

เบอร์ลี ยูคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
Reuters

CRC TB
CRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q67: กำไรต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายภาษี

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 428 ลบ. -66% YoY และ -74% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ที่ 1.1 พันลบ. จากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 562 ลบ. (หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายภาษีของกลุ่ม MSC) และอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงกว่าคาด กำไรปกติ 1Q67 อยู่ที่ 989 ลบ. -19% YoY และ -41% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 10% การปรับสมมติฐานอัตราภาษีเพิ่มขึ้นส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของ BJC ลดลง 7% ด้วย SSS ที่หดตัวลงในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ YoY ใน 2Q67TD (เทียบกับ +0.1% YoY ใน 1Q67) จากกำลังซื้อที่เปราะบางและอัตราภาษีที่สูงขึ้น YoY เราจึงคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BJC โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และการเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 27 บาท (จาก 28 บาท)

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 428 ลบ. -66% YoY และ -74% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ที่ 1.1 พันลบ. ค่อนข้างมาก จาก: 1) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 562 ลบ. (หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ยอดคืนไม่ได้จากการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจค้าปลีกในปี 2562-2566 จำนวน 586 ลบ.) และ 2) อัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงกว่าคาดที่ 27% กำไรปกติ 1Q67 อยู่ที่ 989 ลบ. -19% YoY และ -41% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 10% โดยการปรับตัวลดลง YoY เกิดจากค่าใช้จ่ายภาษีและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นไปหลักล้านยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้น

รายการที่สำคัญใน 1Q67 รายได้เติบโต 3% YoY สนับสนุนโดยการเติบโตจากทุกกลุ่มธุรกิจหลัก โดยรายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) เติบโต 3.5% YoY จากการขยายสาขา SSS growth (ไม่รวมยอดขายกลุ่ม B2B) อยู่ที่ +0.1% YoY เนื่องจากยอดขายสินค้าอาหารที่ดีขึ้นช่วยชดเชยยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่ลดลง ทั้งนี้ใน 1Q67 BJC เปิดซูเปอร์มาร์เก็ต บิ๊กซี อ่องกง 1 สาขา และ บิ๊กซี มีนิ 20 สาขา (หลังจากหักสาขาที่ปิด) รายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุกินท์ (PSC) เติบโต 2% YoY เนื่องจากยอดขายบรรจุกินท์ที่กระป๋องที่ดีขึ้น (+15% YoY) ในประเทศไทยและประเทศเวียดนามช่วยชดเชยยอดขายบรรจุกินท์ที่แก้วที่ลดลง (-9% YoY) จากปริมาณสินค้าคงคลังที่สูงค่าตั้งแต่ 4Q66 สูงยอดขายจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) เติบโต 4% YoY เนื่องจากยอดขายของกลุ่มธุรกิจต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น (+18% YoY) จากการออกสินค้าใหม่และการได้เขตการขายใหม่ในประเทศเวียดนามและยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่ดีขึ้น (+3% YoY) มากเกินพอชดเชยยอดขายสินค้าอาหารที่ลดลง (-7% YoY) อัตรากำไรขั้นต้นกว้างขึ้น 60bps YoY สู้ 20% โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จินที่ดีขึ้นในกลุ่ม MSC (+10bps YoY) จากการจัดการด้านโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น, กลุ่ม PSC (+230bps YoY) จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติ ค่าไฟ โซดาแอส และอลูมิเนียมที่ลดลง และกลุ่ม CSC (+150bps YoY) จากยอดขายสินค้าของใช้ส่วนตัวที่มีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลง **EBIT margin** กว้างขึ้น 70bps YoY สู้ 8.1% จากอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง (-30bps YoY) จากค่าไฟที่ลดลง ตามกลางรายได้ดีขึ้น ในระดับทรงตัว YoY (รายได้ค่าเช่าสะดุดลงบ้างจากการปรับปรุงร้าน โดยอัตราการใช้พื้นที่อยู่ที่ 86.1% เทียบกับ 86.1% ใน 1Q66 และ 86.7% ใน 4Q66) **ดอกเบี้ยจ่าย** เพิ่มขึ้น 15% YoY จากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น **อัตราภาษีที่แท้จริง** อยู่ที่ 27% (เทียบกับ 8% ใน 1Q66 และจากการบันทึกรายได้ภาษีที่ 2% ใน 4Q66) เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจค้าปลีกในปัจจุบันไม่สามารถรับรู้ผลขาดทุนทางภาษีมาได้

ปรับประมาณการกำไร หลังจากบันทึกค่าใช้จ่ายภาษีที่เกิดขึ้นครั้งเดียวทั้งหมด (เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกลุ่ม MSC ในปี 2562-2566) ใน 1Q67 ไปแล้ว BJC คาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงจะอยู่ที่ 20-25% ในช่วงที่เหลือของปี 2567 และ 20% ในปี 2568 โดยไม่มีการใช้ผลขาดทุนทางภาษีมาในอนาคต เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 7% จากการปรับสมมติฐานอัตราภาษีที่แท้จริงเพิ่มขึ้นเป็น 20% (จาก 15%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และนโยบายของรัฐบาลใหม่ ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	150,338	154,672	159,834	165,622	171,553
EBITDA	(Btmn)	19,872	20,701	22,085	23,015	23,733
Core profit	(Btmn)	4,928	4,832	4,625	5,236	5,825
Reported profit	(Btmn)	5,010	4,795	4,625	5,236	5,825
Core EPS	(Bt)	1.23	1.21	1.15	1.31	1.45
DPS	(Bt)	0.80	0.80	0.69	0.78	0.87
P/E, core	(x)	20.3	20.7	21.7	19.1	17.2
EPS growth, core	(%)	41.4	(2.0)	(4.3)	13.2	11.2
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	4.2	4.1	3.9	4.3	4.7
Dividend yield	(%)	3.2	3.2	2.8	3.1	3.5
EV/EBITDA	(x)	13.1	12.6	11.7	11.1	10.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 14) (Bt)	25.00
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btbn)	100.19
Mkt cap (US\$m)	2,741

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.59
Sector % SET	9.90
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	39.3 / 23.1
Avg. daily 6m (US\$m)	6.78
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	25.0
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.0)	(1.0)	(33.8)
Relative to SET	(0.5)	(0.2)	(25.8)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/34
Environmental Score Rank	5/34
Social Score Rank	4/34
Governance Score Rank	1/34

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BJC มีคะแนน ESG โดยรวม และคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเทียบกับบริษัทอื่นๆ ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน) และด้านสังคม (เช่น แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เรามองว่าบริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและความเป็นอิสระสำหรับองค์ประกอบของคณะกรรมการ แต่อยู่ในตำแหน่งผู้ตาม สำหรับโครงสร้างแรงจูงใจเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	58.67 (2022)
Rank in Sector	4/34

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
BJC	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% (จาก baseline ปี 2564) ในปี 2575 และเป็นศูนย์สุทธิในปี 2593 ทั้งนี้ในปี 2565 การใช้พลังงานหมุนเวียนทั้งหมดเพิ่มขึ้น 10% จากปี 2564 บริษัทนำรถบรรทุกพลังงานไฟฟ้า 100% มาใช้ในการกระจายสินค้าจากศูนย์กระจายสินค้าไปยังสาขาบีกชีทั่วกรุงเทพฯ และติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปที่บีกชีเพิ่มอีก 43 สาขา และสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าที่บีกชี 50 สาขา
- ภายในปี 2575 บริษัทตั้งเป้าปลูกต้นไม้ 150,000 ต้น (เทียบกับ 9,140 ต้นในปี 2565) และจัดการขยะในชุมชน 1,500 ตัน (เทียบกับ 130 ตันในปี 2565) พร้อมกับยกเลิกการฝังกลบขยะของเสีย (เทียบกับ 53,748 ตันในปี 2565)
- เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงานและขยะ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ในด้านการกำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม ครอบคลุมเวลาที่ชัดเจน และผลการปฏิบัติงานจริงเทียบกับเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2575 บริษัทตั้งเป้าหมายให้นักเรียน 15,000 คนได้รับสวัสดิการด้านการศึกษา (เทียบกับ 5,510 คน ในปี 2565) และประชาชน 1.5 ล้านคนได้รับอาหารส่วนเกิน (เทียบกับ 49,570 คน ในปี 2565) สนับสนุนผลผลิตทางการเกษตร 150,000 ตัน (เทียบกับ 24,320 ในปี 2565) กิจกรรมสนับสนุนสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชน 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 196 ในปี 2565) และกิจกรรมสนับสนุนศาสนาและวัฒนธรรม 1,500 กิจกรรม (เทียบกับ 45 ในปี 2565)
- ด้านความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ สินค้า 1,043 SKUs (5%) มีฉลากด้านสุขภาพ และ BJC มีเหตุการณ์ทั้งหมด 23 เหตุการณ์เกี่ยวกับสินค้า private label ในปี 2565
- ในปี 2565 ความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 75% (เทียบกับ 70% ในปี 2564) อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 45.5% (เทียบกับ 48.9% ในปี 2564) อัตราส่วนพนักงานชายและหญิงของ BJC อยู่ที่ 40.4%:59.6% ภายในปี 2568 สำหรับ 100% ของการดำเนินงานของ BJC เองในทุกประเทศจะต้องมีการประเมินค่าครองชีพของพนักงานและให้พนักงานได้รับค่าจ้างที่เป็นธรรม เหมาะสม และเพียงพอต่อการครองชีพ
- ในขณะที่เรามองว่า BJC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการบริหารจัดการอาสาสมัครและความปลอดภัยและการติดตามผลิตภัณฑ์ แต่อยู่ในตำแหน่งที่ล่าช้าเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- BJC ทุ่มเทในการดำเนินงานธุรกิจด้วยความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และปลอดภัย เพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทดำเนินการตามหลักจริยธรรมทางธุรกิจที่ดีและมาตรฐานทางศีลธรรม การตัดสินใจอย่างมีจริยธรรม เพื่อให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้องทั้งหมด
- ในปี 2565 คณะกรรมการ BJC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยในจำนวนนี้ 13 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (86% ของกรรมการทั้งหมด) 7 คน เป็นกรรมการอิสระ (47% ของกรรมการทั้งหมด) และ 3 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (20% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 บริษัทได้รับการจัดอันดับให้เป็นบริษัทที่มีคะแนน CG ในระดับดี มาก โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ในขณะที่เดียวกัน การไม่เข้าร่วมโครงการ Thai CRC ภายใต้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันจึงไม่ได้รับการรับรองและประกาศเจตนากรณี
- เรามองว่า BJC ยังอยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและความเป็นอิสระสำหรับองค์ประกอบของคณะกรรมการ แต่อยู่ในตำแหน่งผู้ตามสำหรับโครงสร้างแรงจูงใจเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	60.97	58.67
Environment	44.85	41.71
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	502.71	506.85
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	590.78	585.32
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	291.62	—
Electricity Used ('000 MWh)	1,321.85	—
Self Generated Renewable Electricity ('000 MWh)	—	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	101.92	83.24
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	20.44	28.37
Social	44.32	40.54
Pct Women in Management (%)	0.03	0.04
Pct Women in Workforce (%)	60.88	59.63
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.40	0.36
Number of Employees - CSR (persons)	37,980	34,046
Employee Turnover Pct (%)	48.86	45.58
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	4,405,680	4,187,660
Governance	93.62	93.62
Size of the Board (persons)	16	17
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	14	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	6	4
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	99
Number of Female Executives (persons)	5	5
Number of Women on Board (persons)	3	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	158,009	144,732	138,465	150,338	154,672	159,834	165,622	171,553
Cost of goods sold	(Btmn)	(127,120)	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(127,974)	(132,327)	(136,802)
Gross profit	(Btmn)	30,889	27,479	26,017	27,631	30,043	31,860	33,295	34,750
SG&A	(Btmn)	(33,270)	(29,135)	(27,675)	(29,891)	(31,600)	(32,549)	(33,820)	(35,157)
Other income	(Btmn)	16,009	12,888	11,552	13,122	13,273	13,610	14,193	14,792
Interest expense	(Btmn)	(4,971)	(5,273)	(5,120)	(4,752)	(5,338)	(5,749)	(5,756)	(5,762)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,657	5,960	4,774	6,110	6,379	7,172	7,912	8,623
Corporate tax	(Btmn)	(829)	(800)	(507)	(435)	(503)	(1,434)	(1,582)	(1,725)
Equity a/c profits	(Btmn)	(128)	(156)	(130)	44	(128)	(150)	(130)	(110)
Minority interests	(Btmn)	(496)	(551)	(652)	(790)	(917)	(963)	(963)	(964)
Core profit	(Btmn)	7,205	4,454	3,485	4,928	4,832	4,625	5,236	5,825
Extra-ordinary items	(Btmn)	74	(452)	100	82	(37)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,278	4,001	3,585	5,010	4,795	4,625	5,236	5,825
EBITDA	(Btmn)	21,280	20,136	18,936	19,872	20,701	22,085	23,015	23,733
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.80	1.11	0.87	1.23	1.21	1.15	1.31	1.45
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.82	1.00	0.89	1.25	1.20	1.15	1.31	1.45
DPS (Bt)	(Bt)	0.91	0.78	0.66	0.80	0.80	0.69	0.78	0.87

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	42,921	37,708	43,987	47,985	47,416	47,301	48,498	48,431
Total fixed assets	(Btmn)	282,884	288,449	285,892	288,060	291,554	290,487	289,247	288,011
Total assets	(Btmn)	325,804	326,157	329,879	336,045	338,970	337,788	337,746	336,442
Total loans	(Btmn)	157,950	164,848	164,280	164,137	165,557	162,147	157,948	152,219
Total current liabilities	(Btmn)	75,881	65,363	56,323	62,468	71,445	59,300	74,081	67,638
Total long-term liabilities	(Btmn)	130,187	141,257	152,252	149,428	141,629	151,736	134,452	136,908
Total liabilities	(Btmn)	206,068	206,621	208,575	211,896	213,074	211,036	208,533	204,546
Paid-up capital	(Btmn)	4,007	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	119,736	119,536	121,304	124,149	125,896	126,752	129,213	131,896
BVPS (Bt)	(Bt)	28.73	28.62	28.91	29.52	29.86	30.07	30.69	31.36

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,205	4,454	3,485	4,928	4,832	4,625	5,236	5,825
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,652	8,904	9,042	9,009	8,984	9,164	9,347	9,347
Operating cash flow	(Btmn)	18,700	16,631	16,636	18,173	19,856	13,257	14,742	15,336
Investing cash flow	(Btmn)	(8,114)	(5,778)	(3,865)	(6,215)	(9,412)	(8,096)	(8,108)	(8,111)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,992)	(13,907)	(11,776)	(12,208)	(9,650)	(6,549)	(6,974)	(8,870)
Net cash flow	(Btmn)	594	(3,054)	995	(250)	795	(1,389)	(340)	(1,645)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	19.5	19.0	18.8	18.4	19.4	19.9	20.1	20.3
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.0)	(0.4)	(0.3)	(0.2)
EBITDA margin	(%)	13.5	13.9	13.7	13.2	13.4	13.8	13.9	13.8
EBIT margin	(%)	8.6	7.8	7.1	7.2	7.6	8.1	8.3	8.4
Net profit margin	(%)	4.6	2.8	2.6	3.3	3.1	2.9	3.2	3.4
ROE	(%)	6.4	3.9	3.0	4.2	4.1	3.9	4.3	4.7
ROA	(%)	2.2	1.4	1.1	1.5	1.4	1.4	1.6	1.7
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	4.3	3.8	3.7	4.2	3.9	3.8	4.0	4.1
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.8	0.5	0.7
Payout Ratio	(%)	50.1	78.1	73.8	64.0	66.9	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth (MSC)	(%)	(2.3)	(17.5)	(13.2)	3.2	3.0	1.0	1.5	1.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	243	198	142	96	147	131	131	131
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,374	1,572	1,714	1,810	1,957	2,088	2,219	2,350

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	38,103	36,874	39,129	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,233)	(30,229)	(31,759)	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)
Gross profit	(Btmn)	6,870	6,644	7,370	7,269	7,453	7,276	8,046	7,710
SG&A	(Btmn)	(7,350)	(7,591)	(7,752)	(7,716)	(7,866)	(7,976)	(8,042)	(7,817)
Other income	(Btmn)	3,241	3,267	3,421	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245
Interest expense	(Btmn)	(1,162)	(1,179)	(1,223)	(1,239)	(1,294)	(1,358)	(1,447)	(1,427)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,599	1,141	1,817	1,553	1,668	1,189	1,968	1,711
Corporate tax	(Btmn)	(153)	(131)	(14)	(131)	(202)	(210)	40	(456)
Equity a/c profits	(Btmn)	19	(34)	6	(18)	(27)	(23)	(59)	(45)
Minority interests	(Btmn)	(261)	(186)	(136)	(188)	(215)	(236)	(277)	(221)
Core profit	(Btmn)	1,204	790	1,673	1,216	1,224	719	1,673	989
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	142	(44)	38	(14)	(26)	(35)	(562)
Net Profit	(Btmn)	1,203	932	1,629	1,254	1,210	693	1,638	428
EBITDA	(Btmn)	5,018	4,598	5,304	4,978	5,153	4,816	5,755	5,463
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.30	0.20	0.42	0.30	0.31	0.18	0.42	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.23	0.41	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	45,442	45,678	48,126	45,111	46,462	45,657	47,416	45,957
Total fixed assets	(Btmn)	284,931	284,627	287,919	287,850	288,563	290,112	291,554	290,531
Total assets	(Btmn)	330,372	330,306	336,045	332,961	335,024	335,769	338,970	336,488
Total loans	(Btmn)	162,905	162,947	164,137	164,262	165,363	166,073	165,557	165,502
Total current liabilities	(Btmn)	70,213	68,499	62,468	58,079	68,212	74,612	71,445	62,927
Total long-term liabilities	(Btmn)	137,545	138,520	149,428	149,688	142,494	136,763	141,629	146,827
Total liabilities	(Btmn)	207,758	207,019	211,896	207,767	210,707	211,375	213,074	209,755
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Total equity	(Btmn)	122,615	123,287	124,149	125,193	124,318	124,394	125,896	126,733
BVPS (Bt)	(Bt)	29.17	29.29	29.52	29.80	29.50	29.51	29.86	30.02

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,203	932	1,629	1,254	1,210	693	1,638	428
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,257	2,277	2,264	2,185	2,190	2,269	2,339	2,326
Operating cash flow	(Btmn)	5,515	3,206	5,564	2,767	6,015	4,326	6,748	4,867
Investing cash flow	(Btmn)	(1,361)	(960)	(2,688)	(1,429)	(1,650)	(3,126)	(3,208)	(1,651)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,145)	(3,078)	(2,524)	(2,321)	(2,610)	(2,845)	(1,874)	(3,652)
Net cash flow	(Btmn)	1,009	(832)	352	(983)	1,755	(1,645)	1,667	(437)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	18.0	18.0	18.8	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0
Operating margin	(%)	(1.3)	(2.6)	(1.0)	(1.2)	(1.0)	(1.8)	0.0	(0.3)
EBITDA margin	(%)	13.2	12.5	13.6	13.3	13.1	12.7	14.4	14.1
EBIT margin	(%)	7.2	6.3	7.8	7.4	7.5	6.7	8.6	8.1
Net profit margin	(%)	3.2	2.5	4.2	3.3	3.1	1.8	4.1	1.1
ROE	(%)	4.1	2.7	5.7	4.1	4.1	2.4	5.6	3.3
ROA	(%)	1.5	1.0	2.0	1.5	1.5	0.9	2.0	1.2
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	4.3	3.9	4.3	4.0	4.0	3.5	4.0	3.8
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
SSS growth (MSC)	(%)	4.4	(0.5)	6.1	5.8	4.8	2.1	(0.5)	0.1
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	40	27	(9)	6	16	49	76	21
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,792	1,819	1,810	1,816	1,832	1,881	1,957	1,978

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	3.0	(3.1)
Gross profit	7,269	7,453	7,276	8,046	7,710	6.1	(4.2)
SG&A expense	(7,716)	(7,866)	(7,976)	(8,042)	(7,817)	1.3	(2.8)
Net other income/expense	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245	0.2	(4.9)
Interest expense	(1,239)	(1,294)	(1,358)	(1,447)	(1,427)	15.1	(1.4)
Pre-tax profit	1,553	1,668	1,189	1,968	1,711	10.1	(13.1)
Corporate tax	(131)	(202)	(210)	40	(456)	248.5	(1,241.1)
Equity a/c profits	(18)	(27)	(23)	(59)	(45)	141.6	(24.1)
EBITDA	4,978	5,153	4,816	5,755	5,463	9.8	(5.1)
Core profit	1,216	1,224	719	1,673	989	(18.6)	(40.8)
Extra. Gain (Loss)	38	(14)	(26)	(35)	(562)	n.a.	n.a.
Net Profit	1,254	1,210	693	1,638	428	(65.9)	(73.9)
Net EPS	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11	(65.9)	(73.9)
B/S (Btmn)							
Total assets	332,961	335,024	335,769	338,970	336,488	1.1	(0.7)
Total liabilities	207,767	210,707	211,375	213,074	209,755	1.0	(1.6)
Total equity	125,193	124,318	124,394	125,896	126,733	1.2	0.7
BVPS (Bt)	29.8	29.5	29.5	29.9	30.0	0.7	0.5
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0	0.6	(0.2)
EBITDA margin	13.3	13.1	12.7	14.4	14.1	0.9	(0.3)
Net profit margin	3.3	3.1	1.8	4.1	1.1	(2.2)	(3.0)
SG&A expense/Revenue	20.6	20.0	21.0	20.2	20.2	(0.3)	0.1

Source: InnovestX Research

Figure 2: Breakdown by business

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	3.0	(3.1)
- PSC	6,215	6,060	6,081	6,650	6,341	2.0	(4.6)
- CSC	5,328	5,194	5,253	5,346	5,535	3.9	3.5
- H&TSC	2,129	2,429	2,357	2,158	2,118	(0.5)	(1.9)
- MSC	24,256	26,152	24,611	26,105	25,040	3.2	(4.1)
GPM (%)	19.4	18.9	19.2	20.2	20.0	0.6	(0.2)
- PSC	18.6	18.1	19.8	20.5	20.9	2.3	0.4
- CSC	17.8	17.9	18.5	18.5	19.3	1.5	0.8
- H&TSC	31.4	29.6	29.7	31.9	31.0	(0.4)	(0.9)
- MSC	18.2	17.7	17.4	19.1	18.3	0.1	(0.8)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of May 14, 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	Neutral	25.00	27.0	10.8	20.7	21.7	19.1	(2)	(4)	13	0.8	0.8	0.8	4	4	4	3.2	2.8	3.1	12.6	11.7	11.1
CPALL	Outperform	61.00	77.0	28.4	30.8	24.0	20.8	41	28	15	4.9	4.4	3.9	17	20	20	1.7	2.1	2.4	11.4	10.3	9.5
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	Neutral	32.25	40.0	25.8	24.4	23.1	20.5	14	6	13	2.8	2.6	2.4	12	12	12	1.7	1.7	2.0	9.9	9.5	8.9
GLOBAL	Outperform	16.70	18.5	11.9	32.5	31.5	27.7	(27)	3	14	3.7	3.5	3.2	12	11	12	1.1	1.1	1.3	20.9	20.2	18.3
HMPRO	Outperform	10.20	13.5	36.3	20.8	19.4	17.8	4	7	9	5.2	4.9	4.6	26	26	27	3.9	4.0	3.9	12.7	11.8	10.9
Average					27.7	25.3	22.1	7	9	14	3.1	2.9	2.6	12	13	13	2.2	2.2	2.4	13.4	12.6	11.6

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 ไปใช้ในทุกระณ มีดังนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 บกวิเคราะห์ 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, BBK, 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, PTTEP, PTGCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTCC, 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, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MND, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, NPK, 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 (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, 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, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, SYNTCC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TNDT, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, 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, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, 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, DTICI, 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, TGPPO, 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.