

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรปกติต่ำกว่าที่เราประเมินไว้เล็กน้อย

กำไรปกติ 3Q68 ของ CPALL อยู่ที่ 6.5 พันลบ. (+4% YoY แต่ -8% QoQ) ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ 3% เพราะส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT อ่อนแอ แต่เป็นไปตามที่ตลาดคาด เราปรับประมาณการกำไรของ CPALL ลดลง 2% ในปี 2569 และ 3% ในปี 2570 เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ 4Q68TD ด้วยกลยุทธ์บริหารสินค้าอย่างมีประสิทธิภาพ SSS ของธุรกิจ CVS จึงลดลงใกล้เคียงกับ 3Q68 (-0.5% YoY) จากบรรยากาศการจับจ่ายที่ซบเซา แต่ยังคงดีที่สุดในกลุ่ม เราคาดว่ากำไร 4Q68 จะเติบโต YoY เนื่องจากยอดขายและมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ลดลง และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPALL โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 จาก 58 บาท (จาก 63 บาท) จากวิธี DCF (WACC 7.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%) ใหม่เป็น 58 บาท (จาก 63 บาท)

กำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 6.6 พันลบ. +18% YoY แต่ -3% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษ คือ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 136 ลบ. ออก กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 6.5 พันลบ. +4% YoY แต่ -8% QoQ ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ 3% เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ต่ำกว่าคาด แต่เป็นไปตามที่ตลาดคาด โดยการเติบโตของกำไรปกติที่ 4% YoY ใน 3Q68 นั้น การเติบโต 10% เกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น หลักๆ เป็นผลมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้น ขณะที่การหดตัวลง 6% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ลดลงเพราะอัตรากำไรขั้นต้นแคบลง และอัตราส่วน SG&A/ยอดขายสูงขึ้น (-23% YoY, CPALL ถือหุ้น 60%)

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS ใน 3Q68: SSS ลดลง 0.5% YoY จากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซาประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง จำนวนลูกค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 943 คน/สาขา/วัน (-2% YoY) และยอดซื้อต่อบิลอยู่ที่ 86 บาท (+2% YoY) สัดส่วนยอดขาย O2O ต่อยอดขายรวมอยู่ที่ 11% ทรงตัว YoY และ QoQ ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมด 76.5% มาจากสินค้ากลุ่มอาหาร [+20bps YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายอาหารพร้อมทาน (RTE) ที่เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น ผลไม้สดหั่น ของหวาน อาหารทานเล่น กาแฟ และเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ และ 23.5% มาจากสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร ใน 3Q68 CPALL เปิดสาขาเพิ่ม 169 สาขา ในประเทศไทย ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิอยู่ที่ 15,764 สาขา ณ สิ้น 3Q68 +5% YoY และ +1% QoQ บริษัทเปิดสาขาในต่างประเทศเพิ่ม 4 สาขา ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิในต่างประเทศอยู่ที่ 145 สาขา (+36% YoY และ +3% QoQ) แบ่งเป็น 125 สาขาในกัมพูชา และ 20 สาขาในลาว อัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจ CVS ขยายตัว 30bps YoY โดยได้แรงหนุนจาก 1) การบริหารศูนย์กระจายสินค้าที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น; 2) อัตรากำไรขั้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้าน (+20bps YoY สู่ 27.9%) จากมาร์จิ้นของสินค้ากลุ่มอาหารที่สูงขึ้น (+10bps YoY จากยอดขายอาหารพร้อมทานที่ให้มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น) ท่ามกลางมาร์จิ้นของสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารที่ทรงตัว ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% YoY สอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับ CPAXT ใน 3Q68: กำไรปกติ 3Q68 ของ CPAXT อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -23% YoY และ -19% QoQ หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B2C ที่อ่อนตัวลง (จากการตั้งสำรองสำหรับสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่เคลื่อนไหวช้า การลงทุนด้านราคา และยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารมาร์จิ้นสูงที่ลดลงจากฐานสูงใน 3Q67 ที่ได้แรงหนุนจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตและกำลังซื้อที่อ่อนแอ) รวมถึงอัตราส่วน SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจากการขยายสาขาและธุรกิจ O2O ซึ่งไปหักล้างยอดขายที่ดีขึ้นเล็กน้อย (การขยายสาขาท่ามกลาง SSS ของธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ที่ +0.3% YoY และ -0.5% YoY ตามลำดับ)

แนวโน้ม 4Q68 ใน 4Q68TD SSS ในธุรกิจ CVS ลดลงใกล้เคียงกับ 3Q68 (-0.5% YoY) จาก sentiment ที่เปราะบาง แต่ยังคงดีที่สุดในกลุ่มนับถึงปัจจุบัน โดยในปี 2568 CPALL ยังคงแผนเปิดร้าน CVS 700 สาขา (เทียบกับ 519 สาขา ใน 9M68) และมากกว่า 10 สาขาในกัมพูชา และน้อยกว่า 10 สาขาในลาว (เทียบกับ 13 สาขา และ 10 สาขา ใน 9M68) CPALL ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ CVS ใน 4Q68 ขยายตัวต่อเนื่องโดยมียอดขาย RTE มาร์จิ้นสูงมากขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไร และแนวโน้ม 4Q68 เรายังคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้เช่นเดิม แต่ปรับประมาณการกำไรลดลง 2% ในปี 2569 และ 3% ในปี 2570 เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่อ่อนแอ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 จะเติบโต YoY เนื่องจากยอดขายและมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ลดลง และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

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	992,360	1,038,293	1,085,834
EBITDA	(Btmn)	78,541	88,128	90,563	95,313	100,306
Core profit	(Btmn)	18,278	25,278	28,081	31,129	34,343
Reported profit	(Btmn)	18,482	25,346	28,081	31,129	34,343
Core EPS	(Bt)	1.98	2.76	3.07	3.41	3.77
DPS	(Bt)	1.00	1.35	1.53	1.70	1.87
P/E, core	(x)	22.6	16.2	14.6	13.1	11.9
EPS growth, core	(%)	41.0	39.3	11.3	11.0	10.5
P/BV, core	(x)	3.6	3.2	2.8	2.5	2.2
ROE	(%)	17.3	21.3	20.8	20.5	20.2
Dividend yield	(%)	2.2	3.0	3.4	3.8	4.2
EV/EBITDA	(x)	9.6	8.6	8.4	7.8	7.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 13) (Bt)	44.75
Target price (Bt)	58.00
Mkt cap (Btbn)	402

12-m high / low (Bt)	65 / 41.5
Avg. daily 6m (US\$m)	45.71
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	63.9
Outstanding Short Position (%)	0.83

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.8)	(2.7)	(29.0)
Relative to SET	(6.8)	(3.5)	(19.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	27,940	30,860
INVX vs Consensus (%)	0.5	0.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.73	8/34
Environmental Score and Rank	2.87	7/34
Social Score and Rank	4.49	8/34
Governance Score and Rank	3.43	12/34

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.73 (2023)
Rank in Sector	8/34

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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% เมื่อเปรียบเทียบกับการดำเนินงานโดยปกติ (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 ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการ ขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และกลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 544,335 ราย ในปี 2566) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษา มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 442,130 ราย ในปี 2566) สนับสนุนให้ผู้ขาดแคลนกลุ่มคนยากจนและกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและมีสุขภาพที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 4.8 ล้านรายในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 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) เรามองว่า คณะกรรมการของ CPALL ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 13 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.73	—
Environment Financial Materiality Score	2.87	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	497	437
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,627	1,655
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	15,186	17,406
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,996	4,313
Renewable Energy Use ('000 MWh)	100	19
Total Waste ('000 metric tonnes)	58	63
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	154
Social Financial Materiality Score	4.49	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	195	143
Women in Workforce (%)	65	64
Employee Turnover (%)	48	40
Employee Training (hours)	6,202,950	6,108,280
Governance Financial Materiality Score	3.43	—
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)	9	8
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 โดยคำนวณในช่วง 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	992,360	1,038,293	1,085,834
Cost of goods sold	(Btmn)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(742,490)	(766,854)	(800,366)	(834,981)
Gross profit	(Btmn)	115,004	120,369	177,999	196,271	216,507	225,507	237,927	250,853
SG&A	(Btmn)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(194,320)	(203,286)	(213,832)	(224,724)
Other income	(Btmn)	20,480	20,665	23,506	25,560	28,737	30,394	32,511	34,695
Interest expense	(Btmn)	(8,026)	(12,643)	(16,607)	(16,162)	(15,495)	(14,973)	(15,211)	(15,355)
Pre-tax profit	(Btmn)	19,600	11,524	19,485	25,797	35,429	37,641	41,395	45,469
Corporate tax	(Btmn)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(6,452)	(5,946)	(6,373)	(6,817)
Equity a/c profits	(Btmn)	(63)	(226)	831	746	673	604	634	666
Minority interests	(Btmn)	(400)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,371)	(4,218)	(4,527)	(4,976)
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	13,416	18,278	25,278	28,081	31,129	34,343
Extra-ordinary items	(Btmn)	(174)	4,269	(144)	204	68	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	16,102	12,985	13,272	18,482	25,346	28,081	31,129	34,343
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	72,636	78,541	88,128	90,563	95,313	100,306
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.70	0.86	1.41	1.98	2.76	3.07	3.41	3.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.68	1.33	1.39	2.01	2.77	3.07	3.41	3.77

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	144,039	148,201	149,489
Total fixed assets	(Btmn)	441,929	766,119	775,106	782,693	806,968	813,865	820,290	826,195
Total assets	(Btmn)	523,354	931,893	924,061	926,491	944,120	957,904	968,492	975,684
Total loans	(Btmn)	285,567	452,334	436,630	415,928	412,400	415,741	399,771	378,378
Total current liabilities	(Btmn)	123,275	215,072	207,443	238,197	232,376	229,752	220,809	236,414
Total long-term liabilities	(Btmn)	288,485	424,013	426,317	386,699	392,133	392,588	394,748	367,246
Total liabilities	(Btmn)	411,759	639,085	633,760	624,896	624,510	622,340	615,557	603,661
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	111,595	292,807	290,301	301,595	319,611	335,565	352,934	372,024
BVPS (Bt)	(Bt)	10.77	11.59	11.21	12.36	14.12	15.90	17.83	19.96

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	28,081	31,129	34,343
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	62,169	75,242	79,411
Investing cash flow	(Btmn)	(97,405)	1,878	(30,506)	(28,067)	(28,951)	(49,231)	(45,133)	(45,387)
Financing cash flow	(Btmn)	68,959	7,510	(64,312)	(62,988)	(59,904)	(8,786)	(29,730)	(36,646)
Net cash flow	(Btmn)	10,703	55,707	(24,945)	(3,883)	(12,685)	4,152	379	(2,622)

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	22.7	22.9	23.1
Operating margin	(%)	1.4	0.6	1.5	1.8	2.3	2.2	2.3	2.4
EBITDA margin	(%)	9.2	8.6	8.8	8.8	9.2	9.1	9.2	9.2
EBIT margin	(%)	5.3	4.3	4.4	4.7	5.3	5.3	5.5	5.6
Net profit margin	(%)	3.1	2.3	1.6	2.1	2.6	2.8	3.0	3.2
ROE	(%)	17.1	8.7	13.1	17.3	21.3	20.8	20.5	20.2
ROA	(%)	3.6	1.2	1.4	2.0	2.7	3.0	3.2	3.5
Net D/E	(x)	2.2	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	6.0	3.8	4.4	4.9	5.7	6.0	6.3	6.5
Debt service coverage	(x)	1.7	0.7	1.2	1.0	1.3	1.3	1.7	1.6

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	0.3	1.5	1.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	12,432	13,134	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645	17,345
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	1.9	2.5	8.1	5.2	2.8	0.0	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	144	149	162	168	175	181	187	193
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	(5.0)	(5.5)	(0.2)	1.3	3.6	(0.1)	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,094	2,618	2,578	2,454	2,483	2,536	2,590	2,644

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	233,732	234,315	240,948	234,044	249,691	245,798	248,865	242,599
Cost of goods sold	(Btmn)	(181,901)	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)	(192,170)	(187,359)
Gross profit	(Btmn)	51,831	52,223	54,049	53,175	57,061	56,113	56,695	55,241
SG&A	(Btmn)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,352)	(50,591)	(48,951)	(51,115)	(51,004)
Other income	(Btmn)	6,821	6,694	6,994	7,238	7,810	7,058	7,709	7,919
Interest expense	(Btmn)	(4,010)	(3,902)	(3,878)	(3,861)	(3,854)	(3,769)	(3,803)	(3,592)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,262	8,473	8,329	8,200	10,426	10,451	9,486	8,564
Corporate tax	(Btmn)	(1,517)	(1,643)	(1,476)	(1,234)	(2,100)	(1,955)	(1,724)	(1,549)
Equity a/c profits	(Btmn)	168	174	149	173	177	106	144	170
Minority interests	(Btmn)	(1,300)	(982)	(847)	(949)	(1,593)	(1,042)	(901)	(724)
Core profit	(Btmn)	5,612	6,022	6,155	6,191	6,910	7,560	7,006	6,461
Extra-ordinary items	(Btmn)	(116)	298	84	(583)	269	25	(237)	136
Net Profit	(Btmn)	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179	7,585	6,768	6,597
EBITDA	(Btmn)	19,094	20,938	20,742	20,654	21,395	22,926	22,112	21,173
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.61	0.66	0.67	0.68	0.76	0.83	0.77	0.72
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.69	0.68	0.61	0.79	0.83	0.74	0.73

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	143,798	134,352	127,848	121,607	137,153	130,534	120,616	125,768
Total fixed assets	(Btmn)	782,693	787,009	660,114	787,443	806,968	806,994	811,156	821,337
Total assets	(Btmn)	926,491	921,361	787,962	909,051	944,120	937,529	931,772	947,105
Total loans	(Btmn)	415,928	424,121	428,775	419,182	412,400	419,836	428,537	434,892
Total current liabilities	(Btmn)	238,197	221,948	229,628	210,819	232,376	224,572	246,232	241,608
Total long-term liabilities	(Btmn)	386,699	391,073	379,519	387,715	392,133	384,525	366,045	380,480
Total liabilities	(Btmn)	624,896	613,021	609,147	598,534	624,510	609,097	612,277	622,088
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	301,595	308,340	306,662	310,517	319,611	328,432	319,495	325,018
BVPS (Bt)	(Bt)	12.36	13.15	12.86	13.33	14.12	14.98	14.14	14.75

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179	7,585	6,768	6,597
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,293	9,135	9,097	9,212	9,761	9,291	9,291	9,549
Operating cash flow	(Btmn)	38,130	11,342	15,140	16,300	33,388	13,878	14,018	20,586
Investing cash flow	(Btmn)	(7,903)	(9,155)	(5,637)	(6,133)	(8,026)	(7,257)	(5,922)	(14,480)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,546)	(13,544)	(11,927)	(17,549)	(16,884)	(12,263)	(19,228)	(3,331)
Net cash flow	(Btmn)	20,681	(11,357)	(2,425)	(7,382)	8,477	(5,641)	(11,133)	2,775

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	22.2	22.3	22.4	22.7	22.9	22.8	22.8	22.8
Operating margin	(%)	2.3	2.4	2.2	2.1	2.6	2.9	2.2	1.7
EBITDA margin	(%)	8.2	8.9	8.6	8.8	8.6	9.3	8.9	8.7
EBIT margin	(%)	5.3	5.3	5.1	5.2	5.7	5.8	5.3	5.0
Net profit margin	(%)	2.4	2.7	2.6	2.4	2.9	3.1	2.7	2.7
ROE	(%)	20.6	21.0	21.1	21.0	22.4	23.1	21.4	19.9
ROA	(%)	2.5	2.6	2.9	2.9	3.0	3.2	3.0	2.8
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	4.8	5.4	5.3	5.3	5.6	6.1	5.8	5.9
Debt service coverage	(x)	0.8	1.1	1.0	0.8	1.1	1.3	1.1	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
SSS growth - CPALL	(%)	3.6	4.9	3.8	3.3	4.0	3.0	(0.8)	(0.5)
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	14,545	14,730	14,854	15,053	15,245	15,430	15,595	15,764
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	1.6	4.4	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.3
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	168	169	170	172	175	176	179	179
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	5.5	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(0.5)
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,454	2,448	2,451	2,429	2,483	2,490	2,500	2,509

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

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	234,044	249,691	245,798	248,865	242,599	3.7	(2.5)
Gross profit	53,175	57,061	56,113	56,695	55,241	3.9	(2.6)
SG&A expense	(48,352)	(50,591)	(48,951)	(51,115)	(51,004)	5.5	(0.2)
Net other income/expense	7,238	7,810	7,058	7,709	7,919	9.4	2.7
Interest expense	(3,861)	(3,854)	(3,769)	(3,803)	(3,592)	(7.0)	(5.5)
Pre-tax profit	8,200	10,426	10,451	9,486	8,564	4.4	(9.7)
Corporate tax	(1,234)	(2,100)	(1,955)	(1,724)	(1,549)	25.6	(10.1)
Equity a/c profits	173	177	106	144	170	(1.5)	18.3
Minority interests	(949)	(1,593)	(1,042)	(901)	(724)	(23.7)	(19.6)
EBITDA	20,654	21,395	22,926	22,112	21,173	2.5	(4.2)
Core profit	6,191	6,910	7,560	7,006	6,461	4.4	(7.8)
Extra Gain (Loss)	(583)	269	25	(237)	136	(123.3)	(157.3)
Net Profit	5,608	7,179	7,585	6,768	6,597	17.6	(2.5)
EPS	0.61	0.79	0.83	0.74	0.73	20.1	(0.9)
B/S (Btmn)							
Total assets	909,051	944,120	937,529	931,772	947,105	4.2	1.6
Total liabilities	598,534	624,510	609,097	612,277	622,088	3.9	1.6
Total equity	310,517	319,611	328,432	319,495	325,018	4.7	1.7
BVPS (Bt)	13.3	14.1	15.0	14.1	14.8	10.7	4.3
Financial ratio (%)							
Gross margin	22.7	22.9	22.8	22.8	22.8	0.1	(0.0)
EBITDA margin	8.8	8.6	9.3	8.9	8.7	(0.1)	(0.2)
Net profit margin	2.4	2.9	3.1	2.7	2.7	0.3	(0.0)
SG&A expense/Revenue	20.7	20.3	19.9	20.5	21.0	0.4	0.5

Source: InnovestX Research

Figure 2: CPAXT results

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	123,727	132,638	129,300	128,448	126,475	2.2	(1.5)
Gross profit	20,371	22,534	21,068	20,650	20,342	(0.1)	(1.5)
SG&A expense	(16,883)	(17,115)	(17,073)	(17,023)	(17,470)	3.5	2.6
Net other income/expense	714	987	649	633	545	(23.7)	(14.0)
Interest expense	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,211)	(15.6)	(14.8)
Pre-tax profit	2,769	4,968	3,241	2,838	2,206	(20.3)	(22.3)
Corporate tax	(536)	(1,134)	(708)	(698)	(523)	(2.4)	(25.1)
Equity a/c profits	173	177	106	144	170	(1.5)	18.3
Minority interests	4	3	5	3	11	152.2	300.1
EBITDA	8,141	10,456	8,467	8,189	7,418	(8.9)	(9.4)
Core profit	2,410	4,015	2,643	2,286	1,864	(22.7)	(18.5)
Extra. Gain (Loss)	(458)	(55)	0	0	0	n.a.	n.a.
Net Profit	1,952	3,960	2,643	2,286	1,864	(4.5)	(18.5)
EPS	0.18	0.38	0.25	0.22	0.18	(3.1)	(18.5)
B/S (Btmn)							
Total assets	531,808	546,531	539,893	544,437	555,082	4.4	2.0
Total liabilities	237,519	247,914	238,563	246,411	257,083	8.2	4.3
Total equity	294,289	298,617	301,330	298,026	297,999	1.3	(0.0)
BVPS (Bt)	27.8	28.5	28.8	28.5	28.5	2.6	(0.0)
Financial ratio (%)							
Gross margin	16.5	17.0	16.3	16.1	16.1	(0.4)	0.0
EBITDA margin	6.6	7.9	6.5	6.4	5.9	(0.7)	(0.5)
Net profit margin	1.6	3.0	2.0	1.8	1.5	(0.1)	(0.3)
SG&A expense/Revenue	13.6	12.9	13.2	13.3	13.8	0.2	0.6

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 13, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BJC	Neutral	17.30	21.00	25.5	15.0	15.5	14.6	(5)	(3)	6	0.5	0.5	0.5	4	4	4	4.1	4.1	4.1	10.0	10.2	9.9
CPALL	Outperform	44.75	58.00	33.0	16.2	14.6	13.1	39	11	11	3.2	2.8	2.5	21	21	21	3.0	3.4	3.8	8.6	8.4	7.8
CPAXT	Neutral	17.60	21.00	23.3	16.6	17.4	16.1	28	(5)	8	0.6	0.6	0.6	4	4	4	4.0	4.0	4.3	8.5	8.7	8.2
CRC	Neutral	19.40	22.00	19.6	13.5	15.3	15.2	11	(12)	1	1.7	1.6	1.6	12	10	10	3.1	6.2	5.6	7.1	7.2	7.1
GLOBAL	Outperform	6.05	8.80	47.9	13.5	16.2	14.6	(10)	(17)	11	1.3	1.3	1.2	10	8	8	3.0	2.5	2.7	9.6	10.1	9.2
HMPRO	Outperform	5.90	8.20	45.5	11.9	13.1	12.1	1	(9)	9	2.9	2.8	2.7	25	22	23	7.3	6.5	6.6	7.8	8.3	7.7
Average					14.4	15.3	14.3	11	(6)	8	1.7	1.6	1.5	13	11	12	4.1	4.5	4.5	8.6	8.8	8.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) ไม่ได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น 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) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว้างขวาง บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ 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, SMP, SNC, SNPN, SNP, SO, SONIC, SPAC, SPI, SPPC, 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, TU, 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, SKI, 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, WFI, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกราฟฟิคเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับมรณบัตร)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASSET, KBANK, KCAR, 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, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNPN, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPPC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RCP, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.