

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์

เราประเมินกำไรปกติ 1Q68 ของ CPALL ได้ที่ 6.7 พันลบ. +12% YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นที่ธุรกิจ CVS และ CPAXT แต่ -3% QoQ เนื่องจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของ CPAXT จะไปหักล้างผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS เราปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 ของ CPALL ลดลง 2% เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรของ CPAXT ลดลงจากการปรับสมมติฐาน SSS ลดลงและใช้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้นเกี่ยวกับ synergy เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ CPALL จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นทั้งจากธุรกิจ CVS และ CPAXT ด้วย synergy ที่มากขึ้นจาก CPAXT หลังจากควบรวมกิจการ และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจุบัน CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 15 เท่า (ต่ำสุดในกลุ่ม) ในขณะที่คาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโต 15% YoY (เติบโตดีที่สุดในกลุ่ม) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPALL โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2568 อังอิงวิธี DCF (WACC 7%, การเติบโตระยะยาว 2%) ให้เป็น 67 บาท (จาก 70 บาท)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 6.7 พันลบ. +7% YoY แต่ -6% QoQ หากไม่มีรายการพิเศษ (เทียบกับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 298 ลบ. ใน 1Q67 และ 269 ลบ. ใน 4Q67) กำไรปกติจะอยู่ที่ 6.7 พันลบ. +12% YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นที่ธุรกิจ CVS และกำไรที่ดีขึ้นจาก CPAXT (+9% YoY) แต่ -3% QoQ เนื่องจากกำไรที่ลดลงจาก CPAXT (-33% QoQ) จะไปหักล้างผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS ใน 1Q68 ยอดขายของธุรกิจ CVS มีแนวโน้มที่จะเติบโต 8% YoY จาก SSS ที่เติบโตและการขยายสาขา โดย SSS มีแนวโน้มที่จะเติบโต 3% YoY (ไม่รวมผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ., ตามรูปแบบการรายงานของ CPALL) หรือ 2% YoY (รวมผลกระทบของวันที่ 29 ก.พ., ตามการรายงานของบริษัทอื่นในกลุ่ม) ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม จากนักท่องเที่ยวทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ยอดขายที่แข็งแกร่งในช่วงเทศกาลตรุษจีนและวันหยุดยาวอื่นๆ และอุณหภูมิที่สูงขึ้นซึ่งช่วยสนับสนุนยอดขายในเดือนมี.ค. เมื่อแยกตามกลุ่มสินค้า ยอดขายของ CPALL ได้แรงหนุนจากยอดขายสินค้ากลุ่ม ready-to-eat/drink (RTE, RTD) ที่เพิ่มขึ้น เช่น อาหารกล่อง อาหารเกาหลีและญี่ปุ่น และอาหารไทยแบรนด์พรีเมียม ของหวาน เช่น คัสตาร์ด ผลไม้ และ All Café เมื่อแยกตามประเภทร้าน ยอดขายแข็งแกร่งที่สุดสำหรับสาขาที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ท่องเที่ยวและสถานบันเทิง ขณะที่อ่อนแอที่สุดสำหรับสาขาที่ตั้งอยู่ในสถานีบริการน้ำมัน เราคาดว่า CPALL จะเปิดสาขาเพิ่ม 170 สาขาในประเทศไทย ซึ่งจะทำให้บริษัทมีสาขารวมทั้งหมด 15,415 สาขา ณ สิ้น 1Q68 (+5% YoY และ +1% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 27.8% (+40bps YoY และ +10% QoQ) โดยเกิดจากยอดขายสินค้ากลุ่ม RTE และยอดขายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และยอดขายบูธมาร์จิ้นต่ำที่ลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยมีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นจากการปรับเงินเดือนและค่าจ้างขั้นต่ำที่สูงขึ้น ท่ามกลางการควบคุมค่าไฟฟ้าและค่าใช้จ่ายการตลาดที่ดีขึ้น

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับ CPAXT ใน 1Q68 (CPALL ถือหุ้น 60%) ใน 1Q68 เราคาดการณ์กำไรปกติของ CPAXT ที่ 2.7 พันลบ. +9% YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นเล็กน้อย (SSS เติบโต 0.3% YoY ในธุรกิจ B2B และ 0.2% YoY ในธุรกิจ B2C ท่ามกลางการขยายสาขา) และอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น (จากการมีสัดส่วนยอดขายที่ดีขึ้นที่ธุรกิจ B2B) ท่ามกลางอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายในระดับทรงตัว (ค่าใช้จ่ายที่ลดลงที่ธุรกิจ B2C จะถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นที่ธุรกิจ B2B) แต่ -33% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 ของ CPALL ลดลง 2% เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรของ CPAXT ลดลงจากการปรับสมมติฐาน SSS ลดลงและใช้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้นเกี่ยวกับ synergy สำหรับ CPAXT แม้ว่า synergy หลังการรวมกิจการยังไม่เกิดขึ้นใน 1Q68 แต่เราคาดว่าจะเห็น synergy มากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2568 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น (CPAXT ได้ลงนามในสัญญาข้อตกลงการจ้างใหม่กับซัพพลายเออร์ที่ 40% ของเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ ณ สิ้น 1Q68) และการประหยัดต้นทุน back-office เราคงสมมติฐาน synergy ของ CPAXT ไว้ที่ 2.6 พันลบ. ในปี 2568-2570 (เทียบกับเป้าหมายของ CPAXT ที่ 5.2 พันลบ. ในปี 2568-2569) โดยคาดว่าจะมีการรับรู้ synergy 800 ลบ. ในปี 2568 (เทียบกับ 1 พันลบ. ก่อนหน้านี้) และ 1.8 พันลบ. ในปี 2569-2570 (เทียบกับ 1.6 พันลบ. ก่อนหน้านี้) เรายังไม่ได้รวม upside จากการลดอัตราดอกเบี้ยเข้ามาในประมาณการ: การลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 25bps จะหนุนให้กำไรของ CPALL ปรับเพิ่มขึ้น 0.7%

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	1,003,147	1,056,738	1,112,641
EBITDA	(Btmn)	78,541	88,128	93,627	99,904	106,565
Core profit	(Btmn)	18,278	25,278	29,091	33,486	38,525
Reported profit	(Btmn)	18,482	25,346	29,091	33,486	38,525
Core EPS	(Bt)	1.98	2.76	3.19	3.68	4.24
DPS	(Bt)	1.00	1.35	1.59	1.83	2.10
P/E, core	(x)	24.1	17.3	15.0	13.0	11.3
EPS growth, core	(%)	41.0	39.3	15.4	15.3	15.3
P/BV, core	(x)	3.9	3.4	3.0	2.6	2.3
ROE	(%)	17.3	21.3	21.5	21.8	22.1
Dividend yield	(%)	2.1	2.8	3.3	3.8	4.4
EV/EBITDA	(x)	9.9	8.9	8.4	7.7	7.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลงบการเงินในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Apr 8) (Bt)	47.75
Target price (Bt)	67.00
Mkt cap (Btmn)	429
12-m high / low (Bt)	68 / 46.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	56.98
Foreign limit / actual (%)	49 / 25
Free float (%)	64.3
Outstanding Short Position (%)	0.41

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.4)	(13.6)	(15.1)
Relative to SET	3.6	9.6	10.7

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	28,107	31,632
INVX vs Consensus (%)	3.5	5.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 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	5/33
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 ในขณะเดียวกัน 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 ดีเวลอปเม้นท์ 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 เกิดจากยอดขายต่อปีละ 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) จะส่งผลกระทบต่อ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไร 2Q68	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ CPALL จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นทั้งจากธุรกิจ CVS และ CPAXT ด้วย synergy ที่มากขึ้นจาก CPAXT หลังจากควบรวมกิจการ และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
กำไรปี 2568	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดการณ์ EPS growth ปี 2568 ที่ 15% YoY โดย 4% จะมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ CPAXT (ยอดขายและมาร์จิ้นสูงขึ้น และ synergy จากการควบรวมกิจการ) และ 11% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS

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% เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (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) สนับสนุนให้ผู้ขาดแคลนกลุ่มคนยากจนและกลุ่มเปราะบาง 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 อาจมีผลกระทบกับการบริหารบุคลากรและความต่อเนื่องในการดำเนินงานในอนาคต 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
ESG Financial Materiality Score	3.98	—
Environment Financial Materiality Score	3.27	—
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
Social Financial Materiality Score	4.85	—
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
Governance Financial Materiality Score	3.35	—
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	1,003,147	1,056,738	1,112,641
Cost of goods sold	(Btmn)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(742,490)	(774,444)	(813,298)	(853,734)
Gross profit	(Btmn)	115,004	120,369	177,999	196,271	216,507	228,702	243,440	258,907
SG&A	(Btmn)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(194,320)	(205,099)	(216,643)	(228,636)
Other income	(Btmn)	20,480	20,665	23,506	25,560	28,737	32,075	34,399	36,811
Interest expense	(Btmn)	(8,026)	(12,643)	(16,607)	(16,162)	(15,495)	(15,732)	(15,458)	(14,716)
Pre-tax profit	(Btmn)	19,600	11,524	19,485	25,797	35,429	39,947	45,738	52,367
Corporate tax	(Btmn)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(6,452)	(6,471)	(7,157)	(7,913)
Equity a/c profits	(Btmn)	(63)	(226)	831	746	673	706	741	779
Minority interests	(Btmn)	(400)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,371)	(5,091)	(5,837)	(6,707)
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	13,416	18,278	25,278	29,091	33,486	38,525
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	29,091	33,486	38,525
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	72,636	78,541	88,128	93,627	99,904	106,565
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.70	0.86	1.41	1.98	2.76	3.19	3.68	4.24
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.68	1.33	1.39	2.01	2.77	3.19	3.68	4.24
DPS (Bt)	(Bt)	0.90	0.60	0.75	1.00	1.35	1.59	1.83	2.10

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	126,049	126,527	117,429
Total fixed assets	(Btmn)	441,929	766,119	775,106	782,693	806,968	813,909	820,365	826,303
Total assets	(Btmn)	523,354	931,893	924,061	926,491	944,120	939,957	946,892	943,732
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	231,523	228,810	240,757
Total long-term liabilities	(Btmn)	288,485	424,013	426,317	386,699	392,133	371,860	362,276	325,052
Total liabilities	(Btmn)	411,759	639,085	633,760	624,896	624,510	603,383	591,086	565,809
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	336,575	355,806	377,923
BVPS (Bt)	(Bt)	10.77	11.59	11.21	12.36	14.12	16.01	18.15	20.61

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	29,091	33,486	38,525
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	64,418	78,473	84,547
Investing cash flow	(Btmn)	(97,405)	1,878	(30,506)	(28,067)	(28,951)	(49,274)	(45,164)	(45,421)
Financing cash flow	(Btmn)	68,959	7,510	(64,312)	(62,988)	(59,904)	(29,848)	(37,225)	(52,801)
Net cash flow	(Btmn)	10,703	55,707	(24,945)	(3,883)	(12,685)	(14,704)	(3,915)	(13,674)

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	22.8	23.0	23.3
Operating margin	(%)	1.4	0.6	1.5	1.8	2.3	2.4	2.5	2.7
EBITDA margin	(%)	9.2	8.6	8.8	8.8	9.2	9.3	9.5	9.6
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	2.9	3.2	3.5
ROE	(%)	17.1	8.7	13.1	17.3	21.3	21.5	21.8	22.1
ROA	(%)	3.6	1.2	1.4	2.0	2.7	3.1	3.5	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	6.0	6.5	7.2
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	2.3	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: B2B	(%)	1.9	2.5	6.8	5.3	1.8	1.2	2.5	2.5
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	144	149	162	168	175	182	188	194
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	(6.4)	(6.3)	0.2	2.1	3.6	2.5	2.5	2.5
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	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	215,895	225,603	220,051	233,732	234,315	240,948	234,044	249,691
Cost of goods sold	(Btmn)	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)
Gross profit	(Btmn)	46,913	49,561	47,966	51,831	52,223	54,049	53,175	57,061
SG&A	(Btmn)	(43,178)	(45,867)	(44,447)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,352)	(50,591)
Other income	(Btmn)	6,125	6,399	6,215	6,821	6,694	6,994	7,238	7,810
Interest expense	(Btmn)	(4,197)	(3,960)	(3,995)	(4,010)	(3,902)	(3,878)	(3,861)	(3,854)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,662	6,134	5,739	8,262	8,473	8,329	8,200	10,426
Corporate tax	(Btmn)	(1,013)	(1,073)	(970)	(1,517)	(1,643)	(1,476)	(1,234)	(2,100)
Equity a/c profits	(Btmn)	193	201	185	168	174	149	173	177
Minority interests	(Btmn)	(1,064)	(662)	(667)	(1,300)	(982)	(847)	(949)	(1,593)
Core profit	(Btmn)	3,778	4,601	4,287	5,612	6,022	6,155	6,191	6,910
Extra-ordinary items	(Btmn)	344	(162)	137	(116)	298	84	(583)	269
Net Profit	(Btmn)	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179
EBITDA	(Btmn)	18,327	18,652	18,365	19,094	20,938	20,742	20,654	21,395
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.41	0.50	0.46	0.61	0.66	0.67	0.68	0.76
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.48	0.48	0.60	0.69	0.68	0.61	0.79

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	120,357	114,429	120,181	143,798	134,352	127,848	121,607	137,153
Total fixed assets	(Btmn)	775,979	777,578	780,072	782,693	787,009	660,114	787,443	806,968
Total assets	(Btmn)	896,336	892,007	900,254	926,491	921,361	787,962	909,051	944,120
Total loans	(Btmn)	432,501	438,517	430,757	415,928	424,121	428,775	419,182	412,400
Total current liabilities	(Btmn)	212,083	218,145	217,462	238,197	221,948	229,628	210,819	232,376
Total long-term liabilities	(Btmn)	389,074	382,029	386,444	386,699	391,073	379,519	387,715	392,133
Total liabilities	(Btmn)	601,157	600,174	603,906	624,896	613,021	609,147	598,534	624,510
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	295,179	291,833	296,348	301,595	308,340	306,662	310,517	319,611
BVPS (Bt)	(Bt)	11.67	11.38	11.89	12.36	13.15	12.86	13.33	14.12

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,984	9,103	9,201	9,293	9,135	9,097	9,212	9,761
Operating cash flow	(Btmn)	4,479	15,785	28,778	38,130	11,342	15,140	16,300	33,388
Investing cash flow	(Btmn)	(7,529)	(5,957)	(6,677)	(7,903)	(9,155)	(5,637)	(6,133)	(8,026)
Financing cash flow	(Btmn)	(24,696)	(12,761)	(15,985)	(9,546)	(13,544)	(11,927)	(17,549)	(16,884)
Net cash flow	(Btmn)	(27,746)	(2,933)	6,116	20,681	(11,357)	(2,425)	(7,382)	8,477

Key Financial Ratios

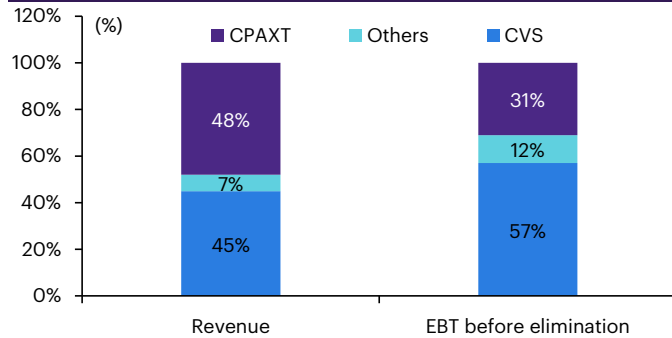
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	21.7	22.0	21.8	22.2	22.3	22.4	22.7	22.9
Operating margin	(%)	1.7	1.6	1.6	2.3	2.4	2.2	2.1	2.6
EBITDA margin	(%)	8.5	8.3	8.3	8.2	8.9	8.6	8.8	8.6
EBIT margin	(%)	4.6	4.5	4.4	5.3	5.3	5.1	5.2	5.7
Net profit margin	(%)	1.9	2.0	2.0	2.4	2.7	2.6	2.4	2.9
ROE	(%)	14.7	17.8	16.4	20.6	21.0	21.1	21.0	22.4
ROA	(%)	1.7	2.1	1.9	2.5	2.6	2.9	2.9	3.0
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	4.4	4.7	4.6	4.8	5.4	5.3	5.3	5.6
Debt service coverage	(x)	1.2	0.8	0.7	0.8	1.1	1.0	0.8	1.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
SSS growth - CPALL	(%)	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.8	3.3	4.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	14,047	14,215	14,391	14,545	14,730	14,854	15,053	15,245
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	1.5	0.4
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	163	163	164	168	169	170	172	175
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	2.4	1.9
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,589	2,499	2,459	2,454	2,448	2,451	2,429	2,483

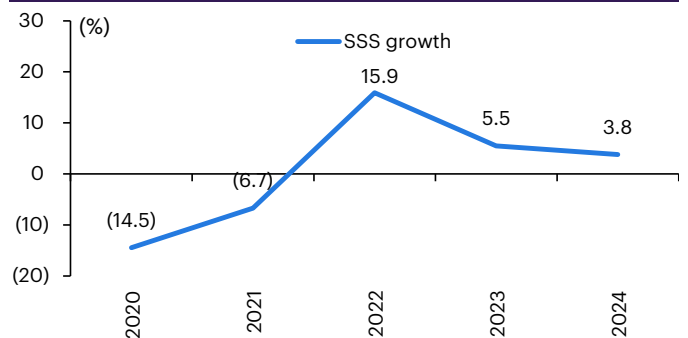
Appendix

Figure 1: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2024



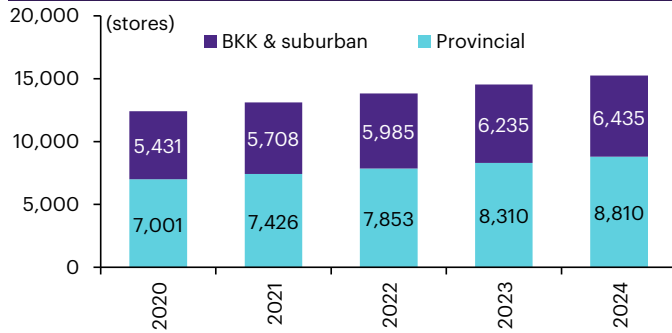
Source: Company data and InnovestX Research

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



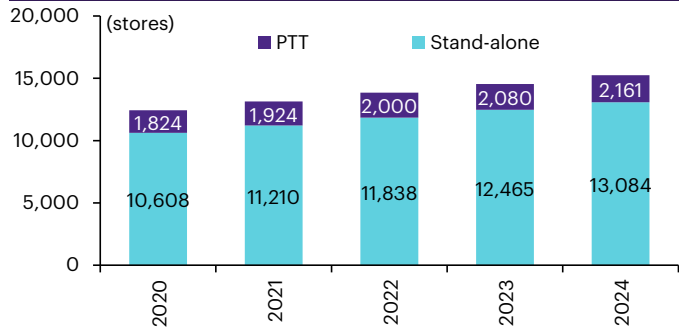
Source: Company data and InnovestX Research

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



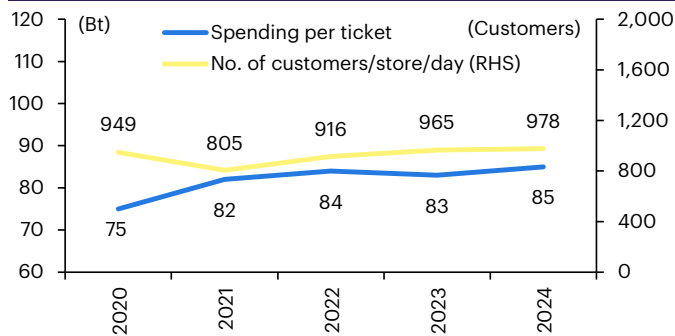
Source: Company data and InnovestX Research

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



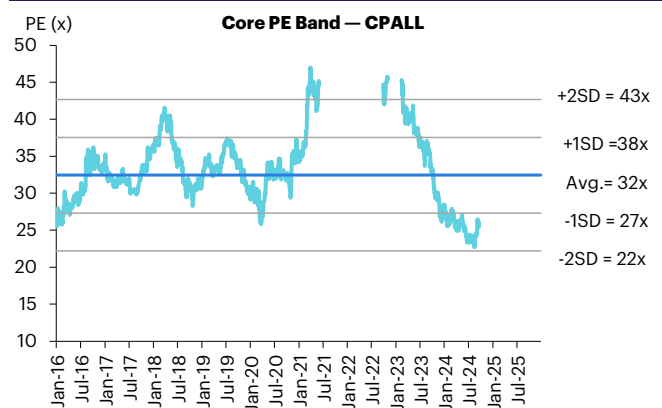
Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 8, 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
BIC	Outperform	22.20	26.5	23.2	19.3	17.2	15.4	(5)	12	11	0.7	0.7	0.7	4	4	4	3.2	3.8	4.1	10.9	10.4	9.9
CPALL	Outperform	47.75	67.0	43.6	17.3	15.0	13.0	39	15	15	3.4	3.0	2.6	21	21	22	2.8	3.3	3.8	8.9	8.4	7.7
CPAXT	Outperform	24.70	32.0	33.0	23.2	20.2	17.7	28	15	15	0.9	0.9	0.8	4	4	5	2.9	3.5	4.0	10.6	9.7	8.9
CRC	Neutral	23.20	35.0	53.7	16.1	15.0	13.6	11	7	10	2.0	1.9	1.7	12	12	13	2.6	2.8	3.1	7.8	7.3	6.9
GLOBAL	Neutral	6.10	8.5	42.1	13.6	14.3	13.1	(9)	(5)	9	1.3	1.3	1.2	10	9	9	3.0	2.8	3.1	9.7	9.9	9.1
HMPRO	Outperform	8.15	10.0	28.0	16.5	15.5	14.2	1	6	9	4.0	3.8	3.6	25	25	26	5.3	5.3	5.7	10.2	9.8	9.1
Average					17.7	16.2	14.5	11	9	12	2.1	1.9	1.8	13	13	13	3.3	3.6	3.9	9.7	9.2	8.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ข่าว บทวิจย 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 ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 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, WIIK, 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 (ได้มาตรฐาน)

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, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, ANCH, 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, PM, PPP, PPM, 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, WIIK, 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, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLISS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, 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, KLINIQU, 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, THMUJ, 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.