

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พื้นฐานแข็งแกร่งและมองบวกก่อนเลือกตั้ง

เราเลือก CPALL เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของกลุ่มพาณิชย์จากเหตุผลดังนี้: 1) CPALL จะรายงานกำไรปกติ 4Q68 ที่สูงสุดในกลุ่ม (7 พันลบ., +1% YoY และ +8% QoQ) เพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากกำไรสุทธิ CVS ที่ดีขึ้นจะชดเชยกำไรจาก CPAXT ที่อ่อนตัวลง 2) SSS ที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับทรงตัว YoY ตั้งแต่ต้นม.ค. ถึงปัจจุบัน จะทำให้กำไร 1Q69 เติบโต QoQ และ YoY โดยได้แรงหนุนจากกำไรที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจ CVS และ CPAXT 3) หุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 12 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 13 เท่า) ทั้งๆ ที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่าคู่แข่งในปี 2569 ขณะที่ sentiment ระยะสั้นได้ปัจจัยหนุนจากการเลือกตั้งและนโยบายหาเสียงใหม่ๆ (มาตรการกระตุ้นการบริโภคและการลดค่าไฟ) เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี DCF (WACC 7.3%, การเติบโตระยะยาว 1.5%) ที่ 58 บาท

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไร 4Q68 ที่สูงสุดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 ของ CPALL จะอยู่ที่ 7 พันลบ. -2% YoY แต่ +6% QoQ หากตัดรายการพิเศษออก (กำไรพิเศษ 269 ลบ. ใน 4Q67 และ 136 ลบ. ใน 3Q68) กำไรปกติ 4Q68 จะอยู่ที่ 7 พันลบ. +1% YoY และ +8% QoQ การเติบโตเล็กน้อย YoY เกิดจากยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นมากเกินพอชดเชยผลกระทบจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CPAXT ได้ ขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้เราคาดว่า CPALL จะประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2568 ที่ 1.50 บาท/หุ้น

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS ใน 4Q68 ใน 4Q68 ยอดขายของธุรกิจ CVS มีแนวโน้มที่จะเติบโต 3.5% YoY เนื่องจากการขยายสาขาจะมากขึ้นพอชดเชย SSS ที่ลดลงเล็กน้อย โดยเราคาดว่า SSS จะลดลง 1.5% YoY (เทียบกับ +4% YoY ใน 4Q67 และ -0.5% YoY ใน 3Q68) แต่ยังคงถือว่าดีที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับคู่แข่งที่ลดลงเฉลี่ย 4% YoY ทั้งนี้ท่ามกลางกำลังซื้อและ sentiment ที่อ่อนแอ (การไว้อาลัย น้ำท่วมภาคใต้ และความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาที่รุนแรงขึ้น) รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง CPALL ยังมีปัจจัยบวกสนับสนุน SSS ดังนี้: 1) การตอบรับที่ดีต่อแคมเปญแคมเปญ "Butterbear" และ "Hello Kitty" (24 ส.ค. - 23 พ.ย. และเลขของได้จนถึง 15 ส.ค.); 2) กลยุทธ์การบริหารจัดการสินค้าที่ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์ผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป เราคาดว่าจะมีการเปิดสาขาใหม่ 180 สาขาในประเทศไทย ซึ่งจะส่งผลให้ CPALL มีสาขารวมทั้งหมด 15,944 สาขา ณ สิ้นปี 2568 (+5% YoY, +1% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านคาดว่าจะกว้างขึ้นเป็น 27.9% (+20bps YoY, ทรงตัว QoQ) โดยได้แรงหนุนจากยอดขายสินค้ากลุ่ม RTE มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY โดยค่าไฟฟ้าที่ควบคุมได้จะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาที่สูงขึ้น

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับ CPAXT ใน 4Q68 หากไม่รวมค่าใช้จ่ายในการควบรวมกิจการที่บันทึกไว้จำนวน 55 ลบ. ใน 4Q67 กำไรปกติ 4Q68 จะอยู่ที่ 3.3 พันลบ. -17% YoY เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง (ทั้งธุรกิจ B2B และ B2C) และ SSS ที่หดตัว (-4% YoY ในธุรกิจ B2C, ทรงตัวในธุรกิจ B2B) จะไปหักล้างการขยายสาขาและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ควบคุมได้ แต่ +78% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

ปัจจัยกระตุ้น #2: กำไร 1Q69 ที่แข็งแกร่งขึ้น ตั้งแต่ต้นเดือนม.ค. ถึงปัจจุบัน เราประเมินว่า SSS ของธุรกิจ CVS จะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับทรงตัว YoY (เทียบกับ -1.5% YoY ใน 4Q68) ซึ่งดีที่สุดในกลุ่ม โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากนักท่องเที่ยวในประเทศที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ SSS ของธุรกิจ B2B และ B2C ก็ทรงตัว YoY (เทียบกับทรงตัว YoY ในธุรกิจ B2B และ -4% YoY ในธุรกิจ B2C ใน 4Q68) เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากฐานยอดขายที่สูงจากโครงการดิจิทัลวอลเล็ตในเดือนต.ค. 2567 และปัญหาระบบขายออนไลน์ขัดข้องในเดือนต.ค. 2568) เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 ของ CPALL จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเติบโต YoY จาก SSS และมาร์จิ้นที่ปรับตัวขึ้นของทั้งธุรกิจ CVS และ CPAXT

ปัจจัยกระตุ้น #3: valuation ป่าสนใจ; sentiment ระยะสั้นได้ปัจจัยหนุนจากการเลือกตั้งและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ปัจจุบันหุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 12 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 13 เท่า) ทั้งๆ ที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่าคู่แข่งในปี 2569 ในระยะสั้น ราคาหุ้น CPALL มีแนวโน้มที่จะได้แรงหนุนจาก sentiment เชิงบวกก่อนการเลือกตั้งทั่วไปของไทยในวันที่ 8 ก.พ. และนโยบายหาเสียงจากพรรคการเมืองต่างๆ โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ดึงเป้ากระตุ้นการบริโภคและลดค่าไฟฟ้า

ความเสี่ยงที่สำคัญ 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	989,244	1,035,055	1,082,472
EBITDA	(Btmn)	78,541	88,128	90,195	94,870	99,859
Core profit	(Btmn)	18,278	25,278	27,984	30,965	34,174
Reported profit	(Btmn)	18,482	25,346	27,908	30,965	34,174
Core EPS	(Bt)	1.98	2.76	3.06	3.40	3.75
DPS	(Bt)	1.00	1.35	1.51	1.69	1.86
P/E, core	(x)	21.3	15.3	13.8	12.4	11.3
EPS growth, core	(%)	41.0	39.3	10.9	10.8	10.5
P/BV, core	(x)	3.4	3.0	2.7	2.4	2.1
ROE	(%)	17.3	21.3	20.8	20.5	20.2
Dividend yield	(%)	2.4	3.2	3.6	4.0	4.4
EV/EBITDA	(x)	9.3	8.4	8.2	7.6	7.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jan 15) (Bt)	42.25
Target price (Bt)	58.00
Mkt cap (Btbn)	380
12-m high / low (Bt)	57.5 / 40.5
Avg. daily 6m (US\$m)	40.51
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	63.9
Outstanding Short Position (%)	1.00

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.6)	(10.6)	(24.2)
Relative to SET	(4.7)	(8.8)	(18.7)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	28,032	31,029
INVX vs Consensus (%)	(0.2)	(0.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.84	8/34
Environmental Score and Rank	2.87	6/34
Social Score and Rank	4.49	8/34
Governance Score and Rank	3.82	11/34

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

นักวิเคราะห์

ศิรมา ดิสสร, 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 ศึกษาภิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีโฟร์ ช็อปปิง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2556 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ต้า จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมิ.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%) เมื่อมองไปข้างหน้า ในขณะที่จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ยอดซื้อต่อปีคาดว่าจะสูงกว่าปี 2562 อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดซื้อ 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าแพ็คเกจใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่ปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น

CPALL ออกสินค้าใหม่เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขายในปี 2567-68 และจะดำเนินต่อเนื่องในปี 2569 โดยสินค้าพรีเมียม ได้แก่: 1) *All Select* และ *All Supreme* กาแฟสดพรีเมียมแบรนด์ใหม่ในราคาเริ่มต้น 55 บาท และ 85 บาท เพื่อยกระดับตัวเลือกกาแฟให้กับลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงโดยเฉพาะบางสาขา เทียบกับกาแฟสดภายใต้แบรนด์ *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) เติบโตสู่ 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) และสินค้าที่ไม่มีวางจำหน่ายในร้าน 7-Eleven (จัดส่งวันเดียวถึงสำหรับสินค้าขนาดใหญ่ และวันถัดไปสำหรับสินค้าประเภท hardline และ soft line)

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวและรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ช้าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไร 1Q69	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ตั้งแต่ต้นเดือน ม.ค. จนถึงปัจจุบัน เราประเมินได้ว่า SSS ของธุรกิจ CVS และ CPAXT ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับทรงตัว YoY เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 ของ CPALL จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเติบโต YoY จาก SSS และมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของทั้งธุรกิจ CVS และ CPAXT
กำไรปี 2569	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	จากกำไรปี 2569 ที่คาดว่าจะเติบโต 11% YoY นั้น การเติบโต 9% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS และ 2% จะมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ CPAXT

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.84 (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% เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของภาคธุรกิจโดยปกติ (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)
- เราถือว่า 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
- เราถือว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ 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) เราถือว่า 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	3.84	—
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)	—	—
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	3.82	—
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	989,244	1,035,055	1,082,472
Cost of goods sold	(Btmn)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(742,490)	(764,416)	(797,826)	(832,336)
Gross profit	(Btmn)	115,004	120,369	177,999	196,271	216,507	224,828	237,229	250,137
SG&A	(Btmn)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(194,320)	(202,901)	(213,499)	(224,371)
Other income	(Btmn)	20,480	20,665	23,506	25,560	28,737	30,319	32,432	34,612
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	37,273	40,952	45,023
Corporate tax	(Btmn)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(6,452)	(5,833)	(6,263)	(6,718)
Equity a/c profits	(Btmn)	(63)	(226)	831	746	673	604	634	666
Minority interests	(Btmn)	(400)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,371)	(4,059)	(4,358)	(4,796)
Core profit	(Btmn)	16,276	8,716	13,416	18,278	25,278	27,984	30,965	34,174
Extra-ordinary items	(Btmn)	(174)	4,269	(144)	204	68	(76)	0	0
Net Profit	(Btmn)	16,102	12,985	13,272	18,482	25,346	27,908	30,965	34,174
EBITDA	(Btmn)	48,276	48,653	72,636	78,541	88,128	90,195	94,870	99,859
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.70	0.86	1.41	1.98	2.76	3.06	3.40	3.75
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.68	1.33	1.39	2.01	2.77	3.06	3.40	3.75

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	143,224	147,384	148,556
Total fixed assets	(Btmn)	441,929	766,119	775,106	782,693	806,968	813,853	820,277	826,181
Total assets	(Btmn)	523,354	931,893	924,061	926,491	944,120	957,077	967,661	974,738
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	229,206	220,240	235,822
Total long-term liabilities	(Btmn)	288,485	424,013	426,317	386,699	392,133	392,480	394,636	367,129
Total liabilities	(Btmn)	411,759	639,085	633,760	624,896	624,510	621,685	614,876	602,952
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	335,392	352,785	371,786
BVPS (Bt)	(Bt)	10.77	11.59	11.21	12.36	14.12	15.88	17.82	19.93

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	27,984	30,965	34,174
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	61,612	75,062	79,226
Investing cash flow	(Btmn)	(97,405)	1,878	(30,506)	(28,067)	(28,951)	(49,218)	(45,132)	(45,386)
Financing cash flow	(Btmn)	68,959	7,510	(64,312)	(62,988)	(59,904)	(8,786)	(29,542)	(36,566)
Net cash flow	(Btmn)	10,703	55,707	(24,945)	(3,883)	(12,685)	3,608	387	(2,726)

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	5.4	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	2.9	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	6.2	6.5
Debt service coverage	(x)	1.7	0.7	1.2	1.0	1.3	1.2	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	0.1	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	(0.2)	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	(1.0)	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	0.71
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.69	0.68	0.61	0.79	0.83	0.74	0.72

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	14.83

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

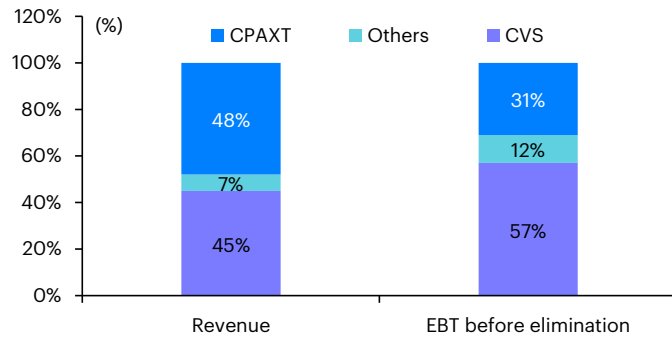
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	22.2	22.3	22.4	22.7	22.9	22.8	22.8	22.8
Operating margin	(%)	2.3	2.4	2.2	2.1	2.6	2.9	2.2	1.7
EBITDA margin	(%)	8.2	8.9	8.6	8.8	8.6	9.3	8.9	8.7
EBIT margin	(%)	5.3	5.3	5.1	5.2	5.7	5.8	5.3	5.0
Net profit margin	(%)	2.4	2.7	2.6	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

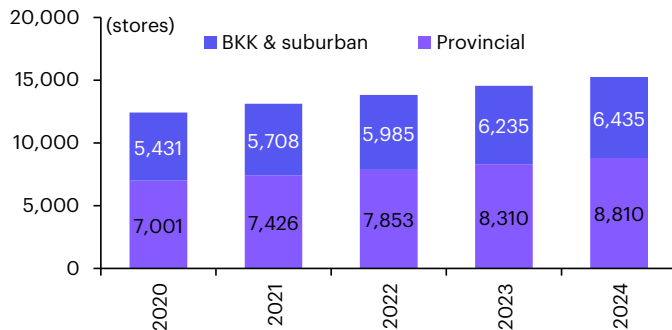
Appendix

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



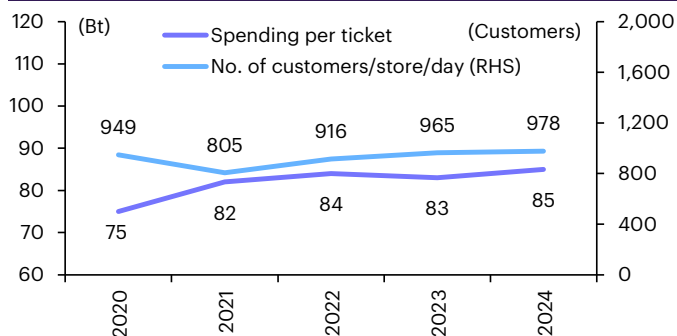
Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

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



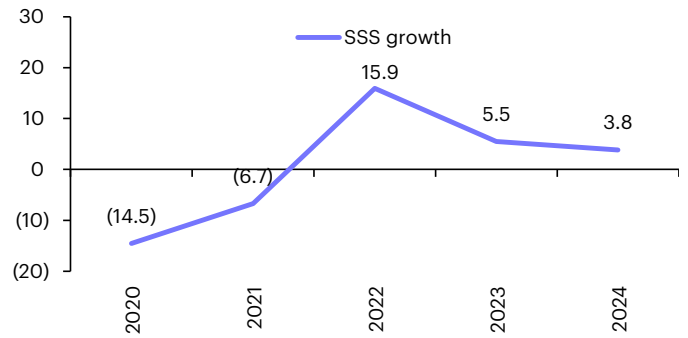
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 15, 2026)

	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	13.90	18.50	38.1	12.1	12.7	11.9	(5)	(5)	6	0.4	0.4	0.4	4	3	4	5.1	5.0	5.0	9.4	9.6	9.3
CPALL	Outperform	42.25	58.00	40.9	15.3	13.8	12.4	39	11	11	3.0	2.7	2.4	21	21	20	3.2	3.6	4.0	8.4	8.2	7.6
CPAXT	Neutral	14.90	18.50	28.7	14.0	15.3	14.2	28	(8)	8	0.5	0.5	0.5	4	3	4	4.8	4.6	4.9	7.8	8.0	7.6
CRC	Neutral	17.70	22.00	31.1	12.3	13.9	13.7	11	(11)	1	1.5	1.4	1.3	12	10	9	3.4	6.8	6.2	6.8	6.7	6.6
GLOBAL	Outperform	6.25	8.80	43.2	13.9	16.7	15.1	(10)	(17)	11	1.4	1.3	1.2	10	8	8	2.9	2.4	2.7	9.9	10.4	9.4
HMPRO	Outperform	6.50	8.20	32.1	13.1	14.5	13.3	1	(9)	9	3.2	3.1	3.0	25	22	23	6.6	5.9	6.0	8.4	8.9	8.4
Average					13.5	14.5	13.4	11	(7)	8	1.7	1.6	1.5	13	11	11	4.3	4.7	4.8	8.4	8.6	8.2

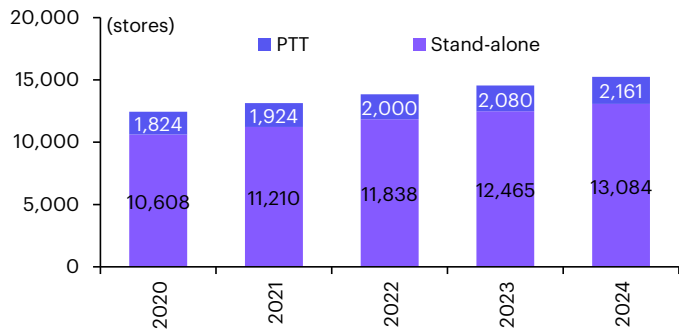
Source: InnovestX Research

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



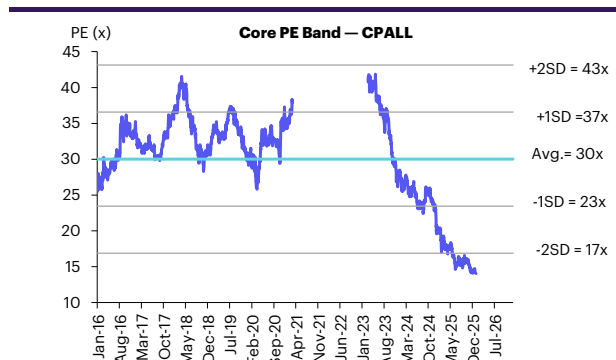
Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย 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 รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTb, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, 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, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MMD, 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, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, 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, SUPREME, 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, THMU, 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.