

# ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

# CPAXT

Bloomberg CPAXT TB  
Reuters CPAXT.BK



## เป้าหมายปี 2567: ยอดขายและมาร์จิ้นขยายตัว

ในปี 2567 CPAXT ตั้งเป้ายอดขายรวมเติบโตเป็นเลขหลักเดียวในระดับสูงจากการขยายร้าน/มออลและการเติบโตของ SSS พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจากการเน้นขายสินค้าอาหารสุดที่มีมาร์จิ้นสูงมากขึ้นและ synergy ที่มีมากขึ้น ท่ามกลางอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ค่อนข้างทรงตัว โดยมีค่าใช้จ่ายที่ลดลงในธุรกิจ B2C หักล้างกับค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจ B2B เราคงประมาณการปี 2567 ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากเป้าหมายของบริษัทค่อนข้างสอดคล้องกับสมมติฐานของเรา เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q66 ที่แข็งแกร่งที่ 3.1 พันลบ. +15% YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงและยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้น และ +81% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคง SN ตั้ง OUTPERFORM สำหรับ CPAXT ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ที่ 35 บาท

**ตั้งเป้ายอดขายปี 2567 เติบโตแข็งแกร่ง** ในปี 2567 CPAXT ตั้งเป้ายอดขายรวมเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวในระดับสูงทั้งจากรธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ผ่านทางผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น โดยไม่มีแผนทำ M&A ใหม่ สำหรับธุรกิจค้าปลีก บริษัทตั้งเป้ายอดขายเพิ่มขึ้นจากการเติบโตของ SSS และการขยายสาขา โดยจะเน้นเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสด (อาหารสด อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน อาหารพร้อมปรุง และเบเกอรี่) จาก 34% ของยอดขาย ใน 9M66 (41% สำหรับธุรกิจ B2B และ 26% สำหรับธุรกิจ B2C) สู่ 40-50% ในระยะกลางถึงระยะยาว และยอดขายผ่านช่องทาง O2O จาก 14% ของยอดขายใน 9M66 สู่ 15% ในปี 2567 ทั้งนี้ในปี 2567 บริษัทวางแผนขยายสาขา 8 สาขาในธุรกิจ B2B และ 106 สาขาในธุรกิจ B2C (100 สาขาในประเทศไทย และ 6 สาขาในประเทศมาเลเซีย) และปรับปรุงสาขา 10 สาขาในธุรกิจ B2B และ 50 สาขาในธุรกิจ B2C สำหรับธุรกิจมออล บริษัทวางแผนปรับปรุงและขยายมออล เพิ่มอัตราการใช้พื้นที่สู่ 96-97% (สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด) ณ สิ้นปี 2567 จาก 95% ณ สิ้นปี 2566 และเพิ่มอัตราค่าเช่าจากการปรับสัดส่วนผู้เช่า บริษัทตั้งงบลงทุนปี 2567 ไว้ใกล้เคียงกับปี 2566 ที่ 1.3 หมื่นลบ. โดยเน้นขยายและปรับปรุงสาขาเป็นหลัก

**ตั้งเป้าหมายมาร์จิ้นปี 2567** ในปี 2567 CPAXT ตั้งเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้น ผ่านทางเพิ่มยอดขายสินค้าอาหารสดที่มีมาร์จิ้นสูงมากขึ้น เพิ่มความหลากหลายของสินค้า และ synergy ที่มีมากขึ้นจากการจัดหาสินค้าทั่วโลกแบบครบวงจรร่วมกันสำหรับธุรกิจ B2B และ B2C รวมถึงการแข่งขันในตลาดที่สามารถบริหารจัดการได้ ในปี 2567 CPAXT ตั้งเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสำหรับธุรกิจ B2C ลดลง เพราะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายด้านไอทีและการปรับปรุงสาขาไว้ในระดับสูงก่อนหน้านี้แล้ว แต่อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสำหรับธุรกิจ B2B จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนพัฒนาแพลตฟอร์ม O2O มากขึ้น ทั้งนี้ CPAXT คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสำหรับธุรกิจ B2B จะอยู่เริ่มทรงตัว/ลดลง YoY ตั้งแต่ปลายปี 2567 เป็นต้นไป จากยอดขายช่องทาง O2O ที่เพิ่มขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว

**คาดการณ์ 4Q66 แข็งแกร่ง** เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2566 ที่ 3.1 พันลบ. +25% YoY และ +85% QoQ โดยจะเติบโต YoY เป็นอันดับสองของกลุ่มพาณิชย์รองจาก CPALL หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 5 ลบ. จากการขายร้านค้าในประเทศจีน กำไรสุทธิ 4Q66 จะอยู่ที่ 3.1 พันลบ. +15% YoY และ +81% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY จะได้รับการสนับสนุนจาก: 1) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง (-23% YoY) หลังจากรีไฟแนนซ์หนี้ด้วยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง; 2) ยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้น ด้วย SSS ที่เติบโต 2% YoY สำหรับธุรกิจ B2B (รวม -1.5% YoY จากราคาสินค้าอาหารสดที่ลดลง) และ 5% YoY สำหรับธุรกิจ B2C ในประเทศไทยจากยอดขายสินค้าอาหารที่แข็งแกร่งและการมียอดขาย O2O สูงขึ้น ตามการเพิ่มบริการ same-day O2O delivery สำหรับร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตทุกแห่งใน 4Q66 ปัจจัยบวกเหล่านี้จะช่วยขยาย EBIT margin ที่ลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แคบลง ในธุรกิจ B2C จากการจัดโปรโมชันมากขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นในธุรกิจ B2B จากค่าใช้จ่ายในธุรกิจ O2O ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายของรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพนักงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	265,398	466,082	504,643	536,163	567,810
EBITDA	(Btmn)	16,819	34,252	32,848	35,613	38,800
Core profit	(Btmn)	7,169	7,922	8,593	9,971	11,673
Reported profit	(Btmn)	13,687	7,697	8,451	9,971	11,673
Core EPS	(Bt)	1.25	0.75	0.81	0.94	1.10
DPS	(Bt)	0.72	0.51	0.40	0.47	0.55
P/E, core	(x)	22.5	37.4	34.5	29.7	25.4
EPS growth, core	(%)	(8.8)	(39.9)	8.5	16.0	17.1
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	(%)	4.6	2.7	2.9	3.4	3.9
Dividend yield	(%)	2.6	1.8	1.4	1.7	2.0
EV/EBITDA	(x)	16.5	11.5	12.1	11.0	10.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jan 11) (Bt)	28.00
Target price (Bt)	35.00
Mkt cap (Btbn)	296.25
Mkt cap (US\$mn)	8,452

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.71
Sector % SET	9.63
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	43.5 / 25.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.55
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	15.0
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.7	(7.4)	(33.3)
Relative to SET	5.1	(4.6)	(20.1)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability /2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

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

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CPAXT มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ย และมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและด้านบรรษัทภิบาลสูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

**ศิริมา ดิสราร, CFA**  
นักวิเคราะห์การลงกองทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา (มหาชน) (CPAXT) ซึ่งเปลี่ยนชื่อจากบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ในเดือน มิ.ย. 2566 ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ “Makro” ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา ประเทศจีน และประเทศเมียนมา และแบรนด์ “LOTS Wholesale Solutions” ในประเทศอินเดีย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และประกอบธุรกิจนำเข้า ส่งออก และจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น รวมถึงให้บริการด้านจัดเก็บและจัดส่งในธุรกิจ food service

บริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (CPRD) ถือหุ้น: 1) 99.9% ในบริษัท โกลด์สตีร์ส (ประเทศไทย) จำกัด (Lotus's Thailand) ซึ่งถือหุ้น 99.9% ในบริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชัน ซิสเทม จำกัด (Ek-Chai) (ผู้ประกอบการธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศไทย); และ 2) 100% ใน Lotus's Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. (Lotus's Malaysia) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศมาเลเซีย (เรียกรวมกันว่า “Lotus's”) หลังจากเสร็จสิ้นธุรกรรม EBT (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ CPAXT ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus's เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's แทนการชำระด้วยเงินสด) เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 CPAXT มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน CPRD ทั้งนี้จากข้อมูลของ *ยูริสมอนีเตอร์* CPAXT (ธุรกิจ B2B, business-to-business) กับ Lotus's (ธุรกิจ B2C, business-to-consumer) รวมกันกลายเป็นผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เมื่อพิจารณาจากยอดขายจากการค้าปลีกในปี 2563

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2567 CPAXT ตั้งเป้ายอดขายรวมเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง YoY โดยสำหรับธุรกิจค้าปลีก บริษัทตั้งเป้ายอดขายปรับตัวดีขึ้นจากการเติบโตของ SSS และการขยายสาขา โดยจะเน้นเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสดและยอดขายผ่านช่องทาง O2O ทั้งนี้ในปี 2567 บริษัทวางแผนขยายสาขา 8 สาขาในธุรกิจ B2B และ 106 สาขาในธุรกิจ B2C (100 สาขาในประเทศไทย และ 6 สาขาในประเทศมาเลเซีย) และปรับปรุงสาขา 10 สาขาในธุรกิจ B2B และ 50 สาขาในธุรกิจ B2C สำหรับธุรกิจมอลล์ บริษัทวางแผนปรับปรุงและขยายมอลล์ รวมถึงเพิ่มอัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่า โดยตั้งเป้าอัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นสู่ 96-97% ณ สิ้นปี 2567 จาก 95% ณ สิ้นปี 2566 โดยมีอัตราค่าเช่าที่สูงขึ้นจากการปรับสัดส่วนผู้เช่า บริษัทตั้งงบลงทุนปี 2567 ไว้ค่อนข้างใกล้เคียงกับปี 2566 ที่ 1.3 หมื่นลบ.

ในปี 2567 CPAXT ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวจากปี 2566 จากการเน้นขายสินค้าอาหารสดที่มีมาร์จิ้นสูงมากขึ้น เพิ่มความหลากหลายของสินค้า และ synergy ที่มากขึ้นจากการจัดหาสินค้าทั่วโลกแบบครบวงจรสำหรับธุรกิจ B2B และ B2C รวมถึงการแข่งขันในตลาดที่สามารถบริหารจัดการได้ CPAXT ตั้งเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสำหรับธุรกิจ B2C ลดลง เนื่องจากบริษัทบันทึกค่าใช้จ่ายด้านไอทีและการปรับปรุงสาขาไว้ในระดับสูงก่อนหน้านี้ แต่อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสำหรับธุรกิจ B2B จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนพัฒนาแพลตฟอร์ม O2O มากขึ้น ในขณะที่เทียบกับ CPAXT คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสำหรับธุรกิจ B2B จะอยู่ในระดับทรงตัวหรือลดลง YoY ตั้งแต่ปลายปี 2567 เป็นต้นไป โดยตั้งเป้ายอดขายผ่านช่องทาง O2O เพิ่มขึ้นเมื่อถึงเวลานั้น

ในระยะกลางถึงระยะยาว CPAXT ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก โดยตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายอาหารสดต่อยอดขายรวมที่ 40-50% ในระยะกลางถึงระยะยาว (เทียบกับ 34% ใน 9M66) บริษัทจะยังคงมุ่งเน้นสร้างการเติบโตให้กับธุรกิจบน new S curve ด้วยการรุกธุรกิจ O2O บริษัทตั้งเป้าขยายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายออนไลน์เป็น 25% ของยอดขายรวมในปี 2571 (เทียบกับ 11% ในปี 2565 และ 14% ใน 9M66) โดยได้รับการสนับสนุนจากการปรับปรุงร้านค้าให้เป็น fulfillment center การก่อสร้างศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ และเพิ่มความสามารถในการจัดส่ง เมื่ออิงกับแผนการปรับเปลี่ยนมอลล์ บริษัทตั้งเป้าหมายขยายและปรับปรุงมอลล์เพื่อเพิ่มพื้นที่เช่าสุทธิอีก 220,000 ตร.ม. ภายในปี 2571 (+21% จากปี 2565)

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว	1. กำลังซื้ออ่อนแอจากแรงกดดันเงินเฟ้อ
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวดีขึ้น เนื่องจากบริษัทลดการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าเพราะเศรษฐกิจฟื้นตัว	2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวช้า โดยมีสาเหตุมาจากการให้ส่วนลดค่าเช่าอย่างต่อเนื่องเพื่อสะท้อนกำลังซื้อที่ประปราย
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลกระทบต่อ SSS ฟื้นตัวล่าช้า

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 4Q66	ยอดขายดีขึ้น และต้นทุนทางการเงินลดลง	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2566 ที่ 3.1 พันลบ. +15% YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงและยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้น และ +81% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
กำไรปกติปี 2567	ยอดขายและมาร์จิ้นดีขึ้น และต้นทุนทางการเงินลดลง	เพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะเติบโตอันเป็นผลมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง (หลักๆ ใน 1H67 หลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จในเดือนเม.ย. 2566) ยอดขายที่ดีขึ้น และสัดส่วนยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C	1% และ 3%	0.5-1.5 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า CPAXT อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยมีการกำหนดเป้าหมายและมีความคืบหน้าที่ชัดเจนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย) และด้านสังคม (เช่น การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) ในขณะที่มีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับประเด็นผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เรามองว่าบริษัทยังอยู่ในตำแหน่งผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการ ค่าตอบแทนผู้บริหาร และสิทธิของผู้ถือหุ้นเมื่อพิจารณาจาก free float ที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

**ESG Disclosure Score**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>61.96 (2022)</b>
Rank in Sector	3/33

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
CPAXT	5	No	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ภายในปี 2573 CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย 100% ของกลุ่มธุรกิจได้รับการประเมินผลที่ได้รับการยอมรับของการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ
- ในปี 2565 100% ของธุรกิจมีโครงสร้างกำกับดูแลกิจการ และ 100% ของพนักงานผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CPAXT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (87% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ: 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งหมด) ระยะเวลาดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 7.8 ปี
- ในปี 2565 CPAXT ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับการรับรอง
- เรามองว่า CPAXT ยังอยู่ในตำแหน่งผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหาร นอกจากนี้ สำหรับสิทธิของผู้ถือหุ้น เรามองว่า CPAXT มี free float ที่ 15% (แม้ว่าเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ตั้งแต่ปลายปี 2565) ซึ่งถือเป็นระดับที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

**ESG Disclosure**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>62.50</b>	<b>61.96</b>
<b>Environment</b>	<b>48.51</b>	<b>51.89</b>
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	65.93	146.75
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	185.59	571.33
GHG Scope 3 (*000 metric tonnes)	58.94	135.87
Total Energy Consumption (*000 MWh)	418.79	441.98
Renewable Energy Use (*000 MWh)	35.58	39.66
Total Waste (*000 metric tonnes)	67.91	85.10
Waste Recycled (*000 metric tonnes)	39.24	58.56
<b>Social</b>	<b>42.74</b>	<b>42.74</b>
Pct Women in Management (%)	58.06	56.00
Pct Women in Workforce (%)	55.20	52.19
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.52	0.48
Number of Employees - CSR (persons)	16,920	23,280
Employee Turnover Pct (%)	16.31	42.01
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	249,570	778,018
<b>Governance</b>	<b>96.12</b>	<b>91.12</b>
Size of the Board (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	13	13
Number of Board Meetings for the Year (times)	13	7
Board Meeting Attendance Pct (%)	98	99
Number of Female Executives (persons)	2	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท 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)	188,583	206,180	218,259	265,398	466,082	504,643	536,163	567,810
Cost of goods sold	(Btmn)	(169,639)	(185,012)	(192,072)	(229,384)	(389,588)	(425,095)	(450,655)	(476,400)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,944</b>	<b>21,168</b>	<b>26,186</b>	<b>36,014</b>	<b>76,494</b>	<b>79,548</b>	<b>85,509</b>	<b>91,410</b>
SG&A	(Btmn)	(15,481)	(17,390)	(17,731)	(26,293)	(62,842)	(69,420)	(74,122)	(78,061)
Other income	(Btmn)	4,347	4,447	502	970	3,050	4,297	4,881	5,139
Interest expense	(Btmn)	(336)	(310)	(619)	(1,557)	(6,897)	(5,840)	(5,677)	(5,434)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,474</b>	<b>7,915</b>	<b>8,337</b>	<b>9,134</b>	<b>9,804</b>	<b>8,584</b>	<b>10,591</b>	<b>13,054</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,601)	(1,710)	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(768)	(1,474)	(2,301)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	149	831	777	854	919
Minority interests	(Btmn)	69	60	39	14	15	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,942</b>	<b>6,265</b>	<b>6,563</b>	<b>7,169</b>	<b>7,922</b>	<b>8,593</b>	<b>9,971</b>	<b>11,673</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(20)	0	6,517	(225)	(142)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,942</b>	<b>6,245</b>	<b>6,563</b>	<b>13,687</b>	<b>7,697</b>	<b>8,451</b>	<b>9,971</b>	<b>11,673</b>
EBITDA	(Btmn)	10,361	10,948	12,534	16,819	34,252	32,848	35,613	38,800
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.24</b>	<b>1.31</b>	<b>1.37</b>	<b>1.25</b>	<b>0.75</b>	<b>0.81</b>	<b>0.94</b>	<b>1.10</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.24	1.30	1.37	2.38	0.73	0.80	0.94	1.10
DPS (Bt)	(Bt)	0.96	0.96	1.00	0.72	0.51	0.40	0.47	0.55

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	22,999	23,333	28,251	110,000	87,355	114,211	117,286	122,214
Total fixed assets	(Btmn)	39,067	39,308	131,336	459,490	461,288	467,807	473,504	478,334
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62,065</b>	<b>62,641</b>	<b>159,587</b>	<b>569,490</b>	<b>548,643</b>	<b>582,018</b>	<b>590,790</b>	<b>600,549</b>
Total loans	(Btmn)	11,283	8,487	16,170	184,293	137,187	157,016	152,016	147,016
Total current liabilities	(Btmn)	34,094	32,749	40,475	118,395	90,763	98,274	103,955	109,672
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,714	9,158	10,848	162,597	166,949	189,759	187,103	184,457
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,809</b>	<b>41,907</b>	<b>51,324</b>	<b>280,992</b>	<b>257,713</b>	<b>288,033</b>	<b>291,058</b>	<b>294,130</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	2,400	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,257</b>	<b>20,734</b>	<b>108,263</b>	<b>288,498</b>	<b>290,931</b>	<b>293,986</b>	<b>299,732</b>	<b>306,419</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.90</b>	<b>4.22</b>	<b>4.63</b>	<b>27.22</b>	<b>27.44</b>	<b>27.73</b>	<b>28.27</b>	<b>28.91</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	5,942	6,265	6,563	7,169	7,922	8,593	9,971	11,673
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,551	2,723	3,577	6,128	17,551	18,424	19,345	20,312
Operating cash flow	(Btmn)	6,012	10,270	13,353	16,769	22,014	26,841	33,561	36,222
Investing cash flow	(Btmn)	(2,866)	(3,130)	(2,288)	14,966	(17,164)	(24,943)	(25,042)	(25,142)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,411)	(7,402)	(5,413)	26,461	(32,955)	14,433	(9,225)	(9,986)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>735</b>	<b>(262)</b>	<b>5,653</b>	<b>58,195</b>	<b>(28,105)</b>	<b>16,331</b>	<b>(706)</b>	<b>1,094</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	10.0	10.3	12.0	13.6	16.4	15.8	15.9	16.1
Operating margin	(%)	1.8	1.8	3.9	3.7	2.9	2.0	2.1	2.4
EBITDA margin	(%)	5.5	5.3	5.7	6.3	7.3	6.5	6.6	6.8
EBIT margin	(%)	4.1	4.0	4.1	4.0	3.6	2.9	3.0	3.3
Net profit margin	(%)	3.2	3.0	3.0	5.2	1.7	1.7	1.9	2.1
ROE	(%)	32.8	32.1	30.9	4.6	2.7	2.9	3.4	3.9
ROA	(%)	9.8	10.0	5.9	2.0	1.4	1.5	1.7	2.0
Net D/E	(x)	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	30.9	35.3	20.2	10.8	5.0	5.6	6.3	7.1
Debt service coverage	(x)	2.6	8.8	1.7	0.5	2.9	3.1	3.4	3.8
Payout Ratio	(%)	77.5	73.8	73.1	38.8	70.1	50.0	50.0	50.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
SSS growth (%) - B2B	(%)	(0.1)	6.3	1.9	2.5	6.8	5.5	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	132	140	144	149	168	190	222	254
SSS growth (%) -B2C TH	(%)	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	1.9	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	n.a.	1,988	2,094	2,618	2,578	2,454	2,551	2,648
SSS growth (%) -B2C MY	(%)	n.a.	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	(2.6)	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	n.a.	69	62	62	65	68	74	80

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

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

### Balance Sheet (Btmn)

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

### Cash Flow Statement (Btmn)

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

### Key Financial Ratios

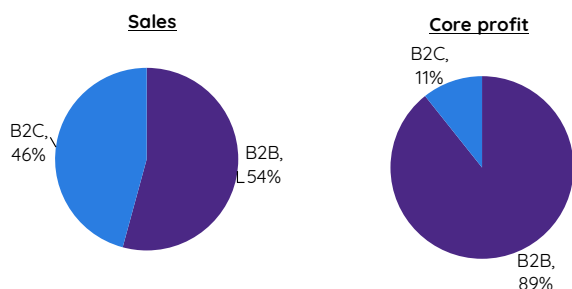
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	16.8	16.4	15.8	16.7	16.7	16.4	15.7	15.9
Operating margin	(%)	4.1	3.1	2.4	2.8	3.5	2.8	2.2	2.3
EBITDA margin	(%)	7.7	7.3	6.4	6.8	7.6	6.8	6.1	6.2
EBIT margin	(%)	4.4	3.7	3.0	3.3	4.3	3.5	2.8	2.8
Net profit margin	(%)	9.1	1.9	1.3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

### Main Assumptions

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

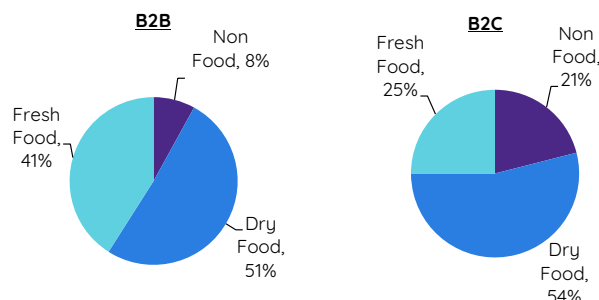
Appendix

Figure 1: Sales and core profit contribution by business in 2022



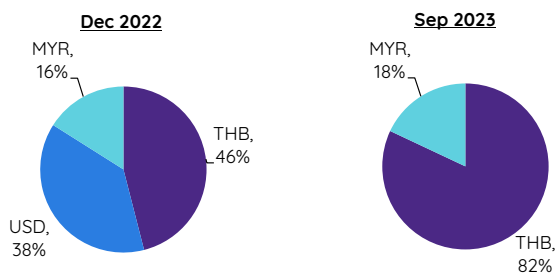
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Sales mix breakdown by business in 2022



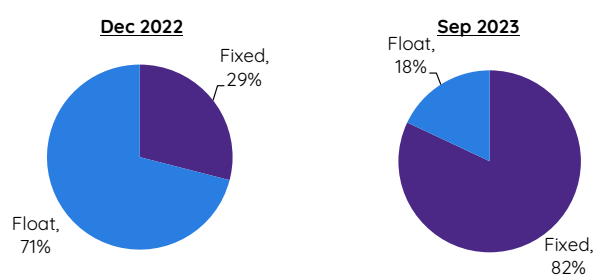
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Interest bearing debt breakdown by currency at end 2022 (Bt112bn) and Sep 2023 (about Bt98bn)



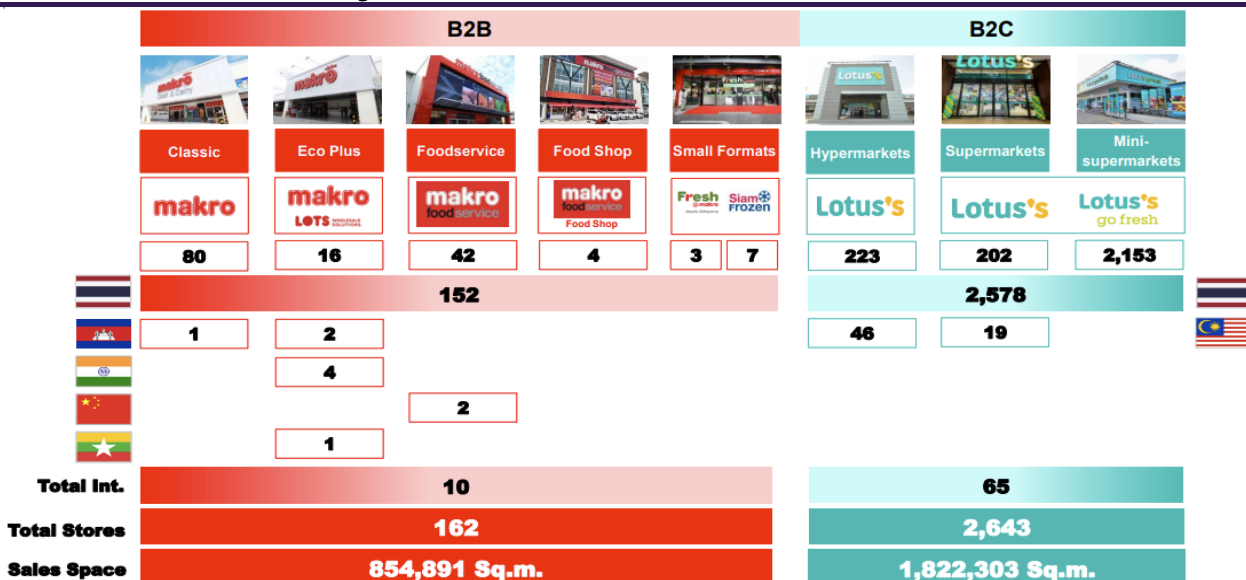
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Interest bearing debt breakdown by interest rate at end 2022 and Sep 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Stores broken down by store format at end-2022



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 11, 2024)

	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	26.25	36.0	39.9	21.3	21.8	18.6	41	(2)	17	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.0	2.8	3.2	13.3	12.5	11.5
CPALL	Outperform	54.25	74.0	38.2	38.6	28.3	24.0	64	36	18	4.8	4.4	3.9	5	6	7	1.4	1.8	2.1	11.7	10.9	10.0
CPAXT	Outperform	28.00	35.0	26.4	37.4	34.5	29.7	(40)	8	16	1.0	1.0	1.0	3	3	3	1.8	1.4	1.7	11.5	12.1	11.0
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	15.80	18.5	18.3	21.7	29.3	26.1	9	(26)	12	3.6	3.4	3.1	17	12	12	1.6	1.2	1.3	15.8	19.1	17.4
HMPRO	Outperform	11.80	15.0	30.0	25.0	24.0	21.5	14	4	12	6.4	6.0	5.5	26	26	27	3.2	2.9	3.3	15.2	14.3	12.8
<b>Average</b>					<b>29.5</b>	<b>27.8</b>	<b>24.2</b>	<b>621</b>	<b>6</b>	<b>15</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>13.3</b>	<b>13.4</b>	<b>12.2</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคอเคส 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ 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 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟีลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ 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, AUCT, 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, ITEL, 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, PATO, PBP, 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, PTTGC, 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, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SQ, 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, TIDOR, 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, TSE, TSTE, TTH, 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, WIUK, 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, 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, RUH, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, 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, FPM, 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, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNNP, 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, TIDOR, 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, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)**

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, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, 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, BSRG, BTNC, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, 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, 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, ROTEC, 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, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TFP, 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.