

ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์
จำกัด (มหาชน)

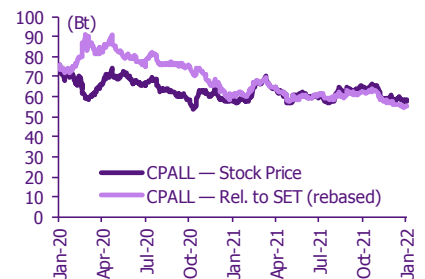
CPALL

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BKTactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	59.00
Target price (Bt)	70.00
Mkt cap (Btbn)	530
Mkt cap (US\$mnn)	16,061
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.73
Sector % SET	9.98
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	70.3 / 56.3
Avg. daily 6m (US\$mnn)	47.50
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	57.5
Dividend policy (%)	50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.3	(8.2)	0.9
Relative to SET	1.1	(8.5)	(7.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ CPALL ที่ 1.02 หมื่นลบ. +185% YoY และ +582% QoQ หากตัดกำไรพิเศษจาก EBT และการขายเงินลงทุนจำนวน 7.5 พันลบ. ออกไป กำไรปกติ 4Q64 จะอยู่ที่ 2.7 พันลบ. -29% YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่อ่อนแอลงและสัดส่วนการถือหุ้นใน MAKRO ที่ลดลง แต่ +85% QoQ โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้นหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 จะเติบโต 72% YoY โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงผ่านการรีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดิล Lotus's ในปี 2564, 23% เกิดจากการดำเนินงานของ MAKRO และ Lotus's ที่ดีขึ้น และที่เหลือเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPALL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 70 บาท

ธุรกรรม EBT และ PO ของ MAKRO เสร็จสิ้น เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 MAKRO ได้เสร็จสิ้นธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ด้วยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (PP) จำนวน 5,010 ล้านหุ้น เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's โดย CPALL ได้รับความร่วมทุนของ MAKRO จำนวน 2,004 ล้านหุ้น แลกกับหุ้นที่บริษัทถืออยู่ 40% ใน Lotus's (ถือผ่านทาง CPRD) เมื่อวันที่ 22 ต.ค. 2564 MAKRO ได้เสร็จสิ้นธุรกรรมการเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) จำนวน 1,100 ล้านหุ้น ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 770 ล้านหุ้น และหุ้นสามัญเดิมจำนวน 330 ล้านหุ้น (โดย 132 ล้านหุ้นมาจาก CPALL) ทั้งนี้ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's ภายหลังธุรกรรมดังกล่าวเสร็จสิ้น MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ถือผ่านทาง CPRD) ขณะที่ CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO

คาดการณ์กำไร 4Q64 เติบโตโดดเด่น เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ CPALL ที่ 1.02 หมื่นลบ. +185% YoY และ +580% QoQ รายการพิเศษ: น่าจะมีจำนวน 7.5 พันลบ. โดยเกิดจากกำไรจากหุ้นใหม่ของ MAKRO หลังจากทำ EBT เสร็จสิ้น (ยกเว้นภาษี) จำนวน 6.5 พันลบ. บวกกับกำไรจากการขายเงินลงทุน (หลังภาษี) จำนวน 1.1 พันลบ. ลบด้วยค่าใช้จ่ายในการรีไฟแนนซ์หนี้จากดิล Lotus's (อิงกับสัดส่วนการถือหุ้นของ CPALL) ก่อน EBT เสร็จสิ้น จำนวน 170 ลบ. กำไรปกติ: คาดว่าจะอยู่ที่ 2.7 พันลบ. -29% YoY แต่ +85% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY สะท้อนถึง 1) ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่อ่อนแอลง (มาร์จิ้นลดลงจากการมียอดขายสินค้ารวมขายเป็นชุดที่ให้อัตรากำไรต่ำเพิ่มมากขึ้นและค่าใช้จ่ายในการป้องกัน COVID สำหรับพนักงานและร้านค้าที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะหักล้าง SSS ที่เติบโต +1% YoY); 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO ที่ลดลง เนื่องจาก CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MAKRO ลดลงสู่ระดับเฉลี่ย 72% ใน 4Q64 (เทียบกับ 93% ใน 4Q63 และ 3Q64) โดยอิงกับการคาดการณ์ว่า MAKRO จะมีกำไร 2.09 พันลบ. ใน 4Q64 -2% YoY แต่ +33% QoQ; 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นของ CPALL จากหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับดิล Lotus's ซึ่งบริษัทบันทึกตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2563 ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายที่ศูนย์กระจายสินค้ารวมถึงค่าใช้จ่ายจากการจัดการระบบขนส่งเพื่อเติมสินค้าให้ร้านที่ลดลงหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในธุรกิจ CVS

กำไรปี 2565 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 ของ CPALL จะเติบโต 72% YoY สู่ 1.5 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 10% คาดว่าจะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงเนื่องจาก CPALL รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดิล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวในเดือนมี.ค. และมิ.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 23% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's (การเติบโตของธุรกิจปกติและประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ) ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่เหลือเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	550,901	525,884	569,182	800,361	870,428
EBITDA	(Btmn)	45,410	48,276	47,252	60,256	69,596
Core profit	(Btmn)	22,887	16,276	8,623	14,690	19,547
Reported profit	(Btmn)	22,343	16,102	16,449	14,690	19,547
Core EPS	(Bt)	2.44	1.70	0.85	1.52	2.07
DPS	(Bt)	1.25	0.90	0.53	0.90	1.20
P/E, core	(x)	24.2	34.7	69.5	38.7	28.6
EPS growth, core	(%)	8.3	(30.2)	(50.1)	79.5	35.5
P/BV, core	(x)	4.9	4.7	2.4	2.3	2.2
ROE	(%)	22.0	14.8	5.2	6.6	8.3
Dividend yield	(%)	2.1	1.5	0.9	1.5	2.0
FCF yield	(x)	4.5	(11.0)	(50.8)	6.0	2.7
EV/EBIT	(x)	18.9	28.1	37.3	24.7	20.1
EBIT growth, core	(%)	5.2	(19.2)	(7.4)	46.6	21.9
EV/CE	(x)	2.4	3.2	1.3	1.3	1.2
ROCE	(%)	4.5	2.6	0.6	1.5	2.2
EV/EBITDA	(x)	14.2	16.1	20.2	15.4	13.2
EBITDA growth	(%)	5.7	6.3	(2.1)	27.5	15.5

Source: SCBS Investment Research

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย ณ สิ้นปี 2563 บริษัทมีร้านสะดวกซื้อในประเทศไทยรวมทั้งหมด 12,432 สาขา ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาภิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตีไฟฟ์ ช้อปปิง จำกัด) และ ฯลฯ ในปี 2556 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย

แนวโน้มธุรกิจ

ก่อนการทำธุรกรรม EBT และ PO ของ MAKRO CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ถือผ่านทางบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) หลังจากธุรกรรมดังกล่าวเสร็จสิ้นใน 4Q64 MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ถือผ่านทาง CPRD) ขณะที่ CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 ของ CPALL จะเติบโต 72% YoY สู 1.5 หมื่นลบ. โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวในเดือนมี.ค. และมี.ย. 2564 (ต้นทุนทางการเงินรวมทั้งหมดอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 3.3% ต่อปีในปี 2565 เทียบกับ 4.6% ต่อปีในปี 2564), 23% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's (การเติบโตของธุรกิจปกติและประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ) ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่ และที่หลีกเลี่ยงจากธุรกิจ CVS ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายมาตรการล็อกดาวน์จะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อระดับต่ำและผลกระทบด้านลบจากมาตรการที่รัฐบาลออกมาเมื่อไม่นานนี้ จะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS growth	2. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไร 4Q64	กำไรจากธุรกรรม EBT และการขายเงินลงทุน การผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นใน MAKRO และ Lotus's หลังจากธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น	กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด YoY และ QoQ; กำไรปกติลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ CPALL ที่ 1.02 หมื่นลบ. +185% YoY และ +582% QoQ หากตัดกำไรพิเศษจาก EBT และการขายเงินลงทุนจำนวน 7.5 พันลบ. ออกไป กำไรปกติ 4Q64 จะอยู่ที่ 2.7 พันลบ. -29% YoY โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่อ่อนแอลงและสัดส่วนการถือหุ้นใน MAKRO ที่ลดลง แต่ +85% QoQ โดยเกิดจากธุรกิจ CVS ที่ดีขึ้น หลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์
แนวโน้มกำไรปี 2565	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS MAKRO และ Lotus's ปรับตัวดีขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเกี่ยวกับดีล Lotus's ลดลง	กำไรเติบโต YoY	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 ของ CPALL จะเติบโต 72% YoY โดยการเติบโต 10% จะเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจาก CPALL ได้รีไฟแนนซ์หนี้ที่เกี่ยวข้องกับดีล Lotus's จาก bridging loan ระยะสั้น เป็นหุ้นกู้ระยะยาวในปี 2564, 23% เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก MAKRO และ Lotus's ภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นใหม่หลัง EBT และ PO และที่หลีกเลี่ยงจากธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น เพราะ SSS และมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ COVID ที่ลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	434,712	471,069	508,212	550,901	525,884	569,182	800,361	870,428
Cost of goods sold	(Btmn)	(339,688)	(366,002)	(394,632)	(426,063)	(410,880)	(446,749)	(627,418)	(679,012)
Gross profit	(Btmn)	95,024	105,067	113,581	124,838	115,004	122,433	172,943	191,417
SG&A	(Btmn)	(83,666)	(91,902)	(99,995)	(110,753)	(107,858)	(116,538)	(158,991)	(171,541)
Other income	(Btmn)	17,150	18,334	18,922	20,106	20,480	19,675	23,538	25,815
Interest expense	(Btmn)	(8,442)	(7,993)	(7,196)	(6,721)	(8,026)	(13,193)	(16,050)	(15,536)
Pre-tax profit	(Btmn)	20,065	23,507	25,312	27,469	19,600	12,377	21,439	30,155
Corporate tax	(Btmn)	(3,323)	(3,487)	(3,856)	(4,232)	(2,859)	(2,592)	(4,076)	(5,702)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	(63)	(362)	0	0
Minority interests	(Btmn)	(143)	(111)	(253)	(351)	(400)	(801)	(2,673)	(4,905)
Core profit	(Btmn)	16,599	19,908	21,203	22,887	16,276	8,623	14,690	19,547
Extra-ordinary items	(Btmn)	77	(1)	(273)	(544)	(174)	7,826	0	0
Net Profit	(Btmn)	16,677	19,908	20,930	22,343	16,102	16,449	14,690	19,547
EBITDA	(Btmn)	36,822	41,057	42,952	45,410	48,276	47,252	60,256	69,596
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.84	2.14	2.25	2.44	1.70	0.85	1.52	2.07
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.85	2.14	2.22	2.38	1.68	1.72	1.52	2.07
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.10	1.20	1.25	0.90	0.53	0.90	1.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	69,899	66,573	74,994	71,923	81,404	98,043	84,222	81,371
Total fixed assets	(Btmn)	282,369	293,725	298,748	303,694	441,950	758,518	782,754	801,259
Total assets	(Btmn)	352,268	360,299	373,742	375,617	523,354	856,560	866,975	882,630
Total loans	(Btmn)	189,005	166,920	154,157	145,612	285,567	441,444	404,120	388,561
Total current liabilities	(Btmn)	113,818	112,107	123,752	112,917	123,383	182,452	207,245	225,484
Total long-term liabilities	(Btmn)	178,847	167,963	150,171	154,333	288,377	455,385	431,061	417,008
Total liabilities	(Btmn)	292,665	280,070	273,923	267,250	411,759	637,838	638,306	642,492
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	59,603	80,229	99,819	108,368	111,595	218,723	228,670	240,138
BVPS (Bt)	(Bt)	6.64	8.93	11.11	12.06	12.42	24.35	25.46	26.73

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	16,599	19,908	21,203	22,887	16,276	8,623	14,690	19,547
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,314	9,558	10,444	11,220	20,650	21,682	22,767	23,905
Operating cash flow	(Btmn)	37,939	46,156	41,227	40,477	39,148	69,896	78,959	56,778
Investing cash flow	(Btmn)	(18,794)	(20,380)	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(338,970)	(47,001)	(42,411)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,233)	(30,120)	(20,714)	(27,939)	68,959	246,556	(42,066)	(23,638)
Net cash flow	(Btmn)	11,912	(4,344)	5,159	(4,045)	10,703	(22,518)	(10,108)	(9,271)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	21.9	22.3	22.3	22.7	21.9	21.5	21.6	22.0
Operating margin	(%)	2.6	2.8	2.7	2.6	1.4	1.0	1.7	2.3
EBITDA margin	(%)	8.5	8.7	8.5	8.2	9.2	8.3	7.5	8.0
EBIT margin	(%)	6.6	6.7	6.4	6.2	5.3	4.5	4.7	5.2
Net profit margin	(%)	3.8	4.2	4.1	4.1	3.1	2.9	1.8	2.2
ROE	(%)	32.8	28.5	23.6	22.0	14.8	5.2	6.6	8.3
ROA	(%)	4.9	5.6	5.8	6.1	3.6	1.2	1.7	2.2
Net D/E	(x)	2.6	1.7	1.2	1.1	2.2	1.9	1.7	1.6
Interest coverage	(x)	4.4	5.1	6.0	6.8	6.0	3.6	3.8	4.5
Debt service coverage	(x)	0.9	1.4	1.3	2.0	1.7	1.3	1.4	1.5
Payout Ratio	(%)	54.0	51.4	54.1	52.6	53.5	55.0	55.0	55.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
SSS growth - CPALL	(%)	2.4	1.6	3.2	1.7	(14.5)	(5.8)	5.0	4.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	9,542	10,268	10,988	11,712	12,432	13,132	13,832	14,532
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	4.2	1.3	(0.1)	6.3	1.9	2.3	3.0	3.0
No. of stores, ending - MAKRO	(Stores)	115	124	132	140	144	148	180	217
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.0)	5.0	5.0
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	0.7	(1.2)	3.5	3.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	142,974	140,971	123,101	129,990	131,823	128,549	132,146	125,287
Cost of goods sold	(Btmn)	(110,139)	(109,789)	(96,659)	(101,422)	(103,010)	(101,269)	(104,083)	(99,023)
Gross profit	(Btmn)	32,835	31,182	26,442	28,568	28,813	27,279	28,063	26,264
SG&A	(Btmn)	(29,326)	(27,307)	(26,013)	(27,307)	(27,232)	(26,217)	(27,438)	(26,602)
Other income	(Btmn)	5,347	4,829	4,926	5,499	5,225	4,823	5,246	5,033
Interest expense	(Btmn)	(1,616)	(1,881)	(1,976)	(1,991)	(2,178)	(2,901)	(3,529)	(2,600)
Pre-tax profit	(Btmn)	7,240	6,824	3,379	4,768	4,629	2,984	2,341	2,095
Corporate tax	(Btmn)	(1,008)	(1,132)	(434)	(682)	(611)	(370)	(234)	(253)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(0)	0	(63)	36	(129)	(282)
Minority interests	(Btmn)	(132)	(102)	(55)	(99)	(144)	(110)	(72)	(91)
Core profit	(Btmn)	6,100	5,589	2,890	3,987	3,811	2,540	1,906	1,469
Extra-ordinary items	(Btmn)	69	56	(2)	11	(239)	59	284	24
Net Profit	(Btmn)	6,168	5,645	2,887	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493
EBITDA	(Btmn)	11,524	13,488	10,279	11,755	12,000	11,067	11,168	10,018
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.65	0.59	0.29	0.42	0.40	0.26	0.18	0.14
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.60	0.29	0.42	0.37	0.26	0.22	0.14

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	71,923	69,973	66,285	86,984	81,404	76,822	70,587	68,576
Total fixed assets	(Btmn)	303,694	352,616	354,466	356,666	441,950	442,095	442,500	444,086
Total assets	(Btmn)	375,617	422,589	420,752	443,650	523,354	518,917	513,087	512,662
Total loans	(Btmn)	145,612	194,230	213,281	228,639	285,567	295,543	298,549	289,979
Total current liabilities	(Btmn)	112,917	128,994	131,054	127,217	123,383	115,529	113,697	110,765
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,333	180,385	188,480	208,668	288,377	288,779	290,703	291,055
Total liabilities	(Btmn)	267,250	309,379	319,533	335,885	411,759	404,308	404,400	401,821
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	108,368	113,210	101,218	107,765	111,595	114,609	108,687	110,842
BVPS (Bt)	(Bt)	12.06	12.60	11.27	12.00	12.42	12.76	12.10	12.34

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	6,168	5,645	2,887	3,998	3,572	2,599	2,190	1,493
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,953	4,980	5,131	5,169	5,369	5,369	5,491	5,518
Operating cash flow	(Btmn)	16,202	7,332	2,020	12,618	17,179	6,086	8,066	4,983
Investing cash flow	(Btmn)	(4,910)	(4,173)	(4,655)	(4,216)	(84,360)	(3,392)	(3,563)	(3,739)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,024)	(3,808)	2,904	10,654	59,210	(6,803)	(10,010)	(6,230)
Net cash flow	(Btmn)	4,268	(650)	269	19,055	(7,971)	(4,109)	(5,507)	(4,986)

Key Financial Ratios

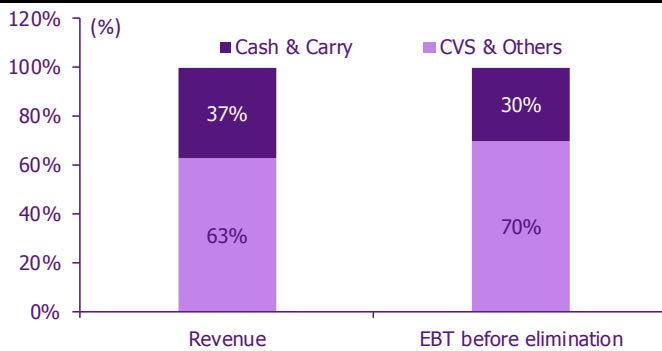
FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	23.0	22.1	21.5	22.0	21.9	21.2	21.2	21.0
Operating margin	(%)	2.5	2.7	0.3	1.0	1.2	0.8	0.5	(0.3)
EBITDA margin	(%)	8.1	9.6	8.3	9.0	9.1	8.6	8.5	8.0
EBIT margin	(%)	6.2	6.2	4.4	5.2	5.2	4.6	4.4	3.7
Net profit margin	(%)	4.3	4.0	2.3	3.1	2.7	2.0	1.7	1.2
ROE	(%)	23.1	20.2	10.8	15.3	13.9	9.0	6.8	5.4
ROA	(%)	6.6	5.6	2.7	3.7	3.2	1.9	1.5	1.1
Net D/E	(x)	1.1	1.5	1.8	1.7	2.2	2.3	2.5	2.4
Interest coverage	(x)	7.1	7.2	5.2	5.9	5.5	3.8	3.2	3.9
Debt service coverage	(x)	2.7	2.3	0.9	0.8	0.9	1.4	1.0	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
SSS growth - CPALL	(%)	0.0	(4.0)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(17.1)	2.1	(9.2)
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	11,712	11,983	12,089	12,225	12,432	12,587	12,743	12,882
SSS growth - MAKRO: B2B	(%)	6.2	7.0	(3.6)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3
No. of stores, ending - MAKRO	(Stores)	140	140	143	144	144	145	145	145
SSS growth - MAKRO: B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SSS growth - MAKRO: B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Appendix

Figure 1: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2020



Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Yearly SSS growth for convenience store business



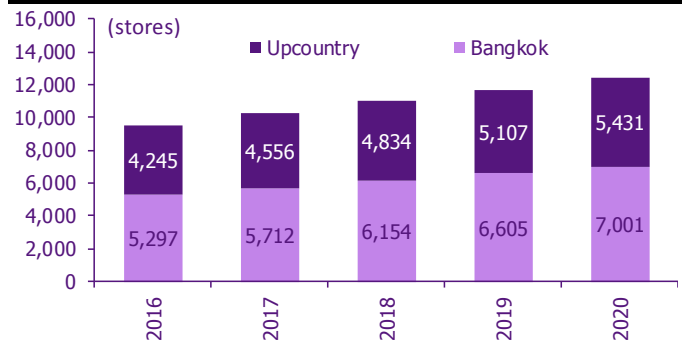
Source: SCBS Investment Research

Figure 3: Quarterly SSS growth for convenience store business



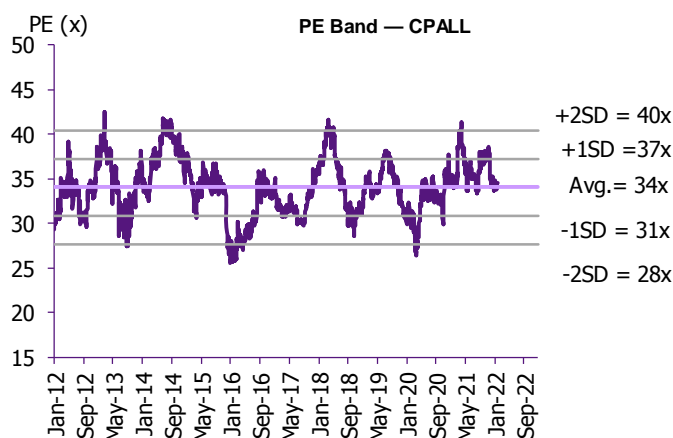
Source: SCBS Investment Research

Figure 4: The number of convenience stores breakdown by location in Bangkok and upcountry



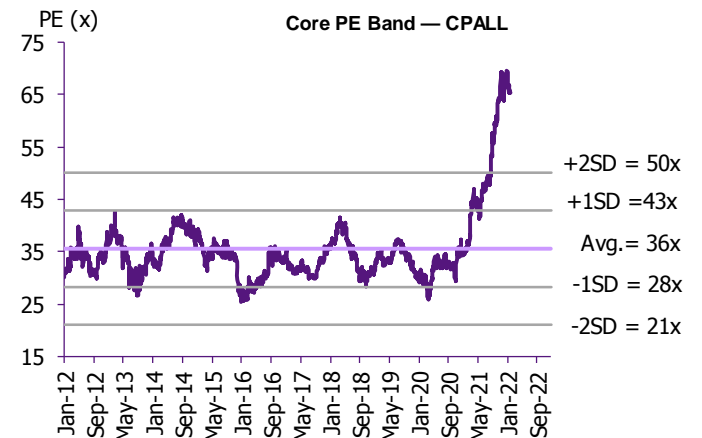
Source: SCBS Investment Research

Figure 5: CPALL's historical PE band



Source: SCBS Investment Research

Figure 6: CPALL's historical core PE band



Source: SCBS Investment Research

Figure 7: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's before the EBT and PO transactions

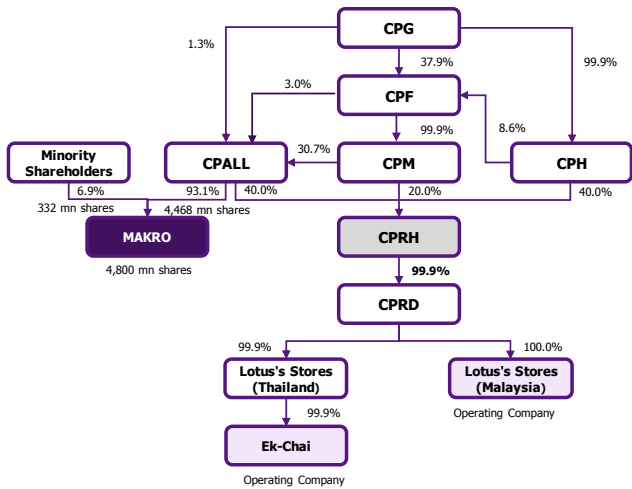
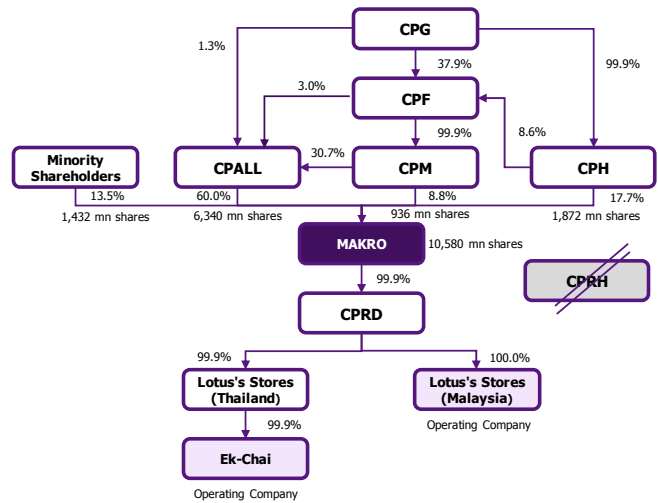


Figure 8: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's after the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research (Note* Information on the shareholding in (a) Makro on 25 Oct 2021 (after delivery of CPRH's shares in Makro to shareholders of CPRH proportionate to their existing shareholding); (b) CPALL based on the record date on 15 Sep 2021; and (c) CPF (before deducting the repurchased shares for financial management) based on the record date on 31 Aug 2021.)

Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Jan 24, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BJC	Outperform	30.75	41.0	35.8	27.7	39.7	28.5	(38)	(30)	39	1.0	1.0	1.0	4	3	4	2.5	1.9	2.5	13.7	15.2	13.9
CPALL	Outperform	59.00	70.0	20.2	34.7	69.5	38.5	(30)	(50)	80	4.7	2.4	2.3	15	5	7	1.5	0.9	1.5	16.1	20.2	15.3
CRC	Outperform	33.50	41.0	23.0	n.m.	n.m.	64.1	n.m.	(94)	n.m.	3.5	3.9	3.7	(2)	(3)	6	1.2	0.0	0.6	16.7	17.2	12.4
GLOBAL	Neutral	19.90	25.0	27.1	47.5	28.3	26.9	(8)	68	5	5.3	4.7	4.2	12	18	17	0.9	1.4	1.5	28.0	19.8	18.6
HMPRO	Outperform	14.00	18.0	31.3	35.7	35.0	29.6	(17)	2	18	8.5	8.1	7.5	24	24	26	2.1	2.3	2.7	20.2	19.8	17.5
MAKRO	Outperform	38.50	50.0	32.1	28.2	32.5	33.2	5	(13)	(2)	8.1	1.4	1.4	30	4	4	2.6	2.2	2.3	14.8	21.4	13.9
Average					34.8	41.0	36.8	(18)	(20)	28	5.2	3.6	3.4	14	8	11	1.8	1.5	1.8	18.2	18.9	15.3

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางที่ผิด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าวนโยบาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล ฟิวเจอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวนโยบาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวนโยบาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความสามารถของนายจ้างที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPI1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI2, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

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. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPN, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TITL, TK, TCC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.