

## กำไร 4Q66 ดีเกินคาด; แนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง

ราคาหุ้น CPALL ปรับตัว outperform SET อยู่ 7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และ 4% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และคาดว่าจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยบวกสนับสนุนดังต่อไปนี้ ปัจจัยแรก กำไรปกติ 4Q66 เติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ (+85% YoY) และดีกว่าคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง ปัจจัยที่สอง SSS ใน 1Q67TD ที่เติบโตสูงกว่า 3.6% YoY ในธุรกิจ CVS และ 5% YoY ที่ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C จาก CPAXT ดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ ปัจจัยที่สาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2567-2568 ของ CPALL เพิ่มขึ้นปีละ 3% เพื่อสะท้อนการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 4Q66 และ 1Q67TD รวมถึง synergy จากการควบ CPAXT กับ Ek-Chai ในปี 2568 เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPALL โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ที่ 75 บาท (จาก 74 บาท)

**ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไร 4Q66 ดีเกินคาดจากมาร์จิ้น เติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์** กำไรสุทธิ 4Q66 ของ CPALL อยู่ที่ 5.5 พันลบ. +75% YoY และ +24% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 15-20% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด อันเป็นผลมาจาก: 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจาก CPRAM (ยอดขายสินค้า RTE ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง) และความสำเร็จของแคมเปญแสดมปีของ CPALL (มีการนำแสดมปีมาแลกสินค้าพรีเมียมมากกว่าใช้แทนเงินสด); 2) อัตรากำไรขั้นต้นจาก CPAXT (CPALL ถือหุ้น 60%) ที่ธุรกิจ B2C ลดลงในอัตราที่น้อยลง

หากตัดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 116 ลบ. ออกไป พบว่ากำไรปกติ 4Q66 อยู่ที่ 5.6 พันลบ. +85% YoY และ +31% QoQ กำไรปกติที่เติบโตก้าวกระโดด YoY มีปัจจัยบวกสนับสนุนดังต่อไปนี้ ปัจจัยแรก ยอดขายและมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ปรับตัวดีขึ้น โดย SSS เติบโต 3.6% YoY มีการขยายสาขาสู่ 14,545 สาขา ณ สิ้น 4Q66 (+5% YoY, +1% QoQ) และอัตรากำไรขั้นต้นกว้างขึ้น (+70bps YoY) จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นที่ CPRAM ความสำเร็จของแคมเปญแสดมปี และมาร์จิ้นการผสมผสานของสินค้าภายในร้านที่ดีขึ้น (+30bps YoY โดยรวม; +20bps YoY สำหรับสินค้ากลุ่มอาหารจากการมียอดขายสินค้า RTE ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น และ +80bps YoY สำหรับสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารจากการมียอดขายสินค้าของใช้ส่วนตัวและดูแลสุขภาพที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น และยอดขายบุหรี่ยี่มีมาร์จิ้นต่ำลดลง) ปัจจัยที่สอง CPALL บันทึกอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลงจากฐานค่าใช้จ่ายโบนัสนี้ที่สูงใน 4Q65 และค่าใช้จ่ายที่ลดลง ปัจจัยที่สาม กำไรปกติ 4Q66 ของ CPAXT เพิ่มขึ้นสู่ 3.3 พันลบ. +22% YoY และ +91% QoQ จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงและยอดขายที่ดีขึ้น ท่ามกลาง EBIT margin ในระดับทรงตัว เงินปันผลปี 2566 อยู่ที่ 1 บาท/หุ้น (XD วันที่ 7 พ.ค.)

**ปัจจัยกระตุ้น#2: SSS เติบโตโดดเด่นมากกว่ากลุ่มใน 2567TD** แม้เศรษฐกิจประปราย แต่ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและยอดขายจากช่องทาง O2O ที่ดี (11% ของยอดขายในปี 2566 เทียบกับ 10% ในปี 2565) ใน 2567TD SSS ของ CPALL จึงเติบโตใกล้เคียงกับ 4Q66 เป็นอย่างน้อยที่ 3.6% YoY โดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ ในขณะที่เดียวกับการปรับปรุงธุรกิจ ใน 2567TD ส่งผลทำให้ SSS ของ CPAXT เติบโตดีที่สุดในกลุ่ม SSS เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ที่ธุรกิจ B2B จากยอดขายสินค้ากลุ่มอาหาร และสูงกว่าตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY ที่ธุรกิจ B2C จากยอดขายสินค้าอาหารสดและผลิตภัณฑ์อสังหาริมทรัพย์ที่แข็งแกร่งหลังจากที่มีจำหน่ายทั้งในร้านและออนไลน์ ด้วยยอดขายที่แข็งแกร่งใน 1Q67TD มาร์จิ้นที่ดีขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจาก CPAXT เราจึงคาดว่ากำไร 1Q67 ของ CPALL จะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**ปัจจัยกระตุ้น#3: การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567-2568 ของ CPALL เพิ่มขึ้นปีละ 3% เพื่อสะท้อน: 1) ธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งใน 4Q66 และ 1Q67TD; 2) การปรับประมาณการกำไรของ CPAXT เพิ่มขึ้นจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นทั้งในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ใน 1Q67TD และกำไรส่วนเพิ่ม (หลักภาษี) จากการผนึกกำลังทางธุรกิจหลังจากควบ CPAXT กับ Ek-Chai แล้วเสร็จที่ประมาณ 500 ลบ. ในปี 2568

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	565,207	829,099	909,742	976,384	1,045,074
EBITDA	(Btmn)	48,653	72,636	77,466	82,964	89,251
Core profit	(Btmn)	8,716	13,416	17,736	20,803	24,367
Reported profit	(Btmn)	12,985	13,272	17,472	20,803	24,367
Core EPS	(Bt)	0.86	1.41	1.92	2.26	2.66
DPS	(Bt)	0.60	0.75	0.99	1.16	1.36
P/E, core	(x)	63.2	38.6	28.3	24.0	20.4
EPS growth, core	(%)	(49.5)	63.8	36.4	17.8	17.6
P/BV, core	(x)	4.7	4.8	4.4	3.9	3.5
ROE	(%)	8.7	13.1	16.7	17.7	18.7
Dividend yield	(%)	1.1	1.4	1.8	2.1	2.5
EV/EBITDA	(x)	17.3	11.7	10.9	10.0	9.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลหลักทรัพย์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 23) (Bt)	57.25
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btmn)	514
Mkt cap (US\$m)	14,325
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.98
Sector % SET	9.98
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	67.8 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$m)	35.81
Foreign limit / actual (%)	49 / 28
Free float (%)	59.0
Dividend policy (%)	~ 50

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.0	4.1	(7.3)
Relative to SET	6.7	4.0	8.4

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability /2022 ESG Score

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

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/34
Environmental Score Rank	1/34
Social Score Rank	2/34
Governance Score Rank	4/34

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CPALL มีคะแนน ESG โดดเด่นที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่ดีที่สุด และคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์:

ศิริมา ดิสสร่า, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนทุกปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยมีการกำหนดเป้าหมายและความคืบหน้าที่ชัดเจนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน) และด้านสังคม (เช่น การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล คณะกรรมการและผู้บริหารของ CPALL มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ แต่เรามองว่ายังอยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหาร ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>65.44 (2022)</b>
Rank in Sector	1/34

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
CPALL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2565 พนักงานและลูกค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 CPALL มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืนและบรรษัทภิบาล
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (35% ของกรรมการทั้งหมด) และ 1 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 บริษัทได้รับผลการประเมินตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai listed Companies : CGR) ในระดับ "ดีเลิศ" และ anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง
- เรามองว่าคณะกรรมการและผู้บริหารของ CPALL มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ แต่เรามองว่ายังอยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ รวมถึงโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหาร

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>66.82</b>	<b>65.44</b>
<b>Environment</b>	<b>56.78</b>	<b>56.78</b>
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	324.36	435.38
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	1,454.37	1,555.36
GHG Scope 3 (*000 metric tonnes)	13,131.50	13,191.70
Electricity Used (*000 MWh)	3,181.41	3,504.06
Self Generated Renewable Electricity (*000 MWh)	3.73	13.31
Total Waste (*000 metric tonnes)	219.41	207.70
Waste Recycled(*000 metric tonnes)	149.41	139.99
<b>Social</b>	<b>56.26</b>	<b>52.09</b>
Pct Women in Management (%)	38.71	36.84
Pct Women in Workforce (%)	65.58	64.54
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.55	0.33
Number of Employees - CSR (persons)	190,008	167,401
Employee Turnover Pct (%)	40.35	58.66
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	3,929,370.5	2,222,030
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board (persons)	16	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	8
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	95
Number of Female Executives (persons)	2	3
Number of Women on Board (persons)	1	1

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	550,901	525,884	565,207	829,099	895,281	954,071	1,015,577	1,079,604
Cost of goods sold	(Btmn)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(743,442)	(789,249)	(836,860)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>124,838</b>	<b>115,004</b>	<b>120,369</b>	<b>177,999</b>	<b>196,271</b>	<b>210,629</b>	<b>226,327</b>	<b>242,743</b>
SG&A	(Btmn)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(193,626)	(206,899)	(220,916)
Other income	(Btmn)	20,106	20,480	20,665	23,506	25,560	29,104	31,520	34,048
Interest expense	(Btmn)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,607)	(16,162)	(15,935)	(15,732)	(15,458)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,469</b>	<b>19,600</b>	<b>11,524</b>	<b>19,485</b>	<b>25,797</b>	<b>30,172</b>	<b>35,216</b>	<b>40,418</b>
Corporate tax	(Btmn)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(5,497)	(6,088)	(6,541)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(63)	(226)	831	746	819	881	949
Minority interests	(Btmn)	(351)	(400)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,110)	(4,889)	(5,674)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,887</b>	<b>16,276</b>	<b>8,716</b>	<b>13,416</b>	<b>18,278</b>	<b>21,383</b>	<b>25,121</b>	<b>29,152</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(544)	(174)	4,269	(144)	204	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,343</b>	<b>16,102</b>	<b>12,985</b>	<b>13,272</b>	<b>18,482</b>	<b>21,383</b>	<b>25,121</b>	<b>29,152</b>
EBITDA	(Btmn)	45,410	48,276	48,653	72,636	78,541	83,787	89,758	95,850
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2.44</b>	<b>1.70</b>	<b>0.86</b>	<b>1.41</b>	<b>1.98</b>	<b>2.33</b>	<b>2.75</b>	<b>3.19</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.38	1.68	1.33	1.39	2.01	2.33	2.75	3.19
DPS (Bt)	(Bt)	1.25	0.90	0.60	0.75	1.01	1.19	1.40	1.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	71,923	81,426	165,773	148,955	143,798	147,975	155,919	160,744
Total fixed assets	(Btmn)	303,694	441,929	766,119	775,106	782,693	786,971	790,341	792,779
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>375,617</b>	<b>523,354</b>	<b>931,893</b>	<b>924,061</b>	<b>926,491</b>	<b>934,947</b>	<b>946,260</b>	<b>953,523</b>
Total loans	(Btmn)	145,612	285,567	452,334	436,630	415,928	410,913	394,679	371,709
Total current liabilities	(Btmn)	112,917	123,275	215,072	207,443	238,197	230,649	243,275	243,020
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,333	288,485	424,013	426,317	386,699	390,302	374,561	365,487
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>267,250</b>	<b>411,759</b>	<b>639,085</b>	<b>633,760</b>	<b>624,896</b>	<b>620,951</b>	<b>617,836</b>	<b>608,507</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>108,368</b>	<b>111,595</b>	<b>292,807</b>	<b>290,301</b>	<b>301,595</b>	<b>313,996</b>	<b>328,425</b>	<b>345,016</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.44</b>	<b>10.77</b>	<b>11.59</b>	<b>11.21</b>	<b>12.36</b>	<b>13.74</b>	<b>15.34</b>	<b>17.19</b>

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	22,887	16,276	8,716	13,416	18,278	21,383	25,121	29,152
Depreciation and amortization	(Btmn)	11,220	20,650	24,486	36,544	36,582	37,680	38,810	39,974
Operating cash flow	(Btmn)	40,477	39,148	46,319	69,873	87,172	59,335	71,977	77,494
Investing cash flow	(Btmn)	(16,584)	(97,405)	1,878	(30,506)	(28,067)	(45,979)	(42,180)	(42,413)
Financing cash flow	(Btmn)	(27,939)	68,959	7,510	(64,312)	(62,988)	(13,997)	(26,926)	(35,530)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,045)</b>	<b>10,703</b>	<b>55,707</b>	<b>(24,945)</b>	<b>(3,883)</b>	<b>(641)</b>	<b>2,872</b>	<b>(449)</b>

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	22.7	21.9	21.3	21.5	21.9	22.1	22.3	22.5
Operating margin	(%)	2.6	1.4	0.6	1.5	1.8	1.8	1.9	2.0
EBITDA margin	(%)	8.2	9.2	8.6	8.8	8.8	8.8	8.8	8.9
EBIT margin	(%)	6.2	5.3	4.3	4.4	4.7	4.8	5.0	5.2
Net profit margin	(%)	4.1	3.1	2.3	1.6	2.1	2.2	2.5	2.7
ROE	(%)	25.6	17.1	8.7	13.1	17.3	18.2	19.2	20.0
ROA	(%)	6.1	3.6	1.2	1.4	2.0	2.3	2.7	3.1
Net D/E	(x)	1.1	2.2	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	6.8	6.0	3.8	4.4	4.9	5.3	5.7	6.2
Debt service coverage	(x)	2.0	1.7	0.7	1.2	1.0	1.2	1.2	1.6
Payout Ratio	(%)	52.6	53.5	45.0	53.9	49.8	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth - CPALL	(%)	1.7	(14.5)	(6.7)	15.9	5.5	3.0	3.0	3.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	11,712	12,432	13,134	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	6.3	1.9	2.5	6.8	5.3	3.5	3.0	3.0
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	140	144	149	162	168	176	184	192
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	2.1	3.5	3.0	3.0
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	(2.5)	3.5	3.0	3.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	194,409	208,210	207,617	218,863	215,895	225,603	220,051	233,732
Cost of goods sold	(Btmn)	(152,587)	(164,470)	(162,429)	(171,615)	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>41,822</b>	<b>43,741</b>	<b>45,188</b>	<b>47,248</b>	<b>46,913</b>	<b>49,561</b>	<b>47,966</b>	<b>51,831</b>
SG&A	(Btmn)	(38,295)	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)	(45,867)	(44,447)	(46,381)
Other income	(Btmn)	5,322	5,445	6,191	6,548	6,125	6,399	6,215	6,821
Interest expense	(Btmn)	(3,825)	(3,977)	(4,283)	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(3,995)	(4,010)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,025</b>	<b>4,404</b>	<b>5,180</b>	<b>4,876</b>	<b>5,662</b>	<b>6,134</b>	<b>5,739</b>	<b>8,262</b>
Corporate tax	(Btmn)	(946)	(933)	(987)	(996)	(1,013)	(1,073)	(970)	(1,517)
Equity a/c profits	(Btmn)	224	202	230	175	193	201	185	168
Minority interests	(Btmn)	(801)	(611)	(614)	(1,013)	(1,064)	(662)	(667)	(1,300)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,502</b>	<b>3,063</b>	<b>3,810</b>	<b>3,042</b>	<b>3,778</b>	<b>4,601</b>	<b>4,287</b>	<b>5,612</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(49)	(59)	(133)	96	344	(162)	137	(116)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,453</b>	<b>3,004</b>	<b>3,677</b>	<b>3,138</b>	<b>4,123</b>	<b>4,438</b>	<b>4,424</b>	<b>5,497</b>
EBITDA	(Btmn)	17,420	16,917	16,595	17,840	18,327	18,652	18,365	19,094
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.40</b>	<b>0.33</b>	<b>0.41</b>	<b>0.50</b>	<b>0.46</b>	<b>0.61</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.31	0.39	0.34	0.45	0.48	0.48	0.60

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	155,584	131,987	124,177	148,955	120,357	114,429	120,181	143,798
Total fixed assets	(Btmn)	765,297	766,942	775,371	775,106	775,979	777,578	780,072	782,693
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>920,880</b>	<b>898,929</b>	<b>899,547</b>	<b>924,061</b>	<b>896,336</b>	<b>892,007</b>	<b>900,254</b>	<b>926,491</b>
Total loans	(Btmn)	457,727	438,383	452,169	436,630	432,501	438,517	430,757	415,928
Total current liabilities	(Btmn)	207,308	185,185	166,499	207,443	212,083	218,145	217,462	238,197
Total long-term liabilities	(Btmn)	416,967	420,035	445,590	426,317	389,074	382,029	386,444	386,699
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>624,275</b>	<b>605,220</b>	<b>612,089</b>	<b>633,760</b>	<b>601,157</b>	<b>600,174</b>	<b>603,906</b>	<b>624,896</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>296,605</b>	<b>293,709</b>	<b>287,459</b>	<b>290,301</b>	<b>295,179</b>	<b>291,833</b>	<b>296,348</b>	<b>301,595</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.94</b>	<b>11.68</b>	<b>10.98</b>	<b>11.21</b>	<b>11.67</b>	<b>11.38</b>	<b>11.89</b>	<b>12.36</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438	4,424	5,497
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,960	8,981	7,572	11,032	8,984	9,103	9,201	9,293
Operating cash flow	(Btmn)	10,518	18,517	6,883	33,955	4,479	15,785	28,778	38,130
Investing cash flow	(Btmn)	(7,929)	(8,129)	(7,271)	(7,177)	(7,529)	(5,957)	(6,677)	(7,903)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,653)	(37,932)	(11,566)	(4,159)	(24,696)	(12,761)	(15,985)	(9,546)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(8,065)</b>	<b>(27,545)</b>	<b>(11,954)</b>	<b>22,619</b>	<b>(27,746)</b>	<b>(2,933)</b>	<b>6,116</b>	<b>20,681</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	21.5	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0	21.8	22.2
Operating margin	(%)	1.8	1.4	1.6	1.3	1.7	1.6	1.6	2.3
EBITDA margin	(%)	9.0	8.1	8.0	8.2	8.5	8.3	8.3	8.2
EBIT margin	(%)	4.6	4.0	4.6	4.3	4.6	4.5	4.4	5.3
Net profit margin	(%)	1.8	1.4	1.8	1.4	1.9	2.0	2.0	2.4
ROE	(%)	13.3	11.5	15.0	12.2	14.7	17.8	16.4	20.6
ROA	(%)	1.5	1.3	1.7	1.3	1.7	2.1	1.9	2.5
Net D/E	(x)	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	4.6	4.3	3.9	3.9	4.4	4.7	4.6	4.8
Debt service coverage	(x)	0.9	0.7	1.0	1.2	1.2	0.8	0.7	0.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
SSS growth - CPALL	(%)	13.0	14.2	22.1	15.0	8.0	7.9	3.5	3.6
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	13,253	13,433	13,660	13,838	14,047	14,215	14,391	14,545
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	1.0	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	3.2	1.7
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	151	154	154	162	163	163	164	168
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	0.5	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)	2.5	5.8
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	(8.3)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6

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

P & L (Btmn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Total revenue	218,863	215,895	225,603	220,051	233,732	6.8	6.2	829,099	895,281	8.0
Gross profit	47,248	46,913	49,561	47,966	51,831	9.7	8.1	177,999	196,271	10.3
SG&A expense	(44,398)	(43,178)	(45,867)	(44,447)	(46,381)	4.5	4.4	(165,414)	(179,873)	8.7
Net other income/expense	6,548	6,125	6,399	6,215	6,821	4.2	9.8	23,506	25,560	8.7
Interest expense	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(3,995)	(4,010)	(11.3)	0.4	(16,607)	(16,162)	(2.7)
Pre-tax profit	4,876	5,662	6,134	5,739	8,262	69.4	44.0	19,485	25,797	32.4
Corporate tax	(996)	(1,013)	(1,073)	(970)	(1,517)	52.4	56.5	(3,861)	(4,572)	18.4
Equity a/c profits	175	193	201	185	168	(4.4)	(9.3)	831	746	(10.2)
Minority interests	(1,013)	(1,064)	(662)	(667)	(1,300)	28.3	95.0	(3,039)	(3,693)	21.5
EBITDA	17,840	18,327	18,652	18,365	19,094	7.0	4.0	72,636	78,541	8.1
<b>Core profit</b>	<b>3,042</b>	<b>3,778</b>	<b>4,601</b>	<b>4,287</b>	<b>5,612</b>	<b>84.5</b>	<b>30.9</b>	<b>13,416</b>	<b>18,278</b>	<b>36.2</b>
Extra Gain (Loss)	96	344	(162)	137	(116)	(220.9)	(184.1)	(144)	204	(241.2)
<b>Net Profit</b>	<b>3,138</b>	<b>4,123</b>	<b>4,438</b>	<b>4,424</b>	<b>5,497</b>	<b>75.2</b>	<b>24.2</b>	<b>13,272</b>	<b>18,482</b>	<b>39.3</b>
EPS	0.34	0.45	0.48	0.48	0.60	78.1	24.9	1.39	2.01	44.3
<b>B/S (Btmn)</b>										
Total assets	924,061	896,336	892,007	900,254	926,491	0.3	2.9	924,061	926,491	0.3
Total liabilities	633,760	601,157	600,174	603,906	624,896	(1.4)	3.5	633,760	624,896	(1.4)
Total equity	290,301	295,179	291,833	296,348	301,595	3.9	1.8	290,301	301,595	3.9
BVPS (Bt)	11.2	11.7	11.4	11.9	12.4	10.2	4.0	11.2	12.4	10.2
<b>Financial ratio (%)</b>										
Gross margin	21.6	21.7	22.0	21.8	22.2	0.6	0.4	21.5	21.9	0.5
EBITDA margin	8.2	8.5	8.3	8.3	8.2	0.0	(0.2)	8.8	8.8	0.0
Net profit margin	1.4	1.9	2.0	2.0	2.4	0.9	0.3	1.6	2.1	0.5
SG&A expense/Revenue	20.3	20.0	20.3	20.2	19.8	(0.4)	(0.4)	20.0	20.1	0.1

Source: InnovestX Research

Figure 2: CPAXT results

P & L (Btmn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Total revenue	122,409	119,089	120,909	118,837	127,637	4.3	7.4	466,082	486,472	4.4
Gross profit	20,440	19,473	19,001	18,930	20,793	1.7	9.8	76,494	78,198	2.2
SG&A expense	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,224)	(16,292)	0.5	0.4	(62,842)	(64,929)	3.3
Net other income/expense	1,075	761	703	665	976	(9.2)	46.7	3,050	3,105	1.8
Interest expense	(1,979)	(1,684)	(1,385)	(1,403)	(1,451)	(26.7)	3.4	(6,897)	(5,923)	(14.1)
Pre-tax profit	3,320	2,444	2,013	1,968	4,025	21.2	104.6	9,804	10,451	6.6
Corporate tax	(810)	(573)	(527)	(448)	(912)	12.7	103.7	(2,729)	(2,460)	(9.8)
Equity a/c profits	175	193	201	185	168	(4.4)	(9.3)	831	746	(10.2)
Minority interests	11	15	14	11	1	(91.3)	(91.6)	15	41	172.2
EBITDA	9,360	8,063	7,366	7,363	9,442	0.9	28.2	34,252	33,986	(0.8)
<b>Core profit</b>	<b>2,696</b>	<b>2,079</b>	<b>1,701</b>	<b>1,716</b>	<b>3,282</b>	<b>21.7</b>	<b>91.2</b>	<b>7,922</b>	<b>8,777</b>	<b>10.8</b>
Extra. Gain (Loss)	(225)	87	(185)	(39)	0	n.a.	n.a.	(225)	(137)	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>2,471</b>	<b>2,166</b>	<b>1,516</b>	<b>1,677</b>	<b>3,282</b>	<b>32.8</b>	<b>95.7</b>	<b>7,697</b>	<b>8,640</b>	<b>12.3</b>
EPS	0.23	0.20	0.14	0.16	0.31	32.8	95.7	0.73	0.82	12.3
<b>B/S (Btmn)</b>										
Total assets	548,643	522,920	519,577	525,410	540,371	(1.5)	2.8	548,643	540,371	(1.5)
Total liabilities	257,713	230,105	228,666	234,564	246,899	(4.2)	5.3	257,713	246,899	(4.2)
Total equity	290,931	292,814	290,911	290,845	293,473	0.9	0.9	290,931	293,473	0.9
BVPS (Bt)	27.4	27.6	27.4	27.4	27.7	0.9	0.9	27.4	27.7	0.9
<b>Financial ratio (%)</b>										
Gross margin	16.7	16.4	15.7	15.9	16.3	(0.4)	0.4	16.4	16.1	(0.3)
EBITDA margin	7.6	6.8	6.1	6.2	7.4	(0.2)	1.2	7.3	7.0	(0.4)
Net profit margin	2.0	1.8	1.3	1.4	2.6	0.6	1.2	1.7	1.8	0.1
SG&A expense/Revenue	13.2	13.5	13.5	13.7	12.8	(0.5)	(0.9)	13.5	13.3	(0.1)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 23, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Outperform	25.25	32.0	30.0	20.9	18.5	16.2	(2)	13	14	0.8	0.8	0.8	4	4	5	3.2	3.2	3.7	12.7	11.7	10.9
CPALL	Outperform	57.25	75.0	33.1	28.9	24.6	20.9	41	17	18	4.6	4.2	3.7	6	7	8	1.8	2.1	2.4	11.0	10.2	9.4
CPAXT	Outperform	34.00	39.0	16.1	41.0	35.0	29.4	11	17	19	1.2	1.2	1.2	3	3	4	1.7	1.4	1.7	14.0	12.7	11.6
CRC	Outperform	34.75	44.0	28.3	26.5	23.3	20.3	13	14	15	3.0	2.8	2.6	12	12	13	1.5	1.7	2.0	10.6	9.8	9.2
GLOBAL	Outperform	16.00	19.2	21.3	29.9	26.6	22.9	(27)	12	16	3.4	3.2	2.9	12	12	13	1.2	1.3	1.5	19.5	17.7	15.6
HMPRO	Outperform	11.00	15.0	39.9	22.4	20.0	18.3	4	12	9	5.6	5.1	4.6	26	27	26	3.1	3.5	3.8	13.4	12.0	11.1
<b>Average</b>					<b>28.3</b>	<b>24.7</b>	<b>21.3</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>13.5</b>	<b>12.4</b>	<b>11.3</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ช่าว บวรวิทย์ ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอื่นสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูล নিজของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, 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, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOLIL, 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, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TIPH, TKN, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWM, LDC, LEO, LHK, LMC, 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, WLIK, 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 (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, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOLIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCQ, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WLIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ไม่ผ่านการประเมิน)**

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, ADVICE, 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, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, 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, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RAL, READY, RICHY, RJH, 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, SEAFSCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHIR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.