

## มีแรงหนุนจากกำไรที่โตแข็งแกร่งและความคืบหน้าดิจิทัลวอลเล็ต

เราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรไปกต 2Q67 เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ +26% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT กำไร 2H67 ของ CPALL มีแนวโน้มที่จะเติบโต YoY โดดเด่นมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยเกิดจากการเติบโตที่แข็งแกร่งทั้งจากธุรกิจ CVS และ CPAXT นอกจากนี้ CPALL ยังเป็น proxy ของกลุ่มพาณิชย์ที่จะได้รับประโยชน์จากความคืบหน้าของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต (เพิ่ม upside หากเริ่มใช้ใน 4Q67 ซึ่งยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา) โดยจะมีการประชุมคณะกรรมการฯ ในวันที่ 10 ก.ค. เพื่อสรุปเงื่อนไขและเสนอต่อที่ประชุมคณะกรรมการฯ ในวันที่ 30 ก.ค. เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนยอดขายที่เชื่อมโยงกับโครงการนี้สูงที่สุด ปัจจุบันหุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 22 เท่า (-2S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) จากประเด็นทั้งหมดที่กล่าวมา ทำให้เราคาดว่าราคาหุ้น CPALL ซึ่งยังคง underperformance 3% เทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา น่าจะปรับตัวดีขึ้น เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPALL โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7%, การเติบโตระยะยาว 2.5%) ที่ 77 บาท

**ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไร 2Q67 จะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์** เราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 5.8 พันลบ. +31% YoY แต่ -8% QoQ หากตัดรายการพิเศษ (-162 ลบ. ใน 2Q66 และ +298 ลบ. ใน 1Q67) ออกไป กำไรไปกต 2Q67 จะอยู่ที่ 5.8 พันลบ. +26% YoY แต่ -4% QoQ โดยกำไรไปกตจะเติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ด้วยแรงหนุนจากปัจจัยดังต่อไปนี้ ปัจจัยแรก ยอดขายจากธุรกิจ CVS จะปรับตัวเพิ่มขึ้นผ่านการเติบโตของ SSS ที่ +4% YoY (เทียบกับ +4.9% YoY ใน 1Q67) และการขยายสาขา (+150 สาขา คู่ 14,880 สาขา, +5% YoY และ +1% QoQ) ปัจจัยที่สอง อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจ CVS จะกว้างขึ้น YoY จากยอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวและ ready-to-eat (RTE) ที่มีมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้นสืบเนื่องมาจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวและการซื้อแบบไม่ได้วางแผนไว้ล่วงหน้าเพิ่มมากขึ้น และการลดลงของยอดขายบุหรี่ที่มีมาร์จิ้นต่ำ ปัจจัยที่สาม อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายจะอยู่ภายใต้การควบคุมซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง และการควบคุมต้นทุนอื่นๆ ท่ามกลางยอดขายที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยสุดท้าย ส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT จะเพิ่มขึ้น โดยที่เราประเมินกำไรไปกต 2Q67 ได้ที่ 2 พันลบ. +20% YoY จากยอดขายและ EBIT margin ที่ดีขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นกว้างขึ้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลง) แต่ -18% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**ปัจจัยกระตุ้น#2: คาดกำไรเติบโตแข็งแกร่ง YoY ใน 2H67** เราคาดว่ากำไรไปกต 2H67 ของ CPALL จะเติบโต YoY โดดเด่นมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยเกิดจากการเติบโตทั้งจากธุรกิจ CVS (ยอดขายและมาร์จิ้นเพิ่มขึ้นจากการกลับมาของนักท่องเที่ยว การซื้อแบบไม่ได้วางแผนไว้ล่วงหน้าเพิ่มมากขึ้น ประกอบการนำเสนอสินค้าใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น สินค้ากลุ่ม RTE และ RTD) และ CPAXT (ยอดขายและมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเกิดจากทั้งธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C)

**ปัจจัยกระตุ้น#3: Proxy ของกลุ่มพาณิชย์ที่จะได้รับประโยชน์จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต** เมื่อวันที่ 8 ก.ค. รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังของไทยยืนยันว่าโครงการดิจิทัลวอลเล็ตยังคงอยู่ในไทม์ไลน์ โดยจะมีการประชุมคณะกรรมการฯ ในวันที่ 10 ก.ค. เพื่อสรุปเงื่อนไข ตามด้วยการประชุมคณะกรรมการนโยบายซึ่งมีนายกรัฐมนตรีเป็นประธานในวันที่ 15 ก.ค. จากนั้นนายกรัฐมนตรีจะแถลงรายละเอียดโครงการในวันที่ 24 ก.ค. ก่อนจะนำเข้าสู่ที่ประชุมคณะกรรมการฯ ในวันที่ 30 ก.ค. การนำเรื่องปรึกษากับคณะกรรมการกฤษฎีกาจะเกิดขึ้นหลังจากวันที่ 30 ก.ค. ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวม upside ของกำไรที่อาจเกิดขึ้นจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตเข้ามา หากโครงการนี้ดำเนินการได้ใน 4Q67 เราประเมินได้ว่า CPALL จะเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์มากที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ เนื่องจากยอดขาย 56% ในงบการเงินรวมของ CPALL เชื่อมโยงกับโครงการนี้ผ่านทางร้านสะดวกซื้อของบริษัทและยอดขายจาก CPAXT ที่มาจากร้านค้าปลีกรายย่อยและร้านค้าส่งในธุรกิจ B2B และร้านค้าขนาดเล็กในธุรกิจ B2C

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังและนโยบายของรัฐบาล ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน (S)

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	829,099	895,281	958,087	1,019,935	1,084,322
EBITDA	(Btmn)	72,636	78,541	86,003	91,683	97,679
Core profit	(Btmn)	13,416	18,278	23,313	26,795	30,742
Reported profit	(Btmn)	13,272	18,482	23,313	26,795	30,742
Core EPS	(Bt)	1.41	1.98	2.54	2.93	3.37
DPS	(Bt)	0.75	1.01	1.30	1.49	1.71
P/E, core	(x)	40.2	28.5	22.2	19.3	16.8
EPS growth, core	(%)	63.8	41.0	28.3	15.2	15.0
P/BV, core	(x)	5.0	4.6	4.0	3.6	3.2
ROE	(%)	13.1	17.3	19.7	20.2	20.6
Dividend yield	(%)	1.3	1.8	2.3	2.6	3.0
EV/EBITDA	(x)	12.0	10.9	9.9	9.0	8.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Jul 8) (Bt)	56.50
Target price (Bt)	77.00
Mkt cap (Btmn)	508
Mkt cap (US\$m)	13,951

Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.10
Sector % SET	9.65
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66.3 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$m)	38.66
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	64.3
Dividend policy (%)	~ 50

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.6)	0.4	(10.0)
Relative to SET	(1.8)	6.4	1.5

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 โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมดีที่สุดในและคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อ 14,545 สาขาในประเทศไทย 82 สาขาในกัมพูชา และ 3 สาขาในลาว ณ สิ้นปี 2566 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาวิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท กเวนตีโพร ซ้อปปีง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2566 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมี.ย. 2566) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q64 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO และ MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ผ่านทางบริษัท ซี.พี. ธิเนล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

**แนวโน้มธุรกิจ**

การเติบโตของ SSS ในปี 2566 (+5.5%) นั้น 5% เกิดจากจำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยที่ 965 คน/สาขา/วัน (ต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 19%) ในขณะที่ยอดขายต่อปีอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 83 บาท (สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 19%) เมื่อมองไปข้างหน้า จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นยอดซื้อต่อปีคาดว่าจะสูงกว่าปี 2562 อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดซื้อ 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าแพ็คเกจใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่ปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น

ในปี 2567 CPALL วางแผนออกสินค้าขายใหม่เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขาย ด้วยสินค้าพรีเมียม ได้แก่: 1) All Select กาแฟสดพรีเมียมแบรนด์ใหม่ในราคาเริ่มต้น 55 บาท เพื่อยกระดับตัวเลือกกาแฟให้กับลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงในเฉพาะบางสาขา เทียบกับกาแฟสดภายใต้แบรนด์ All Café ที่มีราคาเริ่มต้น 35 บาท โดยตั้งเป้าวางจำหน่ายที่ 200 สาขาภายในสิ้นปี 2567; 2) เพิ่มสินค้าที่แตกต่าง เช่น อาหารญี่ปุ่นและเกาหลีพร้อมทาน อาหารภายใต้ความร่วมมือกับแบรนด์พรีเมียม เช่น Chef Cares และสินค้าที่วางจำหน่ายเฉพาะที่ 7-Eleven เท่านั้น

ยอดขายจากช่องทาง O2Q (-Eleven delivery และ All Online) เติบโตสู่ 11% ของยอดขายในปี 2566 จาก 10% ในปี 2565, 8% ในปี 2564 และ 3% ในปี 2563 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มยอดขายจากช่องทาง O2O ในปี 2567 โดยจะมุ่งเน้นลดระยะเวลาการจัดส่งสำหรับสินค้าในร้าน 7-Eleven (จัดส่งภายใน 30 นาที) และสินค้าที่ไม่มีวางจำหน่ายในร้าน 7-Eleven (จัดส่งวันเดียวถึงสำหรับสินค้าขนาดใหญ่ และวันถัดไปสำหรับสินค้าประเภท hardline และ soft line)

สำหรับการขยายสาขา CPALL วางแผนเปิดร้าน CVS 700 สาขาต่อปี ในปี 2567 และในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ในส่วนของการขยายสาขาต่างประเทศนั้น หลังจากเปิดร้าน CVS สาขาแรกในกัมพูชาในเดือนส.ค. 2564 และลาวใน 4Q66 CPALL ตั้งเป้าเปิดร้าน CVS เพิ่มอีก 40 สาขาในกัมพูชา และ 7 สาขาในลาว ในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ล่าช้า

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 3Q67	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ผลประกอบการปี 2567	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะเติบโต 28% โดยการเติบโต 5% จะเกิดจากกำไรส่วนเพิ่มที่ CPAXT จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจากรีไฟแนนซ์หนี้เสร็จในช่วงปลายเดือน เม.ย. 2566 และที่หลีกเลี่ยงจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นดีขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การลดลง 1% ใน SSS growth ในธุรกิจ CVS	1-2%	1-2 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ โดยมีการกำหนดเป้าหมายและความคืบหน้าที่ชัดเจนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน) และด้านสังคม (เช่น การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน) สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล คณะกรรมการและผู้บริหารของ CPALL มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ แต่เรามองว่ายังอยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทของกรรมการและความหลากหลายในองค์ประกอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับคำตอบแทนผู้บริหาร 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% เมื่อเปรียบเทียบกับการดำเนินธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 3.67% ในปี 2565) นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่อยู่ในการควบคุมของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงานและขยะ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรม ครอบคลุมเวลาที่ชัดเจน และผลการปฏิบัติงานจริงเทียบกับเป้าหมาย แต่ยังคงอยู่ในสถานะผู้ตามในการจัดทำนโยบายการบริหารจัดการน้ำโดยไม่ใช้เป้าหมายที่เป็นรูปธรรม

**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 มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 358,482 ราย ในปี 2565) สนับสนุนให้ผู้ขาดแคลน 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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับแนวปฏิบัติด้านแรงงาน/การจ้างงาน การจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และการจัดการห่วงโซ่อุปทาน ตลอดจนความปลอดภัยของข้อมูลและความเป็นส่วนตัวของลูกค้า

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ในปี 2565 พนักงานและคู่ค้า 100% ได้รับการสื่อสารนโยบายด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 CPALL มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดคำตอบแทน คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการกำกับดูแลความยั่งยืน และบรรษัทภิบาล
- 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 รวมถึงโครงสร้างแรงจูงใจสำหรับคำตอบแทนผู้บริหาร

**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	5,022,030
<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 และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	550,901	525,884	565,207	829,099	895,281	958,087	1,019,935	1,084,322
Cost of goods sold	(Btmn)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(745,048)	(790,983)	(838,728)
<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>213,039</b>	<b>228,952</b>	<b>245,594</b>
SG&A	(Btmn)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(194,047)	(207,845)	(222,204)
Other income	(Btmn)	20,106	20,480	20,665	23,506	25,560	29,331	31,766	34,315
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>32,388</b>	<b>37,141</b>	<b>42,246</b>
Corporate tax	(Btmn)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(5,773)	(6,326)	(6,766)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(63)	(226)	831	746	819	881	949
Minority interests	(Btmn)	(351)	(400)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,121)	(4,901)	(5,688)
<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>23,313</b>	<b>26,795</b>	<b>30,742</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>23,313</b>	<b>26,795</b>	<b>30,742</b>
EBITDA	(Btmn)	45,410	48,276	48,653	72,636	78,541	86,003	91,683	97,679
<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>2.54</b>	<b>2.93</b>	<b>3.37</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.38	1.68	1.33	1.39	2.01	2.54	2.93	3.37
DPS (Bt)	(Bt)	1.25	0.90	0.60	0.75	1.01	1.30	1.49	1.71

### 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	150,477	159,177	164,804
Total fixed assets	(Btmn)	303,694	441,929	766,119	775,106	782,693	786,980	790,351	792,790
<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>937,457</b>	<b>949,528</b>	<b>957,594</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	231,106	243,769	243,554
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,333	288,485	424,013	426,317	386,699	390,426	374,695	365,632
<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>621,532</b>	<b>618,464</b>	<b>609,186</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>315,926</b>	<b>331,064</b>	<b>348,408</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>13.95</b>	<b>15.64</b>	<b>17.57</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	23,313	26,795	30,742
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	61,629	73,682	79,115
Investing cash flow	(Btmn)	(16,584)	(97,405)	1,878	(30,506)	(28,067)	(45,988)	(42,181)	(42,413)
Financing cash flow	(Btmn)	(27,939)	68,959	7,510	(64,312)	(62,988)	(13,997)	(27,891)	(36,368)
<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>1,643</b>	<b>3,610</b>	<b>334</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	22.2	22.4	22.6
Operating margin	(%)	2.6	1.4	0.6	1.5	1.8	2.0	2.1	2.2
EBITDA margin	(%)	8.2	9.2	8.6	8.8	8.8	9.0	9.0	9.0
EBIT margin	(%)	6.2	5.3	4.3	4.4	4.7	5.0	5.2	5.3
Net profit margin	(%)	4.1	3.1	2.3	1.6	2.1	2.4	2.6	2.8
ROE	(%)	25.6	17.1	8.7	13.1	17.3	19.7	20.2	20.6
ROA	(%)	6.1	3.6	1.2	1.4	2.0	2.5	2.8	3.2
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	5.4	5.8	6.3
Debt service coverage	(x)	2.0	1.7	0.7	1.2	1.0	1.2	1.3	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	4.0	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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	208,210	207,617	218,863	215,895	225,603	220,051	233,732	234,315
Cost of goods sold	(Btmn)	(164,470)	(162,429)	(171,615)	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(182,093)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>52,223</b>
SG&A	(Btmn)	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)	(45,867)	(44,447)	(46,381)	(46,541)
Other income	(Btmn)	5,445	6,191	6,548	6,125	6,399	6,215	6,821	6,694
Interest expense	(Btmn)	(3,977)	(4,283)	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(3,995)	(4,010)	(3,902)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>8,473</b>
Corporate tax	(Btmn)	(933)	(987)	(996)	(1,013)	(1,073)	(970)	(1,517)	(1,643)
Equity a/c profits	(Btmn)	202	230	175	193	201	185	168	174
Minority interests	(Btmn)	(611)	(614)	(1,013)	(1,064)	(662)	(667)	(1,300)	(982)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,022</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(59)	(133)	96	344	(162)	137	(116)	298
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,319</b>
EBITDA	(Btmn)	16,917	16,595	17,840	18,327	18,652	18,365	19,094	20,938
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.67</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.39	0.34	0.45	0.48	0.48	0.60	0.70

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	131,987	124,177	148,955	120,357	114,429	120,181	143,798	134,352
Total fixed assets	(Btmn)	766,942	775,371	775,106	775,979	777,578	780,072	782,693	787,009
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>921,361</b>
Total loans	(Btmn)	438,383	452,169	436,630	432,501	438,517	430,757	415,928	424,121
Total current liabilities	(Btmn)	185,185	166,499	207,443	212,083	218,145	217,462	238,197	221,948
Total long-term liabilities	(Btmn)	420,035	445,590	426,317	389,074	382,029	386,444	386,699	391,073
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>613,021</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>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>308,340</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</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>	<b>13.15</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	3,004	3,677	3,138	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,981	7,572	11,032	8,984	9,103	9,201	9,293	9,135
Operating cash flow	(Btmn)	18,517	6,883	33,955	4,479	15,785	28,778	38,130	11,342
Investing cash flow	(Btmn)	(8,129)	(7,271)	(7,177)	(7,529)	(5,957)	(6,677)	(7,903)	(9,155)
Financing cash flow	(Btmn)	(37,932)	(11,566)	(4,159)	(24,696)	(12,761)	(15,985)	(9,546)	(13,544)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(11,357)</b>

### Key Financial Ratios

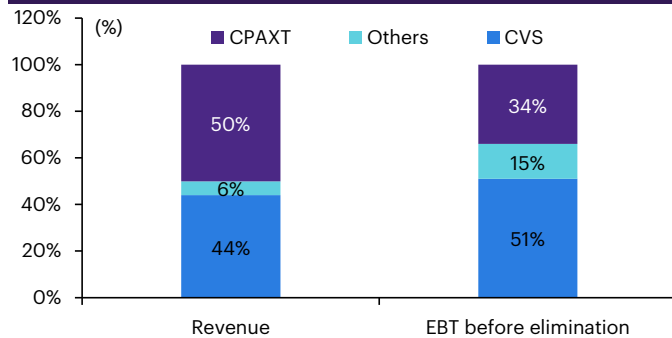
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	21.0	21.8	21.6	21.7	22.0	21.8	22.2	22.3
Operating margin	(%)	1.4	1.6	1.3	1.7	1.6	1.6	2.3	2.4
EBITDA margin	(%)	8.1	8.0	8.2	8.5	8.3	8.3	8.2	8.9
EBIT margin	(%)	4.0	4.6	4.3	4.6	4.5	4.4	5.3	5.3
Net profit margin	(%)	1.4	1.8	1.4	1.9	2.0	2.0	2.4	2.7
ROE	(%)	11.5	15.0	12.2	14.7	17.8	16.4	20.6	21.0
ROA	(%)	1.3	1.7	1.3	1.7	2.1	1.9	2.5	2.6
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	4.3	3.9	3.9	4.4	4.7	4.6	4.8	5.4
Debt service coverage	(x)	0.7	1.0	1.2	1.2	0.8	0.7	0.8	1.1

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
SSS growth - CPALL	(%)	14.2	22.1	15.0	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	13,433	13,660	13,838	14,047	14,215	14,391	14,545	14,730
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	7.4	8.9	9.6	10.9	6.0	3.2	1.7	2.2
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	154	154	162	163	163	164	168	170
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	(2.1)	0.0	2.4	0.8	(0.9)	2.5	5.8	4.8
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	8.3	(3.7)	(2.4)	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6	(3.1)

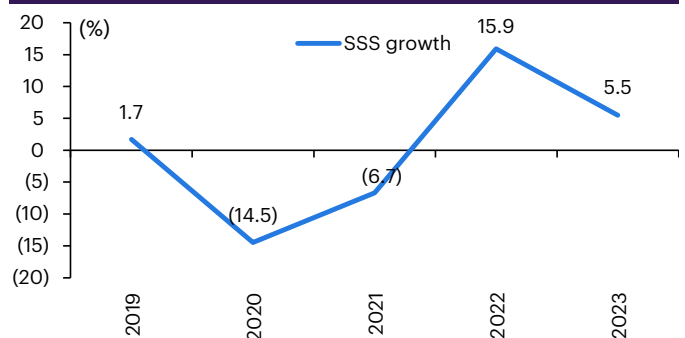
**Appendix**

**Figure 1: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2023**



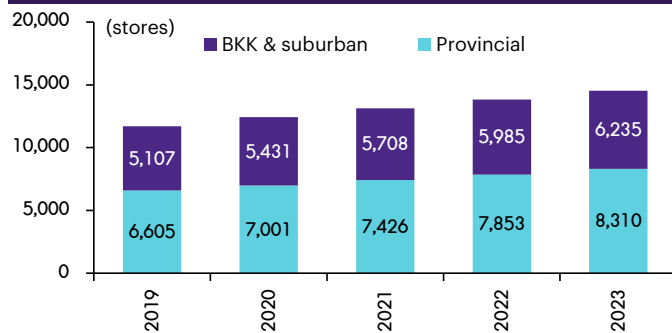
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Yearly SSS growth for convenience store (CVS) business**



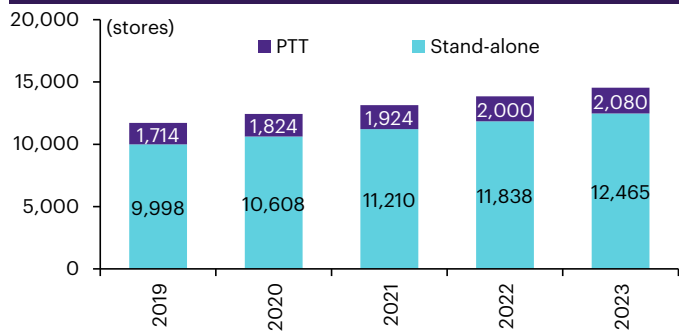
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: The number of convenience stores breakdown by location in Bangkok and upcountry**



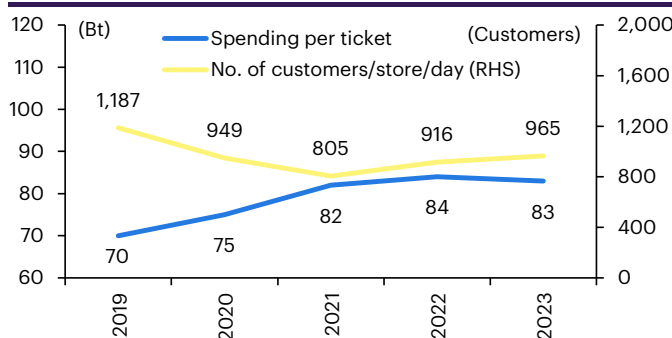
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: The number of convenience stores for standalone and stores located in PTT gas stations**



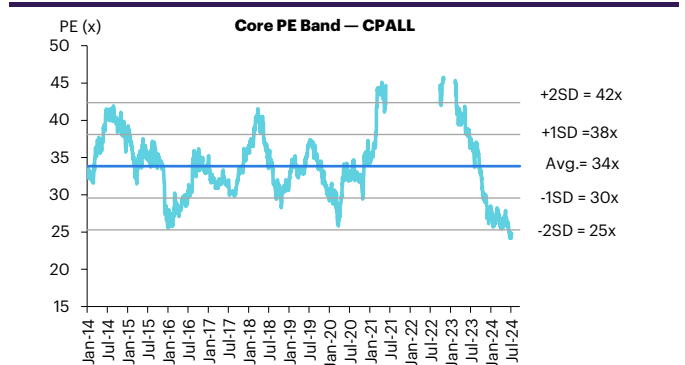
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: Spending per ticket and the number of customers/store/day in CVS business**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: CPALL's historical core PE band**



Source: InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 8, 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	21.80	27.0	27.0	18.1	18.9	16.7	(2)	(4)	13	0.7	0.7	0.7	4	4	4	3.7	3.2	3.6	12.0	11.1	10.5
CPALL	Outperform	56.50	77.0	38.6	28.5	22.2	19.3	41	28	15	4.6	4.0	3.6	17	20	20	1.8	2.3	2.6	10.9	9.9	9.0
CPAXT	Outperform	29.50	39.0	33.9	35.6	30.3	25.5	11	17	19	1.1	1.1	1.0	3	3	4	1.9	1.7	2.0	12.6	11.4	10.5
CRC	Neutral	31.50	40.0	28.8	23.8	22.3	20.1	14	6	11	2.7	2.5	2.3	12	12	12	1.7	1.8	2.0	9.7	9.3	8.8
GLOBAL	Outperform	14.90	18.5	25.4	29.0	28.1	24.7	(27)	3	14	3.3	3.1	2.8	12	11	12	1.2	1.2	1.4	18.9	18.3	16.5
HMPRO	Outperform	9.25	13.5	50.3	18.9	17.6	16.2	4	7	9	4.8	4.5	4.1	26	26	27	4.3	4.4	4.3	11.7	10.8	10.0
<b>Average</b>					<b>25.6</b>	<b>23.3</b>	<b>20.4</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>12.6</b>	<b>11.8</b>	<b>10.9</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 ไปใช้ในทุกกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, 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, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNAN, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PATO, 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, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, JCHK, 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, 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 (ได้คุ้มครอง)**

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITCL, IVL, JAS, JCN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

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, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, GSCC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, 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, 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, PTL, QTGC, RAM, RCL, 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, 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, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, THH, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, 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.