

ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

CPAXT

Bloomberg
ReutersCPAXT TB
CPAXT.BK

3Q66: กำไรต่ำกว่าคาดเพราะอัตรากำไรขึ้นต้น

กำไรปกติ 3Q66 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +7% YoY และ +1% QoQ ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เพราะมาร์จิ้นต่ำกว่าคาด ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566-2567 ลดลง 4% ด้วย SSS ในธุรกิจ B2B ที่เติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY และธุรกิจ B2C ที่เติบโตในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY ใน 4Q66TD เราจึงคาดว่ากำไร 4Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยจะเพิ่มขึ้น YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ยอดขายที่ดีขึ้น และต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPAXT ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 35 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 38 บาท)

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +5% YoY และ +11% QoQ ต่ำกว่าที่เรคาด 4% และต่ำกว่า consensus คาด 7% เพราะมาร์จิ้นต่ำกว่าคาด หากไม่รวมขนาดทุนจากการขายร้านค้าในประเทศจีนจำนวน 39 ลบ. กำไรปกติ 3Q66 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +7% YoY และ +1% QoQ กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายในงบการเงินรวมที่ลดลง (-23% YoY) จากการรีไฟแนนซ์และปรับโครงสร้างหนี้ (ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงที่ธุรกิจ B2C มากกว่าดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นที่ธุรกิจ B2B) ยอดขายที่ดีขึ้น (+3% YoY) และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (-30bps YoY) ซึ่งช่วยชดเชยอัตรากำไรขึ้นต้นที่อ่อนแอลง (-80bps YoY, มีการจัดโปรโมชันราคาในธุรกิจ B2C และมาร์จิ้นของ food service ที่ลดลงในธุรกิจ B2B)

ธุรกิจ B2B (ธุรกิจค้าส่ง; Makro) ใน 3Q66 กำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. -21% YoY จาก: 1) ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นจากการโอนหนี้จาก Lotus's ให้ Makro มากขึ้นหลังจากปรับโครงสร้างหนี้; 2) อัตรากำไรขึ้นต้นที่ลดลง (-10bps YoY) เนื่องจากมาร์จิ้นของ food service ที่ลดลงตามการจัดโปรโมชันราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย ไปหักล้างมาร์จิ้นของ Makro ในประเทศไทยที่กว้างขึ้น จากการบริหารจัดการสินค้าอาหารสดดีขึ้น; 3) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น (+40bps YoY) จากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงร้านที่สูงขึ้นเพื่อรองรับธุรกิจ O2O และต้นทุนค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่ายอดขาย ในขณะที่รายได้เติบโต 5% YoY จากการขยายสาขาและ SSS ที่เติบโต 3.2% YoY (SSS เติบโต 6.6% YoY ถ้าไม่รวมผลกระทบของราคาสินค้าอาหารสดที่ลดลงในผลิตภัณฑ์หมูและไก่) บริษัทเปิดร้าน Eco Plus 2 สาขา และปิดร้าน frozen shop 1 สาขา ใน 3Q66 ส่งผลทำให้มีสาขารวมทั้งหมด 164 สาขา โดยมีพื้นที่ขายสุทธิ (NSA) 0.88 ล้านตร.ม. (+6% YoY และ +2% QoQ) ณ สิ้น 3Q66

ธุรกิจ B2C (ธุรกิจค้าปลีก; Lotus's) ใน 3Q66 กำไรปกติจากธุรกิจ B2C อยู่ที่ 469 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 29 ลบ. ใน 3Q65 เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอันเป็นผลมาจาก: 1) การรีไฟแนนซ์หนี้ เพื่อไม่ให้มีเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐต้นทุนสูง; 2) หนี้สินที่ลดลงจากการโอนหนี้ให้ Makro หลังจากปรับโครงสร้างหนี้ รายได้จากการขายเติบโต 1% YoY และรายได้ค่าเช่าเติบโต 4% YoY สำหรับธุรกิจค้าปลีก SSS เติบโต 2.5% YoY ในประเทศไทย (SSS เติบโต 4% ถ้าไม่รวมผลกระทบจากราคาสินค้าอาหารสดที่ลดลง) และ 0.6% YoY ในประเทศมาเลเซีย ทั้งนี้การลดชั่วโมงการให้บริการช่วงกลางวันสำหรับสาขานาฬิกาในประเทศไทยลง 6 ชั่วโมง/วัน เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานตั้งแต่เดือนเม.ย. ส่งผลทำให้ SSS ลดลง 1% YoY บริษัทปิดสาขา 40 สาขา (สุทธิจากจำนวนสาขาที่เปิด) ใน 3Q66 ส่งผลทำให้มีสาขารวมทั้งหมด 2,525 สาขา โดย NSA อยู่ที่ 1.8 ล้านตร.ม. (-1% YoY และ QoQ) ณ สิ้น 3Q66 สำหรับธุรกิจให้เช่า พื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวร (NLA) อยู่ที่ 1.07 ล้านตร.ม. (+3% YoY แต่ทรงตัว QoQ) โดยอัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 92% ในประเทศไทย และ 93% ในประเทศมาเลเซีย (เทียบกับ 91% ใน 3Q65) อัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ 17.8% (-130bps YoY จากการจัดโปรโมชันราคาเพื่อดึงลูกค้า) สำหรับธุรกิจค้าปลีก และ 52.1% (-290bps QoQ) สำหรับธุรกิจให้เช่า อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ลดลง 90bps YoY สู่ 18.6% จากการบริหารร้านได้อย่างมีประสิทธิภาพด้วยจำนวนชั่วโมงทำการที่ลดลง และจากฐานสูงของปีก่อนจากการรีแบรนด์ร้านและค่าใช้จ่าย IT

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	265,398	466,082	486,793	519,296	552,247
EBITDA	(Btmn)	16,819	34,252	32,700	35,773	38,674
Core profit	(Btmn)	7,169	7,922	8,402	10,041	11,562
Reported profit	(Btmn)	13,687	7,697	8,265	10,041	11,562
Core EPS	(Bt)	1.25	0.75	0.79	0.95	1.09
DPS	(Bt)	0.72	0.51	0.39	0.47	0.55
P/E, core	(x)	22.5	37.4	35.3	29.5	25.6
EPS growth, core	(%)	(8.8)	(39.9)	6.1	19.5	15.1
P/BV, core	(x)	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	(%)	3.6	2.7	2.9	3.4	3.8
Dividend yield	(%)	2.6	1.8	1.4	1.7	2.0
EV/EBITDA	(x)	16.5	11.5	12.2	11.0	10.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Nov 8) (Bt)	28.00
Target price (Bt)	35.00
Mkt cap (Btmn)	296.25
Mkt cap (US\$mn)	8,336

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.71
Sector % SET	9.80
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	43.5 / 27.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	12.24
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	15.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(12.5)	(12.5)	(20.6)
Relative to SET	(11.3)	(5.3)	(8.7)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2021 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/33
Environmental Score Rank	2/33
Social Score Rank	3/33
Governance Score Rank	1/33

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CPAXT มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ย และมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2564

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

สิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CPAXT วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยโมเดลที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร และความหลากหลายของคณะกรรมการ อย่างไรก็ดีตาม free float ของ CPAXT ที่ 15% ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	62.50 (2021)
Rank in Sector	2/33

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CPAXT	5	No	No	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2573 CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในการดำเนินงานขององค์กร (ขอบเขตที่ 1 & 2) โดยจะเกิดจากการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 45% ตามด้วยพลังงานหมุนเวียน 25% สารทำความเย็นคาร์บอนต่ำ 10% การใช้รถไฟฟ้า 10% การดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ 5% และคาร์บอนเครดิต 5%
- ภายในปี 2573 CPAXT กำหนดเป้าหมายมีขยะอาหารไปสุ่มหมักเป็นปุ๋ยและใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนเพื่อมุ่งสู่ระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน 100%, ความเข้มข้นของน้ำต่อหน่วยรายได้ลดลง 20% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563, 100% ของวัตถุดิบที่มีความเสี่ยงสูง สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ และมีโครงการหรือความร่วมมือกับพันธมิตรที่เกี่ยวข้องในระดับสากลเพื่อส่งเสริมความหลากหลายทางชีวภาพทั้งหมด 100%
- ในปี 2565 บริษัทมีความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 & 2) ต่อหน่วยรายได้ลดลง 16% (เทียบกับเป้าหมายที่ 14%) ลดปริมาณขยะอาหารไปสุ่มหมักได้ 11% (เทียบกับเป้าหมายที่ 20%) มีการใช้น้ำต่อหน่วยรายได้ลดลง 11% YoY เมื่อเทียบกับปี 2563 (เทียบกับเป้าหมายที่ 2% YoY) และศูนย์จำหน่ายและศูนย์กระจายสินค้า 100% ไม่ได้อยู่ในพื้นที่อนุรักษ์ธรรมชาติหรือรดทางวัฒนธรรม (เทียบกับเป้าหมาย 100%)
- เรามองว่า CPAXT ให้ข้อมูลที่ครอบคลุมครบถ้วนเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย 100% ของกลุ่มธุรกิจได้รับการประเมินผลที่ได้รับการยอมรับของการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ และ 100% ของบริษัทได้รับการรับรองด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลตามมาตรฐานระดับสากล
- ในปี 2565 100% ของธุรกิจมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และ 100% ของพนักงานผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันรวมถึงฝึกอบรมหรือสร้างความตระหนักด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์ ในปี 2565 บริษัทไม่มีเหตุการณ์การโจมตีทางไซเบอร์
- ในปี 2565 CPAXT มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CPAXT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (87% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งหมด) ระยะเวลาดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 7.8 ปี
- ในปี 2565 CPAXT ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับการรับรอง
- สำหรับประเด็นด้านธรรมาภิบาล เรามองว่า free float ของ CPAXT ที่ 15% (แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ตั้งแต่ปลายปี 2565) ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPAXT ตั้งเป้าที่จะบรรลุเป้าหมาย 70% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี สร้างงานหรือรายได้ให้กับชุมชน รวม 400,000 ราย และประชาชน 150,000 คนสามารถเข้าถึงอาหารที่ปลอดภัยและมีคุณค่าทางโภชนาการและได้รับการสนับสนุนผ่านการศึกษาและการเพิ่มทักษะ นอกจากนี้ 100% ของกลุ่มธุรกิจจะมีการประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนจากกิจกรรมขององค์กรและคู่ค้า โดยตรงที่มีความเสี่ยงสูง พนักงานทุกคนจะได้รับการฝึกอบรมและมีส่วนร่วมในกิจกรรมหรือโครงการต่างๆ
- ในปี 2565 บริษัทมีส่วน 44% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์และบริการแบบ B2B และ B2C ที่ส่งเสริมสุขภาพและสุขภาวะที่ดี (จำนวนการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพของผู้บริโภค 2 กรณี) 192,020 คน ได้รับการส่งเสริมการเรียนรู้ และเสริมสร้างทักษะที่จำเป็น, ร้านโชห่วยเข้าร่วมโครงการมิตรแท้ช่วยกันทั้งหมด 74,700 ร้าน, สร้างงานและรายได้ให้กับชุมชนอย่างน้อย 255,627 ราย, ประชาชน 108,078 คน ได้รับการสนับสนุนโอกาสในการเข้าถึงอาหารที่ปลอดภัยและมีคุณค่าทางโภชนาการ นอกจากนี้ 100% ของกลุ่มธุรกิจสยามแมคโครในประเทศไทยได้รับการประเมินประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน รวมถึงพนักงาน 100% ได้รับการฝึกอบรมพัฒนา
- เรามองว่า CPAXT ให้ข้อมูลที่ครอบคลุมครบถ้วนเกี่ยวกับประเด็นด้านสังคม

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	62.50	62.50
Environment	48.51	48.51
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	49.83	65.93
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	183.64	185.59
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	57.54	58.94
Total Energy Consumption ('000 MWh)	394.72	418.79
Renewable Energy Use ('000 MWh)	17.74	35.58
Total Waste ('000 metric tonnes)	61.63	67.91
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	40.26	39.24
Social	42.74	42.74
Pct Women in Management (%)	64.29	66.66
Pct Women in Workforce (%)	55.04	55.20
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.52	0.52
Number of Employees - CSR (persons)	16,108	16,920
Employee Turnover Pct (%)	16.73	16.31
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	231,049	249,570
Governance	96.12	96.12
Size of the Board (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	13
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	13
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	98
Number of Female Executives (persons)	1	2
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	188,583	206,180	218,259	265,398	466,082	486,793	519,296	552,247
Cost of goods sold	(Btmn)	(169,639)	(185,012)	(192,072)	(229,384)	(389,588)	(409,090)	(435,398)	(462,169)
Gross profit	(Btmn)	18,944	21,168	26,186	36,014	76,494	77,704	83,898	90,079
SG&A	(Btmn)	(15,481)	(17,390)	(17,731)	(26,293)	(62,842)	(67,697)	(72,346)	(76,878)
Other income	(Btmn)	4,347	4,447	502	970	3,050	4,269	4,877	5,161
Interest expense	(Btmn)	(336)	(310)	(619)	(1,557)	(6,897)	(5,840)	(5,677)	(5,434)
Pre-tax profit	(Btmn)	7,474	7,915	8,337	9,134	9,804	8,436	10,752	12,927
Corporate tax	(Btmn)	(1,601)	(1,710)	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(811)	(1,565)	(2,285)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	149	831	777	854	919
Minority interests	(Btmn)	69	60	39	14	15	0	0	0
Core profit	(Btmn)	5,942	6,265	6,563	7,169	7,922	8,402	10,041	11,562
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(20)	0	6,517	(225)	(137)	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,942	6,245	6,563	13,687	7,697	8,265	10,041	11,562
EBITDA	(Btmn)	10,361	10,948	12,534	16,819	34,252	32,700	35,773	38,674
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.24	1.31	1.37	1.25	0.75	0.79	0.95	1.09
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.24	1.30	1.37	2.38	0.73	0.78	0.95	1.09
DPS (Bt)	(Bt)	0.96	0.96	1.00	0.72	0.51	0.39	0.47	0.55

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	22,999	23,333	28,251	110,000	87,355	109,238	112,718	117,827
Total fixed assets	(Btmn)	39,067	39,308	131,336	459,490	461,288	467,807	473,504	478,334
Total assets	(Btmn)	62,065	62,641	159,587	569,490	548,643	577,045	586,222	596,161
Total loans	(Btmn)	11,283	8,487	16,170	184,293	137,187	157,016	152,016	147,016
Total current liabilities	(Btmn)	34,094	32,749	40,475	118,395	90,763	94,814	100,664	106,612
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,714	9,158	10,848	162,597	166,949	188,431	185,849	183,300
Total liabilities	(Btmn)	42,809	41,907	51,324	280,992	257,713	283,245	286,513	289,911
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	2,400	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290
Total equity	(Btmn)	19,257	20,734	108,263	288,498	290,931	293,800	299,709	306,250
BVPS (Bt)	(Bt)	4.01	4.32	22.55	27.27	27.50	27.77	28.33	28.95

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	5,942	6,265	6,563	7,169	7,922	8,402	10,041	11,562
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,551	2,723	3,577	6,128	17,551	18,424	19,345	20,312
Operating cash flow	(Btmn)	6,012	10,270	13,353	16,769	22,014	24,005	33,777	36,303
Investing cash flow	(Btmn)	(2,866)	(3,130)	(2,288)	14,966	(17,164)	(24,943)	(25,042)	(25,142)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,411)	(7,402)	(5,413)	26,461	(32,955)	14,433	(9,133)	(10,021)
Net cash flow	(Btmn)	735	(262)	5,653	58,195	(28,105)	13,495	(397)	1,140

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	10.0	10.3	12.0	13.6	16.4	16.0	16.2	16.3
Operating margin	(%)	1.8	1.8	3.9	3.7	2.9	2.1	2.2	2.4
EBITDA margin	(%)	5.5	5.3	5.7	6.3	7.3	6.7	6.9	7.0
EBIT margin	(%)	4.1	4.0	4.1	4.0	3.6	2.9	3.2	3.3
Net profit margin	(%)	3.2	3.0	3.0	5.2	1.7	1.7	1.9	2.1
ROE	(%)	31.9	31.3	10.2	3.6	2.7	2.9	3.4	3.8
ROA	(%)	9.8	10.0	5.9	2.0	1.4	1.5	1.7	2.0
Net D/E	(x)	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	30.9	35.3	20.2	10.8	5.0	5.6	6.3	7.1
Debt service coverage	(x)	2.6	8.8	1.7	0.5	2.9	3.1	3.4	3.8
Payout Ratio	(%)	77.5	73.8	73.1	38.8	70.1	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
SSS growth (%) - B2B	(%)	(0.1)	6.3	1.9	2.5	6.8	5.0	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	132	140	144	149	162	184	216	248
SSS growth (%) - B2C TH	(%)	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	1.2	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	n.a.	1,988	2,094	2,618	2,578	2,532	2,644	2,756
SSS growth (%) - B2C MY	(%)	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	(2.6)	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	n.a.	69	62	62	65	67	75	83

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	99,968	110,777	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909	118,837
Cost of goods sold	(Btmn)	(83,208)	(92,607)	(99,282)	(95,731)	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(99,906)
Gross profit	(Btmn)	16,760	18,170	18,651	19,232	20,440	19,473	19,001	18,930
SG&A	(Btmn)	(12,689)	(14,725)	(15,871)	(16,031)	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,224)
Other income	(Btmn)	376	641	737	597	1,075	761	703	665
Interest expense	(Btmn)	(1,148)	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(1,979)	(1,684)	(1,385)	(1,403)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,299	2,593	1,920	1,972	3,320	2,444	2,013	1,968
Corporate tax	(Btmn)	(862)	(767)	(549)	(603)	(810)	(573)	(527)	(448)
Equity a/c profits	(Btmn)	149	224	202	230	175	193	201	185
Minority interests	(Btmn)	(9)	0	0	3	11	15	14	11
Core profit	(Btmn)	2,577	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,716
Extra-ordinary items	(Btmn)	6,517	0	0	0	(225)	87	(185)	(39)
Net Profit	(Btmn)	9,094	2,050	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677
EBITDA	(Btmn)	7,664	8,139	7,556	7,847	9,360	8,063	7,366	7,363
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.40	0.19	0.15	0.15	0.25	0.20	0.16	0.16
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.42	0.19	0.15	0.15	0.23	0.20	0.14	0.16

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	110,000	105,709	87,983	74,540	87,355	61,841	57,630	63,160
Total fixed assets	(Btmn)	459,490	458,777	459,791	461,230	461,288	461,079	461,947	462,250
Total assets	(Btmn)	569,490	564,486	547,773	535,771	548,643	522,920	519,577	525,410
Total loans	(Btmn)	184,293	184,611	170,885	167,346	137,187	145,314	151,583	150,731
Total current liabilities	(Btmn)	118,395	111,553	92,236	74,526	90,763	97,389	101,285	92,289
Total long-term liabilities	(Btmn)	162,597	162,715	166,751	172,395	166,949	132,716	127,381	142,276
Total liabilities	(Btmn)	280,992	274,268	258,987	246,921	257,713	230,105	228,666	234,564
Paid-up capital	(Btmn)	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290
Total equity	(Btmn)	288,498	290,218	288,786	288,850	290,931	292,814	290,911	290,845
BVPS (Bt)	(Bt)	45.15	27.43	27.30	27.30	27.50	27.68	27.50	27.49

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	9,094	2,050	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,440	4,325	4,380	4,383	4,462	4,345	4,404	4,444
Operating cash flow	(Btmn)	12,654	1,574	6,482	(2,895)	16,853	(704)	2,264	13,374
Investing cash flow	(Btmn)	16,762	(7,629)	(2,483)	(2,498)	(4,554)	(3,942)	(3,011)	(2,770)
Financing cash flow	(Btmn)	34,068	(1,017)	(22,734)	(9,378)	174	(19,494)	(1,642)	(4,656)
Net cash flow	(Btmn)	63,484	(7,072)	(18,734)	(14,771)	12,473	(24,139)	(2,389)	5,947

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	16.8	16.4	15.8	16.7	16.7	16.4	15.7	15.9
Operating margin	(%)	4.1	3.1	2.4	2.8	3.5	2.8	2.2	2.3
EBITDA margin	(%)	7.7	7.3	6.4	6.8	7.6	6.8	6.1	6.2
EBIT margin	(%)	4.4	3.7	3.0	3.3	4.3	3.5	2.8	2.8
Net profit margin	(%)	9.1	1.9	1.3	1.4	2.0	1.8	1.3	1.4
ROE	(%)	6.6	2.8	2.2	2.2	3.7	2.8	2.3	2.4
ROA	(%)	3.2	1.4	1.1	1.2	2.0	1.6	1.3	1.3
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	6.7	5.4	4.7	4.3	4.7	4.8	5.3	5.2
Debt service coverage	(x)	5.0	0.8	0.7	1.3	2.4	2.8	1.0	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
SSS growth (%) - B2B	(%)	4.1	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	3.2
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	149	151	154	154	162	163	163	164
SSS growth (%) -B2C TH	(%)	(6.1)	0.5	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)	2.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,618	2,600	2,597	2,580	2,578	2,589	2,499	2,459
SSS growth (%) -B2C MY	(%)	(2.2)	(8.3)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)	(12.2)	0.6
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	62	64	64	64	65	65	66	66

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	114,963	122,409	119,089	120,909	118,837	3.4	(1.7)
Gross profit	19,232	20,440	19,473	19,001	18,930	(1.6)	(0.4)
SG&A expense	(16,031)	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,224)	1.2	(0.5)
Net other income/expense	597	1,075	761	703	665	11.5	(5.3)
Interest expense	(1,826)	(1,979)	(1,684)	(1,385)	(1,403)	(23.1)	1.3
Pre-tax profit	1,972	3,320	2,444	2,013	1,968	(0.2)	(2.2)
Corporate tax	(603)	(810)	(573)	(527)	(448)	(25.7)	(15.0)
Equity a/c profits	230	175	193	201	185	(19.6)	(8.1)
Minority interests	3	11	15	14	11	231.0	(19.1)
EBITDA	7,847	9,360	8,063	7,366	7,363	(6.2)	(0.0)
Core profit	1,602	2,696	2,079	1,701	1,716	7.1	0.9
Extra. Gain (Loss)	0	(225)	87	(185)	(39)	n.a.	(78.9)
Net Profit	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677	4.7	10.6
EPS	0.15	0.23	0.20	0.14	0.16	4.7	10.6
B/S (Btmn)							
Total assets	535,771	548,643	522,920	519,577	525,410	(1.9)	1.1
Total liabilities	246,921	257,713	230,105	228,666	234,564	(5.0)	2.6
Total equity	288,850	290,931	292,814	290,911	290,845	0.7	(0.0)
BVPS (Bt)	27.3	27.5	27.7	27.5	27.5	0.7	(0.0)
Financial ratio (%)							
Gross margin	16.7	16.7	16.4	15.7	15.9	(0.8)	0.2
EBITDA margin	6.8	7.6	6.8	6.1	6.2	(0.6)	0.1
Net profit margin	1.4	2.0	1.8	1.3	1.4	0.0	0.2
SG&A expense/Revenue	13.9	13.2	13.5	13.5	13.7	(0.3)	0.2

Source: InnovestX Research

Figure 2: Revenue and earnings breakdown by business unit

Bt mn	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Revenue contribution	114,689	122,098	118,798	120,597	118,587	3.4	(1.7)
- B2B	61,511	67,402	65,315	65,057	64,773	5.3	(0.4)
- B2C	53,178	54,696	53,483	55,540	53,814	1.2	(3.1)
Core profit contribution	1,602	2,697	2,080	1,701	1,717	7.2	0.9
- B2B	1,573	2,404	1,897	1,089	1,247	(20.7)	14.5
- B2C	29	293	183	612	469	1,518.5	(23.3)
Net profit contribution	1,602	2,472	2,167	1,516	1,678	4.7	10.7
- B2B	1,573	2,404	1,897	1,089	1,247	(20.7)	14.5
- B2C	29	68	269	427	430	1,384.0	0.8

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 8, 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	29.75	36.0	23.4	24.2	24.7	21.1	41	(2)	17	1.0	0.9	0.9	4	4	4	2.7	2.4	2.8	14.1	13.2	12.1
CPALL	Outperform	55.75	78.0	41.6	39.6	29.8	23.7	64	33	26	1.7	1.7	1.6	5	6	7	1.3	1.7	2.2	11.9	11.0	9.9
CPAXT	Outperform	28.00	35.0	26.4	37.4	35.3	29.5	(40)	6	20	1.0	1.0	1.0	3	3	3	1.8	1.4	1.7	11.5	12.2	11.0
CRC	Outperform	37.25	48.0	30.3	31.7	28.0	23.8	3,638	13	18	3.5	3.2	3.0	11	12	13	1.3	1.4	1.7	11.9	11.2	10.3
GLOBAL	Outperform	16.90	18.5	10.6	23.2	31.3	27.9	9	(26)	12	3.8	3.6	3.3	17	12	12	1.5	1.1	1.3	16.8	20.3	18.5
HMPRO	Outperform	11.90	15.0	28.9	25.2	24.2	21.7	14	4	12	6.5	6.1	5.5	26	26	27	3.2	2.9	3.2	15.3	14.4	12.9
Average					30.2	28.9	24.6	621	5	17	2.9	2.8	2.5	11	10	11	2.0	1.8	2.1	13.6	13.7	12.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ 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 เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือถือการซื้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการซื้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส ไอแอล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการซื้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งถึงบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, 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, 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, TIDOR, 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, 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, UNIQU, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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, PTP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, 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, 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, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ASW, BBGI, 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, COCOLO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, ETL, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCL, 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, SRC, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TUC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTW, TWT, TVM, TVT, TWP, TWD, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, 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.