

## ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์  
จำกัด (มหาชน)

## CPALL

Bloomberg CPALL TB  
Reuters CPALL.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q68: กำไรสูงกว่าคาดเพราะมาร์จิน CVS ดีกว่าคาด

กำไรปกติ 1Q68 ของ CPALL อยู่ที่ 7.6 พันลบ. +26% YoY และ +9% QoQ สูงกว่าคาดเพราะมาร์จินธุรกิจ CVS ดีกว่าคาด ซึ่งหนุนให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 เพิ่มขึ้น 3% ด้วย SSS ที่คาดว่าจะเติบโตได้ดีในกลุ่มพาณิชย์ใน 2Q68TD และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่เพิ่มขึ้นจาก synergy ท่ามกลางยอดขายที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ CPALL จะเติบโต YoY ต่อเนื่อง ปัจจุบัน CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ที่ 16 เท่า (เทียบกับกลุ่มที่ 17 เท่า) ขณะที่คาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโตได้ดีที่สุดในกลุ่มที่ 19% YoY และโครงการซื้อหุ้นคืน (ไม่เกิน 1.67% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) ตั้งแต่วันที่ 16 พ.ค. ถึง 14 พ.ย. จะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.2%, การเติบโตระยะยาว 2%) ใหม่เป็น 68 บาท (จาก 67 บาท)

**ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไร 1Q68 ดีกว่าคาด** กำไรสุทธิ 1Q68 ของ CPALL อยู่ที่ 7.6 พันลบ. +20% YoY และ +6% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 10-12% จากมาร์จินธุรกิจ CVS ที่ดีกว่าคาด หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 26 ลบ. กำไรปกติ 1Q68 อยู่ที่ 7.6 พันลบ. +26% YoY และ +9% QoQ โดยการเติบโตของกำไรปกติที่ 26% YoY ใน 1Q68 นั้น การเติบโต 24% YoY เกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น หลักๆ เป็นผลมาจากยอดขายและมาร์จินที่สูงขึ้น และการเติบโต 2% YoY เกิดจากกำไรของ CPAXT ที่แข็งแกร่งขึ้นจากยอดขายและ EBIT margin ที่สูงขึ้น (+7% YoY, CPALL ถือหุ้น 60%)

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS: SSS เติบโต 3% YoY จำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 963 คน/สาขา/วัน (-1% YoY) และยอดซื้อต่อปีอยู่ที่ 88 บาท (+3.5% YoY) ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมด 76.1% มาจากสินค้ากลุ่มอาหาร [+90bps YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายอาหารพร้อมทาน (RTE) ที่เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น ผลไม้ เมเกอร์ ขนมขบเคี้ยว ซึ่งมากเกินพอชดเชยยอดขายเครื่องดื่มที่ลดลงจากอากาศที่เอื้ออำนวยน้อยลง] และ 23.9% มาจากสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหาร ใน 1Q68 CPALL เปิดสาขาเพิ่ม 185 สาขา ในประเทศไทย ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิอยู่ที่ 15,430 สาขา ณ สิ้น 1Q68 +5% YoY และ +1% QoQ บริษัทเปิดสาขาในต่างประเทศเพิ่ม 9 สาขา ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิในต่างประเทศอยู่ที่ 131 สาขา (+49% YoY และ +7% QoQ) แบ่งเป็น 116 สาขาในกัมพูชา และ 15 สาขาในลาว อัตรากำไรขึ้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านเพิ่มขึ้นสู่ 27.9% (+50bps YoY, +20bps QoQ) จากมาร์จินของสินค้ากลุ่มอาหารที่สูงขึ้น (+30bps YoY จากยอดขายอาหารพร้อมทานที่ให้มาร์จินสูงเพิ่มมากขึ้น) และมาร์จินของสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารที่สูงขึ้น (+80bps YoY จากยอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัว ผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพ และของใช้ในครัวเรือนที่ให้มาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายอยู่ในระดับทรงตัว YoY โดยค่าใช้จ่ายขายสาขาที่สูงขึ้นไปหักล้างกับค่าสาธารณูปโภคที่สามารถควบคุมได้

**ปัจจัยกระตุ้น #2: คาด SSS ใน 2Q68TD ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์; ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น** ใน 2Q68TD เราคาดว่า SSS จากธุรกิจ CVS จะเติบโต 1-2% YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์การจัดการกลยุทธ์ผลิตภัณฑ์ที่ดี (เทียบกับ SSS โดยเฉลี่ยของกลุ่มพาณิชย์ที่หดตัวลงเป็นตัวเลหะหลักเดียวระดับกลาง YoY จากกำลังซื้อและ sentiment ที่ประมาท อากาศที่เอื้ออำนวยน้อยลง และนักท่องเที่ยวที่ลดลง) เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ CPALL จะเติบโต YoY จากยอดขายและมาร์จินของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ดีขึ้นจาก synergy ที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางยอดขายที่แข็งแกร่ง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ CPALL เพิ่มขึ้น 3% หลักๆ เพื่อสะท้อนมาร์จินธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น ราคาหุ้น CPALL ดูน่าสนใจมากขึ้น โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 16 เท่า ขณะที่คาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโตได้ดีที่สุดในกลุ่มที่ 19% YoY เทียบกับกลุ่มพาณิชย์ที่ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 17 เท่า และเติบโตเฉลี่ย 5% YoY

**ปัจจัยกระตุ้น #3: โครงการซื้อหุ้นคืนจะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้น** เมื่อวันที่ 13 พ.ค. CPALL ได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน เริ่มตั้งแต่วันที่ 16 พ.ค. ถึง 14 พ.ย. โดยบริษัทตั้งเป้าซื้อหุ้นคืนรวมทั้งหมดไม่เกิน 150 ล้านหุ้น (1.67% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) ภายในวงเงินไม่เกิน 7.5 พันลบ. โครงการซื้อหุ้นคืนจะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้นตลอดระยะเวลาโครงการ

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024    | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
|------------------|--------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Revenue          | (Btmn) | 895,281 | 958,998 | 1,000,502 | 1,051,428 | 1,104,486 |
| EBITDA           | (Btmn) | 78,541  | 88,128  | 93,785    | 99,829    | 105,292   |
| Core profit      | (Btmn) | 18,278  | 25,278  | 29,961    | 34,053    | 38,354    |
| Reported profit  | (Btmn) | 18,482  | 25,346  | 29,961    | 34,053    | 38,354    |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.98    | 2.76    | 3.28      | 3.74      | 4.22      |
| DPS              | (Bt)   | 1.00    | 1.35    | 1.63      | 1.86      | 2.09      |
| P/E, core        | (x)    | 26.0    | 18.6    | 15.7      | 13.8      | 12.2      |
| EPS growth, core | (%)    | 41.0    | 39.3    | 18.9      | 13.9      | 12.8      |
| P/BV, core       | (x)    | 4.2     | 3.6     | 3.2       | 2.8       | 2.5       |
| ROE              | (%)    | 17.3    | 21.3    | 22.1      | 22.1      | 21.9      |
| Dividend yield   | (%)    | 1.9     | 2.6     | 3.2       | 3.6       | 4.1       |
| EV/EBITDA        | (x)    | 10.3    | 9.3     | 8.7       | 8.0       | 7.4       |

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| Last close (May 13) (Bt)       | 51.50     |
| Target price (Bt)              | 68.00     |
| Mkt cap (Btbn)                 | 463       |
| 12-m high / low (Bt)           | 68 / 46.8 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 60.52     |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 24   |
| Free float (%)                 | 63.9      |
| Outstanding Short Position (%) | 0.50      |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M  | 12M    |
|-----------------|-------|-----|--------|
| Absolute        | 3.0   | 3.5 | (15.6) |
| Relative to SET | (3.4) | 8.4 | (4.3)  |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 28,276 | 31,840 |
| INVX vs Consensus (%) | 6.0    | 7.0    |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ  |
|--------------------------|-----|------|
| INVX 2Q25F core earnings | Up  | Down |

## 2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |       |
|--------------------------------------------|------|-------|
| ESG Score and Rank                         | 3.98 | 7/33  |
| Environmental Score and Rank               | 3.27 | 6/33  |
| Social Score and Rank                      | 4.85 | 6/33  |
| Governance Score and Rank                  | 3.35 | 12/33 |

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสรสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9009  
sirima.d@innovestx.co.th

## จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อ 15,245 สาขาในประเทศไทย 112 สาขาในกัมพูชา และ 10 สาขาในลาว ณ สิ้นปี 2567 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาวิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีโฟร์ ช็อปปิง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2566 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ต้า 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. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

## แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของ SSS ในปี 2567 (+3.8% YoY) นั้น 1% YoY เกิดจากจำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยที่ 978 คน/สาขา/วัน (ต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 18%) และ 2% YoY เกิดจากยอดขายต่อปี 85 บาท (สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 21%) เมื่อมองไปยังข้างหน้า ในขณะที่จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ยอดซื้อต่อปีคาดว่าจะสูงกว่าปี 2562 อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดซื้อ 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าแพ็คเกจใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่ปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น

CPALL ออกสินค้าใหม่เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขายในปี 2567 และจะดำเนินต่อเนื่องในปี 2568 โดยสินค้าพรีเมียม ได้แก่: 1) All Select กาแฟสดพรีเมียมแบรนด์ใหม่ในราคาเริ่มต้น 55 บาท เพื่อยกระดับตัวเลือกกาแฟให้กับลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงในเฉพาะบางสาขา เทียบกับกาแฟภายใต้แบรนด์ All Café ที่มีราคาเริ่มต้น 35 บาท โดยตั้งเป้าวางจำหน่ายที่ 200 สาขาภายในสิ้นปี 2567; 2) เพิ่มสินค้าที่แตกต่าง เช่น อาหารญี่ปุ่นและเกาหลีพร้อมทาน อาหารภายใต้ความร่วมมือกับแบรนด์พรีเมียม เช่น Chef Cares และสินค้าที่วางจำหน่ายเฉพาะที่ 7-Eleven เท่านั้น

ยอดขายจากช่องทาง O2O (7-Eleven delivery, All Online และ 24Shopping, รวมอยู่ใน SSS) เติบโต 11% ของยอดขายในปี 2566-2567 จาก 10% ในปี 2565, 8% ในปี 2564 และ 3% ในปี 2563 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มยอดขายจากช่องทาง O2O อย่างต่อเนื่อง โดยจะมุ่งเน้นลดระยะเวลาการจัดส่งสำหรับสินค้าในร้าน 7-Eleven (จัดส่งภายใน 30 นาที) และสินค้าที่ไม่ีวางจำหน่ายในร้าน 7-Eleven (จัดส่งวันเดียวถึงสำหรับสินค้าขนาดใหญ่ และวันถัดไปสำหรับสินค้าประเภท hardline และ soft line)

สำหรับการขยายสาขา CPALL วางแผนเปิดร้าน CVS เฉลี่ย 700 สาขาต่อปี และสำหรับระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ในส่วนของการขยายสาขาต่างประเทศนั้น หลังจากเปิดร้าน CVS สาขาแรกในกัมพูชาในเดือนส.ค. 2564 และลาวใน 4Q66 CPALL วางแผนเปิดร้าน CVS ในกัมพูชาและลาวเพิ่มอย่างต่อเนื่องในปี 2568

| Bullish views                                                                                                                   | Bearish views                                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวและรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยสนับสนุน SSS growth | 1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS                                                                                                |
| 2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS                                                          | 2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ช้า |

## ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย      | อิทธิพล                                          | ผลกระทบ                       | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------|--------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| กำไร 2Q68   | ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY | กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ | ด้วย SSS ที่คาดว่าจะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ใน 2Q68TD และส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่เพิ่มขึ้นจาก synergy ท่ามกลางยอดขายที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ CPALL จะเติบโต YoY ต่อเนื่อง                                           |
| กำไรปี 2568 | ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY | กำไรเพิ่มขึ้น YoY             | เราคาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโต 19% YoY โดยการเติบโต 16% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS และ 3% จะมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ CPAXT (มาร์จิ้นดีขึ้นจาก synergy จากการควบรวมกิจการท่ามกลางยอดขายที่เติบโตแข็งแกร่ง) |

## การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                                 | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|--------------------------------------------------------|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS growth ในธุรกิจ CVS และ CPAXT | 1%             | 1-2 บาท/หุ้น           |

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (แม้จะลดลงจากปีก่อน) ยังคงอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2566 ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามพัฒนาการต่อไป

ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.98 (2022) |      | CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings |   |     |         |
|-------------------------------------------------------|------|---------------------------------------|---|-----|---------|
| Rank in Sector                                        | 7/33 | CPALL                                 | 5 | Yes | Yes AAA |

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2573 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีดำเนินธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 2.53% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 65.6% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้านำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่อยู่ในกระบวนการควบคุมของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.74% ในปี 2566)
- เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนากักขัง ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการ ขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และกลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 544,335 ราย ในปี 2566) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษาทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 442,130 ราย ในปี 2566) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลนกลุ่มคนยากจนและกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 4.8 ล้านรายในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มีมุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 27.2% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าระดับความผูกพันของผู้มีส่วนได้เสียที่ 80% (เทียบกับ 85% ในปี 2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 65% (ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 48% (เทียบกับ 59% สำหรับ CPALL ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน อัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (แม้จะลดลงจากปีก่อน) ยังคงอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2566 ซึ่งหากเกิดต่อเนื่อง อาจมีผลกระทบต่อการบริหารบุคลากรและความต่อเนื่องในการดำเนินงานในอนาคต โดยยังคงต้องมีการติดตามพัฒนาการต่อไป

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 1 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (38% ของกรรมการทั้งหมด) และ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่าคณะกรรมการของ CPALL ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 13 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 ในด้านประเด็นการกำหนดผลตอบแทนสำหรับกรรมการและผู้บริหารต่อคนต่อปี สำหรับ CPALL ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2022        | 2023      |
|------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>3.98</b> | —         |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>3.27</b> | —         |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                     | 449         | 515       |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)      | 1,588       | 1,548     |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                     | 13,192      | 15,186    |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)                  | 3,833       | 3,996     |
| Renewable Energy Use ('000 MWh)                      | 13          | 100       |
| Total Waste ('000 metric tonnes)                     | 214         | 58        |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)                  | 141         | 90        |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>4.85</b> | —         |
| Quality Assurance and Recall Policy                  | No          | No        |
| Consumer Data Protection Policy                      | Yes         | Yes       |
| Community Spending (millions)                        | 186         | 23        |
| Women in Workforce (%)                               | 65          | 65        |
| Employee Turnover (%)                                | 59          | 48        |
| Employee Training (hours)                            | 5,055,510   | 6,202,950 |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>3.35</b> | —         |
| Company Conducts Board Evaluations                   | Yes         | Yes       |
| Board Size (persons)                                 | 16          | 16        |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 11          | 11        |
| Number of Board Meetings for the Year (times)        | 8           | 9         |
| Number of Women on Board (persons)                   | 1           | 1         |
| Number of Independent Directors (persons)            | 6           | 6         |

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 525,884        | 565,207        | 829,099        | 895,281        | 958,998        | 1,000,502      | 1,051,428      | 1,104,486      |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (410,880)      | (444,838)      | (651,100)      | (699,010)      | (742,490)      | (771,281)      | (807,970)      | (846,559)      |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>115,004</b> | <b>120,369</b> | <b>177,999</b> | <b>196,271</b> | <b>216,507</b> | <b>229,221</b> | <b>243,458</b> | <b>257,927</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (107,858)      | (116,867)      | (165,414)      | (179,873)      | (194,320)      | (204,927)      | (216,154)      | (228,295)      |
| Other income          | (Btmn)        | 20,480         | 20,665         | 23,506         | 25,560         | 28,737         | 31,542         | 33,817         | 36,178         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (8,026)        | (12,643)       | (16,607)       | (16,162)       | (15,495)       | (15,054)       | (14,966)       | (14,199)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>19,600</b>  | <b>11,524</b>  | <b>19,485</b>  | <b>25,797</b>  | <b>35,429</b>  | <b>40,782</b>  | <b>46,155</b>  | <b>51,611</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (2,859)        | (1,693)        | (3,861)        | (4,572)        | (6,452)        | (6,501)        | (7,132)        | (7,710)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (63)           | (226)          | 831            | 746            | 673            | 604            | 634            | 666            |
| Minority interests    | (Btmn)        | (400)          | (888)          | (3,039)        | (3,693)        | (4,371)        | (4,924)        | (5,604)        | (6,213)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>16,276</b>  | <b>8,716</b>   | <b>13,416</b>  | <b>18,278</b>  | <b>25,278</b>  | <b>29,961</b>  | <b>34,053</b>  | <b>38,354</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (174)          | 4,269          | (144)          | 204            | 68             | 0              | 0              | 0              |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>16,102</b>  | <b>12,985</b>  | <b>13,272</b>  | <b>18,482</b>  | <b>25,346</b>  | <b>29,961</b>  | <b>34,053</b>  | <b>38,354</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 48,276         | 48,653         | 72,636         | 78,541         | 88,128         | 93,785         | 99,829         | 105,292        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>1.70</b>    | <b>0.86</b>    | <b>1.41</b>    | <b>1.98</b>    | <b>2.76</b>    | <b>3.28</b>    | <b>3.74</b>    | <b>4.22</b>    |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 1.68           | 1.33           | 1.39           | 2.01           | 2.77           | 3.28           | 3.74           | 4.22           |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.90           | 0.60           | 0.75           | 1.00           | 1.35           | 1.63           | 1.86           | 2.09           |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 81,426         | 165,773        | 148,955        | 143,798        | 137,153        | 126,167        | 126,223        | 116,161        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 441,929        | 766,119        | 775,106        | 782,693        | 806,968        | 813,898        | 820,343        | 826,270        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>523,354</b> | <b>931,893</b> | <b>924,061</b> | <b>926,491</b> | <b>944,120</b> | <b>940,065</b> | <b>946,566</b> | <b>942,431</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 285,567        | 452,334        | 436,630        | 415,928        | 412,400        | 394,679        | 371,709        | 335,316        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 123,275        | 215,072        | 207,443        | 238,197        | 232,376        | 230,870        | 227,676        | 239,190        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 288,485        | 424,013        | 426,317        | 386,699        | 392,133        | 371,751        | 362,073        | 324,756        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>411,759</b> | <b>639,085</b> | <b>633,760</b> | <b>624,896</b> | <b>624,510</b> | <b>602,620</b> | <b>589,749</b> | <b>563,946</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>111,595</b> | <b>292,807</b> | <b>290,301</b> | <b>301,595</b> | <b>319,611</b> | <b>337,445</b> | <b>356,817</b> | <b>378,486</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>10.77</b>   | <b>11.59</b>   | <b>11.21</b>   | <b>12.36</b>   | <b>14.12</b>   | <b>16.11</b>   | <b>18.26</b>   | <b>20.68</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2020          | 2021          | 2022            | 2023           | 2024            | 2025F           | 2026F          | 2027F           |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 16,276        | 8,716         | 13,416          | 18,278         | 25,278          | 29,961          | 34,053         | 38,354          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 20,650        | 24,486        | 36,544          | 36,582         | 37,205          | 37,949          | 38,708         | 39,482          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 39,148        | 46,319        | 69,873          | 87,172         | 76,169          | 64,846          | 78,704         | 84,066          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (97,405)      | 1,878         | (30,506)        | (28,067)       | (28,951)        | (49,263)        | (45,153)       | (45,409)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 68,959        | 7,510         | (64,312)        | (62,988)       | (59,904)        | (29,848)        | (37,651)       | (53,079)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>10,703</b> | <b>55,707</b> | <b>(24,945)</b> | <b>(3,883)</b> | <b>(12,685)</b> | <b>(14,265)</b> | <b>(4,101)</b> | <b>(14,422)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 21.9 | 21.3 | 21.5 | 21.9 | 22.6 | 22.9  | 23.2  | 23.4  |
| Operating margin      | (%)  | 1.4  | 0.6  | 1.5  | 1.8  | 2.3  | 2.4   | 2.6   | 2.7   |
| EBITDA margin         | (%)  | 9.2  | 8.6  | 8.8  | 8.8  | 9.2  | 9.4   | 9.5   | 9.5   |
| EBIT margin           | (%)  | 5.3  | 4.3  | 4.4  | 4.7  | 5.3  | 5.6   | 5.8   | 6.0   |
| Net profit margin     | (%)  | 3.1  | 2.3  | 1.6  | 2.1  | 2.6  | 3.0   | 3.2   | 3.5   |
| ROE                   | (%)  | 17.1 | 8.7  | 13.1 | 17.3 | 21.3 | 22.1  | 22.1  | 21.9  |
| ROA                   | (%)  | 3.6  | 1.2  | 1.4  | 2.0  | 2.7  | 3.2   | 3.6   | 4.1   |
| Net D/E               | (x)  | 2.2  | 1.2  | 1.3  | 1.2  | 1.1  | 1.1   | 0.9   | 0.8   |
| Interest coverage     | (x)  | 6.0  | 3.8  | 4.4  | 4.9  | 5.7  | 6.2   | 6.7   | 7.4   |
| Debt service coverage | (x)  | 1.7  | 0.7  | 1.2  | 1.0  | 1.3  | 1.3   | 1.6   | 1.7   |
| Payout Ratio          | (%)  | 53.5 | 45.0 | 53.9 | 49.8 | 48.7 | 49.0  | 49.0  | 49.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31                     | Unit     | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SSS growth - CPALL                 | (%)      | (14.5) | (6.7)  | 15.9   | 5.5    | 3.8    | 1.9    | 2.0    | 2.0    |
| No. of stores, ending - CPALL      | (stores) | 12,432 | 13,134 | 13,838 | 14,545 | 15,245 | 15,945 | 16,645 | 17,345 |
| SSS growth - CPAXT: Overall B2B    | (%)      | 1.9    | 2.5    | 8.1    | 5.2    | 2.8    | 0.9    | 2.0    | 2.0    |
| No. of stores, ending - CPAXT: B2B | (Stores) | 144    | 149    | 162    | 168    | 175    | 182    | 188    | 194    |
| SSS growth - CPAXT: Overall B2C    | (%)      | (6.4)  | (6.3)  | 0.2    | 2.1    | 3.6    | 0.5    | 2.0    | 2.0    |
| No. of stores, ending - B2C TH     | (Stores) | 2,094  | 2,618  | 2,578  | 2,454  | 2,483  | 2,538  | 2,593  | 2,648  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 225,603       | 220,051       | 233,732       | 234,315       | 240,948       | 234,044       | 249,691       | 245,798       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (176,041)     | (172,085)     | (181,901)     | (182,093)     | (186,899)     | (180,869)     | (192,630)     | (189,685)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>49,561</b> | <b>47,966</b> | <b>51,831</b> | <b>52,223</b> | <b>54,049</b> | <b>53,175</b> | <b>57,061</b> | <b>56,113</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (45,867)      | (44,447)      | (46,381)      | (46,541)      | (48,836)      | (48,352)      | (50,591)      | (48,951)      |
| Other income          | (Btmn)        | 6,399         | 6,215         | 6,821         | 6,694         | 6,994         | 7,238         | 7,810         | 7,058         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (3,960)       | (3,995)       | (4,010)       | (3,902)       | (3,878)       | (3,861)       | (3,854)       | (3,769)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>6,134</b>  | <b>5,739</b>  | <b>8,262</b>  | <b>8,473</b>  | <b>8,329</b>  | <b>8,200</b>  | <b>10,426</b> | <b>10,451</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (1,073)       | (970)         | (1,517)       | (1,643)       | (1,476)       | (1,234)       | (2,100)       | (1,955)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 201           | 185           | 168           | 174           | 149           | 173           | 177           | 106           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (662)         | (667)         | (1,300)       | (982)         | (847)         | (949)         | (1,593)       | (1,042)       |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>4,601</b>  | <b>4,287</b>  | <b>5,612</b>  | <b>6,022</b>  | <b>6,155</b>  | <b>6,191</b>  | <b>6,910</b>  | <b>7,560</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (162)         | 137           | (116)         | 298           | 84            | (583)         | 269           | 25            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>4,438</b>  | <b>4,424</b>  | <b>5,497</b>  | <b>6,319</b>  | <b>6,239</b>  | <b>5,608</b>  | <b>7,179</b>  | <b>7,585</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 18,652        | 18,365        | 19,094        | 20,938        | 20,742        | 20,654        | 21,395        | 22,926        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.50</b>   | <b>0.46</b>   | <b>0.61</b>   | <b>0.66</b>   | <b>0.67</b>   | <b>0.68</b>   | <b>0.76</b>   | <b>0.84</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.48          | 0.48          | 0.60          | 0.69          | 0.68          | 0.61          | 0.79          | 0.84          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 114,429        | 120,181        | 143,798        | 134,352        | 127,848        | 121,607        | 137,153        | 130,534        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 777,578        | 780,072        | 782,693        | 787,009        | 660,114        | 787,443        | 806,968        | 806,994        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>892,007</b> | <b>900,254</b> | <b>926,491</b> | <b>921,361</b> | <b>787,962</b> | <b>909,051</b> | <b>944,120</b> | <b>937,529</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 438,517        | 430,757        | 415,928        | 424,121        | 428,775        | 419,182        | 412,400        | 419,836        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 218,145        | 217,462        | 238,197        | 221,948        | 229,628        | 210,819        | 232,376        | 224,572        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 382,029        | 386,444        | 386,699        | 391,073        | 379,519        | 387,715        | 392,133        | 384,525        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>600,174</b> | <b>603,906</b> | <b>624,896</b> | <b>613,021</b> | <b>609,147</b> | <b>598,534</b> | <b>624,510</b> | <b>609,097</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>291,833</b> | <b>296,348</b> | <b>301,595</b> | <b>308,340</b> | <b>306,662</b> | <b>310,517</b> | <b>319,611</b> | <b>328,432</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>11.38</b>   | <b>11.89</b>   | <b>12.36</b>   | <b>13.15</b>   | <b>12.86</b>   | <b>13.33</b>   | <b>14.12</b>   | <b>14.98</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q23           | 3Q23         | 4Q23          | 1Q24            | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24         | 1Q25           |
|-------------------------------|---------------|----------------|--------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 4,438          | 4,424        | 5,497         | 6,319           | 6,239          | 5,608          | 7,179        | 7,585          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 9,103          | 9,201        | 9,293         | 9,135           | 9,097          | 9,212          | 9,761        | 9,291          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 15,785         | 28,778       | 38,130        | 11,342          | 15,140         | 16,300         | 33,388       | 13,878         |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (5,957)        | (6,677)      | (7,903)       | (9,155)         | (5,637)        | (6,133)        | (8,026)      | (7,257)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (12,761)       | (15,985)     | (9,546)       | (13,544)        | (11,927)       | (17,549)       | (16,884)     | (12,263)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(2,933)</b> | <b>6,116</b> | <b>20,681</b> | <b>(11,357)</b> | <b>(2,425)</b> | <b>(7,382)</b> | <b>8,477</b> | <b>(5,641)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 22.0 | 21.8 | 22.2 | 22.3 | 22.4 | 22.7 | 22.9 | 22.8 |
| Operating margin      | (%)  | 1.6  | 1.6  | 2.3  | 2.4  | 2.2  | 2.1  | 2.6  | 2.9  |
| EBITDA margin         | (%)  | 8.3  | 8.3  | 8.2  | 8.9  | 8.6  | 8.8  | 8.6  | 9.3  |
| EBIT margin           | (%)  | 4.5  | 4.4  | 5.3  | 5.3  | 5.1  | 5.2  | 5.7  | 5.8  |
| Net profit margin     | (%)  | 2.0  | 2.0  | 2.4  | 2.7  | 2.6  | 2.4  | 2.9  | 3.1  |
| ROE                   | (%)  | 17.8 | 16.4 | 20.6 | 21.0 | 21.1 | 21.0 | 22.4 | 23.1 |
| ROA                   | (%)  | 2.1  | 1.9  | 2.5  | 2.6  | 2.9  | 2.9  | 3.0  | 3.2  |
| Net D/E               | (x)  | 1.4  | 1.3  | 1.2  | 1.2  | 1.2  | 1.2  | 1.1  | 1.1  |
| Interest coverage     | (x)  | 4.7  | 4.6  | 4.8  | 5.4  | 5.3  | 5.3  | 5.6  | 6.1  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.8  | 0.7  | 0.8  | 1.1  | 1.0  | 0.8  | 1.1  | 1.3  |

### Main Assumptions

| FY December 31                     | Unit     | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   |
|------------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SSS growth - CPALL                 | (%)      | 7.9    | 3.5    | 3.6    | 4.9    | 3.8    | 3.3    | 4.0    | 3.0    |
| No. of stores, ending - CPALL      | (stores) | 14,215 | 14,391 | 14,545 | 14,730 | 14,854 | 15,053 | 15,245 | 15,430 |
| SSS growth - CPAXT: Overall B2B    | (%)      | 6.0    | 3.4    | 1.6    | 4.4    | 1.9    | 1.8    | 3.0    | 1.0    |
| No. of stores, ending - CPAXT: B2B | (Stores) | 163    | 164    | 168    | 169    | 170    | 172    | 175    | 176    |
| SSS growth - CPAXT: Overall B2C    | (%)      | (2.9)  | 2.2    | 5.5    | 7.1    | 3.5    | 2.3    | 1.9    | 0.5    |
| No. of stores, ending - B2C TH     | (Stores) | 2,499  | 2,459  | 2,454  | 2,448  | 2,451  | 2,429  | 2,483  | 2,490  |

## Appendix

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

| P & L (Btmn)               | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | % Chg YoY   | % Chg QoQ  |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| Total revenue              | 234,315      | 240,948      | 234,044      | 249,691      | 245,798      | 4.9         | (1.6)      |
| Gross profit               | 52,223       | 54,049       | 53,175       | 57,061       | 56,113       | 7.5         | (1.7)      |
| SG&A expense               | (46,541)     | (48,836)     | (48,352)     | (50,591)     | (48,951)     | 5.2         | (3.2)      |
| Net other income/expense   | 6,694        | 6,994        | 7,238        | 7,810        | 7,058        | 5.4         | (9.6)      |
| Interest expense           | (3,902)      | (3,878)      | (3,861)      | (3,854)      | (3,769)      | (3.4)       | (2.2)      |
| Pre-tax profit             | 8,473        | 8,329        | 8,200        | 10,426       | 10,451       | 23.3        | 0.2        |
| Corporate tax              | (1,643)      | (1,476)      | (1,234)      | (2,100)      | (1,955)      | 19.0        | (6.9)      |
| Equity a/c profits         | 174          | 149          | 173          | 177          | 106          | (39.2)      | (40.3)     |
| Minority interests         | (982)        | (847)        | (949)        | (1,593)      | (1,042)      | 6.1         | (34.6)     |
| EBITDA                     | 20,938       | 20,742       | 20,654       | 21,395       | 22,926       | 9.5         | 7.2        |
| <b>Core profit</b>         | <b>6,022</b> | <b>6,155</b> | <b>6,191</b> | <b>6,910</b> | <b>7,560</b> | <b>25.5</b> | <b>9.4</b> |
| Extra Gain (Loss)          | 298          | 84           | (583)        | 269          | 25           | (91.6)      | (90.7)     |
| <b>Net Profit</b>          | <b>6,319</b> | <b>6,239</b> | <b>5,608</b> | <b>7,179</b> | <b>7,585</b> | <b>20.0</b> | <b>5.7</b> |
| EPS                        | 0.69         | 0.68         | 0.61         | 0.79         | 0.84         | 22.2        | 7.4        |
| <b>B/S (Btmn)</b>          |              |              |              |              |              |             |            |
| Total assets               | 921,361      | 787,962      | 909,051      | 944,120      | 937,529      | 1.8         | (0.7)      |
| Total liabilities          | 613,021      | 609,147      | 598,534      | 624,510      | 609,097      | (0.6)       | (2.5)      |
| Total equity               | 308,340      | 306,662      | 310,517      | 319,611      | 328,432      | 6.5         | 2.8        |
| BVPS (Bt)                  | 13.2         | 12.9         | 13.3         | 14.1         | 15.0         | 13.9        | 6.1        |
| <b>Financial ratio (%)</b> |              |              |              |              |              |             |            |
| Gross margin               | 22.3         | 22.4         | 22.7         | 22.9         | 22.8         | 0.5         | (0.0)      |
| EBITDA margin              | 8.9          | 8.6          | 8.8          | 8.6          | 9.3          | 0.4         | 0.8        |
| Net profit margin          | 2.7          | 2.6          | 2.4          | 2.9          | 3.1          | 0.4         | 0.2        |
| SG&A expense/Revenue       | 19.9         | 20.3         | 20.7         | 20.3         | 19.9         | 0.1         | (0.3)      |

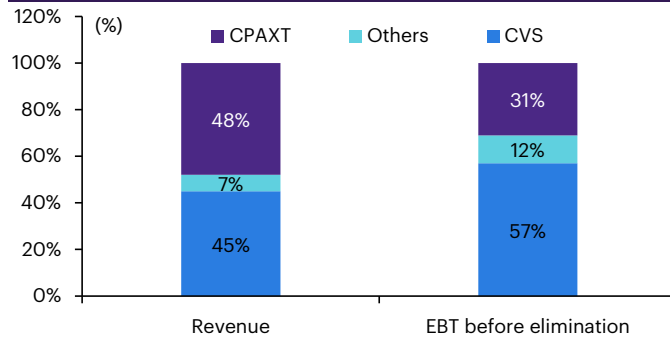
Source: InnovestX Research

**Figure 2: CPAXT results**

| P & L (Btmn)               | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | % Chg YoY  | % Chg QoQ     |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|
| Total revenue              | 126,157      | 126,223      | 123,727      | 132,638      | 129,300      | 2.5        | (2.5)         |
| Gross profit               | 20,454       | 20,316       | 20,371       | 22,534       | 21,068       | 3.0        | (6.5)         |
| SG&A expense               | (16,838)     | (16,919)     | (16,883)     | (17,115)     | (17,073)     | 1.4        | (0.2)         |
| Net other income/expense   | 863          | 733          | 714          | 987          | 649          | (24.7)     | (34.2)        |
| Interest expense           | (1,414)      | (1,449)      | (1,434)      | (1,438)      | (1,404)      | (0.7)      | (2.4)         |
| Pre-tax profit             | 3,065        | 2,681        | 2,769        | 4,968        | 3,241        | 5.7        | (34.8)        |
| Corporate tax              | (765)        | (663)        | (536)        | (1,134)      | (708)        | (7.4)      | (37.6)        |
| Equity a/c profits         | 174          | 149          | 173          | 177          | 106          | (39.2)     | (40.3)        |
| Minority interests         | 7            | 9            | 4            | 3            | 5            | (36.9)     | 39.7          |
| EBITDA                     | 8,383        | 7,962        | 8,141        | 10,456       | 8,467        | 1.0        | (19.0)        |
| <b>Core profit</b>         | <b>2,481</b> | <b>2,176</b> | <b>2,410</b> | <b>4,015</b> | <b>2,643</b> | <b>6.5</b> | <b>(34.2)</b> |
| Extra. Gain (Loss)         | 0            | 0            | (458)        | (55)         | 0            | n.a.       | n.a.          |
| <b>Net Profit</b>          | <b>2,481</b> | <b>2,176</b> | <b>1,952</b> | <b>3,960</b> | <b>2,643</b> | <b>6.5</b> | <b>(33.2)</b> |
| EPS                        | 0.23         | 0.21         | 0.18         | 0.38         | 0.25         | 8.1        | (33.2)        |
| <b>B/S (Btmn)</b>          |              |              |              |              |              |            |               |
| Total assets               | 537,660      | 533,912      | 531,808      | 546,531      | 539,893      | 0.4        | (1.2)         |
| Total liabilities          | 245,282      | 239,136      | 237,519      | 247,914      | 238,563      | (2.7)      | (3.8)         |
| Total equity               | 292,378      | 294,776      | 294,289      | 298,617      | 301,330      | 3.1        | 0.9           |
| BVPS (Bt)                  | 27.6         | 27.8         | 27.8         | 28.5         | 28.8         | 4.4        | 0.9           |
| <b>Financial ratio (%)</b> |              |              |              |              |              |            |               |
| Gross margin               | 16.2         | 16.1         | 16.5         | 17.0         | 16.3         | 0.1        | (0.7)         |
| EBITDA margin              | 6.6          | 6.3          | 6.6          | 7.9          | 6.5          | (0.1)      | (1.3)         |
| Net profit margin          | 2.0          | 1.7          | 1.6          | 3.0          | 2.0          | 0.1        | (0.9)         |
| SG&A expense/Revenue       | 13.3         | 13.4         | 13.6         | 12.9         | 13.2         | (0.1)      | 0.3           |

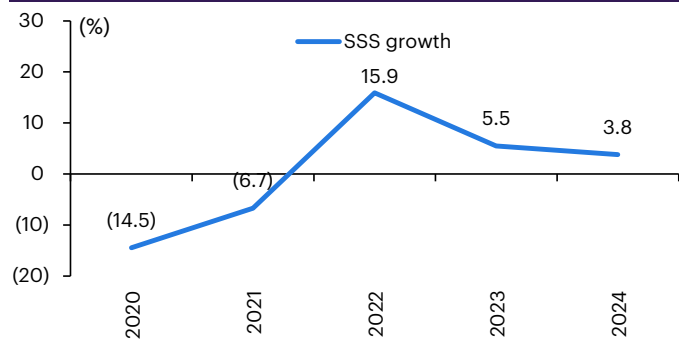
Source: InnovestX Research

**Figure 3: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2024**



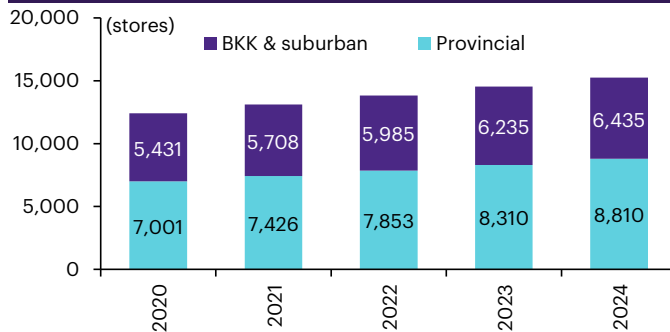
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Yearly SSS growth for convenience store (CVS) business**



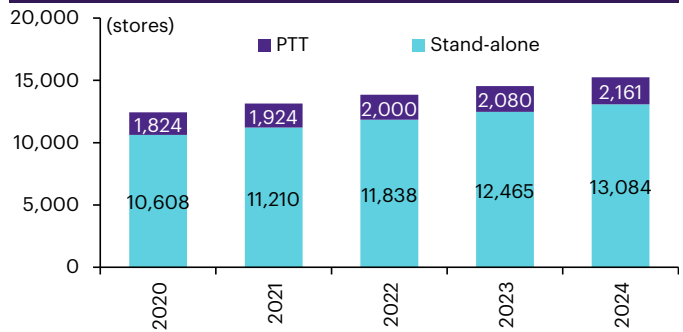
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: The number of convenience stores breakdown by location in Bangkok and upcountry**



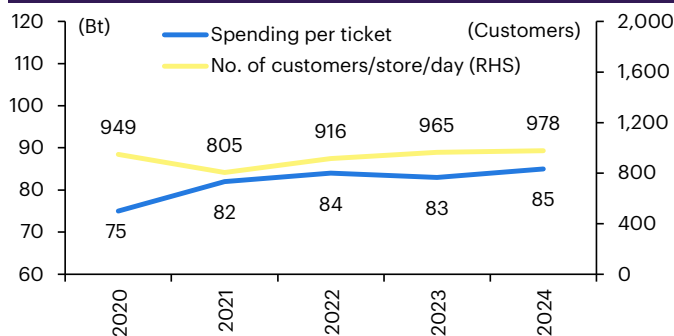
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: The number of convenience stores for standalone and stores located in PTT gas stations**



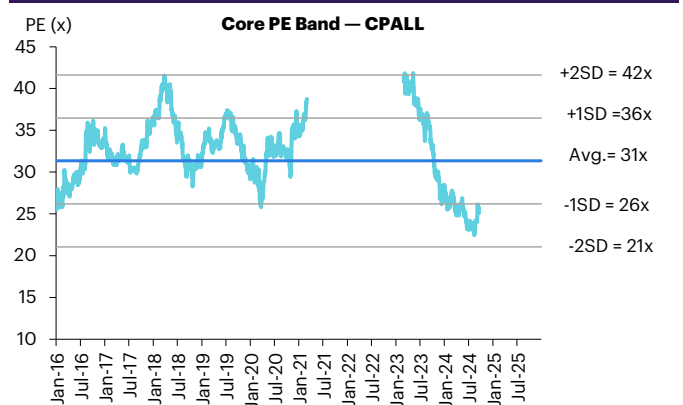
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: Spending per ticket and the number of customers/store/day in CVS business**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 8: CPALL's historical core PE band**



Source: InnovestX Research

**Figure 9: Valuation summary (price as of May 13, 2025)**

|                | Rating     | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |          |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|---------------|----------------|---------|-------------|-------------|-------------|----------------|----------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |            |               |                |         | 24A         | 25F         | 26F         | 24A            | 25F      | 26F       | 24A        | 25F        | 26F        | 24A       | 25F       | 26F       | 24A            | 25F        | 26F        | 24A           | 25F        | 26F        |
| BJC            | Outperform | 23.70         | 26.50          | 15.4    | 20.6        | 18.3        | 16.4        | (5)            | 12       | 11        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 4         | 4         | 4         | 3.0            | 3.5        | 3.8        | 11.2          | 10.6       | 10.1       |
| CPALL          | Outperform | 51.50         | 68.00          | 35.2    | 18.6        | 15.7        | 13.8        | 39             | 19       | 14        | 3.6        | 3.2        | 2.8        | 21        | 22        | 22        | 2.6            | 3.2        | 3.6        | 9.3           | 8.7        | 8.0        |
| CPAXT          | Outperform | 24.10         | 29.00          | 23.8    | 22.7        | 20.4        | 17.9        | 28             | 11       | 14        | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 4         | 4         | 5         | 2.9            | 3.4        | 3.9        | 10.4          | 9.7        | 8.9        |
| CRC            | Neutral    | 20.90         | 28.0           | 36.9    | 14.5        | 14.3        | 13.0        | 11             | 1        | 10        | 1.8        | 1.7        | 1.6        | 12        | 12        | 12        | 2.9            | 2.9        | 3.2        | 7.4           | 7.1        | 6.7        |
| GLOBAL         | Neutral    | 6.15          | 8.2            | 35.8    | 13.7        | 16.0        | 14.4        | (9)            | (15)     | 12        | 1.3        | 1.3        | 1.2        | 10        | 8         | 9         | 2.9            | 2.5        | 2.8        | 9.8           | 10.4       | 9.4        |
| HMPRO          | Outperform | 8.00          | 10.0           | 30.3    | 16.2        | 16.1        | 14.6        | 1              | 1        | 10        | 3.9        | 3.8        | 3.6        | 25        | 24        | 25        | 5.4            | 5.3        | 5.5        | 10.0          | 10.0       | 9.3        |
| <b>Average</b> |            |               |                |         | <b>17.7</b> | <b>16.8</b> | <b>15.0</b> | <b>11</b>      | <b>5</b> | <b>12</b> | <b>2.1</b> | <b>1.9</b> | <b>1.8</b> | <b>13</b> | <b>12</b> | <b>13</b> | <b>3.3</b>     | <b>3.5</b> | <b>3.8</b> | <b>9.7</b>    | <b>9.4</b> | <b>8.7</b> |

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ข้อมูลใดๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**
**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีฉ้อโกง เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**
**Certified (ได้ผ่านการรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, MFC, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, ANCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BUNA, BW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.