

# กลุ่มพาณิชย์

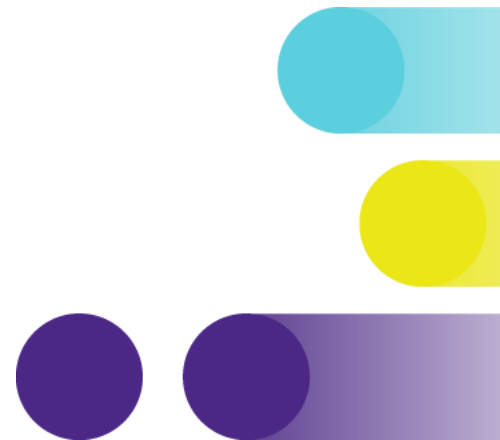
8 มกราคม 2567

ศิริมา ดิสรุรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th



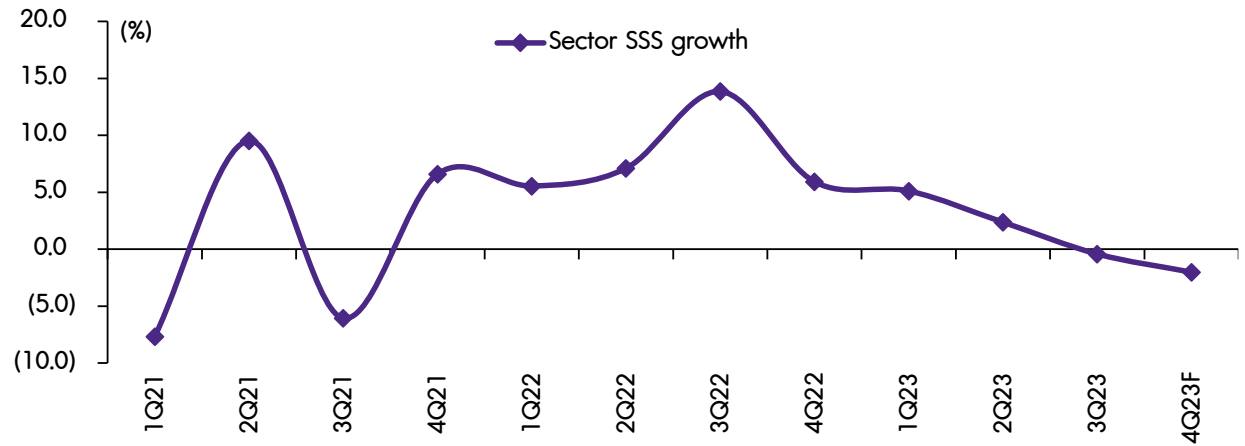
# กลุ่มพาณิชย์

ยอดขายจะกลับมาเติบโตในปี 2567 หลังจากชะลอตัวลงใน 4Q66

## ข้อมูลสรุป

- **SSS ของกลุ่มพาณิชย์น่าจะลดลง 2% YoY ใน 4Q66** สะท้อนถึงการหดตัว 2 ไตรมาสติดต่อกัน โดยส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่เปราะบางสำหรับผู้มีรายได้น้อย และ sentiment ที่อ่อนแอสำหรับผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงที่รอมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- **SSS มีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นในระยะสั้น** โดยได้แรงหนุนหลักจากโครงการ Easy E-receipt (มีผลบังคับใช้วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ.) และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น (ได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากมาตรการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนตั้งแต่เดือนมี.ค.เป็นต้นไป) โดยมี upside จาก โครงการ digital wallet (หากได้รับอนุมัติ)
- **หุ้นเด่น** คือ CPALL CPAXT และ CRC
- **ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

SSS ของกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลง 2% YoY ใน 4Q66 ลดลง 2 ไตรมาสติดต่อกัน



*Note\* Including SSS growth from CPAXT's B2B unit in Thailand since 1Q22*

## Valuation summary

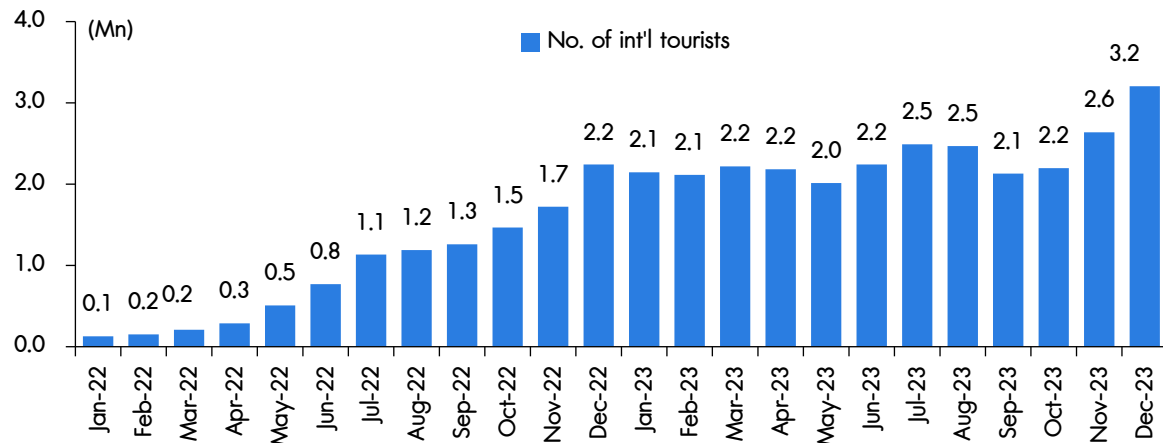
	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BJC	Outperform	28.00	36.0	31.2	22.8	23.3	19.9	41	(2)	17	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.9	2.6	3.0	13.7	12.8	11.8
CPALL	Outperform	55.50	74.0	35.0	39.5	30.4	24.9	64	30	22	4.9	4.5	4.1	5	6	7	1.4	1.7	2.1	11.9	11.3	10.2
CPAXT	Outperform	29.00	35.0	22.0	38.7	36.5	30.6	(40)	6	20	1.1	1.0	1.0	3	3	3	1.8	1.3	1.6	11.8	12.5	11.3
CRC	Outperform	39.50	48.0	22.9	33.6	29.4	25.8	3,638	14	14	3.7	3.4	3.1	11	12	13	1.2	1.4	1.6	12.3	11.4	10.7
GLOBAL	Outperform	16.60	18.5	12.6	22.8	30.8	27.4	9	(26)	12	3.8	3.5	3.2	17	12	12	1.5	1.1	1.3	16.5	20.0	18.2
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
<b>Average</b>					<b>30.5</b>	<b>29.2</b>	<b>25.1</b>	<b>621</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>12.6</b>

Source: InnovestX Research

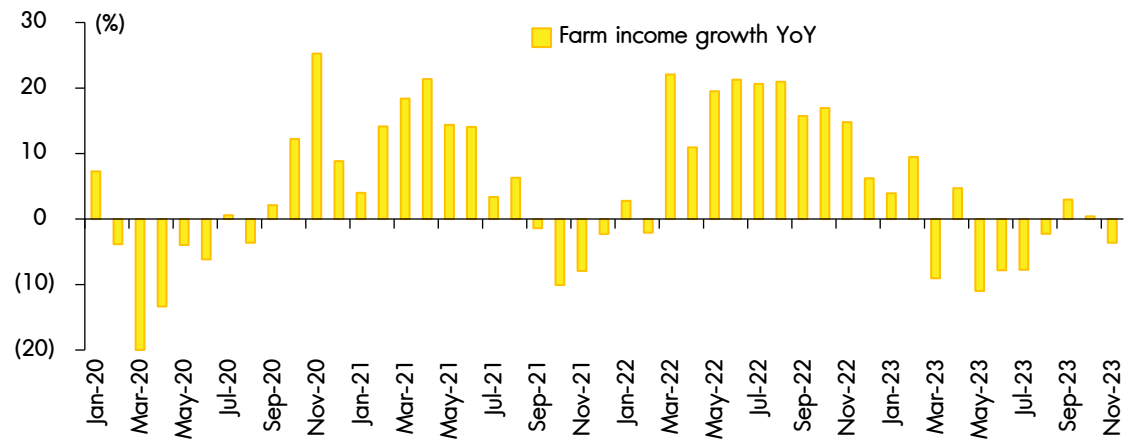
# กลุ่มพาณิชย์

## ตัวชี้วัดที่สำคัญสำหรับ SSS ใน 4Q66

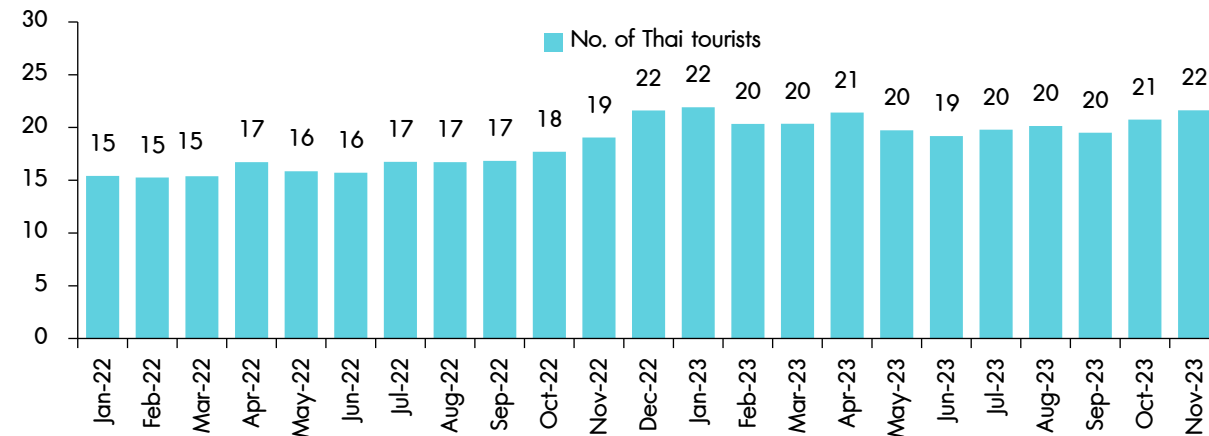
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นสู่ 8 ล้านคน (+48% YoY) ใน 4Q66



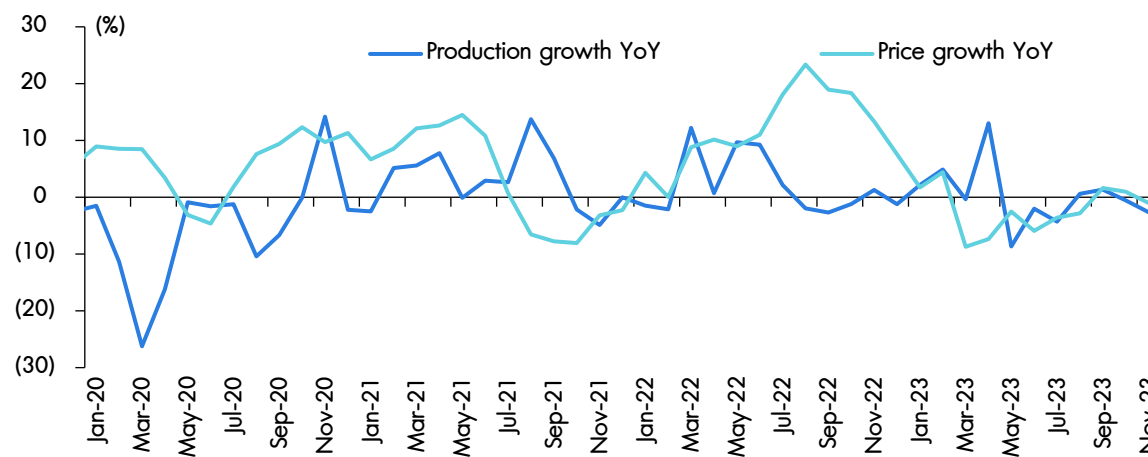
รายได้เกษตรกรลดลง 4% YoY ในเดือนพ.ย. 2566...



นักท่องเที่ยวชาวไทยเพิ่มขึ้นสู่ 43 ล้านคน (+15% YoY) ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2566



...เพราะราคาลดลง 1% YoY และผลผลิตลดลง 3% YoY



Source: Ministry of Tourism and Sports, OAE and InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## ตัวชี้วัดที่สำคัญสำหรับ SSS ใน 4Q66

อัตราการเติบโตของรายได้เกษตรกรรายเดือน จำแนกตามอัตราการเติบโตของผลผลิตและราคา

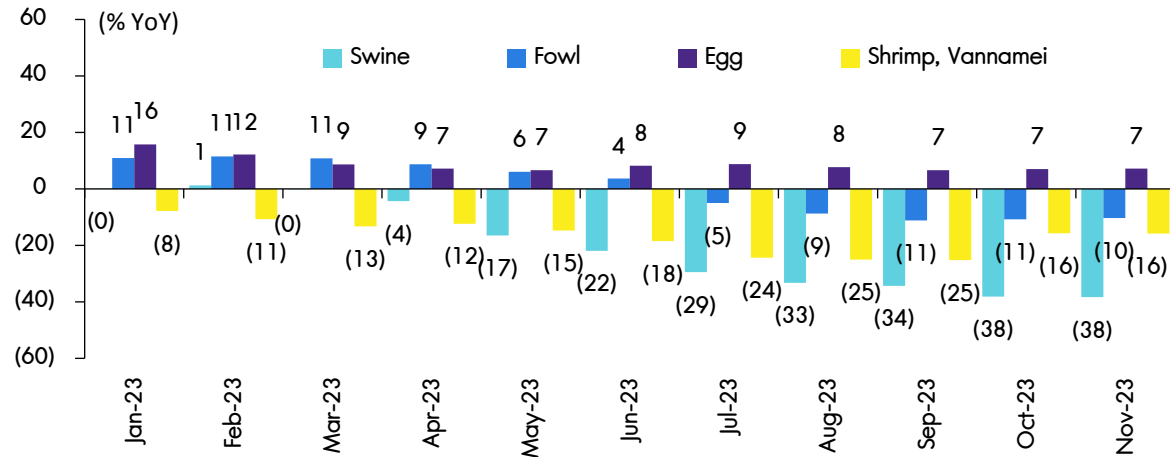
% YoY	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
<b>Total farm income growth</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>-9%</b>	<b>5%</b>	<b>-11%</b>	<b>-8%</b>	<b>-8%</b>	<b>-2%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>
Paddy	-9%	34%	37%	44%	28%	-6%	-22%	17%	27%	19%	7%
Sugarcane	8%	27%	-14%	-74%	-31%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cassava	11%	13%	16%	17%	4%	-4%	-21%	-18%	-18%	-8%	0%
Maize	75%	322%	-7%	23%	63%	-74%	-35%	-43%	-1%	21%	-16%
Rubber	-21%	-25%	-30%	-32%	-29%	-29%	-24%	-19%	-1%	3%	15%
Fruit	39%	50%	-19%	26%	-21%	9%	-9%	12%	35%	-4%	-28%
Vegetable	313%	62%	12%	-22%	-55%	-100%	22%	12%	24%	26%	-9%
Oilseed	-20%	-14%	-37%	-46%	-52%	-50%	-30%	-18%	-12%	-12%	-7%
Livestock	6%	7%	8%	6%	-1%	-4%	-10%	-12%	-13%	-14%	-13%
Fisheries	-7%	-15%	-16%	-6%	15%	11%	-7%	-28%	-44%	-40%	-20%
<b>Agricultural price growth</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>-9%</b>	<b>-7%</b>	<b>-3%</b>	<b>-6%</b>	<b>-4%</b>	<b>-3%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>-1%</b>
Paddy	21%	19%	18%	17%	12%	8%	12%	23%	30%	26%	11%
Sugarcane	4%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Cassava	18%	25%	32%	31%	23%	8%	1%	2%	10%	8%	14%
Maize	26%	30%	22%	10%	4%	3%	-4%	-2%	3%	-3%	-16%
Rubber	-18%	-22%	-26%	-29%	-28%	-28%	-23%	-18%	0%	4%	16%
Fruit	35%	40%	-32%	-21%	37%	23%	18%	1%	-4%	-7%	-6%
Vegetable	59%	51%	44%	34%	22%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Oilseed	-56%	-42%	-41%	-41%	-46%	-42%	-20%	-14%	-1%	5%	5%
Livestock	5%	6%	5%	2%	-4%	-8%	-14%	-17%	-18%	-20%	-20%
Fisheries	-8%	-11%	-13%	-12%	-15%	-18%	-24%	-25%	-25%	-16%	-16%
<b>Agricultural production growth</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>	<b>-9%</b>	<b>-2%</b>	<b>-4%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>-1%</b>	<b>-3%</b>
Paddy	-24%	12%	17%	23%	14%	-13%	-30%	-5%	-2%	-6%	-3%
Sugarcane	4%	19%	-21%	-76%	-36%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cassava	-6%	-10%	-12%	-11%	-16%	-11%	-22%	-20%	-26%	-15%	-12%
Maize	38%	225%	-23%	12%	57%	-75%	-33%	-42%	-4%	25%	1%
Rubber	-4%	-3%	-6%	-4%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Fruit	3%	7%	19%	59%	-43%	-12%	-23%	11%	41%	3%	-23%
Vegetable	159%	8%	-22%	-42%	-63%	-100%	6%	-3%	7%	9%	-21%
Oilseed	82%	48%	6%	-9%	-10%	-13%	-13%	-4%	-11%	-16%	-11%
Livestock	1%	1%	3%	3%	4%	4%	4%	6%	7%	8%	8%
Fisheries	1%	-4%	-3%	7%	34%	36%	23%	-4%	-26%	-29%	-4%

Source: OAE and InnovestX Research

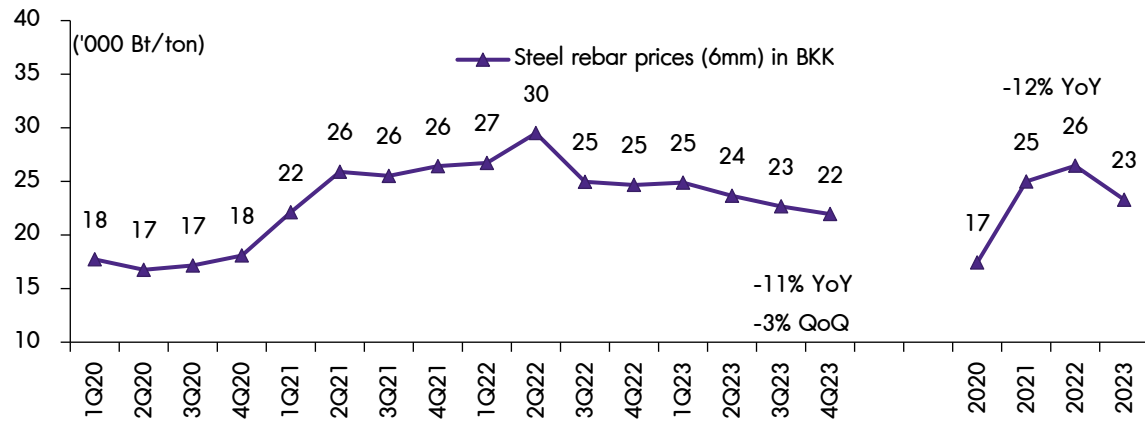
# กลุ่มพาณิชย์

## ตัวชี้วัดที่สำคัญสำหรับ SSS ใน 4Q66

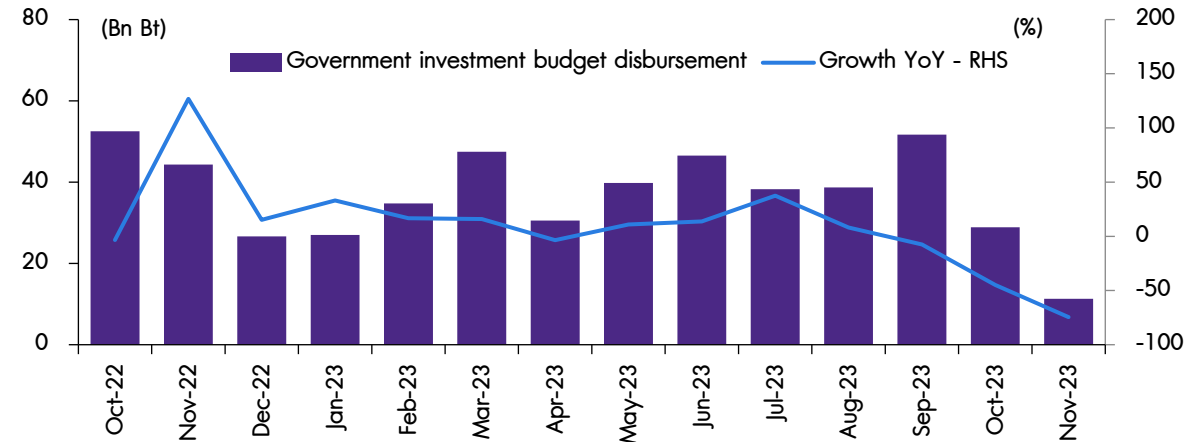
### ราคาอาหารลดลงใน 4Q66



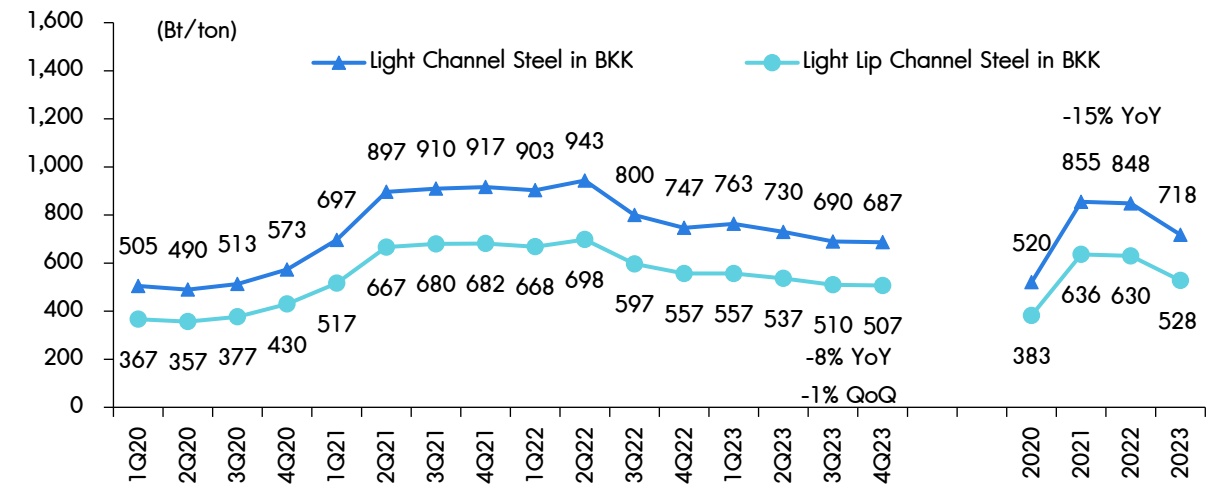
### ราคาเหล็กในประเทศลดลง 11% YoY และ 3% QoQ ใน 4Q66



### การเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐลดลง 58% YoY ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2566



### ราคาเหล็กตัวซีในประเทศลดลง 8% YoY และ 1% QoQ ใน 4Q66



Source: OAE, FPO, MOC and InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## SSS growth ใน 4Q66

- **คาดยอดขาย 4Q66 จะลดตัว SSS** น่าจะลดลง 2% YoY ใน 4Q66 (เทียบกับ +5.9% YoY ใน 4Q65 และ -0.8% YoY ใน 3Q66) เพราะได้รับผลกระทบจาก: 1) กำลังซื้อที่ประบางจากผู้มีรายได้น้อย และบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซาจากผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูง; 2) รายได้ภาคเกษตรที่อ่อนตัวลง เนื่องจากรายได้เกษตรลดลง 4% YoY ในเดือนพ.ย. 2566 จากการหดตัวของผลผลิต (-3% YoY) และราคา (-1% YoY); 3) ภาวะที่ราคาอาหารปรับตัวลดลง ดังเห็นได้จากราคาสุกรและไก่เนื้อที่ลดลง 35% YoY และ 15% YoY ตามลำดับ ใน 4Q66; 4) ยอดขายสินค้าวัสดุก่อสร้างที่ชะลอตัวลง ตามทิศทางกิจกรรมการก่อสร้างที่ชะลอตัวลง จากการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐที่ลดลง (-58% YoY ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2566) สืบเนื่องมาจากความล่าช้าในการอนุมัติงบประมาณปี 2567 (ต.ค. 2566-ก.ย. 2567) และราคาเหล็กที่ลดลง ทั้งนี้จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ใน 4Q66 ราคาผลิตภัณฑ์เหล็กในประเทศ (ใช้ราคาเหล็กเส้นในประเทศเป็นตัวชี้วัด) ลดลง 11% YoY และ 3% QoQ; และราคาเหล็กโครงสร้าง (ใช้ราคาเหล็กตัวซีในประเทศเป็นตัวชี้วัด) ลดลง 8% YoY และ 1% QoQ ปัจจุบันเหล็กเหล่านี้ไปหักล้างจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นสู่ 8 ล้านคน (+48% YoY) ใน 4Q66
- **SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็นดีกว่าผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย** ใน 4Q66 จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นมีแนวโน้มที่จะช่วยหนุนให้ SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าจำเป็นเพิ่มขึ้น 1% YoY ในขณะที่ SSS ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือยจะหดตัวลง 6% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และการที่ประชาชนส่วนหนึ่งเลื่อนการใช้จ่ายในเดือนพ.ย.-ธ.ค. เพื่อรอโครงการ Easy E-receipt ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2567
- **SSS แยกตามบริษัทใน 4Q66** ทั้งนี้ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดว่า จะเห็นการเติบโตของ SSS ได้จาก CPALL (+3.5% YoY) และ CPAXT (+2% YoY จากธุรกิจ B2B และ +5% YoY จากธุรกิจ B2C) ในขณะที่เราคาดว่า SSS ของผู้ประกอบการรายอื่นๆ จะหดตัวลง YoY: 2% สำหรับ BJC, 2.7% (ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายแยกตามธุรกิจ) สำหรับ CRC, 8% สำหรับ HMPRO และ 12% สำหรับ GLOBAL

### SSS growth ใน 4Q66 แยกตามบริษัท

SSS growth (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	Comment
BJC/BIGC	2.8	4.4	-0.5	6.1	5.8	4.8	2.1	-2	ยอดขายเดือนธ.ค. อ่อนแอที่สุด เพราะยอดขายสินค้าไม่ใช่อาหารอ่อนตัวลง
CPALL	13	14.2	22.1	15	8	7.9	3.5	3.5	เติบโตอย่างแข็งแกร่งในเดือนธ.ค.-ธ.ค. เนื่องจากนักท่องเที่ยวและกิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น
CPAXT									
- B2B	1	7.4	8.9	9.6	10.9	6	3.2	2	เติบโตอย่างแข็งแกร่งจากกลุ่ม HoReCa ยอดขายกลุ่มผู้ค้าปลีกอาหารลดลงจากฐานสูงที่เกิดจากโครงการคนละครึ่งในเดือนธ.ค. 2565 ผลกระทบเชิงลบจากราคาอาหารที่ลดลง
- B2C Thailand	0.5	-2.1	0	2.4	0.8	-0.9	2.5	5	ยอดขายอาหารแข็งแกร่งจากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นและการเพิ่มบริการ same-day O2O delivery สำหรับไฮเปอร์มาร์เก็ตทั้งหมด
HMPRO	3.1	-1.1	17.8	2.9	5.8	4.9	-3.6	-8	ยอดขายเดือนธ.ค. อ่อนแอที่สุด เนื่องจากประชาชนส่วนหนึ่งเลื่อนการใช้จ่ายออกไปเป็นเดือนม.ค. เพื่อรอโครงการ Easy E-receipt
GLOBAL	7.4	1.5	4.3	-2.2	-8.7	-9.5	-12.3	-12	กำลังซื้อต่างจังหวัดอ่อนแอ ปริมาณขายวัสดุก่อสร้างลดลง และราคาเหล็กลดลง
CRC (simple avg)	11	25.3	44.3	7.7	13.1	3.3	-1	-2.7	ยอดขายหดตัวลง 2% YoY ในประเทศไทย (เทียบกับ +3% ใน 3Q66) และ 15% YoY ในเวียดนาม (เทียบกับ -15% YoY ใน 3Q66) ยอดขายเติบโต 8% YoY ในอิตาลี (เทียบกับ +15% YoY ใน 3Q66)
- Fashion	22	56	84	14	31	14	6	3	ยอดขายในประเทศไทยทรงตัว YoY เนื่องจากประชาชนส่วนหนึ่งเลื่อนการใช้จ่ายออกไปเป็นเดือนม.ค. เพื่อรอโครงการ Easy E-receipt; ยอดขายในอิตาลีเติบโตเป็นตัวเลหะหลักเดียวระดับสูง
- Hardline	6	2	27	-8	0.3	-2	-6	-7	ยอดขายในประเทศไทยลดลง 2-3% YoY; ยอดขายในเวียดนามลดลง 30% YoY
- Food	5	18	22	17	8	-2	-3	-4	ยอดขายในประเทศไทยทรงตัว YoY; ยอดขายในเวียดนามลดลง 8% YoY จาก calendar effect เชิงลบสำหรับช่วงเวลาของเทศกาลตรุษจีน
<b>Average</b>	<b>5.5</b>	<b>7.1</b>	<b>13.8</b>	<b>5.9</b>	<b>5.1</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-2</b>	
<b>Avg - Staples</b>	<b>4.5</b>	<b>8.4</b>	<b>10.5</b>	<b>10</b>	<b>6.7</b>	<b>3.2</b>	<b>1.7</b>	<b>0.9</b>	
<b>Avg - Discretionary</b>	<b>9.6</b>	<b>14.6</b>	<b>33.3</b>	<b>1.7</b>	<b>7.1</b>	<b>1.9</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	

Source: InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## กำไรปกติ 4Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2566

- กำไรปกติ 4Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2566 เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q66 ของกลุ่มพาณิชย์จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2566 โดยกำไรจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น (การขายสาขาช่วยชดเชย SSS ที่หดตัวลง) และมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวและต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง (-15% YoY และ -10% QoQ) ท่ามกลางยอดขายที่สูงขึ้น
- CPALL และ CPAXT จะรายงานโมเมนตัมกำไรดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ ทั้งนี้บรรดาผู้ประกอบการทั้งหมด เราคาดว่า CPALL และ CPAXT จะรายงานโมเมนตัมกำไรเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ) หลักๆ เกิดจากยอดขายที่ดีขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการรีไฟแนนซ์หนี้ของ CPAXT เสร็จสิ้นในเดือนเม.ย. 2566
- HMPRO และ GLOBAL มีแนวโน้มที่จะรายงานโมเมนตัมกำไรอ่อนแอที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ HMPRO และ GLOBAL มีแนวโน้มที่จะรายงานโมเมนตัมกำไรอ่อนแอที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (ลดลง YoY แต่ค่อนข้างทรงตัว QoQ) เพราะได้รับผลกระทบจาก SSS ที่หดตัวลงลึกกว่ากลุ่ม

### คาดการณ์โมเมนตัมกำไรปกติ 4Q66 แยกตามบริษัท

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F growth (%)		Comment
								YoY	QoQ	
BJC	1,261	1,204	790	1,673	1,216	1,224	719	-	+	ลดลง YoY เพราะ SSS หดตัว และอัตราภาษีที่แท้จริงใน 4Q65 ต่ำผิดปกติ
CPALL	3,502	3,063	3,810	3,042	4,017	4,601	4,287	+	+	เพิ่มขึ้น YoY เนื่องจาก SSS และมาร์จิ้นที่ธุรกิจ CVS ปรับตัวดีขึ้น และดอกเบี้ยจ่ายที่ CPAXT ลดลง
CPAXT	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,716	+	+	เพิ่มขึ้น YoY เนื่องจาก SSS ปรับตัวดีขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้
HMPRO	1,511	1,520	1,533	1,653	1,611	1,620	1,533	-	=	ลดลงเล็กน้อย YoY เพราะ SSS หดตัว
GLOBAL	1,156	1,048	774	665	887	703	525	-	=	ลดลง YoY เพราะ SSS หดตัว
CRC	1,104	1,849	1,458	2,685	2,219	1,717	1,321	-	+	ลดลง YoY เพราะ SSS หดตัว
<b>Total</b>	<b>10,584</b>	<b>10,258</b>	<b>9,968</b>	<b>12,414</b>	<b>12,029</b>	<b>11,566</b>	<b>10,101</b>	<b>+</b>	<b>+</b>	
<b>% Growth YoY</b>										
BJC	32.2	50.5	121	21.7	-3.6	1.6	-9			
CPALL	37.9	60.7	159.3	8.6	14.7	50.2	12.5			
CPAXT	18.3	22.2	1.9	4.6	1.4	8.1	7.1			
HMPRO	10.9	6.1	76.2	-6.9	6.6	6.6	0			
GLOBAL	19.7	7.8	17.5	-11	-23.3	-32.9	-32.2			
CRC	145.1	n.a.	n.a.	21.5	101	-7.2	-9.5			
<b>Growth YoY (%)</b>	<b>32.2</b>	<b>71</b>	<b>248.7</b>	<b>8.1</b>	<b>13.7</b>	<b>12.8</b>	<b>1.3</b>			

Source: InnovestX Research

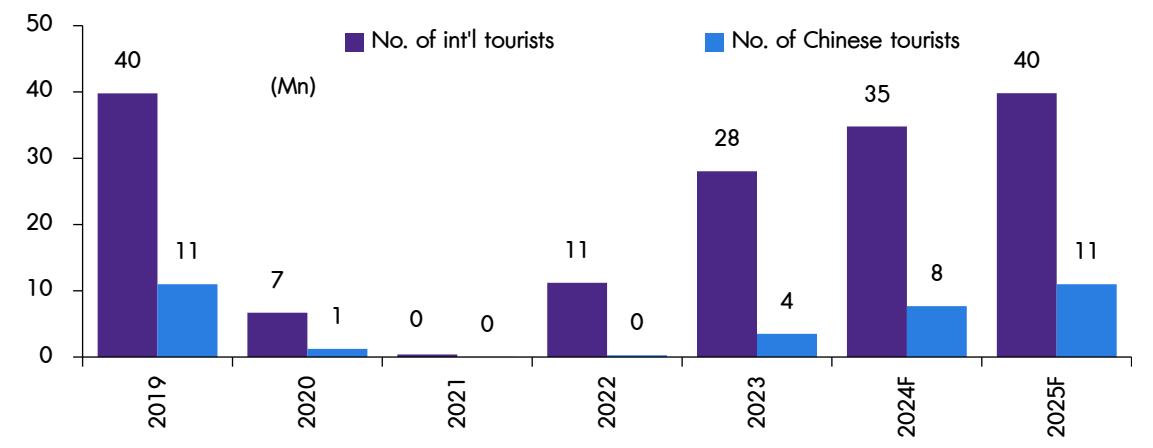
# กลุ่มพาณิชย์

## แนวโน้มปี 2567 – SSS ดีขึ้น

- **SSS ดีขึ้น** เรายังคงสมมติฐาน SSS growth ในปี 2567 ของเราไว้ที่ 3% (เทียบกับ +1.5% ในปี 2566) โดยคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในระยะเวลาสั้นจากปัจจัยดังต่อไปนี้
- **1) โครงการ Easy E-receipt scheme (เริ่ม 1 ม.ค. 2567)** สำหรับโครงการนี้ ผู้เสียภาษีจะได้รับการลดหย่อนภาษีสำหรับการซื้อสินค้าหรือบริการมูลค่าไม่เกิน 50,000 บาท มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. 2567 ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการร้านค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย (ยอดใช้จ่ายต่อปีสูง) ได้รับประโยชน์มากกว่าผู้ประกอบการร้านค้าปลีกสินค้าจำเป็น ทั้งนี้เมื่อมองย้อนกลับไป เราประเมินได้ว่าการลดหย่อนภาษีขอลบปีในครั้งนี้ค่าสุด (ลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 40,000 บาท สำหรับการซื้อสินค้าตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.-15 ก.พ. 2566 เพิ่มขึ้นจาก 30,000 บาท สำหรับการซื้อสินค้าตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.- 15 ก.พ. 2565) ช่วยกระตุ้น SSS growth ในประเทศไทยของ CRC ได้มากที่สุดที่ 2 -3% YoY ตามด้วย HMPRO ที่ 2% YoY
- **2) นิกท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น (โดยเฉพาะนิกท่องเที่ยวชาวจีนตั้งแต่เดือนมี.ค. เป็นต้นไป)** INVX คาดว่าจำนวนนิกท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นสู่ 35 ล้านคนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 24% YoY จาก 28 ล้านคนในปี 2566 จากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกจนถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 40 ล้านคนในปี 2568 โดยในจำนวนนี้ 8 ล้านคน (22% ของนิกท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย) จะเป็นนิกท่องเที่ยวชาวจีนในปี 2567 หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้น 119% YoY จาก 3.5 ล้านคนในปี 2566 (13% ของนิกท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย) จากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกจนถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 11 ล้านคนในปี 2568 (28% ของนิกท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย) ไทยและจีนจะยกเว้นวีซ่าให้แก่พลเมืองของกันและกันอย่างถาวรตั้งแต่เดือนมี.ค. ตามที่นายเศรษฐา ทวีสิน นายกรัฐมนตรีของไทยกล่าวไว้เมื่อวันที่ 2 ม.ค. ซึ่งจะสนับสนุนให้นิกท่องเที่ยวชาวจีนเดินทางเข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น
- **3) การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนภาครัฐ โดยหวังว่าจะเกิดขึ้นในเดือนพ.ค.** หลังจากงบประมาณปี 2567 ผ่านความเห็นชอบ
- **4) ภาวะที่ราคาอาหารลดลงในอัตราชะลอตัวลง YoY ใน 1H67** สำหรับผลิตภัณฑ์สุกรและสัตว์ปีก โดยมีแนวโน้มที่ราคาจะเพิ่มขึ้น YoY ใน 2H67 จากการปรับอุปทานสืบเนื่องมาจากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรและเนื้อหมูนำเข้าผิดกฎหมาย

สรุปมาตรการลดหย่อนภาษีขอลบปีในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2558			
ปี (ระยะเวลาที่อนุมัติ)	มาตรการลดหย่อนภาษีขอลบปี	ช่วงเวลาที่ผลบังคับใช้	การเข้าร่วมของโบดิรัมเทรด
2558	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	25-31 ธ.ค. 2558 (7 วัน)	เข้าร่วมได้
2559	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	14-31 ธ.ค. 2559 (18 วัน)	เข้าร่วมได้
2560	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 2560 (23 วัน)	เข้าร่วมได้
2561	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าเฉพาะยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้า OTOP มูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาท	15 ธ.ค. 2561 ถึง 16 ม.ค. 2562 (33 วัน)	เข้าร่วมได้
2563	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	23 ธ.ค.-31 ธ.ค. 2563 (70 วัน)	เข้าร่วมได้
2564	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 30,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2565 (46 วัน)	เข้าร่วมได้
2565	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 40,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2566 (46 วัน)	เข้าร่วมได้
2566	นำรายจ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 50,000 บาท	1 ม.ค.-15 ก.พ. 2567 (46 วัน)	เข้าร่วมได้

**INVX คาดว่านิกท่องเที่ยวต่างชาติและนิกท่องเที่ยวชาวจีนจะเพิ่มขึ้นสู่ 35 ล้านคน (+24% YoY) และ 8 ล้านคน (+119% YoY) ในปี 2567**



Source: InnovestX Research



# กลุ่มพาณิชย์

## แนวโน้มปี 2567 – ยอดขายมี upside จากโครงการ digital wallet

- **ยอดขายปี 2567 มี upside** สมมติฐานของเรายังไม่รวม upside ของยอดขายจากโครงการ digital wallet (หากได้รับอนุมัติ) เข้ามา ทั้งนี้เมื่ออิงกับประมาณการของ INVX หากไม่มีโครงการ digital wallet GDP และการบริโภคภาคเอกชนของไทยมีแนวโน้มที่จะเติบโต 3.2% YoY และ 3.2% YoY (กรณีฐานของเรา) ขณะที่หากมีโครงการ digital wallet GDP และการบริโภคภาคเอกชนของไทยมีแนวโน้มที่จะเติบโต 4.1% YoY และ 6.6% YoY (upside ต่อสมมติฐานของเรา)
- **รายละเอียดโครงการ digital wallet (วงเงิน 5 แสนล.)** คนไทยที่มีอายุ 16 ปีขึ้นไปที่มีรายได้ไม่ถึง 70,000 บาท/เดือน และมีเงินฝากไม่เกิน 500,000 บาท จะได้รับเงิน 10,000 บาท โดยจะมีผู้ได้รับสิทธิ์รวม 50 ล้านคน โดยสามารถนำไปใช้ซื้ออาหารและสินค้าอุปโภคบริโภคได้เท่านั้น เงินดังกล่าวสามารถใช้ได้ที่ร้านค้าค้าปลีกที่เบียดเบียนที่ตั้งอยู่ในอำเภอตามที่อยู่ในทะเบียนบ้านของผู้ได้รับสิทธิ์ โดยคาดว่าจะแจกเงินในโครงการนี้ได้ในเดือนพ.ค. 2567 และสิ้นสุดในเดือนเม.ย. 2570 แต่ต้องเริ่มใช้ภายใน 6 เดือนนับจากวันเริ่มโครงการ เนื่องจากโครงการนี้เกี่ยวข้องกับงบประมาณรัฐบาลจำนวนมาก ดังนั้นความคืบหน้าในการจัดหาแหล่งเงินทุนของโครงการนี้จึงเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องติดตาม รัฐบาลวางแผนกู้เงินเพิ่ม 5 แสนล. โดยจะส่งร่าง พ.ร.บ. ให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา จากนั้นจะส่งต่อไปยังรัฐสภาเพื่อพิจารณาอนุมัติ หากได้รับอนุมัติ เราคาดว่าผู้ประกอบการร้านค้าปลีกอาหารและวัสดุก่อสร้าง (มีสาขาครอบคลุมต่างจังหวัดจำนวนมาก) อย่าง CPALL (มีสาขาครอบคลุมทุกอำเภอของประเทศไทย) และ GLOBAL จะได้รับประโยชน์มากที่สุด

ตัวอย่างมาตรการภาครัฐในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2563 ส่วนใหญ่เป็นมาตรการที่ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ไม่สามารถเข้าร่วมได้					
มาตรการ	รายละเอียด	ช่วงเวลาที่ผลบังคับใช้	งบประมาณที่อนุมัติ (ล้านบาท)	การเข้าร่วมของโมเดิร์นเทรด	
คนละครึ่งเฟส 1	โครงการคนละครึ่ง โดยประชาชน 10 ล้านคนจะได้รับส่วนลดรายวันในการซื้อของ วงเงินไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน	ต.ค.-ธ.ค. 2563	30,000	ไม่สามารถเข้าร่วม	
คนละครึ่งเฟส 2	ขยายโครงการคนละครึ่งให้ครอบคลุมประชาชน 15 ล้านคน (จาก 10 ล้านคน) และปรับเพิ่มวงเงินอุดหนุนต่อคนตลอดระยะเวลาโครงการจาก 3,000 บาท เป็น 3,500 บาท	ม.ค.-มี.ค. 2564	22,500	ไม่สามารถเข้าร่วม	
คนละครึ่งเฟส 3	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 4500 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ค.-ธ.ค. 2564	126,000	ไม่สามารถเข้าร่วม	
ยังใช้ยั้งได้	แจก e-voucher คืนเงิน 10-15% วงเงินไม่เกิน 7,000 บาท/คน (ใช้ได้ตั้งแต่เดือนส.ค.-ธ.ค. 2564) จากการซื้อสินค้าและบริการไม่เกิน 60,000 บาท/คน (กำหนดไม่เกิน 5,000 บาท/วัน) ในระหว่างเดือนก.ค.-ก.ย. 2564	ก.ค.-ธ.ค. 2564	10,000	เข้าร่วมได้	
คนละครึ่งเฟส 4	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 29 ล้านคน กำหนดแผนดำเนินการอุดหนุนตลอดระยะเวลาโครงการไม่เกิน 1,200 บาท/คน	ก.พ.-เม.ย. 2565	34,800	ไม่สามารถเข้าร่วม	
คนละครึ่งเฟส 5	โครงการคนละครึ่งครอบคลุมประชาชน 26.5 ล้านคน โดยภาครัฐร่วมจ่ายร้อยละ 50 ของค่าสินค้าและบริการที่ร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ ไม่เกิน 150 บาท/คน/วัน หรือ 800 บาท/คน ตลอดระยะเวลาโครงการ	ก.ย.-ต.ค. 2565	21,200	ไม่สามารถเข้าร่วม	
Digital Wallet* (tentative)	โครงการ Digital wallet โดยคนไทยที่มีอายุ 16 ปีขึ้นไป มีรายได้ไม่ถึง 70,000 บาท/เดือน และมีเงินฝากไม่เกิน 500,000 บาท จะได้รับเงิน 10,000 บาท ในกระเป๋าเงินดิจิทัลผ่านแอปพลิเคชันเป๋าตัง โดยจะมีผู้ได้รับสิทธิ์รวม 50 ล้านคน	เริ่มตั้งแต่เดือนพ.ค. 2567	500,000	เข้าร่วมได้	

Source: InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## แนวโน้มปี 2567 – กำไรปกติจะเติบโต 17.5% YoY

- แนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2567 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต 17.5% ในปี 2567 (เทียบกับ 10% ในปี 2566) โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่เติบโต (+3%) การขยายสาขา (+5%) การขยายตัวของ EBIT margin (+30bps) อันเป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากการมีสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่ให้มาร์จิ้นสูงมากขึ้น ต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง และยอดขายที่สูงขึ้น
- ทั้งนี้เมื่อไม่นานนี้รัฐบาลได้เห็นชอบค่า Ft ในหลักการสำหรับงวดเดือนม.ค.-เม.ย. 2567 ที่ 0.4167 บาท/kWh ซึ่งจะทำให้อัตราค่าไฟฟ้าสำหรับงวดดังกล่าวอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 4.20 บาท/kWh (-21% YoY แต่ +5% จากเดือนก.ย.-ธ.ค. 2566)

Core profit (Bt mn)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	Consensus		% INVX/Consensus	
							2023F	2024F	2023F	2024F
BJC	7,205	4,454	3,485	4,928	4,824	5,651	5,021	5,846	-4%	-3%
CPALL	22,887	16,276	8,716	13,416	16,920	20,520	17,167	20,963	-1%	-2%
CPAXT	6,265	6,563	7,169	7,922	8,402	10,041	8,351	10,674	1%	-6%
HMPRO	6,177	5,155	5,441	6,217	6,460	7,224	6,601	7,277	-2%	-1%
GLOBAL	2,103	1,930	3,344	3,644	2,698	3,025	2,787	3,233	-3%	-6%
CRC	7,290	(909)	190	7,097	8,107	9,248	8,104	9,758	0%	-5%
<b>Total</b>	<b>51,926</b>	<b>33,469</b>	<b>28,345</b>	<b>43,224</b>	<b>47,411</b>	<b>55,710</b>	<b>48,031</b>	<b>57,751</b>	<b>-2%</b>	<b>-4%</b>
<b>% Growth YoY</b>										
BJC	11.8	(38.2)	(21.7)	41.4	(2.1)	17.1	1.9	16.4		
CPALL	7.9	(28.9)	(46.4)	53.9	26.1	21.3	28.0	22.1		
CPAXT	5.4	4.8	9.2	10.5	6.1	19.5	5.4	27.8		
HMPRO	9.1	(16.5)	5.5	14.3	3.9	11.8	6.2	10.2		
GLOBAL	5.0	(8.2)	73.2	9.0	(26.0)	12.1	(23.5)	16.0		
CRC	3.3	n.a.	n.a.	3,637.8	14.2	14.1	14.2	20.4		
<b>Growth YoY (%)</b>	<b>7.5</b>	<b>(35.5)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>52.5</b>	<b>9.7</b>	<b>17.5</b>	<b>11.1</b>	<b>20.2</b>		

### สมมติฐานที่สำคัญของเราเกี่ยวกับอัตราการเติบโตของยอดขายและมาร์จิ้น

SSS growth (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BJC/BIGC	(2.3)	(17.5)	(13.2)	3.2	3.7	3.0
CPALL	1.7	(14.5)	(6.7)	15.9	5.5	3.0
CPAXT						
- B2B	6.3	1.9	2.5	6.8	5.0	3.0
- B2C	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	1.2	3.0
HMPRO	0.8	(8.5)	3.4	5.1	0.7	3.0
GLOBAL	3.5	(8.8)	18.9	2.7	(9.7)	3.0
CRC (simple avg)	(0.8)	(19.0)	(5.0)	19.3	4.2	3.3
- Fashion	(2.5)	(34.0)	(6.0)	38.0	13.5	4.0
- Hardline	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	(1.9)	3.0
- Food	2.4	(10.0)	(12.0)	15.0	1.0	3.0
<b>Average</b>	<b>1.0</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>7.6</b>	<b>1.5</b>	<b>3.0</b>
<b>Avg - Staples</b>	<b>1.1</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(7.1)</b>	<b>8.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>
<b>Avg - Discretionary</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(16.1)</b>	<b>4.8</b>	<b>12.7</b>	<b>0.7</b>	<b>3.3</b>

No. store, ending	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BJC/BIGC	1,374	1,572	1,714	1,810	1,916	2,074
- Hyper/Supermkt	213	213	215	215	220	226
- Small formats	1,161	1,359	1,499	1,595	1,696	1,848
CPALL	11,712	12,432	13,134	13,838	14,538	15,238
CPAXT	140	144	2,829	2,805	2,783	2,935
- B2B	140	144	149	162	184	216
- B2C			2,680	2,643	2,599	2,719
HMPRO	113	115	114	117	127	131
GLOBAL	67	72	76	78	84	89
CRC	2,083	2,031	2,183	1,886	1,975	2,108
- Fashion	601	590	559	580	602	624
- Hardline	234	239	466	474	501	528
- Food	1,248	1,202	1,158	832	872	956
<b>Total</b>	<b>15,489</b>	<b>16,366</b>	<b>20,050</b>	<b>20,534</b>	<b>21,423</b>	<b>22,575</b>
<b>Growth YoY (%)</b>	<b>24.7</b>	<b>5.7</b>	<b>22.5</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	<b>5.4</b>

GP margin (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BJC	19.5	19.0	18.8	18.4	19.2	19.3
CPALL	22.7	21.9	21.3	21.5	21.6	21.8
CPAXT	10.3	12.0	13.6	16.4	16.0	16.2
HMPRO	25.7	25.3	25.8	26.1	26.3	26.5
GLOBAL	22.6	23.9	25.2	25.8	25.4	25.6
CRC	29.0	25.0	25.3	27.4	28.7	29.0
<b>Average</b>	<b>21.6</b>	<b>21.2</b>	<b>21.7</b>	<b>22.6</b>	<b>22.9</b>	<b>23.1</b>
<b>Growth YoY (ppts)</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.5)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
EBIT margin (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BJC	8.6	7.8	7.1	7.2	7.5	7.9
CPALL	6.2	5.3	4.3	4.4	4.3	4.5
CPAXT	4.0	4.1	4.0	3.6	2.9	3.2
HMPRO	12.7	11.4	11.6	12.5	12.5	12.9
GLOBAL	10.2	9.8	12.7	13.0	10.7	11.2
CRC	6.0	0.8	1.5	5.4	6.0	6.2
<b>Average</b>	<b>7.9</b>	<b>6.5</b>	<b>6.9</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.6</b>
<b>Growth YoY (ppts)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.3</b>

Source: Bloomberg and InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## หุ้นเด่น คือ CPALL CPAXT และ CRC

- **หุ้นเด่น** CPALL และ CPAXT คือ หุ้นเด่นของเรา เนื่องจาก: 1) เป็นหุ้น laggard ของกลุ่มพาณิชย์ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา; 2) กำไร 4Q66 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง; 3) กำไรปี 2567 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนหลักจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงใน 1H67
- นอกจากนี้เรายังชอบ CRC เพราะยอดขายมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์จากโครงการ Easy E-receipt มากที่สุดในกลุ่มพาณิชย์

### Sector absolute and relative performance vs SET

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BJC	6.8	(9.1)	(23.6)	3.0	(8.0)	(11.4)
CPALL	5.2	(8.6)	(18.8)	1.4	(7.4)	(5.9)
CPAXT	9.5	(10.2)	(32.0)	5.6	(9.0)	(21.1)
CRC	1.3	(0.6)	(14.7)	(2.3)	0.6	(1.0)
GLOBAL	1.8	1.8	(23.5)	(1.8)	3.1	(11.3)
HMPRO	4.3	(0.8)	(22.3)	0.6	0.4	(9.9)
<b>Average</b>	<b>4.8</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(22.5)</b>	<b>1.1</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(10.1)</b>

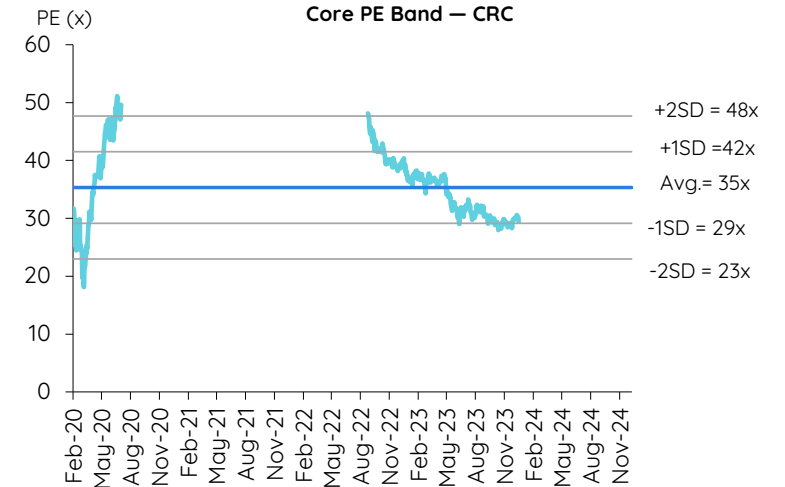
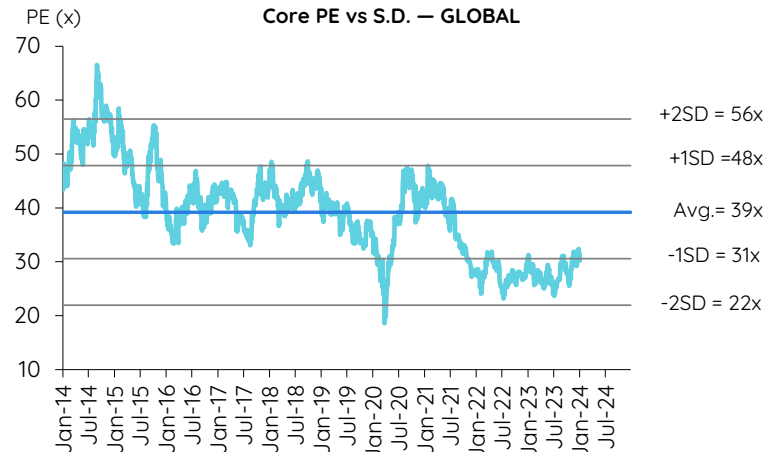
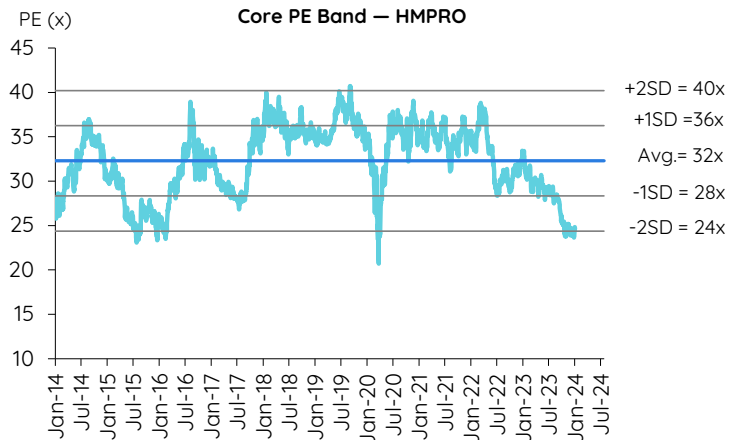
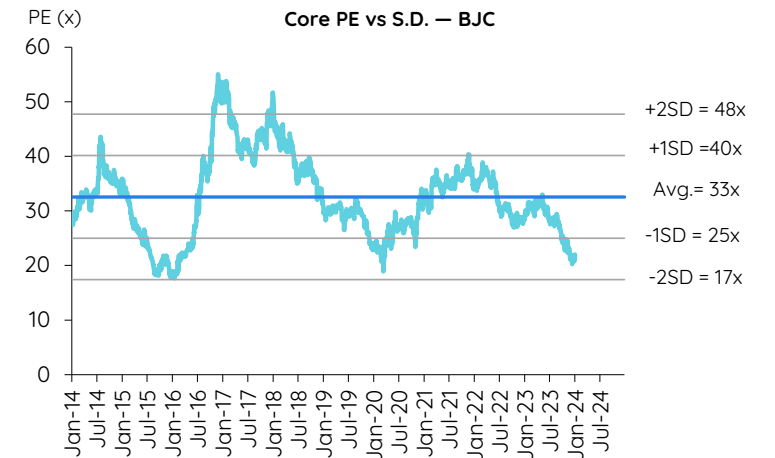
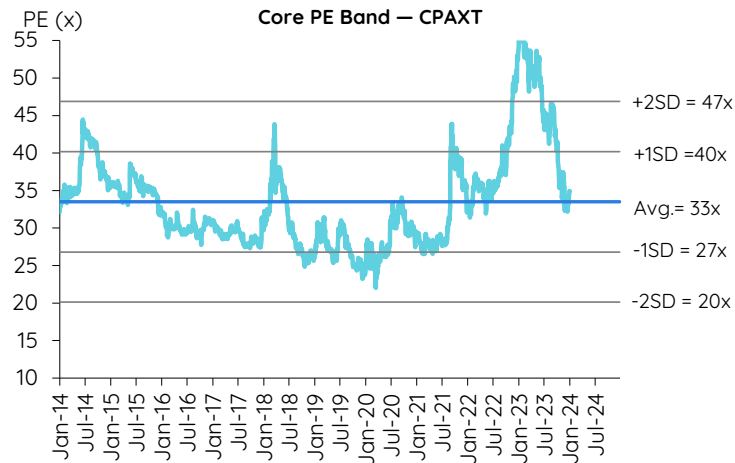
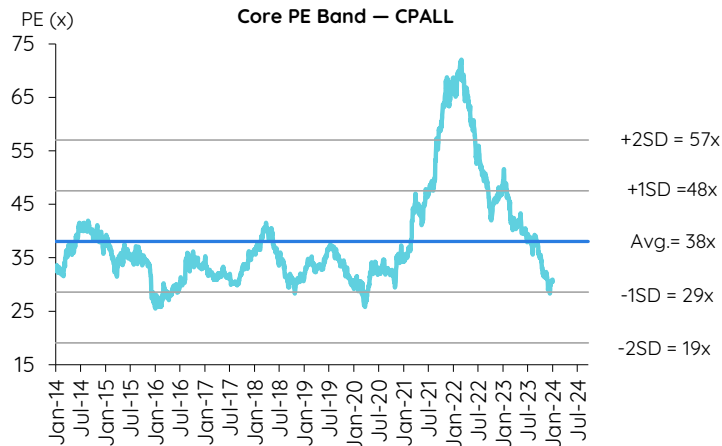
### Valuation summary

	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	28.00	36.0	31.2	22.8	23.3	19.9	41	(2)	17	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.9	2.6	3.0	13.7	12.8	11.8
CPALL	Outperform	55.50	74.0	35.0	39.5	30.4	24.9	64	30	22	4.9	4.5	4.1	5	6	7	1.4	1.7	2.1	11.9	11.3	10.2
CPAXT	Outperform	29.00	35.0	22.0	38.7	36.5	30.6	(40)	6	20	1.1	1.0	1.0	3	3	3	1.8	1.3	1.6	11.8	12.5	11.3
CRC	Outperform	39.50	48.0	22.9	33.6	29.4	25.8	3,638	14	14	3.7	3.4	3.1	11	12	13	1.2	1.4	1.6	12.3	11.4	10.7
GLOBAL	Outperform	16.60	18.5	12.6	22.8	30.8	27.4	9	(26)	12	3.8	3.5	3.2	17	12	12	1.5	1.1	1.3	16.5	20.0	18.2
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
<b>Average</b>					<b>30.5</b>	<b>29.2</b>	<b>25.1</b>	<b>621</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>12.6</b>

Source: InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## Core PE band



Source: InnovestX Research

# กลุ่มพาณิชย์

## Regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
<b>Home Improvement</b>			<b>20.8</b>	<b>19.5</b>	<b>1.9</b>	<b>6.5</b>	<b>228.6</b>	<b>1.5</b>	<b>189.9</b>	<b>96.9</b>	<b>13.1</b>	<b>12.5</b>
Ace Hardware Indonesia Tbk PT	Indonesia	828	17.7	15.6	9.2	13.1	2.1	1.9	11.9	12.5	11.3	9.7
Nitori Holdings Co Ltd	Japan	13,836	22.0	20.8	(1.3)	5.4	2.3	2.1	11.0	10.5	12.7	12.0
DCM Holdings Co Ltd	Japan	1,360	10.3	9.4	1.6	10.1	0.7	0.6	7.0	6.8	8.9	8.5
Komeri Co Ltd	Japan	1,203	10.6	10.3	(14.7)	3.0	0.7	0.6	6.2	6.2	5.4	5.2
Home Depot Inc/The	United States	341,315	22.1	22.1	(5.8)	(0.1)	1,591.4	n.a.	1,328.6	664.2	15.2	15.3
Costco Wholesale Corp	United States	291,090	45.7	42.0	9.0	8.7	11.6	12.0	27.7	27.0	27.0	24.8
Lowe's Cos Inc	United States	122,217	17.2	16.3	15.6	5.5	(8.5)	(8.1)	(63.0)	(49.2)	11.6	12.0
<b>Convenience Store / Food Retail</b>			<b>17.8</b>	<b>15.0</b>	<b>61.0</b>	<b>19.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>16.6</b>	<b>17.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>
Lawson Inc	Japan	5,015	17.2	15.1	50.6	13.8	2.5	2.4	13.6	15.4	6.4	5.2
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	34,570	19.7	16.5	(3.9)	19.6	1.4	1.3	7.4	8.4	7.8	7.5
Valor Holdings Co Ltd	Japan	919	13.6	12.0	21.9	13.9	0.8	0.8	6.3	6.5	5.6	5.4
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	3,086	20.0	12.5	234.0	60.5	2.9	2.6	15.7	22.8	8.4	6.5
President Chain Store Corp	Taiwan	8,974	25.0	23.4	19.9	6.8	6.9	6.5	28.1	29.2	9.5	9.2
Kroger Co/The	United States	33,129	11.0	10.6	43.8	4.2	2.9	2.5	28.3	24.1	5.7	5.7
<b>Hypermarket / Supermarket</b>			<b>15.4</b>	<b>13.1</b>	<b>21.6</b>	<b>17.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>13.7</b>	<b>13.7</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>
Seven & i Holdings Co Ltd	Japan	34,570	19.7	16.5	(3.9)	19.6	1.4	1.3	7.4	8.4	7.8	7.5
Puregold Price Club Inc	Philippines	1,453	8.8	8.0	(2.2)	10.9	0.9	0.8	10.6	10.6	5.1	4.7
Carrefour SA	France	12,964	10.0	8.1	(9.8)	23.4	1.0	0.9	10.7	11.3	6.1	5.5
Tesco PLC	Britain	27,041	14.9	12.0	60.8	23.6	1.7	1.7	13.0	14.4	7.0	6.8
J Sainsbury PLC	Britain	9,312	16.9	14.0	28.9	20.6	0.9	1.0	6.4	6.7	5.5	5.4
Walmart Inc	United States	421,900	26.3	22.5	34.1	16.6	5.1	4.7	19.8	20.3	12.6	11.7
Kroger Co/The	United States	33,129	11.0	10.6	43.8	4.2	2.9	2.5	28.3	24.1	5.7	5.7
<b>Department Store</b>			<b>13.9</b>	<b>12.3</b>	<b>31.4</b>	<b>15.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>7.3</b>	<b>7.9</b>	<b>11.1</b>	<b>10.2</b>
Shinsegae Inc	South Korea	1,246	5.5	4.7	(26.2)	15.8	0.4	0.3	7.3	7.8	6.7	6.4
Hyundai Department Store Co Ltd	South Korea	887	6.1	4.7	23.5	30.2	0.2	0.2	4.0	5.0	6.9	6.2
SM Prime Holdings Inc	Philippines	17,217	23.8	21.9	33.6	8.6	2.4	2.2	10.5	10.5	17.4	16.0
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	Japan	4,387	17.4	16.0	28.4	8.5	1.1	1.0	6.1	6.7	10.3	9.0
J Front Retailing Co Ltd	Japan	2,439	14.1	11.6	105.6	22.0	0.9	0.9	6.8	8.0	8.1	7.5
Marui Group Co Ltd	Japan	3,513	19.6	17.0	20.3	15.3	1.8	1.8	9.4	10.2	20.8	19.2
Takashimaya Co Ltd	Japan	2,406	10.7	9.9	34.7	8.7	0.7	0.7	7.1	7.2	7.4	6.8
<b>Thailand Modern Trade</b>			<b>29.7</b>	<b>23.1</b>	<b>7.2</b>	<b>25.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>11.9</b>	<b>12.9</b>	<b>15.2</b>	<b>13.6</b>
CP ALL PCL	Thailand	14,353	29.2	23.6	36.7	23.6	4.5	3.7	16.5	16.6	14.4	13.4
Home Product Center PCL	Thailand	4,581	24.1	21.7	6.8	11.0	6.2	5.8	26.2	27.3	14.8	13.6
CP Axtra PCL	Thailand	8,833	36.0	27.4	10.4	31.1	1.0	1.0	2.9	3.7	12.7	11.9
Siam Global House PCL	Thailand	2,390	29.7	25.6	(20.0)	16.1	3.5	3.3	12.3	13.2	19.6	17.6
Berli Jucker PCL	Thailand	3,231	22.3	19.3	0.4	15.9	0.9	0.9	4.2	4.6	13.4	12.7
Central Pattana PCL	Thailand	8,592	21.6	19.7	28.1	9.7	3.2	2.9	15.7	15.5	16.7	15.5
Dohome PCL	Thailand	1,049	57.6	30.6	(18.2)	87.8	2.9	2.7	5.1	8.4	25.1	19.1
Index Livingmall PCL	Thailand	352	17.1	15.1	7.9	13.2	2.0	1.9	12.3	13.1	8.6	8.1
Central Retail Corp PCL	Thailand	6,858	29.5	24.4	12.7	20.5	3.5	3.2	12.4	13.6	11.8	10.8
<b>Average</b>			<b>20.1</b>	<b>17.0</b>	<b>22.7</b>	<b>17.3</b>	<b>46.3</b>	<b>2.0</b>	<b>46.8</b>	<b>29.2</b>	<b>11.1</b>	<b>10.2</b>

Source: Bloomberg and InnovestX Research

• Follow us



InnovestX

 @InnovestX





## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 เบอร์ลี ยูทิลิตี้ 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 รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ทรูสแต้เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสิ่งหาริมทรัพย์ แอล เอช 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 รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, BDMBS, 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, ITL, 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, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, 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, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPTEH, TPT, TPTI, 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

### 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, WIJK, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้สุ่มสุ่ม)

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, CHG, CIMBT, CM, CMC, COM7, 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, ITC, 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, 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, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPTEH, TPT, TPTI, 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

### Declared (ได้สุ่มสุ่มสุ่ม)

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, AKP, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMBS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTMC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DIITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOPCON, 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, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, 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, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPTEH, TPT, TPTI, 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.