

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BKinnovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

Risk/reward น่าสนใจมากขึ้น

ราคาหุ้น CPALL ปรับตัวลดลง 18% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET อยู่ 8% เนื่องจากตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับการแข่งขันและการบริโภคที่ชะลอตัวลง แม้ SSS growth ใน 4Q66TD ของ CPALL จะยังคงดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ ณ ระดับราคาหุ้นปัจจุบัน เรามองว่าผลตอบแทนมีความเสี่ยงมีความน่าสนใจมากขึ้น เนื่องจาก: 1) CPALL จะรายงานกำไร 4Q66 เติบโตโดดเด่น YoY เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจาก CPAXT นอกจากนี้ประมาณการปี 2567 ยังมี upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ โดยเฉพาะโครงการ digital wallet จากเครือข่ายร้านค้า CPALL ที่ครอบคลุมทั่วประเทศ; 2) ปัจจุบันหุ้น CPALL เทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 29 เท่า (-1.5D. จาก PE เติบโต 10 ปี) การจัดตั้งกองทุน TESO (SET ESG rating ของ CPALL อยู่ที่ "AAA") เป็นอีกหนึ่งปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น ยังคงเหลือ OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.0% และการเติบโตในระยะยาว 2.5%) ที่ 74 บาท

SSS growth ใน 4Q66TD ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ แม้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับคู่แข่งรายใหม่/รายเดิม แต่เรายังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบที่มีนัยสำคัญต่อยอดขายของ CPALL นับถึงปัจจุบัน เราประเมิน SSS growth ของธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ของ CPALL ได้ที่อัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY และ SSS growth ของ CPAXT ในธุรกิจ B2B ได้ที่อัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำถึงกลาง YoY และธุรกิจ B2C ได้ที่อัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ระดับทรงตัว YoY) เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ประปรายสำหรับผู้มีรายได้น้อย และการใช้จ่ายที่ชะลอตัวสำหรับผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงเพื่อรอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่) สนับสนุนจากการกลับมาของกิจกรรมทางเศรษฐกิจหลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว

กำไร 4Q66 จะเติบโตโดดเด่น YoY เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ กำไร 4Q66 ของ CPALL มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น YoY (แต่คาดว่าจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) โดยมีสาเหตุจากประการแรก เราคาดว่ายอดขายในธุรกิจ CVS ของ CPALL จะเติบโต โดยได้รับการสนับสนุนจาก SSS ที่เติบโตเพิ่มขึ้นและการขยายสาขา พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจาก CPRAM ตามการลดลงของต้นทุนวัตถุดิบ (เช่น ราคาสุกรและไก่เนื้อ) รวมถึงมียอดขายสินค้ากลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัวและกลุ่มอาหารพร้อมทานที่เพิ่มสูงขึ้น ตามการกลับมาของนักท่องเที่ยวและการตัดสินใจซื้อแบบจับจ่ายที่เพิ่มขึ้น ประการที่สอง เราคาดว่าอัตราค่าใช้จ่าย SG&A/ ยอดขายจะลดลงจากฐานค่าใช้จ่ายยูนิตที่มีการจ่ายจริงในระดับสูงใน 4Q65 (มีการบันทึกค่าใช้จ่ายยูนิตล่วงหน้าต่ำใน 9M65 เทียบกับการจัดสรรการบันทึกค่าใช้จ่ายยูนิตล่วงหน้าให้กระจายตัวดีขึ้นใน 9M66) และมีต้นทุนค่าไฟฟ้าลดลง (เราประเมินได้ว่าค่าไฟฟ้าที่ลดลงในเดือนก.ย.-ธ.ค. 2566, -15% YoY และ -15% จากเดือนพ.ค.-ส.ค. 2566, จะหนุนให้กำไรต่อปีเพิ่มขึ้น 10%) ประการที่สาม เราคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก CPAXT จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จในช่วงปลายเดือนเม.ย.

ประมาณการปี 2567 มี upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เราคาดว่ากำไรปี 2567 ของ CPALL จะเติบโต 22% YoY สนับสนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นของ CPAXT ซึ่งหลักๆ เป็นผลจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงใน 1H67 หลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จ ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวม upside ของยอดขายในปี 2567 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ อาทิเช่น โครงการ digital wallet (การแจกเงินดิจิทัล 10,000 บาท ซึ่งร่าง พ.ร.บ. จะถูกส่งให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาภายในสิ้นปี 2566 จากนั้นจะส่งต่อให้รัฐสภาพิจารณาอนุมัติช่วงต้นปี 2567 โดยหวังว่าจะเริ่มโครงการได้ในเดือน พ.ค. 2567) และโครงการ E-refund (ครม. อนุมัติลดหย่อนภาษีจากการจับจ่ายสินค้าและบริการมูลค่ารวมไม่เกิน 50,000 บาท มีผลใช้บังคับ 1 ม.ค. - 15 ก.พ. 2567) โดย CPALL มีแนวโน้มที่จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักในกลุ่มพาณิชย์จากโครงการ digital wallet เนื่องจากบริษัทมีเครือข่ายร้านค้าครอบคลุมทุกอำเภอในประเทศไทย และเงินจากโครงการนี้จะถูกใช้ร้านค้าที่ลงทะเบียนในอำเภอที่ผู้ได้รับสิทธิอาศัยอยู่

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน และของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

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)	61.4	37.5	28.9	23.7	19.9
EPS growth, core	(%)	(49.5)	63.8	29.9	21.9	18.7
P/BV, core	(x)	4.6	4.7	4.3	3.9	3.5
ROE	(%)	8.7	13.1	16.0	17.5	18.7
Dividend yield	(%)	1.1	1.4	1.8	2.2	2.6
EV/EBITDA	(x)	17.1	11.6	11.2	10.1	9.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนอื่นในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Dec 8) (Bt)	52.75
Target price (Bt)	74.00
Mkt cap (Btmn)	474
Mkt cap (US\$mn)	13,337
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.79
Sector % SET	9.63
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	73.8 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	40.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 29
Free float (%)	59.0
Dividend policy (%)	~ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.1)	(17.9)	(18.2)
Relative to SET	(2.4)	(8.0)	(3.9)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 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 โดดเด่นที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมดีที่สุดในกลุ่ม และคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อในประเทศไทยรวมทั้งหมด 13,838 สาขา ณ สิ้นปี 2565 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ซีพีอีอีอี จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีไฟฟ์ ช็อปปีง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2556 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ต้า จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมี.ย. 2566) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q64 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO และ MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ผ่านทางบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่า core EPS ในปี 2567 ของ CPALL จะเติบโต 22% YoY โดยการเติบโต 7% จะเกิดจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจาก CPAXT รีไฟแนนซ์หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่ำเสร็จในช่วงปลายเดือนเม.ย. และที่เหลือเกิดจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS ดีขึ้นจากการกลับมาของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและนักท่องเที่ยว และมาร์จินที่กว้างขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น

ทั้งนี้การเติบโตของ SSS ในปี 2565 (+15.9% YoY) นั้น 14% YoY เกิดจากจำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยที่ 916 คน/สาขา/วัน (ต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 23%) และ 2% YoY เกิดจากยอดขายต่อมิลลิเมตรที่ 84 บาท (สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 20%) เมื่อมองในระยะถัดไป ในขณะที่จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่ยอดขายต่อมิลลิเมตรคาดว่าจะต่ำกว่าปี 2564-2565 โดยมีสาเหตุมาจากการฟื้นตัวของยอดขายสินค้าราคาต่ำอันเป็นผลมาจากตัดสินใจซื้อแบบจับฉลุ แต่จะสูงกว่าปี 2562 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดขาย 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าแพ็คเกจใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่ปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น

สำหรับการขยายสาขา CPALL วางแผนเปิดร้าน CVS 700 สาขาต่อปี ในปี 2566 และในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ในส่วนของการขยายสาขาต่างประเทศนั้น หลังจากเปิดร้าน CVS สาขาแรกในกัมพูชาในเดือนส.ค. 2564 CPALL มีสาขา 72 สาขาในกัมพูชา และ 1 สาขาในลาว ณ สิ้น 3Q66 โดยยอดขายเป็นไปตามเป้า บริษัทตั้งเป้ามีร้าน CVS ในประเทศกัมพูชา 100 สาขา และเปิดร้าน CVS เพิ่มในลาวภายใน 2-3 ปีข้างหน้า

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 4Q66	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q66 จะเติบโต YoY จากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT (ดอกเบี้ยจ่ายลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จในช่วงปลายเดือนเม.ย.) แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ผลประกอบการปี 2567	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะเติบโต 22% YoY จากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก CPAXT ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงใน 1H67 หลังจากรีไฟแนนซ์หนี้แล้วเสร็จ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยมีการกำหนดเป้าหมายและความคืบหน้าที่ชัดเจนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน) และด้านสังคม (เช่น การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล คณะกรรมการและผู้บริหารของ CPALL มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ แต่เรามองว่ายังอยู่ในตำแหน่งที่ล้าหลังเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับผู้บริหาร ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	64.91 (2022)
Rank in Sector	1/33

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CPALL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (เทียบกับ 1.93 ล้านตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีการดำเนินธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 3.67% ในปี 2565) นำบรรจุก๊าซฟลูออโรคาร์บอนในการควบคุมของบริษัทรอบตัวมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.94% ในปี 2565) ลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เสียที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 79.78% ในปี 2565) และทุกพื้นที่การดำเนินการ มีโครงการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศ หรือองค์กรอิสระภายนอก เพื่อการปกป้องฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2565)
- เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม กรอบเวลาที่ชัดเจน และผลการปฏิบัติงานจริงเทียบกับเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2565 พนักงานและลูกค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 CPALL มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% 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
- เรามองว่าคณะกรรมการและผู้บริหารของ CPALL มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ แต่เรามองว่ายังอยู่ในตำแหน่งที่ล้าหลังเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ รวมถึงโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับผู้บริหาร

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และ กลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 291,255 ราย ในปี 2565) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษา มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็นจำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 358,482 ราย ในปี 2565) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลน กลุ่มคนยากจน และกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 2.34 ล้านรายในปี 2565) ประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนตามแนวทางขององค์กรสหประชาชาติ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 26.5% ในปี 2565) รวมถึงสร้างรายได้จากนวัตกรรมสินค้าและบริการ 20% (เทียบกับ 10.4% ในปี 2565)
- เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน การจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และการจัดการห่วงโซ่อุปทาน

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	66.17	64.91
Environment	56.78	56.78
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	324.36	435.38
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,454.37	1,555.36
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	13,131.50	13,191.70
Electricity Used ('000 MWh)	3,181.41	3,504.06
Self Generated Renewable Electricity ('000 MWh)	3.73	13.31
Total Waste ('000 metric tonnes)	219.41	207.70
Waste Recycled('000 metric tonnes)	149.41	139.99
Social	54.29	50.51
Pct Women in Management (%)	38.71	36.84
Pct Women in Workforce (%)	64.31	64.54
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.55	0.33
Number of Employees - CSR (persons)	190,008	167,401
Employee Turnover Pct (%)	40.35	58.66
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	3,929,370	5,022,030
Governance	87.36	87.36
Size of the Board (persons)	16	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	8
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	95
Number of Female Executives (persons)	2	3
Number of Women on Board (persons)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)	9.44	10.44	10.77	11.59	11.21	12.35	13.69	15.25

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	(%)	26.5	25.6	17.1	8.7	13.1	16.0	17.5	18.7
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

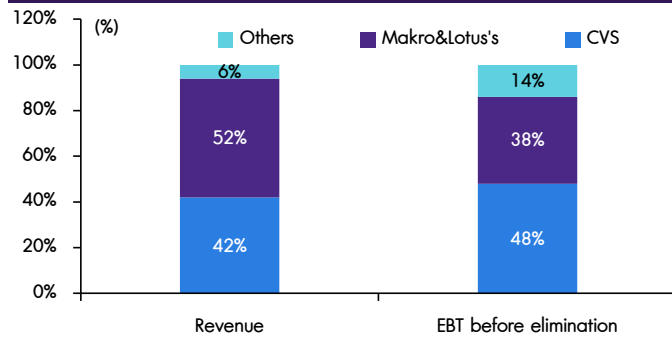
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	21.6	21.5	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0	21.8
Operating margin	(%)	1.2	1.8	1.4	1.6	1.3	1.7	1.6	1.6
EBITDA margin	(%)	8.2	9.0	8.1	8.0	8.2	8.5	8.3	8.3
EBIT margin	(%)	4.3	4.6	4.0	4.6	4.3	4.6	4.5	4.4
Net profit margin	(%)	3.7	1.8	1.4	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

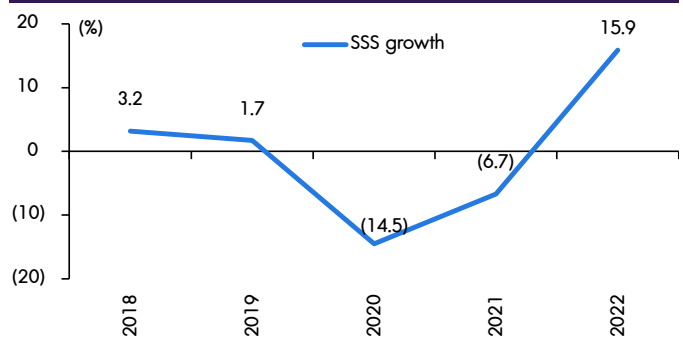
Appendix

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



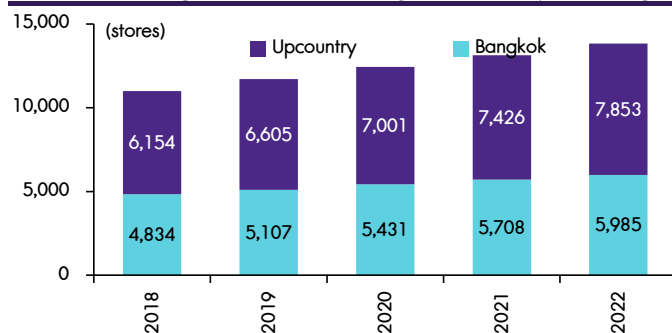
Source: Company data and InnovestX Research

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



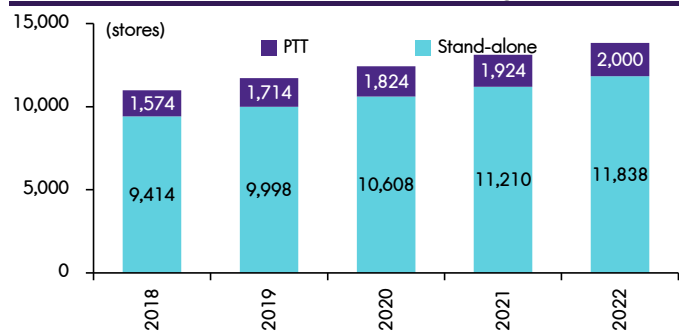
Source: Company data and InnovestX Research

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



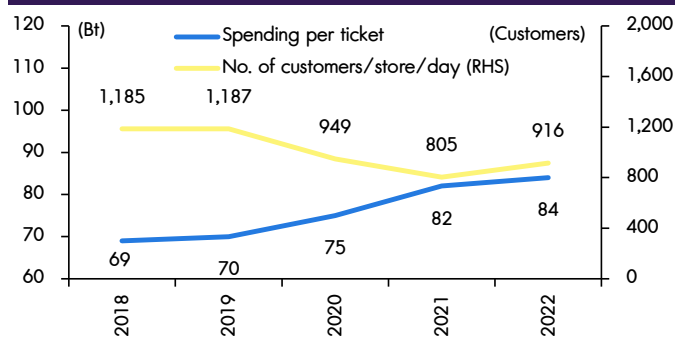
Source: Company data and InnovestX Research

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



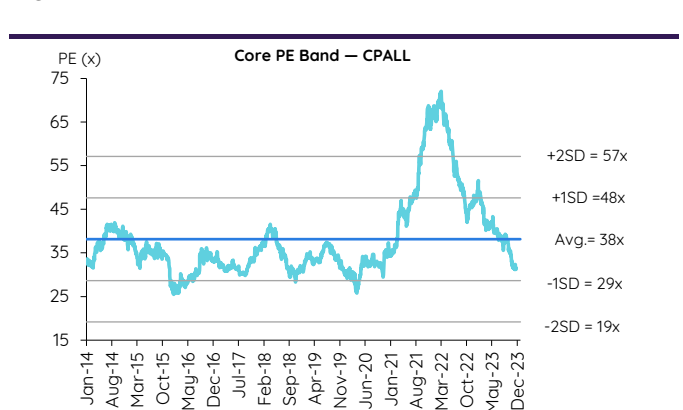
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Spending per ticket and the number of customers/store/day in CVS business



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Dec 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	26.00	36.0	41.2	21.1	21.6	18.4	41	(2)	17	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.1	2.8	3.3	13.3	12.5	11.5
CPALL	Outperform	52.75	74.0	42.1	37.5	28.9	23.7	64	30	22	4.7	4.3	3.9	5	6	7	1.4	1.8	2.2	11.6	10.9	9.9
CPAXT	Outperform	26.25	35.0	34.8	35.1	33.1	27.7	(40)	6	20	1.0	0.9	0.9	3	3	3	1.9	1.5	1.8	10.9	11.7	10.5
CRC	Outperform	38.75	48.0	25.3	32.9	28.8	25.3	3,638	14	14	3.6	3.3	3.1	11	12	13	1.2	1.4	1.6	12.2	11.3	10.6
GLOBAL	Outperform	16.20	18.5	15.4	22.2	30.0	26.8	9	(26)	12	3.7	3.4	3.2	17	12	12	1.6	1.2	1.3	16.2	19.6	17.8
HMPRO	Outperform	12.00	15.0	27.9	25.4	24.4	21.8	14	4	12	6.5	6.1	5.6	26	26	27	3.2	2.9	3.2	15.4	14.5	13.0
Average					29.0	27.8	23.9	621	4	16	3.4	3.2	2.9	11	10	11	2.1	1.9	2.2	13.3	13.4	12.2

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 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 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสิ่งหาริมทรัพย์ 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 โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIKI, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมรรถนะ)**

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, BBGI, 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, ITCL, 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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SDC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, 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, 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, WIKI, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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, AMARC, 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, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOLO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, 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, 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, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, 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, THG, 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, UNIQ, 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.