟ้าที่ลดลงใน 4Q66 จะถูกหักล้างโดย downside ต่อยอดขายใน 3Q66

หุ่นยนต์ เราชอบ CPALL และ CPAXT เพราะกำไร 3Q66 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่ดีขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการรีไฟแนนซ์หนี้ นอกจากนี้เรายังชอบ CRC เนื่องจาก: 1) ราคาหุ้นสะท้อนความกังวลเกี่ยวกับร้านค้ารูปแบบใหม่ภายใต้แบรนด์ "Go Wholesale" และกำไรที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงใน 3Q66 ไปเรียบร้อยแล้ว 2) CRC เป็น proxy ของกลุ่มพาณิชย์ที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ 3) กำไร 4Q66 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากยอดขายที่ดีขึ้นและต้นทุนที่ลดลง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่

เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะหดตัวลง 1% YoY ใน 3Q66 แล้วปรับตัวดีขึ้นใน 4Q66



Source: InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 23F	P/BV (x) 24F	P/E (x) 23F	P/BV (x) 24F
BJC	Outperform	30.8	42.0	39.3	22.2	18.0	1.0	0.9
CPALL	Outperform	60.5	78.0	30.5	32.3	25.7	1.8	1.7
CPAXT	Outperform	32.3	42.0	31.6	36.3	30.1	1.2	1.1
CRC	Outperform	38.8	48.0	25.2	29.1	24.7	3.3	3.1
GLOBAL	Neutral	16.8	18.5	11.3	29.5	26.5	3.5	3.2
HMPRO	Outperform	12.5	16.0	30.9	24.5	21.9	6.3	5.7
Average					29.0	24.5	2.9	2.6

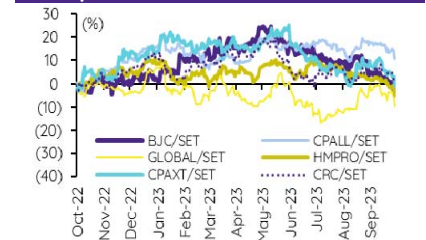
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	(8.9)	(11.5)	(6.1)	(2.4)	(9.6)	1.4
CPALL	(7.3)	(3.2)	7.6	(0.6)	(1.1)	16.2
CPAXT	(9.8)	(8.5)	(4.4)	(3.3)	(6.5)	3.2
CRC	(4.9)	(0.6)	(1.9)	1.9	1.5	6.0
GLOBAL	(10.6)	6.3	(13.0)	(4.2)	8.6	(6.0)
HMPRO	(9.4)	(10.7)	(7.4)	(2.9)	(8.8)	0.0

Source: SET, InnovestX Research

Price performance relative to SET



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

คาด SSS พลิกหัว YoY ใน 3Q66 เราคาดว่า SSS จะลดลง 1% YoY ใน 3Q66 (เทียบกับ +15.8% YoY ใน 3Q65 และ +2.9% YoY ใน 2Q66) สิ้นสุดการเติบโต YoY ติดต่อกันในช่วง 7 ไตรมาสที่ผ่านมา เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่เปราะบางของผู้มีรายได้น้อยและ sentiment ที่อ่อนแอของผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงสืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อในช่วงที่ยังไม่มีรัฐบาล รายได้เกษตรกรลดลงเป็นเดือนที่ 6 ที่ 1% YoY ในเดือนส.ค. เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรลดลง 3% YoY มากกว่าผลผลิตที่เติบโต 2% YoY ดัชนีเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ลดลงในเดือนก.ค. จากความกังวลเกี่ยวกับภาวะชะงักงันทางการเมือง แต่หลังจากนั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในเดือนส.ค. จากสภาพแวดล้อมทางการเมืองที่ดีขึ้นหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่

ใน 3Q66 SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็นเติบโตเฉลี่ย 2% YoY โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น (+19% YoY สำหรับนักท่องเที่ยวชาวไทย และ +114% YoY สำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉลี่ยในเดือนก.ค.-ส.ค.) ซึ่งมากเกินพอชดเชยผลกระทบด้านลบจากราคาสินค้าอาหารที่ลดลง (ประเมิน SSS หดตัวลง 1-3% YoY จากราคาสศูรที่ลดลง) และดีกว่า SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยที่ลดลงเฉลี่ย 2.9% YoY เพราะได้รับผลกระทบจาก sentiment ที่อ่อนแอของการชะลอการซื้อสินค้าที่ไม่จำเป็นและราคาเหล็กที่ลดลง (ประเมิน SSS หดตัวลง 2% YoY เพราะราคาเหล็กลดลงจากผู้ประกอบการค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง)

เมื่อแยกตามบริษัท ใน 3Q66 CPAXT มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS เติบโตดีที่สุด (อัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY สำหรับธุรกิจ B2B และอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำสำหรับธุรกิจ B2C) ในกลุ่มพาณิชย์ ตามด้วย CPALL และ BJC (อัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY) CRC มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS ในระดับทรงตัว YoY (การเติบโตของยอดขายในประเทศไทยและประเทศอิตาลีถูกลดทอนลงบางส่วนโดยยอดขายที่หดตัวลงในประเทศเวียดนาม การเติบโตของยอดขายกลุ่มแฟชั่นจะโดนหักล้างด้วยการลดลงของยอดขายกลุ่มฟู้ดและกลุ่มฮาร์ดไลน์ซึ่งถูกอุดหนุนโดยประเทศเวียดนาม) ในขณะที่ HMPRO และ GLOBAL มีแนวโน้มที่จะรายงาน SSS หดตัวในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY และอัตราเลขหลักเดียวระดับสูง YoY

คาดการณ์ 3Q66 ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY ด้วย SSS ที่ชะลอตัวลงท่ามกลางค่าไฟฟ้าที่สูงต่อเนื่อง เราจึงคาดว่ากำไรปกติ 3Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จะลดลง QoQ แต่จะเติบโตเล็กน้อย YoY โดยในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดว่า CPAXT และ CPALL จะรายงานกำไร 3Q66 เติบโตโดดเด่นกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจาก CPAXT ไร้ฟែนเนชันเสริม GLOBAL มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรอ่อนแอที่สุด โดยจะลดลง YoY และ QoQ เพราะ SSS ลดลง

Figure 1: SSS growth และแนวโน้มกำไรปกติ 3Q66 ของกลุ่มพาณิชย์

	ประมาณการ SSS growth 3Q66	ประมาณการกำไรปกติ 3Q66		รายละเอียด
		YoY	QoQ	
BJC	เพิ่มขึ้นในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากมาร์จินที่ดีขึ้นของกลุ่ม non-MSIC ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
CPALL	เพิ่มขึ้นในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น/ทรงตัว	เพิ่มขึ้นจากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงของ CPAXT
CPAXT	เพิ่มขึ้นในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY (B2B) และอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY (B2C)	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น หลักๆ เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการไร้ฟែนเนชัน
HMPRO	ลดลงในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY	ทรงตัว	ลดลง	ค่อนข้างทรงตัว YoY โดย SSS ที่อ่อนแอจะถูกชดเชยด้วยมาร์จินที่ดีขึ้น
GLOBAL	ลดลงในอัตราเลขหลักเดียวระดับสูง YoY	ลดลง	ลดลง	ลดลง YoY จาก SSS ที่หดตัว และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
CRC	ทรงตัว YoY	ลดลง	ลดลง	ลดลง YoY จาก SSS ที่ชะลอตัวลงท่ามกลาง SG&A ระดับสูง และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

Source: InnovestX Research

ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล ยอดขาย ในเดือนก.ย. กรม ได้อนุมัติมาตรการวีซ่าฟรีสำหรับนักท่องเที่ยวจากจีนและคาซัคสถาน มีผลตั้งแต่ 25 ก.ย. 2566 ถึง 29 ก.ย. 2567 ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้การบริโภคของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการมีนักท่องเที่ยวจากประเทศจีน (12% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยตั้งแต่ต้นปี 2566 ถึงปัจจุบัน) และประเทศคาซัคสถาน (1% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยตั้งแต่ต้นปี 2566 ถึงปัจจุบัน) เข้ามามากขึ้น เนื่องจากจะทำให้นักท่องเที่ยวได้รับความสะดวกมากขึ้นจากการไม่ต้องขอวีซ่า ปัจจุบันนักท่องเที่ยวจากสองประเทศนี้ต้องขอวีซ่าก่อนเดินทางหรือขอวีซ่าในช่องอนุญาตของด่านตรวจคนเข้าเมือง (VOA) ที่สนามบิน โดยมีค่าใช้จ่าย 2,000 บาท/คน สำหรับ VOA

สำหรับนโยบายรัฐบาลใหม่อื่นๆ (ยังไม่ได้รับอนุมัติ) ซึ่งไม่มีแนวโน้มที่จะมีผลบังคับใช้ในช่วงต้นปี 2567 คือ: 1) นโยบายกระเป๋าเงินดิจิทัล ซึ่งจะช่วยกระตุ้นยอดขายได้โดยตรง หากสามารถใช้เงินดิจิทัลได้ที่ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (ยังไม่ได้กำหนด) หรือ ทางอ้อม หากสามารถใช้ได้ที่ร้านค้าแบบดั้งเดิมเท่านั้น 2) นโยบายพักหนี้เกษตรกรเป็นเวลา 3 ปี ซึ่งจะช่วยเหลือให้การบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น

ต้นทุน ในเดือนก.ย. กรม ได้อนุมัติมาตรการระยะสั้นเพื่อลดภาระค่าครองชีพ คือ 1) การลดค่าไฟฟ้าลงเหลือ 3.99 บาท/kWh สำหรับเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2566 (ลดลง 10% จากอัตราที่คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) เห็นชอบก่อนหน้านี้, ลดลง 15% YoY และ 15% จากเดือนพ.ค.-ส.ค. 2566) 2) การลดราคาน้ำมันดีเซลลงเหลือไม่เกิน 30 บาท/ลิตร เริ่มตั้งแต่วันที่ 20 ก.ย. (ลดลง 6% จากวันที่ 19 ก.ย. และลดลง 9% จากปี 2566TD และปี 2565) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการลดค่าไฟฟ้าลง 10% จะหนุนให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ 4% เราประเมินได้ว่าการลดราคาน้ำมันดีเซลจะส่งผลกระทบต่อเป็นกลางต่อกลุ่มพาณิชย์ โดยใช้สมมติฐานว่าต้นทุนการขนส่งที่ลดลงจะเกิดขึ้นพร้อมกับรายได้จากชีพพลายเออร์ที่ลดลง

นอกจากนี้รัฐบาลใหม่ก็กำลังพิจารณาขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 400 บาท/วัน (+13%) ในอนาคตอันใกล้ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการปรับค่าจ้างขั้นต่ำเพิ่มขึ้น 13% (หากได้รับอนุมัติ) จะทำให้กำไรของกลุ่มพาณิชย์ลดลง 2% โดยใช้สมมติฐานว่า: 1) ค่าใช้จ่ายพนักงาน 15-20% เชื่อมโยงกับค่าจ้างขั้นต่ำ 2) ยังไม่ได้รวมยอดขายที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นจากกำลังซื้อที่สูงขึ้นเข้ามา

Figure 2: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวกำไรของหุ้นพาณิชย์จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายค่าจ้างขั้นต่ำและค่าไฟฟ้า

	ผลกระทบต่อการกำไร (% จากกรณีฐาน)		หมายเหตุ	
	ขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ 13% เป็น 400 บาท/วัน	ลดค่าไฟฟ้า 10% เหลือ 3.99 บาท/kWh	% คช.พนักงาน/ยอดขาย	% ค่าสาธารณูปโภค/ยอดขาย
BJC	-3%	5%	8%	3%
CPAXT	-3%	7%	5%	2%
CPALL	-4%	6%	7%	2%
HMPRO	-1%	1%	8%	2%
GLOBAL	-1%	1%	7%	1%
CRC	-2%	3%	10%	2%
เฉลี่ย	-2.3%	3.8%	7.5%	2.0%

Source: InnovestX Research

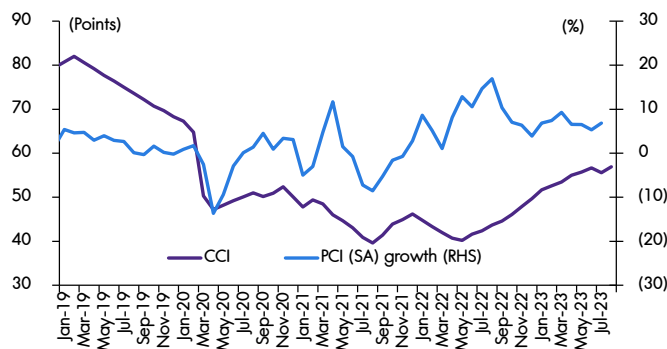
ภาค SSS ขึ้นตัวใน 4Q66 เราคาดว่า SSS ของกลุ่มพาณิชย์จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้นจากการจัดตั้งรัฐบาลไทยใหม่พร้อมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่รออยู่ข้างหน้า 2) นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยในปี 2566 INVX คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2566 ที่ 28 ล้านคน เพิ่มขึ้น 151% YoY แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 30% และ SCB EIC คาดว่านักท่องเที่ยวชาวไทยจะมีจำนวน 230 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13% YoY ใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิดโควิด-19

ภาคกำไร 4Q66 ปรับตัวดีขึ้น ด้วย SSS ที่ฟื้นตัวและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง (เช่น ค่าไฟฟ้า) ท่ามกลางยอดขายที่สูงขึ้น เราจึงคาดว่ากำไร 4Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 ของกลุ่มพาณิชย์ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง โดย upside จากค่าไฟฟ้าที่ลดลงใน 4Q66 จะถูกหักล้างโดย downside ต่อยอดขายใน 3Q66

หุ้นเด่น: CPALL CPAXT และ CRC เราชอบ CPALL และ CPAXT เพราะกำไร 3Q66 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ นอกจากนี้เรายังชอบ CRC เนื่องจากราคาหุ้นสะท้อน 1) ความกังวลเกี่ยวกับร้านค้ารูปแบบใหม่ภายใต้แบรนด์ “Go Wholesale” ซึ่งเราคาดว่าจะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อกำไร 2566 และ 2) กำไรที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงใน 3Q66 จาก SSS ที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY ท่ามกลางค่าใช้จ่าย SG&A ระดับสูง ไปเรียบร้อยแล้ว CRC เป็นหนึ่งใน proxy ของกลุ่มพาณิชย์ที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และกำไร 4Q66 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและค่าไฟฟ้าที่ลดลง

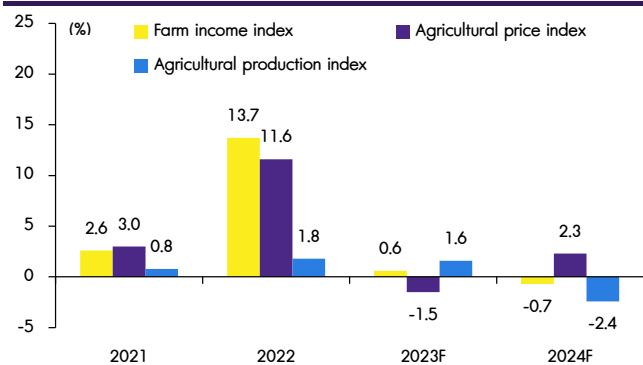
ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่

Figure 3: CCI พลิกลดลงในเดือนก.ค. จากภาวะชะงักงันทางการเมือง แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนส.ค. หลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่



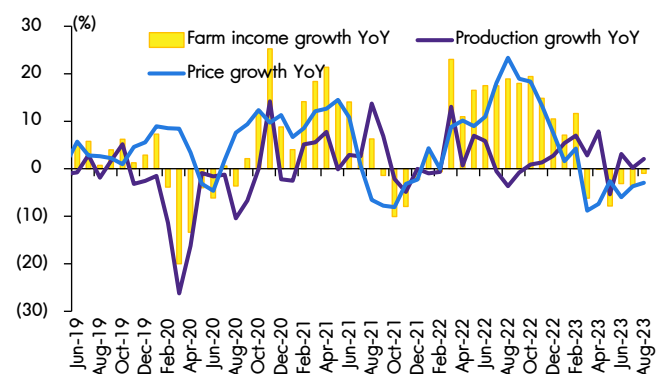
Source: UTCC, BoT and InnovestX Research

Figure 5: SCB EIC คาดรายได้เกษตรกรเติบโตอย่างช้าๆ ที่ 0.6% YoY ในปี 2566 และหดตัว 0.7% YoY ในปี 2567



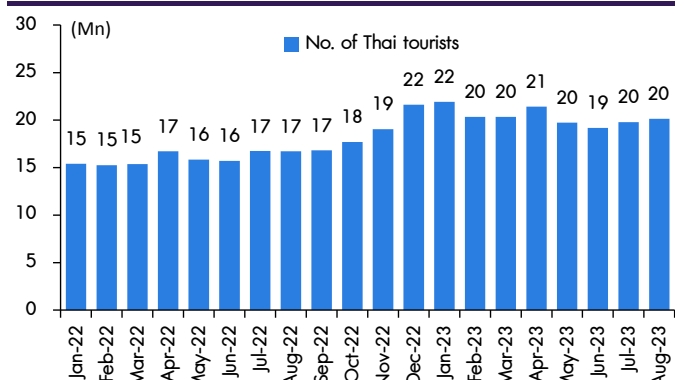
Source: OAE, SCB EIC and InnovestX Research

Figure 4: รายได้เกษตรกรลดลงติดต่อกัน 6 เดือน โดยลดลง 1% YoY ในเดือนส.ค. เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรลดลง 3% YoY มากกว่าผลผลิตที่เพิ่มขึ้น 2% YoY



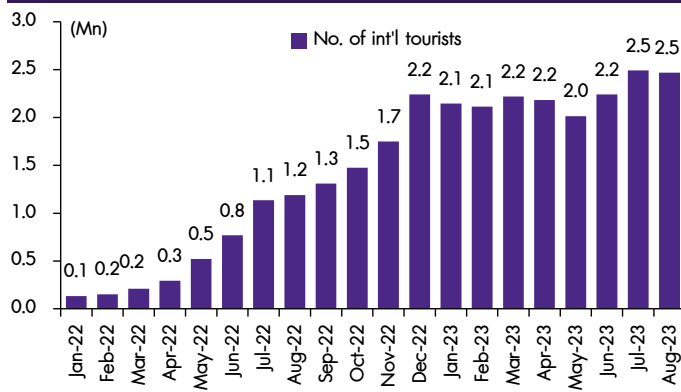
Source: OAE and InnovestX Research

Figure 6: นักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 19% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค. 2566



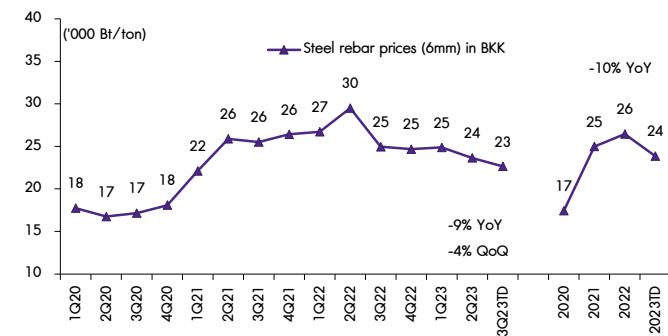
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 7: นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 114% YoY ในเดือนก.ค.-ส.ค.



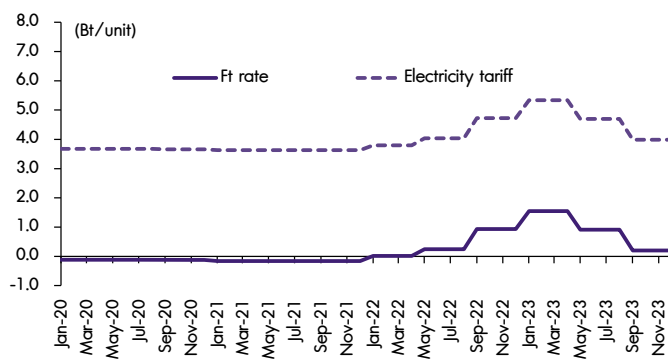
Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 9: ราคาเหล็กเส้นในประเทศลดลง 9% YoY ใน 3Q66TD
Local steel rebar prices are down 9% YoY in 3Q23TD



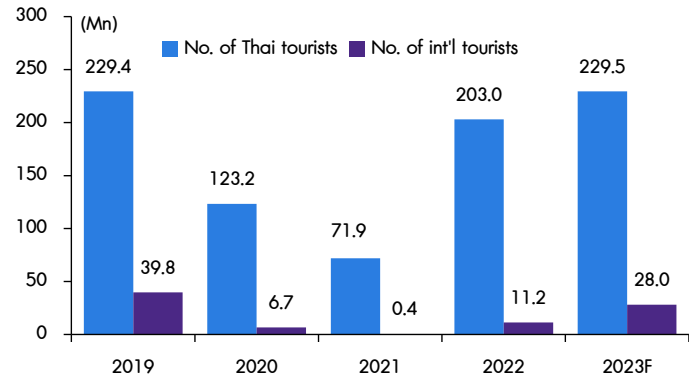
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 11: ค่าไฟฟ้าในประเทศงวดเดือนก.ย.-ธ.ค. 2566 ปรับลดลง 10% จากอัตราที่ กกพ. เห็นชอบก่อนหน้านี้ (-15% จากเดือนพ.ค.-ส.ค. 2566)



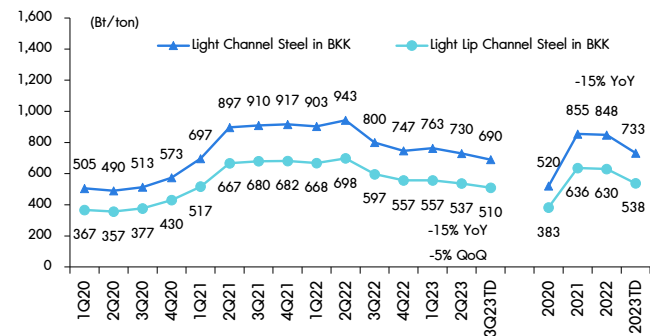
Source: InnovestX Research

Figure 8: INNV และ SCB EIC คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะเพิ่มขึ้น 151% YoY และนักท่องเที่ยวชาวไทยจะเพิ่มขึ้น 13% YoY ในปี 2566



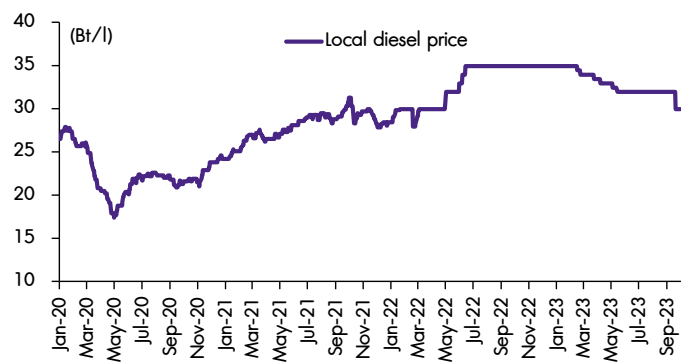
Source: Ministry of Tourism and Sports, SCB EIC and InnovestX Research

Figure 10: ราคาเหล็กตัวซีในประเทศ (ตัวแทนสำหรับผลิตภัณฑ์เหล็กโครงสร้าง) ลดลง 15% YoY ใน 3Q66TD



Source: MOC and InnovestX Research

Figure 12:ราคาน้ำมันดีเซลปรับลดลง 6% เหลือไม่เกิน 30 บาท/ลิตร เริ่มตั้งแต่วันที่ 20 ก.ย.



Source: InnovestX Research

Figure 13: ข้อมูลสรุปและแนวโน้มกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INNV

Core profit (Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% YoY	% QoQ	2019	2022	2023F	2024F
BJC	1,261	1,204	890	1,673	1,216	1,224	1.6	0.7	7,205	5,028	5,541	6,833
CPALL	3,502	3,063	3,810	3,042	4,017	4,601	50.2	14.5	22,887	13,416	17,323	21,636
CPAXT	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	8.1	(18.2)	6,265	7,922	9,407	11,321
HMPRO	1,511	1,520	1,533	1,653	1,611	1,620	6.6	0.6	6,177	6,217	6,701	7,521
GLOBAL	1,156	1,048	774	665	887	703	(32.9)	(20.8)	2,103	3,644	2,848	3,174
CRC	1,104	1,849	1,291	2,685	2,219	1,717	(7.2)	(22.6)	7,290	6,930	8,033	9,443
Total	10,584	10,258	9,901	12,414	12,029	11,566	12.8	(3.8)	51,926	43,157	49,853	59,928
% Growth YoY												
BJC	32.2	50.5	148.9	21.7	(3.6)	1.6			11.8	44.3	10.2	23.3
CPALL	37.9	60.7	159.3	8.6	14.7	50.2			7.9	53.9	29.1	24.9
CPAXT	18.3	22.2	1.9	4.6	1.4	8.1			5.4	10.5	18.7	20.4
HMPRO	10.9	6.1	76.2	(6.9)	6.6	6.6			9.1	14.3	7.8	12.2
GLOBAL	19.7	7.8	17.5	(11.0)	(23.3)	(32.9)			5.0	9.0	(21.8)	11.4
CRC	145.1	n.a.	n.a.	21.5	101.0	(7.2)			3.3	3,549.9	15.9	17.6
Growth YoY (%)	32.2	71.0	246.3	8.1	13.7	12.8			7.5	52.3	15.5	20.2

Source: InnovestX Research

Figure 14: ประมาณการกำไรปกติปี 2566-2567 ของเรต่ำกว่า market consensus อยู่ 4%

Core profit (Bt mn)	INVX		Consensus		% INVX/Consensus	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
BJC	5,541	6,833	5,848	6,737	-5%	1%
CPALL	17,323	21,636	17,513	21,539	-1%	0%
CPAXT	9,407	11,321	9,731	12,365	-3%	-8%
HMPRO	6,701	7,521	6,703	7,456	0%	1%
GLOBAL	2,848	3,174	3,111	3,537	-8%	-10%
CRC	8,033	9,443	8,326	10,221	-4%	-8%
Average					-4%	-4%

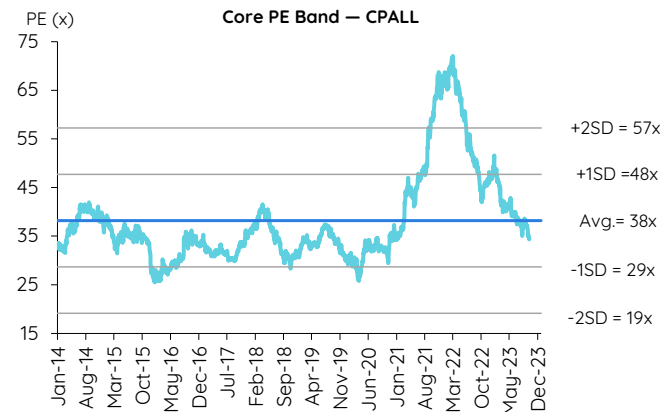
Source: Bloomberg and InnovestX Research

Figure 15: สมมติฐานยอดขายและมาร์จิ้นของบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของ INVX

SSS growth (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023F	2024F
BJC/BIGC	2.8	4.4	(0.5)	6.1	5.8	4.8	0.4	(1.0)	(2.3)	3.2	4.0	3.5
CPALL	13.0	14.2	22.1	15.0	8.0	7.9	(6.3)	(0.1)	1.7	15.9	5.5	3.5
CPAXT (B2B only)	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	(1.4)	(4.9)	6.3	6.8	5.0	3.0
HMPRO	3.1	(1.1)	17.8	2.9	5.8	4.9	6.0	(0.9)	0.8	5.1	2.9	3.0
GLOBAL	7.4	1.5	4.3	(2.2)	(8.7)	(9.5)	(11.0)	(0.8)	3.5	2.7	(6.0)	3.0
CRC (simple avg)	11.0	25.3	44.3	7.7	13.1	3.3	(22.0)	(9.8)	(0.8)	19.3	4.3	3.3
- Fashion	22.0	56.0	84.0	14.0	31.0	14.0	(42.0)	(17.0)	(2.5)	38.0	14.0	4.0
- Hardline	6.0	2.0	27.0	(8.0)	0.3	(2.0)	(4.0)	(2.3)	(2.3)	5.0	(2.0)	3.0
- Food	5.0	18.0	22.0	17.0	8.0	(2.0)	(20.0)	(10.0)	2.4	15.0	1.0	3.0
Average	6.4	8.6	16.2	6.5	5.8	2.9	(5.7)	(2.9)	1.5	8.8	2.6	3.2
Avg - Staples	5.5	11.0	13.1	11.9	8.2	4.2	(6.8)	(4.0)	2.0	10.2	3.9	3.3
Avg - Discretionary	9.6	14.6	33.3	1.7	7.1	1.9	(12.8)	(5.3)	(0.1)	12.7	2.2	3.3
No. store, ending	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% YoY	% QoQ	2019	2022	2023F	2024F
BJC/BIGC	1,752	1,792	1,819	1,810	1,816	1,832	2.2	0.9	1,374	1,810	1,916	2,074
- Hyper/Supermkt	215	215	217	215	215	215	-	-	213	215	220	226
- Small formats	1,537	1,577	1,602	1,595	1,601	1,617	2.5	1.0	1,161	1,595	1,696	1,848
CPALL	13,253	13,433	13,660	13,838	14,047	14,215	5.8	1.2	11,712	13,838	14,538	15,238
CPAXT	2,815	2,815	2,798	2,805	2,817	2,728	(3.1)	(3.2)	140	2,805	2,815	2,967
- B2B	151	154	154	162	163	163	5.8	-	140	162	184	216
- B2C	2,664	2,661	2,644	2,643	2,654	2,565	(3.6)	(3.4)	-	2,643	2,631	2,751
HMPRO	114	114	115	117	120	122	7.0	1.7	113	117	127	131
GLOBAL	77	77	78	78	79	80	3.9	1.3	67	78	83	88
CRC	2,027	1,851	1,853	1,842	1,810	1,782	(3.7)	(1.5)	2,083	1,842	1,975	2,108
- Fashion	559	562	566	580	553	530	(4.6)	(3.1)	601	580	602	624
- Hardline	474	474	475	474	475	466	(1.3)	(1.5)	234	474	501	528
- Food	994	815	812	786	782	778	(4.5)	(0.5)	1,248	788	872	956
Total	20,038	20,082	20,323	20,490	20,689	20,759	3.4	0.3	15,489	20,490	21,454	22,606
Growth YoY (%)	19.6	18.8	19.3	2.2	3.2	3.4			5.8	2.2	4.7	5.4
GP margin (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023F	2024F
BJC	18.6	18.0	18.0	18.8	19.4	18.9	0.9	(0.5)	19.5	18.4	19.2	19.3
CPALL	21.5	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0	1.0	0.2	22.7	21.5	21.8	22.0
CPAXT	17.2	16.6	17.5	17.2	17.1	16.4	(0.1)	(0.7)	10.3	16.4	16.3	16.6
HMPRO	26.0	25.7	26.8	26.1	26.1	26.3	0.6	0.2	25.7	26.1	26.3	26.5
GLOBAL	26.1	26.4	25.8	24.8	25.0	25.4	(1.1)	0.3	22.6	25.8	25.4	25.6
CRC	26.0	28.3	28.7	30.4	28.9	29.8	1.6	1.0	29.0	27.4	28.5	28.8
Average	22.6	22.7	23.1	23.2	23.0	23.1	0.5	0.1	21.6	22.6	22.9	23.1
Growth YoY (ppts)	1.0	1.4	2.3	0.0	0.5	0.5			0.3	0.9	0.3	0.2
EBIT margin (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023F	2024F
BJC	7.6	7.2	6.6	7.8	7.4	7.5	0.3	0.1	8.6	7.3	7.8	8.4
CPALL	4.6	4.0	4.6	4.3	4.6	4.5	0.4	(0.1)	6.2	4.4	4.5	4.8
CPAXT	3.8	3.1	3.4	4.5	3.6	2.9	(0.2)	(0.7)	4.0	3.6	3.3	3.6
HMPRO	12.6	12.1	12.5	12.5	12.4	12.0	(0.1)	(0.4)	12.7	12.5	12.6	13.1
GLOBAL	15.0	14.3	11.8	10.3	12.6	10.8	(3.6)	(1.9)	10.2	13.0	10.9	11.2
CRC	4.3	5.9	4.9	6.9	6.5	5.7	(0.1)	(0.8)	6.0	5.3	6.0	6.3
Average	8.0	7.8	7.3	7.7	7.9	7.2	(0.5)	(0.6)	7.9	7.7	7.5	7.9
Growth YoY (ppts)	0.4	1.1	2.4	(0.3)	(0.1)	(0.5)			(0.0)	0.8	(0.2)	0.4
Core profit margin (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	ppts YoY	ppts QoQ	2019	2022	2023F	2024F
BJC	3.4	3.0	2.4	4.3	3.2	3.1	(0.1)	(0.1)	4.6	3.3	3.5	4.1
CPALL	1.8	1.5	1.8	1.4	1.9	2.0	0.6	0.2	4.2	1.6	1.9	2.2
CPAXT	1.9	1.4	1.5	2.3	1.8	1.5	0.1	(0.4)	3.0	1.7	1.9	2.2
HMPRO	9.6	9.3	9.6	9.7	9.4	9.1	(0.2)	(0.2)	9.8	9.6	9.6	10.0
GLOBAL	12.0	11.4	9.5	8.1	9.9	8.3	(3.1)	(1.7)	7.5	10.3	8.4	8.8
CRC	2.2	3.6	2.5	4.6	3.9	3.2	(0.4)	(0.7)	3.6	3.2	3.5	3.8
Average	5.2	5.0	4.6	5.1	5.0	4.5	(0.5)	(0.5)	5.4	4.9	4.8	5.2
Growth YoY (ppts)	0.3	0.9	2.1	(0.3)	(0.1)	(0.5)			0.1	0.6	(0.1)	0.4

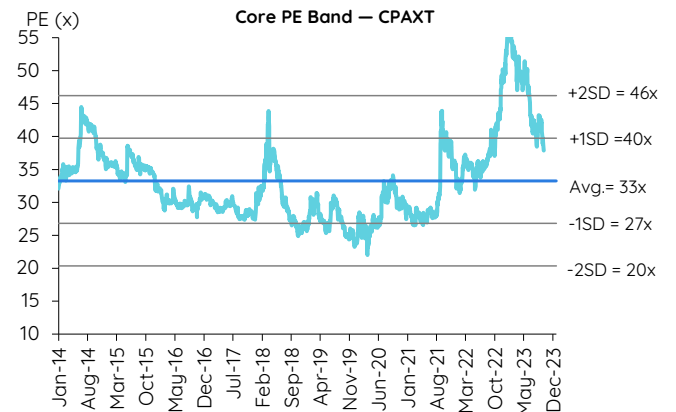
Source: InnovestX Research

Figure 16: Historical core PE band สำหรับ CPALL



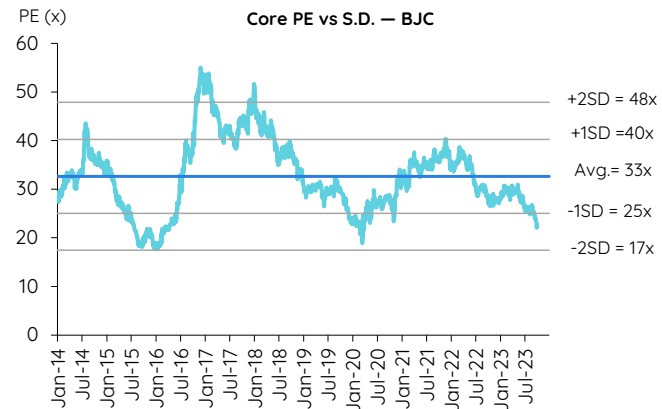
Source: InnovestX Research

Figure 17: Historical core PE band สำหรับ CPAXT



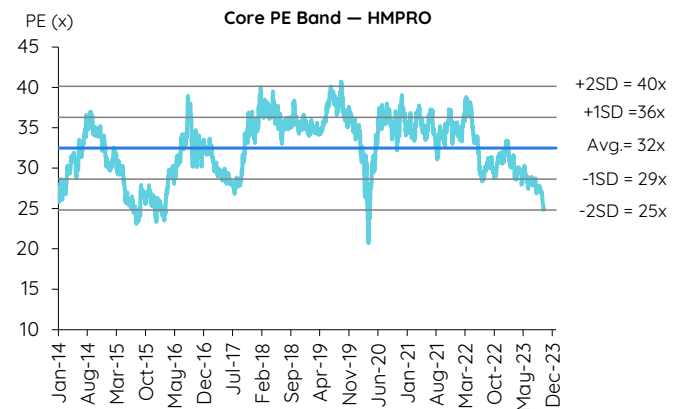
Source: InnovestX Research

Figure 18: Historical core PE band สำหรับ BJC



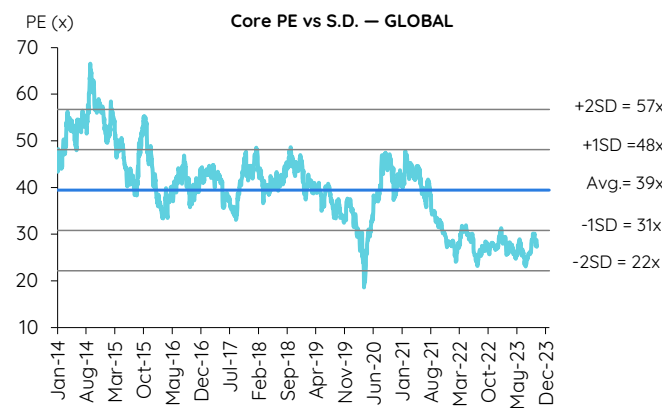
Source: InnovestX Research

Figure 19: Historical core PE band สำหรับ HMPRO



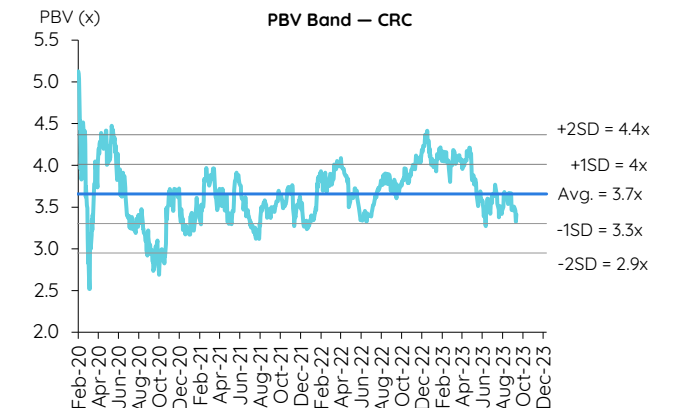
Source: InnovestX Research

Figure 20: Historical core PE band สำหรับ GLOBAL



Source: InnovestX Research

Figure 21: Historical PBV band สำหรับ CRC



Source: InnovestX Research

Figure 22: Valuation summary (price as of Sep 29, 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	30.75	42.0	39.3	24.5	22.2	18.0	44	10	23	1.0	1.0	0.9	4	4	5	2.6	2.7	3.3	14.2	13.0	11.7
CPALL	Outperform	60.50	78.0	30.5	43.0	32.3	25.7	64	33	26	1.9	1.8	1.7	5	6	7	1.2	1.6	2.0	12.5	11.5	10.4
CPAXT	Outperform	32.25	42.0	31.6	43.1	36.3	30.1	(40)	19	20	1.2	1.2	1.1	3	3	4	1.6	1.4	1.7	12.8	12.9	11.5
CRC	Outperform	38.75	48.0	25.2	33.7	29.1	24.7	3,550	16	18	3.6	3.3	3.1	11	12	13	1.2	1.4	1.6	12.3	11.3	10.5
GLOBAL	Neutral	16.80	18.5	11.3	23.1	29.5	26.5	9	(22)	11	3.8	3.5	3.2	17	12	13	1.5	1.2	1.3	16.7	19.2	17.6
HMPRO	Outperform	12.50	16.0	30.9	26.4	24.5	21.9	14	8	12	6.8	6.3	5.7	26	27	27	3.0	2.9	3.2	16.0	14.7	13.2
Average					32.3	29.0	24.5	607	11	18	3.0	2.9	2.6	11	11	12	1.9	1.8	2.2	14.1	13.8	12.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกเหนือ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความของตนในการตัดสินใจลงทุน 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) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความของตนในการตัดสินใจลงทุน 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) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท กรีนฟิลด์การลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITTEL, 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, SEAOIL, 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, 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, TWO, 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, 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, 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, ZAA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, 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, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANE, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIGER, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TWO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ASW, BBIK, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, 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, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, 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, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, 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, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWG, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTV, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.