

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BK



พรีวิว 2Q69: กำไรโตเล็กน้อย YoY จากยอดขายและมาร์จิ้น CVS

เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ของ CPALL ได้ที่ 7.3 พันลบ. +5% YoY เนื่องจากยอดขายและมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้นจะมากเกินพอชดเชยกำไรที่อ่อนแอลงของ CPAXT แต่ -18% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ เราลด CPALL ออกจากกลุ่ม high conviction จากโมเมนตัม SSS ที่ชะลอตัวลง โดยโครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* ซึ่งเริ่มในเดือนมี.ย. และจะสิ้นสุดเดือนก.ย. กดดัน SSS เดือนมี.ย. ของธุรกิจ CVS ลงมาอยู่ที่ระดับทรงตัว YoY (เทียบกับ +1.5% YoY ในช่วงเดือนเม.ย.-พ.ค.) และเราคาดว่าแรงกดดันนี้ยังคงดำเนินต่อไปในระยะสั้น แม้ว่าเราคาดว่ากำไร 3Q69 ของ CPALL จะเติบโตเล็กน้อย YoY โดยได้รับแรงหนุนจากมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ที่กว้างขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยกำไรที่ลดลงจาก CPAXT แต่เรามองว่าความน่าสนใจในการลงทุนจะเพิ่มขึ้นหลังจากโครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* สิ้นสุดลง เมื่อโมเมนตัม SSS กลับสู่ภาวะปกติ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 65 บาท (WACC 7.3%, LTG 1.5%)

คาดการณ์กำไร 2Q69 เติบโตเล็กน้อย YoY เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ของ CPALL ได้ที่ 7.3 พันลบ. +5% YoY แต่ -18% QoQ การเติบโตเล็กน้อย YoY จะได้รับแรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CPAXT ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ สะท้อนถึงปัจจัยฤดูกาลตามปกติ

ประเด็นสำคัญสำหรับธุรกิจ CVS ใน 2Q69 เราคาดว่า SSS ของธุรกิจ CVS จะเติบโต 1% YoY ใน 2Q69 (เทียบกับ +1.9% YoY ใน 1Q69) SSS เติบโต 1.5% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค. โดยได้แรงหนุนจากอากาศที่ร้อน จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และการขยายเวลาจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ก่อนที่จะชะลอตัวลงมาอยู่ที่ระดับทรงตัว YoY ในเดือนมี.ย. จากผลกระทบชั่วคราวของโครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* ในช่วงต้นเดือนมี.ย. และเริ่มปรับตัวดีขึ้นในช่วงปลายเดือน เราประเมินว่ามีการเปิดสาขาใหม่ในประเทศไทย 150 สาขา ส่งผลให้จำนวนสาขาโดยรวมอยู่ที่ 16,084 สาขา ณ สิ้น 2Q69 (+4% YoY, +1% QoQ) เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ CVS จะขยายตัว 5bps YoY โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น (+20bps YoY) จากกลุ่มสินค้าพร้อมทาน (RTE) และเครื่องดื่มที่มีมาร์จิ้นสูง ซึ่งมากเกินพอชดเชยต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นได้ (ราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น 10 บาท/ลิตร จะทำให้ต้นทุนการขนส่งเพิ่มขึ้น 15bps ของยอดขาย อ้างอิงข้อมูลจาก CPALL) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย น่าจะยังอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจากการควบคุมค่าไฟฟ้าจะช่วยชดเชยต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการขยายสาขาที่สูงขึ้น

ประเด็นสำคัญสำหรับ CPAXT ใน 2Q69 เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ได้ที่ 2 พันลบ. -11% YoY และ -24% QoQ โดยกำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุมาจาก: 1) SSS ที่อ่อนแอลง (-0.3% YoY สำหรับกลุ่ม B2B จากยอดขายต่างประเทศที่ชะลอตัว และ -3.5% YoY สำหรับกลุ่ม B2C จากกำลังซื้อที่อ่อนแอและผลกระทบเชิงลบจากโครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* ในเดือนมี.ย.); 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่แยกลงในกลุ่ม B2B เพราะมีการขายสินค้าอาหารแห้งให้กับผู้ค้าปลีกอาหารมากขึ้นภายใต้โครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* และต้นทุนการขนส่งระยะกลาง (mid-mile) ที่สูงขึ้นในกลุ่ม B2C; 3) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจากต้นทุนการขนส่งระยะสุดท้าย (last-mile) ที่เพิ่มขึ้นทั้งในกลุ่ม B2B และ B2C ต้นทุนการขยายสาขาที่สูงขึ้นในกลุ่ม B2C และค่าใช้จ่ายด้านการส่งเสริมการขายที่มากขึ้นในกลุ่ม B2B; 4) ส่วนแบ่งขาดทุนเล็กน้อยจากการเปิดพื้นที่สำนักงานของ Habitat บางส่วนในเดือนเม.ย.

แนวโน้ม 3Q69 ในเดือนมี.ย. SSS ธุรกิจ CVS ของ CPALL อยู่ในระดับทรงตัว YoY (เทียบกับ +1.5% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค.) ในขณะที่ SSS กลุ่ม B2C ของ CPAXT ลดลง 5% YoY (เทียบกับ -2% ถึง -3% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค.) ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบเชิงลบจากโครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* โดยเฉพาะในช่วงต้นเดือนมี.ย. ก่อนที่ยอดขายจะฟื้นตัวในช่วงปลายเดือน ส่วน SSS กลุ่ม B2B ของ CPAXT เติบโต 0.4% YoY (เทียบกับ -0.6% YoY ในเดือนเม.ย.-พ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการขายสินค้าให้กับกลุ่มลูกค้าโซ่ช่วยในประเทศไทยได้มากขึ้น แม้ฤดูกาลท่องเที่ยวบางส่วนโดยยอดขายในต่างประเทศ (กัมพูชา พม่า อินเดีย) ที่อ่อนแอลงเนื่องจากโครงการ *ไทยช่วยไทยพลัส* จะดำเนินต่อไปจนถึงเดือนก.ย. เราจึงคาดว่าโมเมนตัม SSS ทั้งของ CPALL และ CPAXT จะยังคงชะลอตัวใน 2-3 เดือนข้างหน้า เราคาดว่ากำไร 3Q69 ของ CPALL จะเติบโตเล็กน้อย YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ที่กว้างขึ้นซึ่งน่าจะช่วยชดเชยกำไรที่อ่อนแอลงของ CPAXT ซึ่งคาดว่าจะรับรู้ผลขาดทุนจาก Habitat มากขึ้นหลังจากเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในเดือนส.ค. ในขณะที่กำไรมีแนวโน้มลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	958,998	990,663	1,029,841	1,077,405	1,126,903
EBITDA	(Btmn)	88,128	91,095	93,951	97,804	101,553
Core profit	(Btmn)	25,278	28,292	31,013	33,981	36,706
Reported profit	(Btmn)	25,346	28,206	31,013	33,981	36,706
Core EPS	(Bt)	2.76	3.10	3.41	3.74	4.05
DPS	(Bt)	1.35	1.65	1.84	2.01	2.17
P/E, core	(x)	17.3	15.4	14.0	12.8	11.8
EPS growth, core	(%)	39.3	12.1	10.2	9.7	8.1
P/BV, core	(x)	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2
ROE	(%)	21.3	21.4	21.2	20.8	20.2
Dividend yield	(%)	2.8	3.5	3.8	4.2	4.6
EV/EBITDA	(x)	8.9	8.8	8.5	8.0	7.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jul 7) (Bt)	47.75
Target price (Bt)	65.00
Mkt cap (Btbn)	429
12-m high / low (Bt)	54.5 / 40.5
Avg. daily 6m (US\$m)	54.09
Foreign limit / actual (%)	49 / 25
Free float (%)	62.8
Outstanding Short Position (%)	1.05

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.4	5.5	4.9
Relative to SET	3.0	(3.7)	(26.5)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	31,039	33,765
INVX vs Consensus (%)	(0.1)	0.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.98	9/34
Environmental Score and Rank	3.05	8/34
Social Score and Rank	4.73	9/34
Governance Score and Rank	3.77	14/34

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดีสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อ 15,945 สาขาในประเทศไทย 112 สาขาในกัมพูชา และ 26 สาขาในลาว ณ สิ้นปี 2568 ในขณะเดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาภิวัตน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีโฟร์ ช็อปปีง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2556 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ต้า จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมี.ย. 2566) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q64 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO และ MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ผ่านทางบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2569 CPALL ตั้งเป้า SSS ธุรกิจ CVS เติบโตไปกับ GDP ของไทย พร้อมกับวางแผนเปิดสาขาใหม่ 700 สาขาในประเทศไทย (80% เป็นสาขานาฬิกาใหญ่ที่มีที่จอดรถ) คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านขยายตัว 10-20bps YoY จากยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย

เมื่อเทียบกับ SSS ปี 2568 ที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY พบว่าจำนวนลูกค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 951 ราย/สาขา/วัน (-3% YoY) (ต่ำกว่าปี 2562 หรือช่วงก่อน COVID อยู่ 20%) ในขณะที่ยอดขายต่อปีอยู่ที่ 88 บาท/ปี (+4% YoY) (สูงกว่าปี 2562 หรือช่วงก่อน COVID อยู่ 26%) เมื่อมองไปข้างหน้า แม้ว่าจำนวนลูกค้ามีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวตามการกลับมาของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะยังคงสูงกว่าปี 2562 อย่างต่อเนื่องจากยอดขาย 7-Eleven delivery ที่มากขึ้น (ส่งฟรีเมื่อซื้อครบ 100 บาท เริ่มตั้งแต่ปี 2563) การขยายสินค้าแบบแพ็คเกจขนาดใหญ่ที่มากขึ้น (เริ่มในปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

CPALL ออกสินค้าใหม่เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขายในปี 2567-68 และจะดำเนินต่อเนื่องในปี 2569 โดยสินค้าพรีเมียม ได้แก่: 1) *All Select* และ *All Supreme* กาแฟสดพรีเมียมแบรนด์ใหม่ในราคาเริ่มต้น 55 บาท และ 85 บาท เพื่อยกระดับตัวเลือกกาแฟให้กับลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงในเฉพาะบางสาขา เทียบกับกาแฟสดภายใต้แบรนด์ *All Café* ที่มีราคาเริ่มต้น 35 บาท โดยตั้งเป้าว่ายอดขายที่ 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) เพิ่มขึ้นเป็น 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) จะส่งผลกระทบต่อ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไร 2Q69	ยอดขายและมาร์จิ้นธุรกิจ CVS ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ของ CPALL ได้ที่ 7.3 พันลบ. +5% YoY แต่ -18% QoQ การเติบโตเล็กน้อย YoY จะได้รับแรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CPAXT ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ สะท้อนถึงปัจจัยฤดูกาลตามปกติ
กำไรปี 2569	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	จากกำไรปี 2569 ที่คาดว่าจะเติบโต 10% YoY นั้น การเติบโต 9% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจ CVS (ได้รับแรงหนุนจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และการขยายเวลาจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในช่วงปลายตั้งแต่เดือนธ.ค. 2568) และอีก 1% จะมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ CPAXT

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติงาน แรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (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 3.98 (2024)		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	9/34	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% เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของภาคค้าปลีก (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 สร้างรายได้ สำหรับผู้ประกอบการ 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 ที่ปลอดภัยและมีสุขภาพที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 4.8 ล้านรายในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 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 และมีการประชุม คณะกรรมการตรวจสอบ 13 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.98	—
Environment Financial Materiality Score	3.05	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	741	701
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,655	1,567
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	17,032	19,722
Total Energy Consumption ('000 MWh)	4,315	4,379
Renewable Energy Use ('000 MWh)	267	352
Total Waste ('000 metric tonnes)	63	48
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	154	—
Social Financial Materiality Score	4.73	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	143	292
Women in Workforce (%)	73	73
Employee Turnover (%)	40	40
Employee Training (hours)	2,858,040	3,088,450
Governance Financial Materiality Score	3.77	—
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	7
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	565,207	829,099	895,281	958,998	990,663	1,029,841	1,077,405	1,126,903
Cost of goods sold	(Btmn)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(742,490)	(765,546)	(794,833)	(830,154)	(866,913)
Gross profit	(Btmn)	120,369	177,999	196,271	216,507	225,117	235,008	247,251	259,989
SG&A	(Btmn)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(194,320)	(203,279)	(213,946)	(225,376)	(237,495)
Other income	(Btmn)	20,665	23,506	25,560	28,737	31,480	34,357	36,627	38,969
Interest expense	(Btmn)	(12,643)	(16,607)	(16,162)	(15,495)	(14,894)	(14,868)	(14,303)	(13,690)
Pre-tax profit	(Btmn)	11,524	19,485	25,797	35,429	38,425	40,551	44,198	47,774
Corporate tax	(Btmn)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(6,452)	(7,045)	(6,118)	(6,540)	(7,041)
Equity a/c profits	(Btmn)	(226)	831	746	673	580	609	639	671
Minority interests	(Btmn)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,371)	(3,669)	(4,029)	(4,317)	(4,698)
Core profit	(Btmn)	8,716	13,416	18,278	25,278	28,292	31,013	33,981	36,706
Extra-ordinary items	(Btmn)	4,269	(144)	204	68	(86)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	12,985	13,272	18,482	25,346	28,206	31,013	33,981	36,706
EBITDA	(Btmn)	48,653	72,636	78,541	88,128	91,095	93,951	97,804	101,553
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.86	1.41	1.98	2.76	3.10	3.41	3.74	4.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.33	1.39	2.01	2.77	3.09	3.41	3.74	4.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	165,773	148,955	143,798	137,153	152,557	156,971	160,136	165,005
Total fixed assets	(Btmn)	766,119	775,106	782,693	806,968	830,256	836,981	843,222	848,952
Total assets	(Btmn)	931,893	924,061	926,491	944,120	982,814	993,952	1,003,358	1,013,956
Total loans	(Btmn)	452,334	436,630	415,928	412,400	430,520	429,164	411,271	393,022
Total current liabilities	(Btmn)	215,072	207,443	238,197	232,376	250,579	245,257	262,749	250,656
Total long-term liabilities	(Btmn)	424,013	426,317	386,699	392,133	400,690	400,908	375,278	379,273
Total liabilities	(Btmn)	639,085	633,760	624,896	624,510	651,269	646,166	638,027	629,930
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	292,807	290,301	301,595	319,611	331,544	347,787	365,331	384,027
BVPS (Bt)	(Bt)	11.59	11.21	12.36	14.12	15.38	17.25	19.21	21.29

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	8,716	13,416	18,278	25,278	28,292	31,013	33,981	36,706
Depreciation and amortization	(Btmn)	24,486	36,544	36,582	37,205	37,777	38,532	39,303	40,089
Operating cash flow	(Btmn)	46,319	69,873	87,172	76,169	74,255	66,173	78,424	82,144
Investing cash flow	(Btmn)	1,878	(30,506)	(28,067)	(28,951)	(37,017)	(49,097)	(45,543)	(45,819)
Financing cash flow	(Btmn)	7,510	(64,312)	(62,988)	(59,904)	(38,370)	(16,127)	(34,330)	(36,259)
Net cash flow	(Btmn)	55,707	(24,945)	(3,883)	(12,685)	(1,131)	948	(1,449)	67

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	21.3	21.5	21.9	22.6	22.7	22.8	22.9	23.1
Operating margin	(%)	0.6	1.5	1.8	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0
EBITDA margin	(%)	8.6	8.8	8.8	9.2	9.2	9.1	9.1	9.0
EBIT margin	(%)	4.3	4.4	4.7	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5
Net profit margin	(%)	2.3	1.6	2.1	2.6	2.8	3.0	3.2	3.3
ROE	(%)	8.7	13.1	17.3	21.3	21.4	21.2	20.8	20.2
ROA	(%)	1.2	1.4	2.0	2.7	2.9	3.1	3.4	3.6
Net D/E	(x)	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	3.8	4.4	4.9	5.7	6.1	6.3	6.8	7.4
Debt service coverage	(x)	0.7	1.2	1.0	1.3	1.2	1.2	1.1	1.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth - CPALL	(%)	(6.7)	15.9	5.5	3.8	(0.3)	1.3	1.5	1.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	13,134	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645	17,345	18,045
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	2.5	8.1	5.2	2.8	0.0	1.0	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	149	162	168	175	181	186	192	198
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	(5.5)	(0.2)	1.3	3.6	(2.0)	1.0	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,618	2,578	2,454	2,483	2,509	2,563	2,617	2,671

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	240,948	234,044	249,691	245,798	248,865	242,599	253,400	259,355
Cost of goods sold	(Btmn)	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)	(192,170)	(187,359)	(196,332)	(200,386)
Gross profit	(Btmn)	54,049	53,175	57,061	56,113	56,695	55,241	57,068	58,969
SG&A	(Btmn)	(48,836)	(48,352)	(50,591)	(48,951)	(51,115)	(51,004)	(52,208)	(51,309)
Other income	(Btmn)	6,994	7,238	7,810	7,058	7,709	7,919	8,794	8,125
Interest expense	(Btmn)	(3,878)	(3,861)	(3,854)	(3,769)	(3,803)	(3,592)	(3,730)	(3,594)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,329	8,200	10,426	10,451	9,486	8,564	9,923	12,192
Corporate tax	(Btmn)	(1,476)	(1,234)	(2,100)	(1,955)	(1,724)	(1,549)	(1,816)	(2,374)
Equity a/c profits	(Btmn)	149	173	177	106	144	170	160	180
Minority interests	(Btmn)	(847)	(949)	(1,593)	(1,042)	(901)	(724)	(1,002)	(1,071)
Core profit	(Btmn)	6,155	6,191	6,910	7,560	7,006	6,461	7,265	8,926
Extra-ordinary items	(Btmn)	84	(583)	269	25	(237)	136	(9)	192
Net Profit	(Btmn)	6,239	5,608	7,179	7,585	6,768	6,597	7,256	9,118
EBITDA	(Btmn)	20,742	20,654	21,395	22,926	22,112	21,173	20,690	24,620
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.67	0.68	0.76	0.83	0.77	0.71	0.80	0.99
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.68	0.61	0.79	0.83	0.74	0.72	0.80	1.01

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	127,848	121,607	137,153	130,534	120,616	125,768	152,557	137,308
Total fixed assets	(Btmn)	660,114	787,443	806,968	806,994	811,156	821,337	830,256	833,851
Total assets	(Btmn)	787,962	909,051	944,120	937,529	931,772	947,105	982,814	971,159
Total loans	(Btmn)	428,775	419,182	412,400	419,836	428,537	434,892	430,520	432,141
Total current liabilities	(Btmn)	229,628	210,819	232,376	224,572	246,232	241,608	250,579	235,959
Total long-term liabilities	(Btmn)	379,519	387,715	392,133	384,525	366,045	380,480	400,690	391,840
Total liabilities	(Btmn)	609,147	598,534	624,510	609,097	612,277	622,088	651,269	627,799
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	306,662	310,517	319,611	328,432	319,495	325,018	331,544	343,360
BVPS (Bt)	(Bt)	12.86	13.33	14.12	14.98	14.14	14.83	15.52	16.63

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	6,239	5,608	7,179	7,585	6,768	6,597	7,256	9,118
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,097	9,212	9,761	9,291	9,291	9,549	9,646	9,311
Operating cash flow	(Btmn)	15,140	16,300	33,388	13,878	14,018	20,586	25,772	17,415
Investing cash flow	(Btmn)	(5,637)	(6,133)	(8,026)	(7,257)	(5,922)	(14,480)	(9,357)	(8,004)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,927)	(17,549)	(16,884)	(12,263)	(19,228)	(3,331)	(3,547)	(19,686)
Net cash flow	(Btmn)	(2,425)	(7,382)	8,477	(5,641)	(11,133)	2,775	12,868	(10,275)

Key Financial Ratios

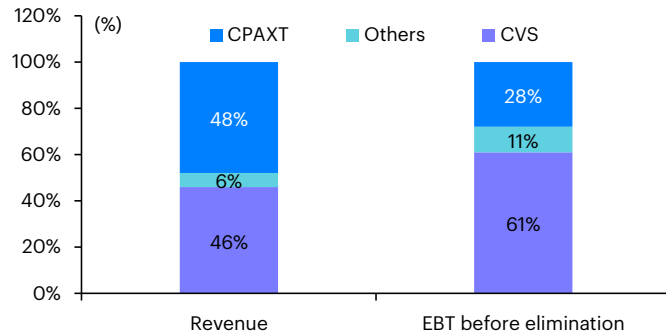
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	22.4	22.7	22.9	22.8	22.8	22.8	22.5	22.7
Operating margin	(%)	2.2	2.1	2.6	2.9	2.2	1.7	1.9	3.0
EBITDA margin	(%)	8.6	8.8	8.6	9.3	8.9	8.7	8.2	9.5
EBIT margin	(%)	5.1	5.2	5.7	5.8	5.3	5.0	5.4	6.1
Net profit margin	(%)	2.6	2.4	2.9	3.1	2.7	2.7	2.9	3.5
ROE	(%)	21.1	21.0	22.4	23.1	21.4	19.9	21.5	24.9
ROA	(%)	2.9	2.9	3.0	3.2	3.0	2.8	3.0	3.7
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	5.3	5.3	5.6	6.1	5.8	5.9	5.5	6.9
Debt service coverage	(x)	1.0	0.8	1.1	1.3	1.1	0.8	0.8	1.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
SSS growth - CPALL	(%)	3.8	3.3	4.0	3.0	(0.8)	(0.5)	(1.5)	1.9
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	14,854	15,053	15,245	15,430	15,595	15,764	15,945	16,084
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	1.9	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0	0.6
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	170	172	175	176	179	179	181	178
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)	0.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,451	2,429	2,483	2,490	2,500	2,509	2,509	2,599

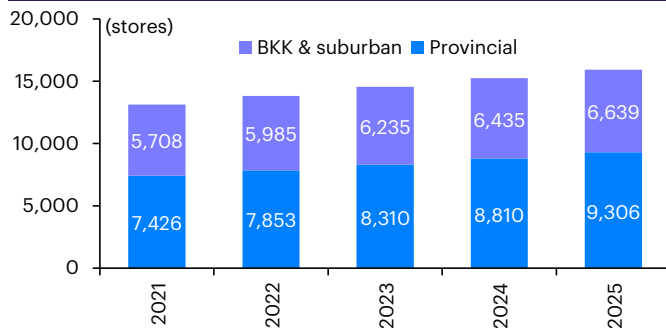
Appendix

Figure 1: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2025



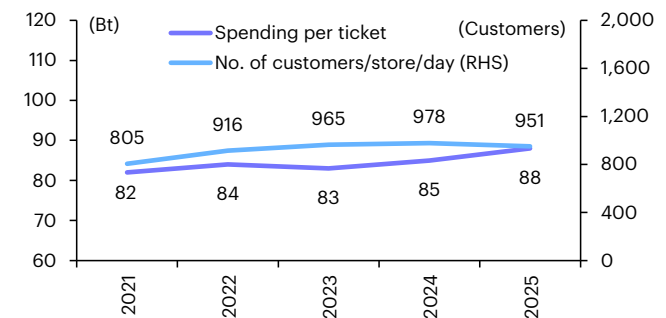
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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



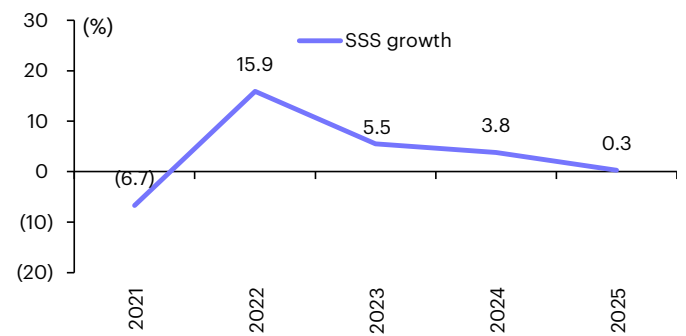
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Neutral	14.80	17.00	18.5	13.5	13.8	12.7	(5)	(2)	9	0.5	0.4	0.4	3	3	4	3.4	3.6	4.0	10.0	10.2	9.9
CPALL	Outperform	47.75	65.00	40.0	15.4	14.0	12.8	12	10	10	3.1	2.8	2.5	21	21	21	3.5	3.8	4.2	8.8	8.5	8.0
CPAXT	Neutral	15.00	17.00	18.0	16.7	15.7	14.5	(16)	6	9	0.5	0.5	0.5	3	3	4	4.7	4.7	4.8	9.2	8.6	8.3
CRC	Neutral	23.40	24.00	5.1	17.4	16.9	16.0	(7)	3	6	2.2	2.2	2.1	11	12	13	7.7	2.5	2.7	7.2	7.1	6.7
GLOBAL	Outperform	7.25	8.90	25.4	20.2	17.2	15.9	(17)	18	8	1.6	1.5	1.4	8	9	9	2.5	2.6	2.5	12.7	11.0	10.2
HMPRO	Outperform	6.55	8.00	27.8	14.3	14.0	12.9	(8)	2	8	3.3	3.2	3.0	23	23	24	5.8	5.7	6.2	9.1	8.9	8.4
Average					16.3	15.3	14.1	(7)	6	8	1.9	1.8	1.7	12	12	12	4.6	3.8	4.1	9.5	9.1	8.6

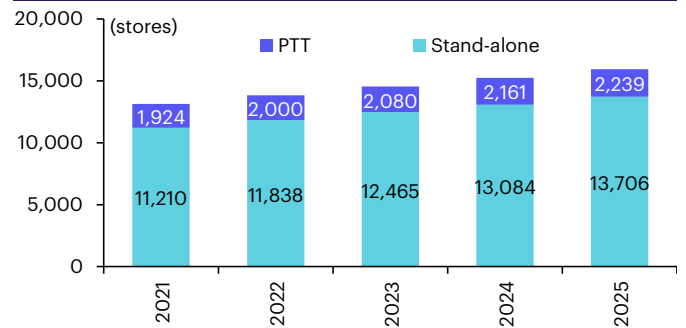
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

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



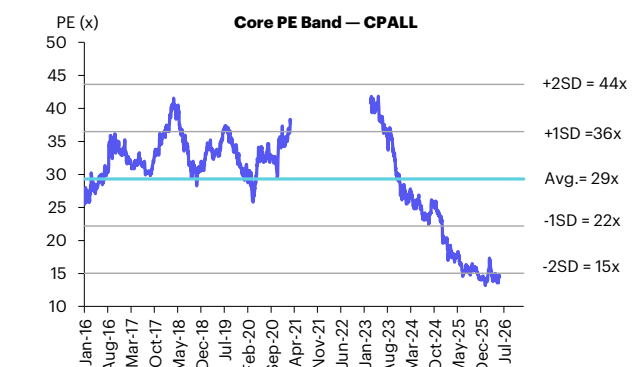
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Investment Strategy & 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคาร 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 เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, LANNA, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, 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, PPM, 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, MVM, 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, UNIX, 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.