

ซีพี แอ็กซ์ตรา

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

CPAXT

Bloomberg CPAXT TB
Reuters CPAXT.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q67: กำไรเป็นไปตาม INVX คาด

กำไรปกติ 1Q67 อยู่ที่ 2.5 พันลบ. +18% YoY จากยอดขายที่ดีขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง แต่ -24% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เป็นไปตาม INVX คาด แต่ต่ำกว่า consensus คาด 4% ใน 2Q67TD เราประเมินได้ว่า SSS ของ CPAXT จะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY สำหรับธุรกิจ B2B, ตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY และตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงระดับกลาง YoY สำหรับธุรกิจ B2C ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ ตามฤดูกาล เราประเมินว่ายอดขาย 24% ในงบการเงินรวมของ CPAXT เชื่อมโยงกับโครงการดิจิทัลวอลเล็ต จากผู้ค้าปลีกและผู้จัดจำหน่ายอาหารในธุรกิจ B2B และร้านค้าขนาดเล็กในธุรกิจ B2C หากโครงการนี้สามารถดำเนินการได้ใน 4Q67 จะทำให้กำไรมี upside เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPAXT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.0% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ที่ 39 บาท

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 2.5 พันลบ. +15% YoY แต่ -24% QoQ เป็นไปตาม INVX คาด แต่ต่ำกว่า consensus คาด 4% เนื่องจากไม่มีรายการพิเศษ (เทียบกับกำไร 87 ลบ. ใน 1Q66) กำไรปกติ 1Q67 จึงอยู่ที่ 2.5 พันลบ. +19% YoY จากยอดขายที่ดีขึ้น (ที่ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C) และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (ค่าใช้จ่ายที่ลดลงที่ธุรกิจ B2C มากเกินพอชดเชยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นที่ธุรกิจ B2B) ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง (-16% YoY) จากการรีไฟแนนซ์และปรับโครงสร้างหนี้ (ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงที่ธุรกิจ B2C มากเกินพอชดเชยดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นที่ธุรกิจ B2B) แต่ -24% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้การเติบโตของกำไรปกติที่ 19% YoY นั้น 9% เกิดจากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น และ 10% เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายหลักที่ลดลง

ธุรกิจ B2B (ธุรกิจค้าส่ง; Makro) ใน 1Q67 กำไรปกติอยู่ที่ 1.6 พันลบ. -17% YoY เพราะได้รับผลกระทบจาก: 1) ดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นจากการโอนหนี้จาก Lotus's ให้ Makro มากขึ้นหลังจากปรับโครงสร้างหนี้; 2) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น (+90bps YoY) จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น (+17% YoY) จากค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาและระบบคอมพิวเตอร์ที่เพิ่มขึ้น, การปรับร้านเพื่อรองรับธุรกิจ O2O, การเปลี่ยนไปใช้ศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ (การเปลี่ยนผ่านจะแล้วเสร็จใน 3Q67) ปัจจัยเหล่านี้ไปหักล้าง 1) ยอดขายที่เพิ่มขึ้น (+6% YoY) จากการขยายสาขา โดยมี NSA ที่ 0.91 ล้านตร.ม. (+7% YoY, +1% QoQ) ณ สิ้น 1Q67 และการเติบโตของ SSS ที่ 3.4% YoY; 2) อัตราค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้น (+40bps YoY) จากอัตราค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นจากร้าน Makro ในประเทศไทย (+10bps YoY) จากอัตราค่าโฆษณาที่สูงขึ้นและอัตราค่าโฆษณาจากร้านอาหาร service ที่สูงขึ้น

ธุรกิจ B2C (ธุรกิจค้าปลีก; Lotus's) ใน 1Q67 กำไรปกติ 1Q67 จากธุรกิจ B2C อยู่ที่ 913 ลบ. เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน 183 ลบ. ใน 1Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจาก: 1) การรีไฟแนนซ์หนี้ด้วยการออกหุ้นกู้ต้นทุนต่ำ และการโอนหนี้ให้ Makro หลังจากปรับโครงสร้างหนี้; 2) ยอดขายที่สูงขึ้น (+6% YoY) จาก SSS ที่เติบโต 6.9% YoY ในประเทศไทย และ 8.4% YoY ในประเทศมาเลเซีย โดยมี NSA ที่ 1.8 ล้านตร.ม. (-2% YoY) และ NLA ถาวรที่ 1.1 ล้านตร.ม. (+3% YoY) ณ สิ้น 1Q67 และอัตราการเช่าพื้นที่ที่ 93% ในประเทศไทย และ 93% ในประเทศมาเลเซีย ใน 1Q67 (เทียบกับ 90% และ 94% ใน 1Q66); 3) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (-160bps YoY) เพราะค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง (-2% YoY) จากต้นทุนค่าไฟที่ลดลง ปัจจัยเหล่านี้มากเกินพอชดเชยอัตราค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นธุรกิจค้าปลีกที่แคลง (-40bps YoY) อันเป็นผลมาจากอัตราค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นก่อนแอลงในประเทศมาเลเซีย (-200bps YoY, 19% ของยอดขายธุรกิจ B2C) จากการจัดโปรโมชั่นในกลุ่มสินค้าอาหารมากขึ้นเพื่อดึงดูดคนเข้าร้านและสัดส่วนยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารมารัสสูงที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างอัตราค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทย (+10bps YoY, 81% ของยอดขายธุรกิจ B2C)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและนโยบายของรัฐบาล และการแข่งขันในตลาด ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	466,082	486,472	509,876	534,060	558,744
EBITDA	(Btmn)	34,252	33,986	37,760	40,620	43,359
Core profit	(Btmn)	7,922	8,777	10,302	12,252	14,219
Reported profit	(Btmn)	7,697	8,640	10,302	12,252	14,219
Core EPS	(Bt)	0.75	0.83	0.97	1.16	1.34
DPS	(Bt)	0.51	0.57	0.49	0.58	0.67
P/E, core	(x)	43.7	39.5	33.6	28.3	24.4
EPS growth, core	(%)	(39.9)	10.8	17.4	18.9	16.1
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE	(%)	2.7	3.0	3.5	4.1	4.6
Dividend yield	(%)	1.6	1.7	1.5	1.8	2.1
EV/EBITDA	(x)	13.6	13.6	12.4	11.3	10.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	32.75
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btbn)	346.51
Mkt cap (US\$mn)	9,439

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.05
Sector % SET	9.89
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	41.8 / 25.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.15
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	15.3
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.3	7.4	(18.1)
Relative to SET	5.2	8.9	(6.2)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability /2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/34
Environmental Score Rank	2/34
Social Score Rank	3/34
Governance Score Rank	2/34

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CPAXT มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ย โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และด้านธรรมาภิบาลที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสาธา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า CPAXT อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา โดยมีการกำหนดเป้าหมายและมีความคืบหน้าที่ดีชัดเจนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย) และด้านสังคม (เช่น การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) ในขณะที่มีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับประเด็นผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เราเชื่อว่าบริษัทยังอยู่ในตำแหน่งผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการ ค่าตอบแทนผู้บริหาร และสิทธิของผู้ถือหุ้นเมื่อพิจารณาจาก free float ที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

ESG Disclosure Score

Bloomberg ESG Score	64.57 (2022)
Rank in Sector	4/34

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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 กำหนดเป้าหมายมีขยะอาหารไปสู่หลุมฝังกลบเป็นศูนย์และใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนเพื่อมุ่งสู่ระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน 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% ไม่ได้อยู่ในพื้นที่อนุรักษ์ธรรมชาติหรือมรดกทางวัฒนธรรม (เทียบกับเป้าหมาย 100%)
- เราเชื่อว่า CPAXT อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงานและขยะ แต่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆ ในการแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นส่งเสริมผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ภายในปี 2573 CPAXT มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย 100% ของกลุ่มธุรกิจได้รับการประเมินผลที่ได้รับการยอมรับของการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ
- ในปี 2565 100% ของธุรกิจมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และ 100% ของพนักงานผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- 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
- เราเชื่อว่า CPAXT ยังอยู่ในตำแหน่งผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหาร นอกจากนี้ สำหรับสิทธิของผู้ถือหุ้น เราเชื่อว่า CPAXT มี free float ที่ 15% (แม้ว่าเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ตั้งแต่ปลายปี 2565) ซึ่งถือเป็นระดับที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ESG Disclosure

	2021	2022
ESG Disclosure Score	64.85	64.57
Environment	53.61	53.61
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	6,876.08
Total Energy Consumption ('000 MWh)	418.79	1,358.86
Renewable Energy Use ('000 MWh)	35.58	39.66
Total Waste ('000 metric tonnes)	67.91	130.55
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	39.24	91.15

Social	44.71	48.88
Pct Women in Management (%)	45.00	39.00
Pct Women in Workforce (%)	60.56	58.63
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.52	0.48
Number of Employees - CSR (persons)	16,920	71,591
Employee Turnover Pct (%)	16.31	42.01
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	249,5702,305,950	

Governance	96.12	91.12
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) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	206,180	218,259	265,398	466,082	486,472	509,876	534,060	558,744
Cost of goods sold	(Btmn)	(185,012)	(192,072)	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(427,847)	(447,528)	(467,695)
Gross profit	(Btmn)	21,168	26,186	36,014	76,494	78,198	82,030	86,532	91,049
SG&A	(Btmn)	(17,390)	(17,731)	(26,293)	(62,842)	(64,929)	(68,100)	(70,828)	(73,728)
Other income	(Btmn)	4,447	502	970	3,050	3,105	4,837	5,089	5,339
Interest expense	(Btmn)	(310)	(619)	(1,557)	(6,897)	(5,923)	(5,847)	(5,747)	(5,652)
Pre-tax profit	(Btmn)	7,915	8,337	9,134	9,804	10,451	12,920	15,046	17,007
Corporate tax	(Btmn)	(1,710)	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(2,460)	(3,437)	(3,675)	(3,737)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	149	831	746	819	881	949
Minority interests	(Btmn)	60	39	14	15	41	0	0	0
Core profit	(Btmn)	6,265	6,563	7,169	7,922	8,777	10,302	12,252	14,219
Extra-ordinary items	(Btmn)	(20)	0	6,517	(225)	(137)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,245	6,563	13,687	7,697	8,640	10,302	12,252	14,219
EBITDA	(Btmn)	10,948	12,534	16,819	34,252	33,986	37,760	40,620	43,359
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.31	1.37	1.25	0.75	0.83	0.97	1.16	1.34
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.30	1.37	2.38	0.73	0.82	0.97	1.16	1.34
DPS (Bt)	(Bt)	0.96	1.00	0.72	0.51	0.57	0.49	0.58	0.67

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	23,333	28,251	110,000	87,355	76,739	94,074	99,423	106,289
Total fixed assets	(Btmn)	39,308	131,336	459,490	461,288	463,632	465,734	467,437	468,730
Total assets	(Btmn)	62,641	159,587	569,490	548,643	540,371	559,807	566,860	575,019
Total loans	(Btmn)	8,487	16,170	184,293	160,653	147,925	155,622	150,622	145,622
Total current liabilities	(Btmn)	32,749	40,475	118,395	90,763	118,150	100,814	105,184	109,657
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,158	10,848	162,597	166,949	128,749	161,249	156,831	152,424
Total liabilities	(Btmn)	41,907	51,324	280,992	257,713	246,899	262,064	262,015	262,081
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290
Total equity	(Btmn)	20,734	108,263	288,498	290,931	293,473	297,744	304,845	312,938
BVPS (Bt)	(Bt)	4.22	4.63	27.22	27.44	27.69	28.09	28.76	29.53

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	6,265	6,563	7,169	7,922	8,777	10,302	12,252	14,219
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,723	3,577	6,128	17,551	17,612	18,993	19,826	20,699
Operating cash flow	(Btmn)	10,270	13,353	16,769	22,014	34,863	23,311	34,049	36,915
Investing cash flow	(Btmn)	(3,130)	(2,288)	14,966	(17,164)	(14,239)	(21,081)	(21,530)	(21,993)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,402)	(5,413)	26,461	(32,955)	(28,552)	1,666	(10,151)	(11,126)
Net cash flow	(Btmn)	(262)	5,653	58,195	(28,105)	(7,928)	3,896	2,368	3,796

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	10.3	12.0	13.6	16.4	16.1	16.1	16.2	16.3
Operating margin	(%)	1.8	3.9	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	3.1
EBITDA margin	(%)	5.3	5.7	6.3	7.3	7.0	7.4	7.6	7.8
EBIT margin	(%)	4.0	4.1	4.0	3.6	3.4	3.7	3.9	4.1
Net profit margin	(%)	3.0	3.0	5.2	1.7	1.8	2.0	2.3	2.5
ROE	(%)	32.1	30.9	4.6	2.7	3.0	3.5	4.1	4.6
ROA	(%)	10.0	5.9	2.0	1.4	1.6	1.9	2.2	2.5
Net D/E	(x)	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	35.3	20.2	10.8	5.0	5.7	6.5	7.1	7.7
Debt service coverage	(x)	8.8	1.7	0.5	2.9	0.9	3.0	3.3	3.5
Payout Ratio	(%)	73.8	73.1	38.8	70.1	69.8	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth (%) - B2B	(%)	6.3	1.9	2.5	6.8	5.3	3.5	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	140	144	149	162	168	176	184	192
SSS growth (%) - B2C TH	(%)	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	2.1	3.5	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	1,988	2,094	2,618	2,578	2,454	2,551	2,648	2,744
SSS growth (%) - B2C MY	(%)	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	(2.5)	3.5	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	69	62	62	65	68	74	80	85

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909	118,837	127,637	126,157
Cost of goods sold	(Btmn)	(99,282)	(95,731)	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,844)	(105,703)
Gross profit	(Btmn)	18,651	19,232	20,440	19,473	19,001	18,930	20,793	20,454
SG&A	(Btmn)	(15,871)	(16,031)	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,224)	(16,292)	(16,838)
Other income	(Btmn)	737	597	1,075	761	703	665	976	863
Interest expense	(Btmn)	(1,598)	(1,826)	(1,979)	(1,684)	(1,385)	(1,403)	(1,451)	(1,414)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,920	1,972	3,320	2,444	2,013	1,968	4,025	3,065
Corporate tax	(Btmn)	(549)	(603)	(810)	(573)	(527)	(448)	(912)	(765)
Equity a/c profits	(Btmn)	202	230	175	193	201	185	168	174
Minority interests	(Btmn)	0	3	11	15	14	11	1	7
Core profit	(Btmn)	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,716	3,282	2,481
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(225)	87	(185)	(39)	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677	3,282	2,481
EBITDA	(Btmn)	7,556	7,847	9,360	8,063	7,366	7,363	9,442	8,383
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.15	0.15	0.25	0.20	0.16	0.16	0.31	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.15	0.23	0.20	0.14	0.16	0.31	0.23

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	87,983	74,540	87,355	61,841	57,630	63,160	76,739	70,574
Total fixed assets	(Btmn)	459,791	461,230	461,288	461,079	461,947	462,250	463,632	467,085
Total assets	(Btmn)	547,773	535,771	548,643	522,920	519,577	525,410	540,371	537,660
Total loans	(Btmn)	170,885	167,346	137,187	145,314	151,583	150,731	147,925	149,564
Total current liabilities	(Btmn)	92,236	74,526	90,763	97,389	101,285	92,289	118,150	126,651
Total long-term liabilities	(Btmn)	166,751	172,395	166,949	132,716	127,381	142,276	128,749	118,630
Total liabilities	(Btmn)	258,987	246,921	257,713	230,105	228,666	234,564	246,899	245,282
Paid-up capital	(Btmn)	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290
Total equity	(Btmn)	288,786	288,850	290,931	292,814	290,911	290,845	293,473	292,378
BVPS (Bt)	(Bt)	27.25	27.24	27.44	27.62	27.44	27.43	27.69	27.58

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677	3,282	2,481
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,380	4,383	4,462	4,345	4,404	4,444	4,419	4,360
Operating cash flow	(Btmn)	6,482	(2,895)	16,853	(704)	2,264	13,374	19,929	(879)
Investing cash flow	(Btmn)	(2,483)	(2,498)	(4,554)	(3,942)	(3,011)	(2,770)	(4,516)	(6,156)
Financing cash flow	(Btmn)	(22,734)	(9,378)	174	(19,494)	(1,642)	(4,656)	(2,760)	(1,230)
Net cash flow	(Btmn)	(18,734)	(14,771)	12,473	(24,139)	(2,389)	5,947	12,653	(8,265)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	15.8	16.7	16.7	16.4	15.7	15.9	16.3	16.2
Operating margin	(%)	2.4	2.8	3.5	2.8	2.2	2.3	3.5	2.9
EBITDA margin	(%)	6.4	6.8	7.6	6.8	6.1	6.2	7.4	6.6
EBIT margin	(%)	3.0	3.3	4.3	3.5	2.8	2.8	4.3	3.6
Net profit margin	(%)	1.3	1.4	2.0	1.8	1.3	1.4	2.6	2.0
ROE	(%)	2.2	2.2	3.7	2.9	2.3	2.4	4.5	3.4
ROA	(%)	1.1	1.2	2.0	1.6	1.3	1.3	2.5	1.8
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	4.7	4.3	4.7	4.8	5.3	5.2	6.5	5.9
Debt service coverage	(x)	0.7	1.3	2.4	2.8	1.0	0.7	1.5	0.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
SSS growth (%) - B2B	(%)	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	154	154	162	163	163	164	168	169
SSS growth (%) - B2C TH	(%)	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,597	2,580	2,578	2,589	2,499	2,459	2,454	2,448
SSS growth (%) - B2C MY	(%)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6	8.4
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	64	64	65	65	66	66	68	69

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	119,089	120,909	118,837	127,637	126,157	5.9	(1.2)
Gross profit	19,473	19,001	18,930	20,793	20,454	5.0	(1.6)
SG&A expense	(16,106)	(16,306)	(16,224)	(16,292)	(16,838)	4.5	3.4
Net other income/expense	761	703	665	976	863	13.3	(11.6)
Interest expense	(1,684)	(1,385)	(1,403)	(1,451)	(1,414)	(16.0)	(2.5)
Pre-tax profit	2,444	2,013	1,968	4,025	3,065	25.4	(23.9)
Corporate tax	(573)	(527)	(448)	(912)	(765)	33.4	(16.2)
Equity a/c profits	193	201	185	168	174	(9.9)	3.7
Minority interests	15	14	11	1	7	(50.6)	678.7
EBITDA	8,063	7,366	7,363	9,442	8,383	4.0	(11.2)
Core profit	2,079	1,701	1,716	3,282	2,481	19.4	(24.4)
Extra. Gain (Loss)	87	(185)	(39)	0	0	n.a.	n.a.
Net Profit	2,166	1,516	1,677	3,282	2,481	14.6	(24.4)
EPS	0.20	0.14	0.16	0.31	0.23	14.6	(24.4)
B/S (Btmn)							
Total assets	522,920	519,577	525,410	540,371	537,660	2.8	(0.5)
Total liabilities	230,105	228,666	234,564	246,899	245,282	6.6	(0.7)
Total equity	292,814	290,911	290,845	293,473	292,378	(0.1)	(0.4)
BVPS (Bt)	27.6	27.4	27.4	27.7	27.6	(0.2)	(0.4)
Financial ratio (%)							
Gross margin	16.4	15.7	15.9	16.3	16.2	(0.1)	(0.1)
EBITDA margin	6.8	6.1	6.2	7.4	6.6	(0.1)	(0.8)
Net profit margin	1.8	1.3	1.4	2.6	2.0	0.1	(0.6)
SG&A expense/Revenue	13.5	13.5	13.7	12.8	13.3	(0.2)	0.6

Source: InnovestX Research

Figure 2: Revenue and earnings breakdown by business unit

Bt mn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Revenue contribution	118,798	120,597	118,587	127,361	125,876	6.0	(1.2)
- B2B	65,315	65,057	64,773	69,989	69,104	5.8	(1.3)
- B2C	53,483	55,540	53,814	57,372	56,772	6.1	(1.0)
Core profit contribution	2,080	1,701	1,717	3,280	2,481	19.3	(24.4)
- B2B	1,897	1,089	1,247	1,742	1,568	(17.3)	(10.0)
- B2C	183	612	469	1,538	913	399.3	(40.6)
Net profit contribution	2,167	1,516	1,678	3,280	2,481	14.5	(24.4)
- B2B	1,897	1,089	1,247	1,742	1,568	(17.3)	(10.0)
- B2C	269	427	430	1,538	913	238.9	(40.6)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Apr 5, 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	24.50	29.0	21.6	20.3	18.7	17.4	(2)	8	8	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.3	3.2	3.5	12.5	11.7	10.9
CPALL	Outperform	56.00	75.0	36.1	28.2	24.0	20.4	41	18	18	4.5	4.1	3.6	17	18	19	1.8	2.1	2.5	10.8	10.1	9.2
CPAXT	Outperform	31.00	39.0	27.4	37.4	31.8	26.8	11	17	19	1.1	1.1	1.1	3	3	4	1.8	1.6	1.9	13.1	11.9	10.8
CRC	Outperform	35.00	44.0	27.4	26.4	23.1	20.0	14	14	16	3.0	2.8	2.5	12	12	13	1.6	1.7	2.0	10.4	9.6	8.9
GLOBAL	Outperform	16.80	18.5	11.3	32.7	29.1	25.0	(27)	12	16	3.8	3.4	3.1	12	12	13	1.1	1.2	1.4	21.0	19.1	16.9
HMPRO	Outperform	10.50	13.5	32.4	21.4	20.0	18.4	4	7	9	5.4	5.1	4.7	26	26	27	3.8	3.8	3.8	13.0	12.1	11.2
Average					27.7	24.5	21.3	7	13	14	3.1	2.9	2.6	12	13	13	2.2	2.3	2.5	13.5	12.4	11.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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, ALL, 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, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTPE, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCG, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมมนัส)

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, 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, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTPE, 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, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, 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, APPEX, APO, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, DTCL, 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, NEO, 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, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PVL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTECT, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THMUJ, 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, WELL, 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.