

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL.TB
Reuters CPALL.BKinnovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

3Q66: ดีเกินคาดเพราะกำไร FX; กำไรปกติตามคาด

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 4.4 พันลบ. +20% YoY แต่ตรงตัว QoQ สูงกว่าคาด 5% เพราะกำไรอัตราแลกเปลี่ยน เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CPALL ลดลง 2% ในปี 2566 และ 5% ในปี 2567 เพื่อสะท้อนมาร์จิ้นที่ต่ำกว่าคาดในธุรกิจ B2C ของ CPAXT เราคาดว่ากำไร 4Q66 ของ CPALL จะเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT (ดอกเบี้ยจ่ายลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จ) แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวหรือลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล การมีเครือข่ายสาขาครอบคลุมในประเทศไทยมากที่สุดในกลุ่มพาณิชย์จะทำให้ CPALL ได้รับประโยชน์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ E-refund และ digital wallet ที่กำลังจะออกมาในปี 2567 เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตในระยะยาว 2.5%) ที่ 74 บาท (จาก 78 บาท)

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 4.4 พันลบ. +20% YoY แต่ตรงตัว QoQ สูงกว่าคาด เพราะกำไรอัตราแลกเปลี่ยน หากไม่รวมกำไรพิเศษจำนวน 137 ลบ. (กำไรอัตราแลกเปลี่ยน 161 ลบ. ลบด้วยขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ของ CPAXT ตามสัดส่วนของ CPALL ที่ 23 ลบ.) กำไรปกติ 3Q66 เป็นไปตามคาดที่ 4.3 พันลบ. +13% YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นที่ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่สูงขึ้นเพราะดอกเบี้ยจ่ายลดลง แต่ -7% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS ใน 3Q66 SSS เติบโต 3.5% YoY (เทียบกับ +22.1% YoY ใน 3Q65 และ +7.9% YoY ใน 2Q66) จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการออกแคมเปญเพื่อดึงดูดลูกค้าในช่วงฤดูฝน จำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 959 คน/สาขา/วัน (+3.3% YoY) และยอดซื้อต่อปีอยู่ที่ 82 บาท (ทรงตัว YoY) สัดส่วนยอดขายสินค้าผ่านกลยุทธ์ O2O (7-11 delivery, All Online และ 24Shopping ซึ่งรวมอยู่ใน SSS) อยู่ที่ 10% ของยอดขาย ไม่เปลี่ยนแปลง YoY ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมด 75.4% เกิดจากสินค้ากลุ่มอาหาร (+130bps YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ดีขึ้นจากพฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้บริโภค รวมทั้งมีการออกสินค้าใหม่ควบคู่กับโปรโมชั่นซึ่งสามารถดึงดูดลูกค้าได้เพิ่มขึ้น) และ 24.6% เกิดจากสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหาร สาขา CPALL เปิดสาขาเพิ่ม 176 สาขาใน 3Q66 ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิอยู่ที่ 14,391 สาขา ณ สิ้น 3Q66 +5% YoY และ +1% QoQ อัตรากำไรขั้นต้น กว้างขึ้น YoY จาก: 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจาก CPRAM จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและ economies of scale ที่มากขึ้นเพราะยอดขายเพิ่มขึ้น; 2) อัตรากำไรขั้นต้น (จากการผสมผสานของสินค้าภายในร้าน) ที่ดีขึ้น 40bps YoY สู่ 27% ซึ่งเป็นผลมาจากมาร์จิ้นของสินค้ากลุ่มอาหารที่กว้างขึ้น (+30bps YoY จากการมียอดขายสินค้ากลุ่ม ready to eat ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้นและการปรับราคาสินค้าในปีที่ผ่านมาของ All Café เพื่อให้ครอบคลุมต้นทุน) และมาร์จิ้นของสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารที่กว้างขึ้น (+80bps YoY จากยอดขายสินค้ากลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัวที่ให้มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และยอดขายบุหรี่ยที่ให้มาร์จิ้นต่ำที่ลดลง)

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับ CPAXT ใน 3Q66 (CPALL ถือหุ้น 60%) กำไรปกติ 3Q66 ของ CPAXT อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +7% YoY และ +1% QoQ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายในงบการเงินรวมที่ลดลงจากการรีไฟแนนซ์หนี้ ยอดขายที่ดีขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง ซึ่งช่วยชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง (การจัดโปรโมชั่นราคาในธุรกิจ B2C และมาร์จิ้นของ food service ที่ลดลงในธุรกิจ B2B)

ปรับประมาณการกำไรและแนวโน้ม เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CPALL ลดลง 2% ในปี 2566 และ 5% ในปี 2567 เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคาดในธุรกิจ B2C ของ CPAXT สำหรับ 4Q66 เราคาดว่ากำไรปกติของ CPALL จะปรับตัวดีขึ้น YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT (ดอกเบี้ยจ่ายลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จ) แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวหรือลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล มาตรการที่รัฐบาลมีแนวโน้มออกมากกระตุ้นเศรษฐกิจ ได้แก่ นโยบาย E-refund และ digital wallet จะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการกำไรปี 2567 ของ CPALL

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	565,207	829,099	891,181	958,742	1,028,671
EBITDA	(Btmn)	48,653	72,636	76,524	82,756	89,081
Core profit	(Btmn)	8,716	13,416	16,920	20,520	24,263
Reported profit	(Btmn)	12,985	13,272	16,915	20,520	24,263
Core EPS	(Bt)	0.86	1.41	1.83	2.23	2.65
DPS	(Bt)	0.60	0.75	0.94	1.14	1.35
P/E, core	(x)	64.9	39.6	30.5	25.0	21.1
EPS growth, core	(%)	(49.5)	63.8	29.9	21.9	18.7
P/BV, core	(x)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
ROE	(%)	4.3	4.6	5.7	6.7	7.6
Dividend yield	(%)	1.1	1.3	1.7	2.0	2.4
EV/EBITDA	(x)	17.6	11.9	11.3	10.2	9.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Nov 10) (Bt)	55.75
Target price (Bt)	74.00
Mkt cap (Btmn)	501
Mkt cap (US\$mn)	13,938
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.93
Sector % SET	9.89
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 53.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	42.07
Foreign limit / actual (%)	49 / 30
Free float (%)	59.0
Dividend policy (%)	~ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.7)	(9.3)	(9.3)
Relative to SET	(2.2)	0.1	6.8

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2021 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/33
Environmental Score Rank	1/33
Social Score Rank	2/33
Governance Score Rank	4/33

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CPALL มีคะแนน ESG ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมดีที่สุดใน 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	66.17 (2021)
Rank in Sector	1/33

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CPALL	5	Yes	AAA

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน ภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (เทียบกับ 1.93 ล้านตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานโดยปกติ (เทียบกับ 3.67% ในปี 2565) นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่อยู่ในการควบคุมของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.94% ในปี 2565) ลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัด และลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 79.78% ในปี 2565) และทุกพื้นที่การดำเนินการ มีโครงการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ หรือองค์กรอิสระภายนอก เพื่อการปกป้องฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2565)
- เรามองว่า CPALL กำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานจริงเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน CPALL มีนโยบายบริหารจัดการน้ำแต่ไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยสถาบันที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล หรือเทียบเท่า ในระดับ "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 และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

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 มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 358,482 ราย ในปี 2565) สนับสนุนให้ผู้มีขีดความสามารถกลุ่มคนยากจน และกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 2.34 ล้านรายในปี 2565) ความเป็นผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนตามแนวทางขององค์กรสหประชาชาติ 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

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	65.74	66.17
Environment	56.12	56.78
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	236.05	324.36
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,572.46	1,454.37
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	243.10	13,131.50
Electricity Used ('000 MWh)	3,255.35	3,181.41
Self Generated Renewable Electricity ('000 MWh)	4.50	3.73
Total Waste ('000 metric tonnes)	182.44	219.41
Waste Recycled('000 metric tonnes)	117.24	149.41
Social	53.66	54.29
Pct Women in Management (%)	42.86	38.71
Pct Women in Workforce (%)	65.06	64.31
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.33	0.55
Number of Employees - CSR (persons)	191,480	190,008
Employee Turnover Pct (%)	34.34	40.35
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	3,620,890	3,929,370
Governance	87.36	87.36
Size of the Board (persons)	15	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	98	99
Number of Female Executives (persons)	1	2
Number of Women on Board (persons)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล 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)	508,212	550,901	525,884	565,207	829,099	891,181	958,742	1,028,671
Cost of goods sold	(Btmn)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(698,616)	(749,520)	(802,138)
Gross profit	(Btmn)	113,581	124,838	115,004	120,369	177,999	192,565	209,222	226,533
SG&A	(Btmn)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(181,532)	(195,831)	(210,515)
Other income	(Btmn)	18,922	20,106	20,480	20,665	23,506	27,119	29,842	32,354
Interest expense	(Btmn)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,607)	(16,279)	(16,009)	(15,757)
Pre-tax profit	(Btmn)	25,312	27,469	19,600	11,524	19,485	21,873	27,224	32,616
Corporate tax	(Btmn)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(2,423)	(3,542)	(4,648)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(63)	(226)	831	777	854	919
Minority interests	(Btmn)	(253)	(351)	(400)	(888)	(3,039)	(3,306)	(4,016)	(4,625)
Core profit	(Btmn)	21,203	22,887	16,276	8,716	13,416	16,920	20,520	24,263
Extra-ordinary items	(Btmn)	(273)	(544)	(174)	4,269	(144)	(5)	0	0
Net Profit	(Btmn)	20,930	22,343	16,102	12,985	13,272	16,915	20,520	24,263
EBITDA	(Btmn)	42,952	45,410	48,276	48,653	72,636	76,524	82,756	89,081
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.25	2.44	1.70	0.86	1.41	1.83	2.23	2.65
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.22	2.38	1.68	1.33	1.39	1.83	2.23	2.65
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	1.25	0.90	0.60	0.75	0.94	1.14	1.35

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	132,219	137,730	144,700
Total fixed assets	(Btmn)	298,748	303,694	441,929	766,119	775,106	778,464	780,888	782,345
Total assets	(Btmn)	373,742	375,617	523,354	931,893	924,061	910,683	918,617	927,045
Total loans	(Btmn)	154,157	145,612	285,567	452,334	436,630	412,002	393,249	372,549
Total current liabilities	(Btmn)	123,752	112,917	123,275	215,072	207,443	208,910	217,873	244,194
Total long-term liabilities	(Btmn)	150,171	154,333	288,485	424,013	426,317	401,294	388,204	356,310
Total liabilities	(Btmn)	273,923	267,250	411,759	639,085	633,760	610,204	606,078	600,503
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	300,479	312,540	326,542
BVPS (Bt)	(Bt)	11.11	12.06	12.42	32.60	32.32	33.45	34.79	36.35

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	21,203	22,887	16,276	8,716	13,416	16,920	20,520	24,263
Depreciation and amortization	(Btmn)	10,444	11,220	20,650	24,486	36,544	38,371	39,523	40,708
Operating cash flow	(Btmn)	41,227	40,477	39,148	46,319	69,873	56,787	68,544	73,763
Investing cash flow	(Btmn)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	1,878	(30,506)	(45,593)	(41,946)	(42,166)
Financing cash flow	(Btmn)	(20,714)	(27,939)	68,959	7,510	(64,312)	(31,365)	(27,213)	(30,960)
Net cash flow	(Btmn)	5,159	(4,045)	10,703	55,707	(24,945)	(20,171)	(615)	636

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	21.6	21.8	22.0
Operating margin	(%)	2.7	2.6	1.4	0.6	1.5	1.2	1.4	1.6
EBITDA margin	(%)	8.5	8.2	9.2	8.6	8.8	8.6	8.6	8.7
EBIT margin	(%)	6.4	6.2	5.3	4.3	4.4	4.3	4.5	4.7
Net profit margin	(%)	4.1	4.1	3.1	2.3	1.6	1.9	2.1	2.4
ROE	(%)	23.6	22.0	14.8	4.3	4.6	5.7	6.7	7.6
ROA	(%)	5.8	6.1	3.6	1.2	1.4	1.8	2.2	2.6
Net D/E	(x)	1.2	1.1	2.2	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	6.0	6.8	6.0	3.8	4.4	4.7	5.2	5.7
Debt service coverage	(x)	1.3	2.0	1.7	0.7	1.2	1.2	1.4	1.2
Payout Ratio	(%)	54.1	52.6	53.5	45.0	53.9	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
SSS growth - CPALL	(%)	3.2	1.7	(14.5)	(6.7)	15.9	5.5	3.0	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	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	179,226	194,409	208,210	207,617	218,863	215,895	225,603	220,051
Cost of goods sold	(Btmn)	(140,463)	(152,587)	(164,470)	(162,429)	(171,615)	(168,983)	(176,041)	(172,085)
Gross profit	(Btmn)	38,763	41,822	43,741	45,188	47,248	46,913	49,561	47,966
SG&A	(Btmn)	(36,610)	(38,295)	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)	(45,867)	(44,447)
Other income	(Btmn)	5,563	5,322	5,445	6,191	6,548	6,125	6,399	6,215
Interest expense	(Btmn)	(3,613)	(3,825)	(3,977)	(4,283)	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(3,995)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,103	5,025	4,404	5,180	4,876	5,662	6,134	5,739
Corporate tax	(Btmn)	(836)	(946)	(933)	(987)	(996)	(1,072)	(1,073)	(970)
Equity a/c profits	(Btmn)	149	224	202	230	175	193	201	185
Minority interests	(Btmn)	(615)	(801)	(611)	(614)	(1,013)	(766)	(662)	(667)
Core profit	(Btmn)	2,801	3,502	3,063	3,810	3,042	4,017	4,601	4,287
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,903	(49)	(59)	(133)	96	106	(162)	137
Net Profit	(Btmn)	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438	4,424
EBITDA	(Btmn)	14,761	17,420	16,917	16,595	17,840	18,327	18,652	18,365
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.28	0.36	0.31	0.40	0.33	0.43	0.50	0.46
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.72	0.36	0.31	0.39	0.34	0.45	0.48	0.48

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	165,773	155,584	131,987	124,177	148,955	120,357	114,429	120,181
Total fixed assets	(Btmn)	766,119	765,297	766,942	775,371	775,106	775,979	777,578	780,072
Total assets	(Btmn)	931,893	920,880	898,929	899,547	924,061	896,336	892,007	900,254
Total loans	(Btmn)	452,334	457,727	438,383	452,169	436,630	432,501	438,517	430,757
Total current liabilities	(Btmn)	215,072	207,308	185,185	166,499	207,443	212,083	218,145	217,462
Total long-term liabilities	(Btmn)	424,013	416,967	420,035	445,590	426,317	389,074	382,029	386,444
Total liabilities	(Btmn)	639,085	624,275	605,220	612,089	633,760	601,157	600,174	603,906
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	292,807	296,605	293,709	287,459	290,301	295,179	291,833	296,348
BVPS (Bt)	(Bt)	32.60	33.02	32.70	32.00	32.32	32.86	32.49	32.99

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	6,704	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438	4,424
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,107	8,960	8,981	7,572	11,032	8,984	9,103	9,201
Operating cash flow	(Btmn)	27,182	10,518	18,517	6,883	33,955	4,479	15,785	28,778
Investing cash flow	(Btmn)	12,572	(7,929)	(8,129)	(7,271)	(7,177)	(7,529)	(5,957)	(6,677)
Financing cash flow	(Btmn)	30,554	(10,653)	(37,932)	(11,566)	(4,159)	(24,696)	(12,761)	(15,985)
Net cash flow	(Btmn)	70,308	(8,065)	(27,545)	(11,954)	22,619	(27,746)	(2,933)	6,116

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	21.6	21.5	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0	21.8
Operating margin	(%)	1.2	1.8	1.4	1.6	1.3	1.7	1.6	1.6
EBITDA margin	(%)	8.2	9.0	8.1	8.0	8.2	8.5	8.3	8.3
EBIT margin	(%)	4.3	4.6	4.0	4.6	4.3	4.6	4.5	4.4
Net profit margin	(%)	3.7	1.8	1.4	1.8	1.4	1.9	2.0	2.0
ROE	(%)	5.6	4.8	4.2	5.2	4.2	5.5	6.3	5.8
ROA	(%)	1.6	1.5	1.3	1.7	1.3	1.8	2.1	1.9
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	4.1	4.6	4.3	3.9	3.9	4.4	4.7	4.6
Debt service coverage	(x)	1.6	0.9	0.7	1.0	1.2	1.2	0.8	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
SSS growth - CPALL	(%)	1.3	13.0	14.2	22.1	15.0	8.0	7.9	3.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	13,134	13,253	13,433	13,660	13,838	14,047	14,215	14,391
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	4.1	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	3.2
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	149	151	154	154	162	163	163	164
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	(6.1)	0.5	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)	2.5
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	(2.2)	(8.3)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)	(12.2)	0.6

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

P & L (Btmn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	207,617	218,863	215,895	225,603	220,051	6.0	(2.5)
Gross profit	45,188	47,248	46,913	49,561	47,966	6.1	(3.2)
SG&A expense	(41,916)	(44,398)	(43,178)	(45,867)	(44,447)	6.0	(3.1)
Net other income/expense	6,191	6,548	6,125	6,399	6,215	0.4	(2.9)
Interest expense	(4,283)	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(3,995)	(6.7)	0.9
Pre-tax profit	5,180	4,876	5,662	6,134	5,739	10.8	(6.4)
Corporate tax	(987)	(996)	(1,072)	(1,073)	(970)	(1.7)	(9.6)
Equity a/c profits	230	175	193	201	185	(19.6)	(8.1)
Minority interests	(614)	(1,013)	(766)	(662)	(667)	8.7	0.8
EBITDA	16,595	17,840	18,327	18,652	18,365	10.7	(1.5)
Core profit	3,810	3,042	4,017	4,601	4,287	12.5	(6.8)
Extra Gain (Loss)	(133)	96	106	(162)	137	(203.5)	(184.6)
Net Profit	3,677	3,138	4,123	4,438	4,424	20.3	(0.3)
EPS	0.39	0.34	0.45	0.48	0.48	23.4	(0.3)
B/S (Btmn)							
Total assets	899,547	924,061	896,336	892,007	900,254	0.1	0.9
Total liabilities	612,089	633,760	601,157	600,174	603,906	(1.3)	0.6
Total equity	287,459	290,301	295,179	291,833	296,348	3.1	1.5
BVPS (Bt)	32.0	32.3	32.9	32.5	33.0	3.1	1.5
Financial ratio (%)							
Gross margin	21.8	21.6	21.7	22.0	21.8	0.0	(0.2)
EBITDA margin	8.0	8.2	8.5	8.3	8.3	0.4	0.1
Net profit margin	1.8	1.4	1.9	2.0	2.0	0.2	0.0
SG&A expense/Revenue	20.2	20.3	20.0	20.3	20.2	0.0	(0.1)

Source: InnovestX Research

Figure 2: CPAXT results

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 3: Valuation summary (price as of Nov 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	27.75	36.0	32.3	22.6	23.1	19.7	41	(2)	17	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.9	2.6	3.0	13.6	12.8	11.8
CPALL	Outperform	55.75	74.0	34.4	39.6	30.5	25.0	64	30	22	1.7	1.7	1.6	5	6	7	1.3	1.7	2.0	11.9	11.3	10.2
CPAXT	Outperform	27.00	35.0	31.1	36.1	34.0	28.4	(40)	6	20	1.0	1.0	1.0	3	3	3	1.9	1.4	1.8	11.2	11.9	10.7
CRC	Outperform	38.25	48.0	26.9	32.5	28.7	24.5	3,638	13	18	3.6	3.3	3.0	11	12	13	1.3	1.4	1.6	12.1	11.4	10.5
GLOBAL	Outperform	17.40	18.5	7.4	23.9	32.3	28.8	9	(26)	12	3.9	3.7	3.4	17	12	12	1.5	1.1	1.2	17.2	20.8	19.0
HMPRO	Outperform	12.10	15.0	26.8	25.6	24.6	22.0	14	4	12	6.6	6.2	5.6	26	26	27	3.1	2.8	3.2	15.5	14.6	13.1
Average					30.0	28.9	24.7	621	4	17	2.9	2.8	2.6	11	10	11	2.0	1.8	2.1	13.6	13.8	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ 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 ีเอ็มเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) 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 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFICO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, 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, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIL, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดการให้รางวัล การพิจารณา หรือรับขึ้น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, 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, DOHOME, 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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKL, SMT, 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, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCH, 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, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, 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, ALUCON, AMARIN, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCO, 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, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, 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, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, 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, PMTA, POLAR, POMPUL, 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, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFICO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.