

สยามแม็คโคร

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)

MAKRO

Bloomberg MAKRO TB
Reuters MAKRO.BK

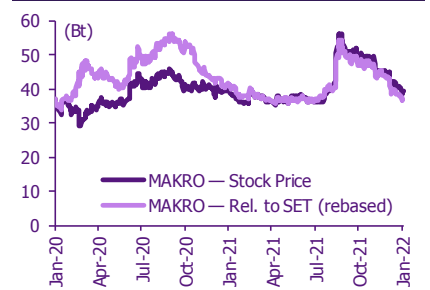


Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	38.50
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btbn)	407.34
Mkt cap (US\$mnn)	12,344
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.10
Sector % SET	9.98
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	57.3 / 35
Avg. daily 6m (US\$mnn)	15.57
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	6.9
Dividend policy (%)	≥ 40

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.4)	(20.6)	0.7
Relative to SET	(9.6)	(20.9)	(7.9)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

รวมกันเพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่ง

การรวมกันของ MAKRO กับ Lotus's หลังจากรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ทำให้ MAKRO กลายเป็นผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปี 2563 เมื่อพิจารณาจากยอดขายจากการค้าปลีก MAKRO ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก ปรับปรุงธุรกิจในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ขยายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยมุ่งเน้นที่สินค้าอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทย ปรับปรุงศักยภาพของระบบห่วงโซ่อุปทาน และรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ ณ ราคาปัจจุบัน ราคาหุ้น MAKRO ยังไม่ได้สะท้อนกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตที่ CAGR 60% ในปี 2564-66 จากการเติบโตของธุรกิจปกติและการรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ MAKRO ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 50 บาท

ธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q64 MAKRO ก็มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ในบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (CPRD, ถือหุ้นใน Lotus's) free float เพิ่มขึ้นสู่ 13.5% จาก 6.9% ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว และได้รับเงินจาก PO จำนวน 3.3 หมื่นล้านบาท (50% จะนำไปใช้ชำระคืนหนี้ และที่เหลือจะนำไปใช้ลงทุนเพิ่มเติมและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน) free float และเงินที่ได้จาก PO ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากจำนวนหุ้น PO ที่เสนอขายต่ำกว่าคาด (จำนวนหุ้น PO ที่เสนอขายจริงในเดือนธ.ค. 2564 อยู่ที่ 1,100 ล้านหุ้น โดยเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 770 ล้านหุ้น เทียบกับจำนวนหุ้น PO ที่วางแผนเสนอขายจากแบบไฟลิ่งฉบับแรกในเดือนธ.ค. 2564 ที่ไม่เกิน 2,270 ล้านหุ้น โดยเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,362 ล้านหุ้น) แต่เรามองว่าสถานะทางการเงินยังสามารถบริหารจัดการได้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นและอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ 0.4 เท่า ณ สิ้นปี 2564 จะเปิดโอกาสให้บริษัทลงทุน และ/หรือกู้ยืมเพิ่มเติม เราไม่คิดว่า MAKRO จะมีความจำเป็นต้องเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนส่วนที่เหลือเพื่อเพิ่ม free float ในระยะเวลาอันใกล้นี้ ทั้งนี้เพื่อให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ SET (free float ไม่ต่ำกว่า 15%) MAKRO จะแจ้งให้ SET ทราบในภายหลังกมีความคืบหน้าในการเพิ่ม free float ของบริษัท

อยู่ในตำแหน่งที่ดีในตลาดที่เติบโตสูง ในปี 2564-68 *ยุโรปอนิเตอร์* คาดการณ์ว่าธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินเดีย และประเทศจีน จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 7-10% และธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศกัมพูชา ประเทศเมียนมา ประเทศอินเดีย และประเทศจีน จะเติบโตที่ CAGR 6-9% โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ฟื้นตัวที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของ GDP ประชากรที่เพิ่มขึ้น การขยายตัวของเมืองมากขึ้น และมาตรฐานการครองชีพที่สูงขึ้นสำหรับชนชั้นกลาง อัตราการเข้าถึงร้านค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในประเทศซึ่งมีร้านค้าของบริษัทตั้งอยู่ยังต่ำกว่าประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างมาก สะท้อนถึงโอกาสที่จะเติบโตอีกมาก

กำไรปี 2564-66 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง หลังจากรวมกิจการของ Lotus's เข้ามาเมื่อธุรกรรม EBT เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 25 ธ.ค. 2564 เราคาดว่ากำไรปกติของ MAKRO จะเติบโตที่ CAGR 60% ในปี 2564-66 โดย 45% จะเกิดจากการเติบโตของธุรกิจปกติอันเป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากการระบาดใหญ่ของโควิด-19 คลี่คลาย รวมถึงการขายธุรกิจและการปรับปรุงร้านค้าซึ่งเป็นช่องทางออนไลน์ (brick-and-mortar store) ช่องทางออนไลน์ และโครงการริเริ่มใหม่ๆ ประกอบกับมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นผ่านการมีส่วนร่วมการขายที่ดีขึ้นเนื่องจากตลาดฟื้นตัว และการมุ่งเน้นธุรกิจที่ให้มีมาร์จิ้นสูงมากขึ้น และ 15% เกิดจากการรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจจำนวน 2.7 พันล้านบาทในปี 2565-66 การเติบโตของกำไรปกติในปี 2564-66 คาดว่า 15% จะเกิดจากธุรกิจ B2B และ 45% เกิดจากธุรกิจ B2C

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	206,180	214,140	257,834	457,485	495,467
EBITDA	(Btmn)	10,948	12,534	15,961	37,308	43,702
Core profit	(Btmn)	6,265	6,563	6,683	12,263	17,009
Reported profit	(Btmn)	6,245	6,563	6,683	12,263	17,009
Core EPS	(Bt)	1.31	1.37	1.19	1.16	1.61
DPS	(Bt)	0.96	1.00	0.87	0.87	1.13
P/E, core	(x)	29.9	28.5	32.9	33.6	24.3
EPS growth, core	(%)	5.4	4.8	(13.3)	(2.3)	38.7
P/BV, core	(x)	9.0	8.2	0.8	1.5	1.4
ROE	(%)	31.3	30.2	4.4	4.3	5.9
Dividend yield	(%)	2.5	2.6	2.2	2.2	2.9
FCF yield	(x)	3.8	5.9	(171.2)	5.5	2.6
EV/EBIT	(x)	23.2	21.0	34.0	26.5	20.7
EBIT growth, core	(%)	5.3	8.9	13.2	95.0	27.9
EV/CE	(x)	6.1	5.3	0.8	1.2	1.2
ROCE	(%)	9.4	9.5	0.9	2.3	3.1
EV/EBITDA	(x)	17.4	15.0	21.6	14.0	11.9
EBITDA growth	(%)	5.7	14.5	27.3	133.7	17.1

Source: SCBS Investment Research

จุดเด่น

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ "Makro" ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา ประเทศจีน และประเทศเมียนมา และแบรนด์ "LOTS Wholesale Solutions" ในประเทศอินเดีย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และประกอบธุรกิจนำเข้า ส่งออก และจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น รวมถึงให้บริการด้านจัดเก็บและจัดส่งในธุรกิจ food service

บริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (CPRD) ถือหุ้น: 1) 99.9% ในบริษัท โกลด์สส์ สโตร์ส (ประเทศไทย) จำกัด (Lotus's Thailand) ซึ่งถือหุ้น 99.9% ในบริษัท เอก-ชัย ดีสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (Ek-Chai) (ผู้ประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศไทย); และ 2) 100% ใน Lotus's Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. (Lotus's Malaysia) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ Lotus's ในประเทศมาเลเซีย (เรียกรวมกันว่า "Lotus's") Lotus's เป็นผู้ประกอบการร้านค้าปลีกอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย โดยประกอบด้วยร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต และเป็นผู้ประกอบธุรกิจบริหารพื้นที่เช่าในศูนย์การค้าชั้นนำ โดยมีร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตของ Lotus's ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซียเป็นผู้เช่าหลัก หลังจากเสร็จสิ้นธุรกรรม EBT (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MAKRO ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus's เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's แทนการชำระด้วยเงินสด) เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน CPRD

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากรวมกิจการของ Lotus's เข้ามาเมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 เราคาดว่ากำไรปกติของ MAKRO จะเติบโตที่ CAGR 60% ในปี 2564-66 โดย 45% จะเกิดจากการเติบโตของธุรกิจปกติอันเป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากการระบาดใหญ่ของโควิด-19 คลี่คลาย รวมถึงการขยายธุรกิจและการปรับปรุงร้านค้าซึ่งเป็นช่องทางออฟไลน์ (brick-and-mortar store) ช่องทางออนไลน์ และโครงการริเริ่มใหม่ๆ ประกอบกับมาร์จินที่เพิ่มขึ้นผ่านทางเรามีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้นเนื่องจากตลาดฟื้นตัว และการมุ่งเน้นธุรกิจที่ให้มาร์จินสูงมากขึ้น และ 15% เกิดจากการรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจจำนวน 2.7 พันล้านบาทในปี 2565-66 การเติบโตของกำไรปกติในปี 2564-66 คาดว่า 15% จะเกิดจากธุรกิจ B2B และ 45% เกิดจากธุรกิจ B2C

ในระยะกลางถึงระยะยาว MAKRO ตั้งเป้าที่จะสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในภูมิภาคเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก ปรับปรุงธุรกิจในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ขยายความเป็นผู้นำในการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ โดยมุ่งเน้นที่สินค้าอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทย ปรับปรุงศักยภาพของระบบห่วงโซ่อุปทาน และรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายมาตรการล็อกดาวน์	1. รัฐบาลใช้มาตรการควบคุมโควิด-19 เป็นเวลานาน
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวดีขึ้น เนื่องจากบริษัทปรับลดส่วนลด/ผ่อนผันค่าเช่าแก่ผู้เช่าหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์	2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวช้า โดยมีสาเหตุมาจากการให้ส่วนลดค่าเช่าอย่างต่อเนื่องเพื่อสะท้อนมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การชำระคืนหนี้ด้วยเงินที่ได้จาก PO ณ สิ้น 1Q65	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง	กำไรเพิ่มขึ้น	เราคาดว่า MAKRO จะใช้เงิน 1.65 หมื่นล้านบาทจาก PO ไปชำระคืนหนี้ ณ สิ้น 1Q65 ซึ่งจะทำให้บริษัทประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (หลังภาษี) ได้ ~300 ล้านบาทในปี 2565
การรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจ ใน 2H65-2566	ต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง	กำไรเพิ่มขึ้น	เราคาดว่า MAKRO จะรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจผ่านทางต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย SG&A ทั้งจากธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ที่ลดลง 2.7 พันล้านบาท โดยแบ่งเป็น 1.35 พันล้านบาทใน 2H65 และ 1.35 พันล้านบาทในปี 2566
การรีแบรนด์ร้านของ Lotus's เสร็จในปี 2565	ยอดขายและมาร์จินปรับตัวดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น	เราคาดว่า Lotus's จะรีแบรนด์/ปรับปรุงร้านค้าที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2564 เสร็จสิ้นภายในปี 2565 ซึ่งจะช่วยหนุนให้ยอดขายและมาร์จินปรับตัวเพิ่มขึ้นอันเป็นผลจากการมีสัดส่วนการขายที่ดีขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การลดลง 1% ใน SSS growth ในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C	1% และ 3%	0.5-1.5 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	169,226	182,753	188,583	206,180	214,140	257,834	457,485	495,467
Cost of goods sold	(Btmn)	(153,722)	(164,352)	(169,639)	(185,012)	(192,016)	(227,939)	(386,124)	(414,814)
Gross profit	(Btmn)	15,504	18,401	18,944	21,168	22,124	29,895	71,362	80,653
SG&A	(Btmn)	(12,043)	(14,395)	(15,481)	(17,390)	(17,788)	(24,864)	(59,238)	(63,826)
Other income	(Btmn)	3,564	4,001	4,347	4,447	4,621	5,104	7,638	8,452
Interest expense	(Btmn)	(279)	(348)	(336)	(310)	(619)	(1,605)	(5,685)	(5,337)
Pre-tax profit	(Btmn)	6,745	7,658	7,474	7,915	8,337	8,530	14,077	19,941
Corporate tax	(Btmn)	(1,334)	(1,511)	(1,601)	(1,710)	(1,813)	(2,015)	(2,972)	(4,170)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	128	1,122	1,212
Minority interests	(Btmn)	1	31	69	60	39	39	36	26
Core profit	(Btmn)	5,413	6,178	5,942	6,265	6,563	6,683	12,263	17,009
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(20)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,413	6,178	5,942	6,245	6,563	6,683	12,263	17,009
EBITDA	(Btmn)	9,125	10,407	10,361	10,948	12,534	15,961	37,308	43,702
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.13	1.29	1.24	1.31	1.37	1.19	1.16	1.61
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.13	1.29	1.24	1.30	1.37	1.19	1.16	1.61
DPS (Bt)	(Bt)	0.85	0.96	0.96	0.96	1.00	0.87	0.87	1.13

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	18,529	20,413	22,999	23,333	28,251	64,351	90,894	91,401
Total fixed assets	(Btmn)	34,331	38,563	39,067	39,308	45,783	453,066	470,389	481,934
Total assets	(Btmn)	52,859	58,976	62,065	62,641	74,034	517,417	561,283	573,335
Total loans	(Btmn)	8,167	9,038	11,177	8,395	11,180	151,465	156,581	151,581
Total current liabilities	(Btmn)	33,704	37,118	34,094	32,749	40,555	71,687	102,956	110,678
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,413	3,848	8,714	9,158	10,769	164,330	173,824	170,344
Total liabilities	(Btmn)	37,118	40,965	42,809	41,907	51,324	236,017	276,780	281,022
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	5,586	5,586	5,586
Total equity	(Btmn)	15,742	18,011	19,257	20,734	22,711	281,400	284,502	292,313
BVPS (Bt)	(Bt)	3.28	3.75	4.01	4.32	4.73	26.60	26.89	27.63

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	5,413	6,178	5,942	6,265	6,563	6,683	12,263	17,009
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,100	2,401	2,551	2,723	3,577	5,826	17,546	18,424
Operating cash flow	(Btmn)	9,071	11,928	6,012	10,270	13,353	36,888	57,626	40,899
Investing cash flow	(Btmn)	(5,544)	(6,468)	(2,866)	(3,130)	(2,288)	(413,074)	(34,869)	(29,970)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,207)	(3,649)	(2,411)	(7,402)	(5,413)	392,291	(4,044)	(14,198)
Net cash flow	(Btmn)	321	1,811	735	(262)	5,653	16,105	18,713	(3,268)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	9.2	10.1	10.0	10.3	10.3	11.6	15.6	16.3
Operating margin	(%)	2.0	2.2	1.8	1.8	2.0	2.0	2.7	3.4
EBITDA margin	(%)	5.4	5.7	5.5	5.3	5.9	6.2	8.2	8.8
EBIT margin	(%)	4.2	4.4	4.1	4.0	4.2	3.9	4.3	5.1
Net profit margin	(%)	3.2	3.4	3.2	3.0	3.1	2.6	2.7	3.4
ROE	(%)	36.1	36.6	31.9	31.3	30.2	4.4	4.3	5.9
ROA	(%)	10.7	11.0	9.8	10.0	9.6	2.3	2.3	3.0
Net D/E	(x)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.0	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	32.7	29.9	30.9	35.3	20.2	9.9	6.6	8.2
Debt service coverage	(x)	1.6	1.6	2.6	9.5	5.8	5.2	5.5	6.8
Payout Ratio	(%)	75.4	74.6	77.5	73.8	73.1	73.0	75.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
SSS growth (%) - B2B	(%)	4.2	1.3	(0.1)	6.3	1.9	2.3	3.0	3.0
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	115	124	132	140	144	148	180	217
SSS growth (%) -B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	(2.5)	(6.4)	(6.0)	5.0	5.0
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	n.a.	n.a.	n.a.	1,988	2,094	2,308	2,548	2,813
SSS growth (%) -B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	0.7	(1.2)	3.5	3.5
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	n.a.	n.a.	n.a.	69	62	72	82	92

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	54,630	55,159	50,290	52,925	55,765	54,868	53,813	53,824
Cost of goods sold	(Btmn)	(48,585)	(49,612)	(45,451)	(47,282)	(49,672)	(49,334)	(48,644)	(48,182)
Gross profit	(Btmn)	6,045	5,547	4,840	5,644	6,093	5,534	5,168	5,642
SG&A	(Btmn)	(4,551)	(4,413)	(4,151)	(4,617)	(4,607)	(4,442)	(4,560)	(4,616)
Other income	(Btmn)	1,203	1,148	940	1,150	1,383	1,229	1,143	1,147
Interest expense	(Btmn)	(78)	(147)	(173)	(154)	(146)	(129)	(142)	(137)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,619	2,136	1,455	2,023	2,722	2,192	1,608	2,036
Corporate tax	(Btmn)	(565)	(464)	(297)	(462)	(591)	(461)	(331)	(473)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	5	8	21	11	(2)	3	10	10
Core profit	(Btmn)	2,059	1,681	1,180	1,572	2,130	1,734	1,287	1,572
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,059	1,681	1,180	1,572	2,130	1,734	1,287	1,572
EBITDA	(Btmn)	3,286	3,075	2,432	2,978	3,686	3,101	2,545	2,971
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.43	0.35	0.25	0.33	0.44	0.36	0.27	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.43	0.35	0.25	0.33	0.44	0.36	0.27	0.33

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	23,333	24,739	24,512	21,817	28,251	29,241	24,200	22,384
Total fixed assets	(Btmn)	39,308	46,778	46,373	46,131	45,783	45,900	45,931	46,285
Total assets	(Btmn)	62,641	71,517	70,885	67,949	74,034	75,141	70,131	68,669
Total loans	(Btmn)	8,379	16,130	21,556	16,359	11,180	16,186	11,744	14,956
Total current liabilities	(Btmn)	32,749	35,917	37,178	36,447	40,555	36,485	32,939	31,504
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,158	12,888	12,702	10,723	10,769	14,141	14,335	14,586
Total liabilities	(Btmn)	41,907	48,805	49,880	47,169	51,324	50,627	47,274	46,091
Paid-up capital	(Btmn)	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Total equity	(Btmn)	20,734	22,712	21,005	20,779	22,711	24,515	22,857	22,578
BVPS (Bt)	(Bt)	4.32	4.73	4.38	4.33	4.73	5.11	4.76	4.70

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	2,059	1,681	1,180	1,572	2,130	1,734	1,287	1,572
Depreciation and amortization	(Btmn)	701	878	892	894	913	886	897	905
Operating cash flow	(Btmn)	5,428	3,346	442	4,111	5,454	2,769	(1,020)	2,366
Investing cash flow	(Btmn)	(990)	(663)	(643)	(453)	(528)	(432)	(593)	(772)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,184)	(357)	2,747	(7,400)	(404)	(597)	(3,774)	(3,236)
Net cash flow	(Btmn)	2,254	2,326	2,546	(3,742)	4,523	1,741	(5,387)	(1,642)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	11.1	10.1	9.6	10.7	10.9	10.1	9.6	10.5
Operating margin	(%)	2.7	2.1	1.4	1.9	2.7	2.0	1.1	1.9
EBITDA margin	(%)	6.0	5.6	4.8	5.6	6.6	5.7	4.7	5.5
EBIT margin	(%)	4.9	4.1	3.2	4.1	5.1	4.2	3.3	4.0
Net profit margin	(%)	3.8	3.0	2.3	3.0	3.8	3.2	2.4	2.9
ROE	(%)	41.7	31.0	21.6	30.1	39.2	29.4	21.7	27.7
ROA	(%)	13.7	10.0	6.6	9.1	12.0	9.3	7.1	9.1
Net D/E	(x)	0.2	0.4	0.6	0.5	0.0	0.2	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	41.9	21.0	14.1	19.4	25.2	24.0	17.9	21.6
Debt service coverage	(x)	3.8	8.7	2.0	1.1	2.0	6.0	2.7	3.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
SSS growth (%) - B2B	(%)	6.2	7.0	(3.6)	3.9	0.6	(1.2)	6.1	1.3
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	140	140	143	144	144	145	145	145
SSS growth (%) -B2C TH	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SSS growth (%) -B2C MY	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
No. of stores, ending - B2C MY	(Stores)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

1. ธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น

ธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 MAKRO ได้เสร็จสิ้นธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ด้วยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 5,010 ล้านหุ้น ที่ราคาเสนอขาย 43.50 บาท/หุ้น เพื่อเสนอขายบุคคลในวงจำกัด (PP) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Lotus's (CPALL CPH และ CPM ซึ่งถือหุ้น CPRH ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น 99.9% ใน CPRD จากนั้นจึงดำเนินการจดทะเบียนเลือกบริษัทและชำระบัญชีของ CPRH เมื่อ EBT เสร็จสิ้น) เพื่อแลกกับธุรกิจของ Lotus's มูลค่า 2.18 แสนล้านบาท แทนการชำระด้วยเงินสด เมื่อวันที่ 22 ต.ค. 2564 MAKRO ได้เสร็จสิ้นธุรกรรมการเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) โดยเสนอขายหุ้นจำนวน 1,100 ล้านหุ้น ที่ราคาเสนอขาย 43.5 บาท/หุ้น ประกอบด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 770 ล้านหุ้น และหุ้นสามัญเดิมจำนวน 330 ล้านหุ้น (132 ล้านหุ้นจาก CPALL 132 ล้านหุ้นจาก CPH และ 66 ล้านหุ้นจาก CPM)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลังธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น ก่อนธุรกรรม EBT และ PO MAKRO มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 4,800 ล้านหุ้น โดย 93.1% ถือโดย CPALL และ 6.9% ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย หลังธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น MAKRO มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 10,580 ล้านหุ้น โดย 60% ถือโดย CPALL 17.7% ถือโดย CPH 8.8% ถือโดย CPM และ 13.5% ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย

เงินที่ได้จาก PO และ free float ของ MAKRO หลังธุรกรรม หลังธุรกรรม EBT และ PO เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (free float) ของ MAKRO เพิ่มขึ้นสู่ 13.5% จาก 6.9% ก่อนธุรกรรมฯ แต่ยังคงต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ที่ไม่ต่ำกว่า 15% ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วอ้างอิงหลักเกณฑ์ของ SET ในขณะเดียวกัน MAKRO ได้รับเงินจาก PO สุทธิจำนวน 3.3 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะ 50% จะถูกนำไปใช้ชำระคืนหนี้สิน 1Q65 และที่เหลือจะนำไปใช้ลงทุนเพิ่มเติมและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

Free float และเงินที่ได้จาก PO ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากจำนวนหุ้น PO ที่เสนอขายต่ำกว่าคาด (จำนวนหุ้น PO ที่เสนอขายจริงในเดือนต.ค. 2564 อยู่ที่ 1,100 ล้านหุ้น โดยเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 770 ล้านหุ้น เทียบกับจำนวนหุ้น PO ที่วางแผนเสนอขายจากแบบไปลิ่งฉบับแรกในเดือนต.ค. 2564 ที่ไม่เกิน 2,270 ล้านหุ้น โดยเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,362 ล้านหุ้น) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าสถานะทางการเงินยังสามารถบริหารจัดการได้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นทั้งจากธุรกิจ B2B และ B2C และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ 0.4 เท่า ณ สิ้นปี 2564 จะช่วยสนับสนุนการลงทุน และ/หรือการกู้ยืมเพิ่มเติม เราไม่คิดว่า MAKRO จะมีความจำเป็นต้องเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนส่วนที่เหลือเพื่อเพิ่ม free float ในระยะเวลาอันใกล้นี้เพื่อให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ SET โดย MAKRO จะแจ้งให้ SET ทราบในภายหลังหากมีความคืบหน้าในการเพิ่ม free float ของบริษัท

Figure 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ MAKRO ก่อนธุรกรรม EBT และ PO

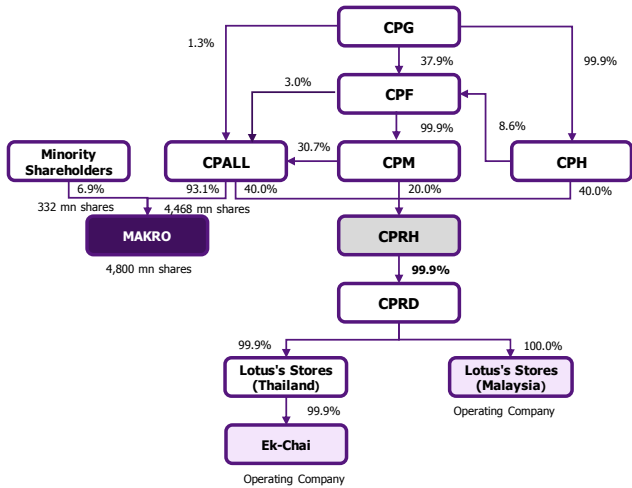
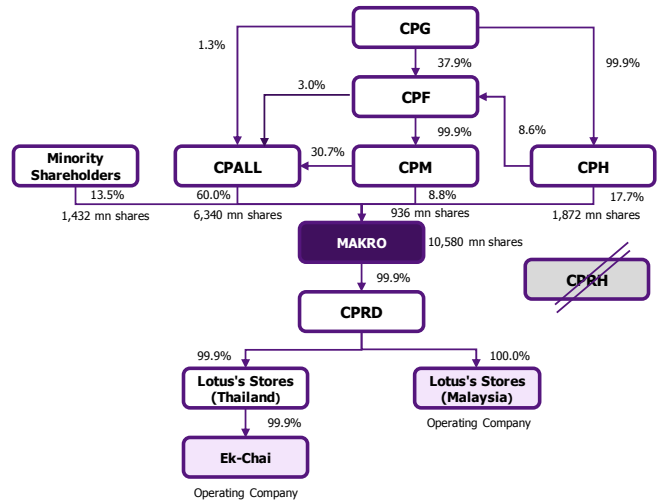


Figure 2: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ MAKRO หลังธุรกรรม EBT และ PO



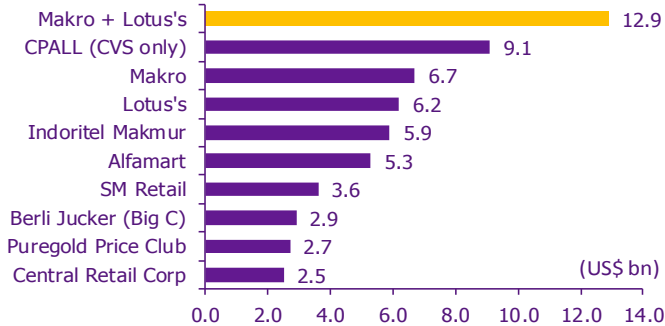
Source: Company data and SCBS Investment Research (หมายเหตุ*ข้อมูลการถือหุ้นใน (a) MAKRO เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 (หลังจาก CPRH ส่งมอบหุ้น MAKRO ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ CPRH ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นที่เรียบร้อยแล้ว); (b) CPALL อิงกับ record date วันที่ 15 ก.ย. 2564; และ (c) CPF (ก่อนหักหุ้นซื้อคืนเพื่อการบริหารทางการเงิน) อิงกับ record date วันที่ 31 ส.ค. 2564)

Source: Company data and SCBS Investment Research

2. แนวโน้มอุตสาหกรรม

ผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อ้างอิงจากข้อมูลของ ยูโรโม니터 MAKRO กับ Lotus's รวมกันกลายเป็นผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เมื่อพิจารณาจากยอดขายจากการค้าปลีกในปี 2563

Figure 3: ผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปี 2563

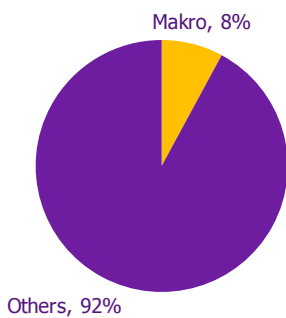


Source: Euromonitor and SCBS Investment Research

ผู้ค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ยูโรโม니터 ระบุว่าเมื่อพิจารณาจากยอดขายจากการค้าปลีกในปี 2563 MAKRO และ Lotus's รวมกันกลายเป็นผู้ค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งตลาด 8% และเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C รายใหญ่อันดับ 2 ด้วยส่วนแบ่งตลาด 9% ทั้งนี้เมื่ออ้างอิงจากข้อมูลของ ยูโรโม니터 โดยจำแนกตามรูปแบบธุรกิจของอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศไทย พบว่าบริษัทเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C รายใหญ่ที่สุดสำหรับไฮเปอร์มาร์เก็ต ด้วยส่วนแบ่งตลาด 54% และเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C รายใหญ่อันดับ 2 สำหรับซูเปอร์มาร์เก็ตและร้านค้าปลีกขนาดเล็ก ด้วยส่วนแบ่งตลาด 9% หนึ่งในคู่แข่งรายใหญ่ในธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ของ Lotus's ในประเทศไทย คือ บิ๊กซี

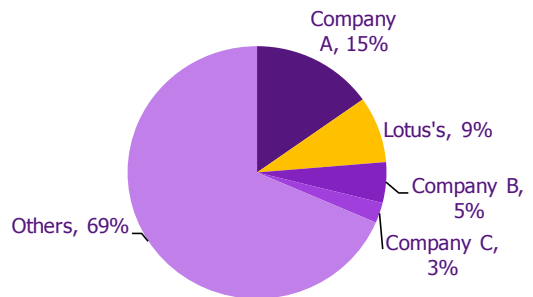
เมื่ออ้างอิงจากข้อมูลของ ยูโรโม니터 ในปี 2563 บริษัทเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C รายใหญ่อันดับ 2 ในประเทศมาเลเซีย ด้วยส่วนแบ่งตลาด 6% เมื่อจำแนกตามรูปแบบธุรกิจของอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศมาเลเซีย พบว่าบริษัทเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C รายใหญ่ที่สุดสำหรับไฮเปอร์มาร์เก็ต ด้วยส่วนแบ่งตลาด 28% และเป็นผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C รายใหญ่อันดับ 3 สำหรับซูเปอร์มาร์เก็ต ด้วยส่วนแบ่งตลาด 7% ทั้งนี้ในจำนวนผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C 5 อันดับแรกในประเทศมาเลเซีย นั้น มี 3 รายเป็นผู้ประกอบการท้องถิ่น และอีก 2 รายเป็นบริษัทข้ามชาติ คู่แข่งรายใหญ่ในธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ของ Lotus's ในประเทศมาเลเซีย คือ 99 Speedmart และ Eonsave

Figure 4: ส่วนแบ่งตลาดค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B ในประเทศไทยในปี 2563



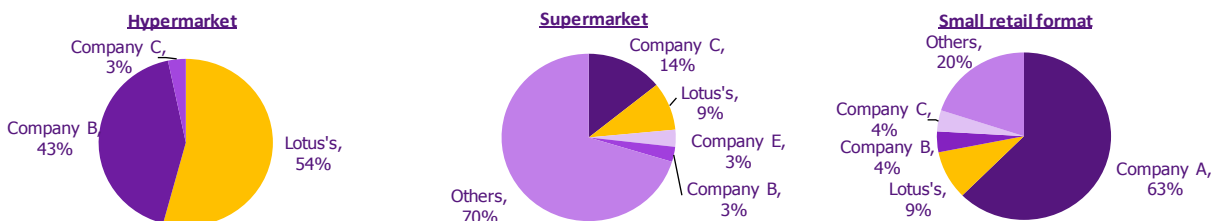
Source: Euromonitor and SCBS Investment Research

Figure 5: ส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศไทยในปี 2563



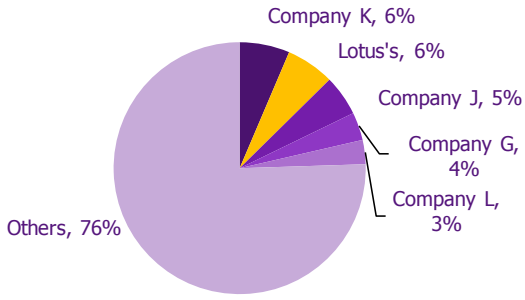
Source: Euromonitor and SCBS Investment Research

Figure 6: B2C: ส่วนแบ่งตลาดไฮเปอร์มาร์เก็ต ซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านค้าปลีกขนาดเล็กในประเทศไทยในปี 2563



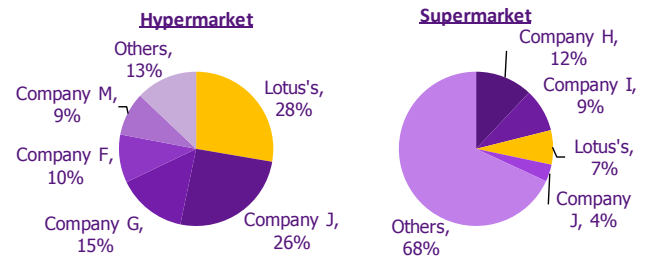
Source: Euromonitor

Figure 7: ส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศไทยมาเลเซียในปี 2563



Source: Euromonitor

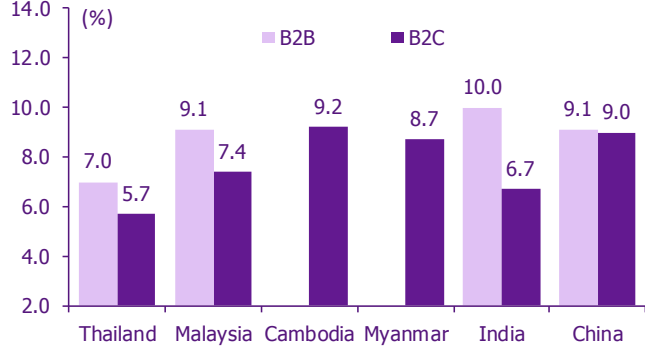
Figure 8: B2C: ส่วนแบ่งตลาดไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ตในประเทศไทยมาเลเซียในปี 2563



Source: Euromonitor

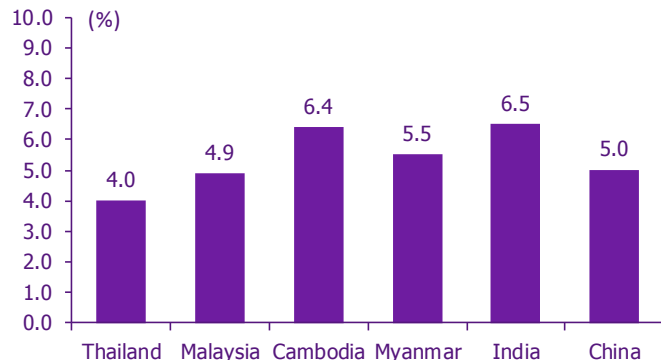
แนวโน้มอุตสาหกรรม #1: ธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประเทศอินเดีย และประเทศจีน มีศักยภาพการเติบโตสูง เมื่อพิจารณาเฉพาะประเทศที่บริษัทมีร้านค้าตั้งอยู่แล้ว ยูโรโม니터 คาดการณ์ว่าในปี 2564-68F ธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B ในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินเดีย และประเทศจีน จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 7-10% และธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศกัมพูชา ประเทศเมียนมา ประเทศอินเดีย และประเทศจีน จะเติบโตที่ CAGR 6-9% โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ฟุ้งกระจายใช้สอยที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของ GDP ประชากรที่เพิ่มขึ้น การขยายตัวของเมืองมากขึ้น และมาตรฐานการครองชีพที่สูงขึ้นสำหรับชนชั้นกลาง

Figure 9: ประมาณการ CAGR ของธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน ในปี 2564-68



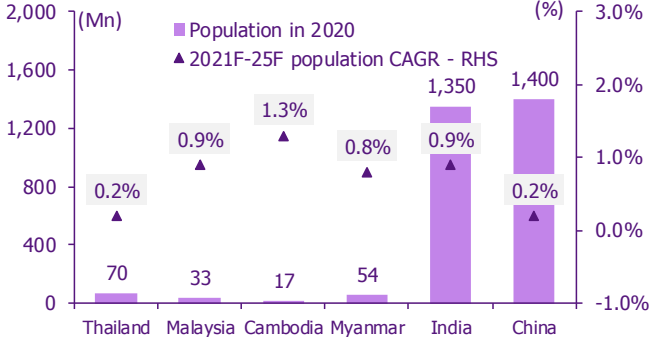
Source: Euromonitor

Figure 10: ประมาณการ CAGR ของ Real GDP ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน ในปี 2564-68



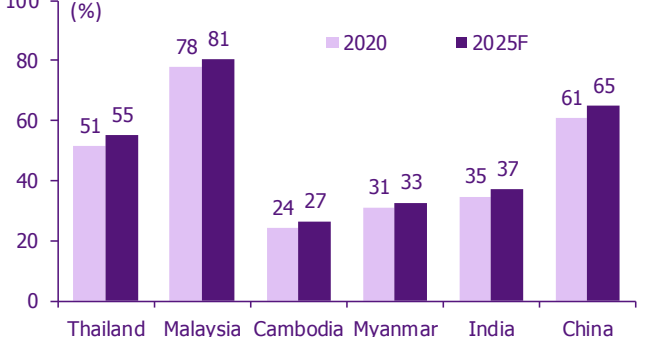
Source: Euromonitor

Figure 11: ประมาณการ CAGR ของประชากรในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน ในปี 2564-68



Source: Euromonitor

Figure 12: สัดส่วนประชากรที่อาศัยอยู่ในเมืองในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2563 ถึงปี 2568

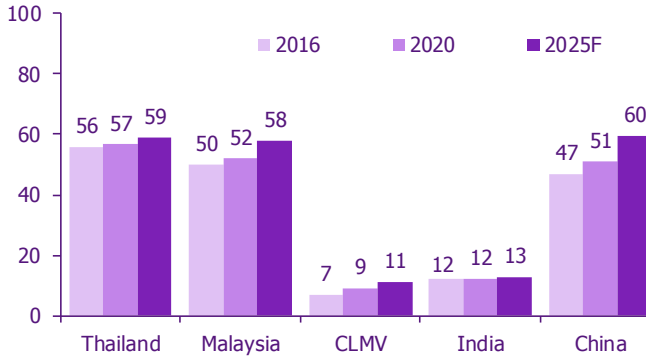


Source: Euromonitor

แนวโน้มอุตสาหกรรม #2: อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (modern trade) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ผู้ประกอบการธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (modern trade) มีแนวโน้มที่จะแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดจากผู้ประกอบการธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบดั้งเดิมอย่างต่อเนื่อง ยูโรโม니터 คาดการณ์ว่าตั้งแต่ปี 2563 ถึงปี 2568 อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (มูลค่าธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่แบบ B2C และมูลค่าธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบแบบ B2B หารด้วยมูลค่าธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B และ B2C ทั้งหมด) จะเพิ่มขึ้นจาก 57% สู่ 59% ในประเทศไทย 52% สู่

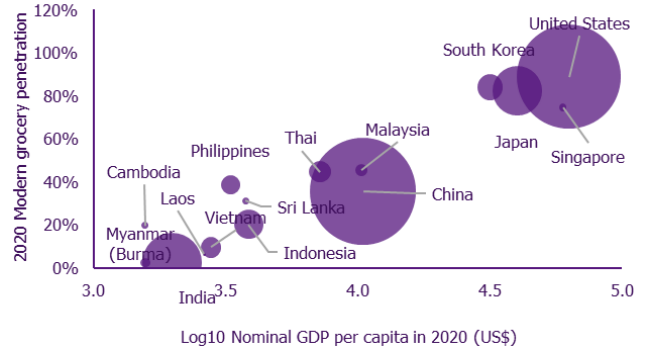
58% ในประเทศมาเลเซีย 9% สู่ 11% ในกลุ่มประเทศ CLMV 12% สู่ 13% ในประเทศอินเดีย และ 51% สู่ 60% ในประเทศจีน อย่างไรก็ตาม แม้อัตราการเข้าถึงในประเทศเหล่านี้จะเพิ่มขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว (ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลีใต้ ประเทศสิงคโปร์ และประเทศสหรัฐอเมริกา) อย่างมาก เนื่องจากอัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวตาม GDP ต่อหัวที่สูงขึ้น ซึ่งหมายความว่าธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประเทศอินเดีย และประเทศจีน ยังมีโอกาสเติบโตเพิ่มขึ้นได้อีก

Figure 13: อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (B2B และ B2C) ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน จะเพิ่มขึ้น



Source: Euromonitor

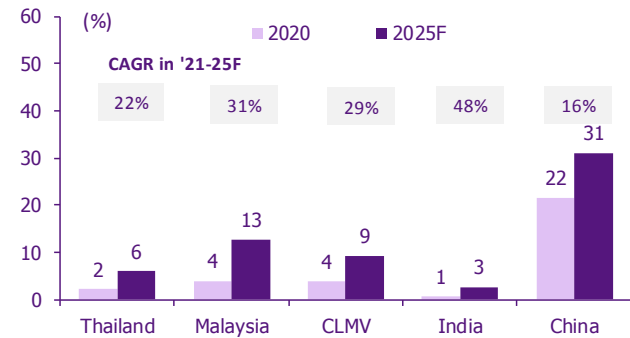
Figure 14: อัตราการเข้าถึงตลาดของสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่แบบ B2C เติบโตตาม GDP ต่อหัวที่เพิ่มขึ้น



Source: Euromonitor

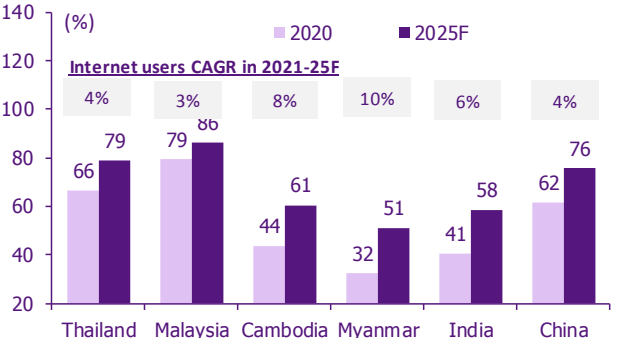
แนวโน้มอุตสาหกรรม #3: ตลาดออนไลน์ของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่เติบโตเร็วตัวขึ้น ยูโรโมนิเตอร์ รายงานว่าอัตราการเข้าถึงตลาดออนไลน์ของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคอยู่ในระดับต่ำเพียง 2% ในประเทศไทย 4% ในประเทศมาเลเซียและกลุ่มประเทศ CLMV 1% ในประเทศอินเดีย และ 22% ในประเทศจีน ในปี 2563 อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตที่เพิ่มขึ้นทำให้คาดว่าอัตราการเข้าถึงตลาดออนไลน์ของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคจะเติบโตที่ CAGR 22% ในประเทศไทย 31% ในประเทศมาเลเซีย 29% ในกลุ่มประเทศ CLMV 48% ในประเทศอินเดีย และ 16% ในประเทศจีน

Figure 15: ปริมาณการเข้าถึงตลาดออนไลน์ของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน ในปี 2564-68



Source: Euromonitor

Figure 16: อัตราการเข้าถึงตลาดออนไลน์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อินเดีย และจีน จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2563 ถึงปี 2568



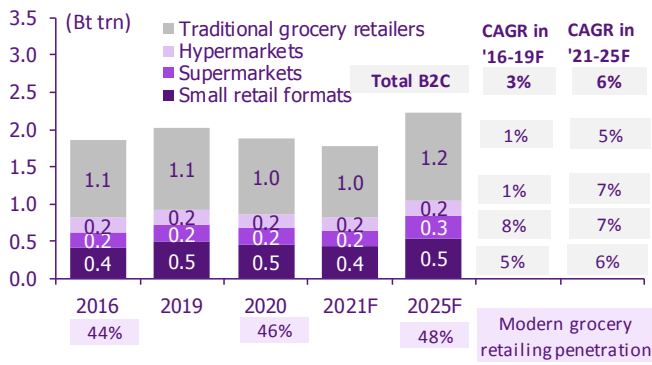
Source: Euromonitor

ประเทศไทย: การเติบโตของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C และแบบ B2B จำแนกตามรูปแบบธุรกิจ ยูโรโมนิเตอร์ คาดการณ์มูลค่ารวมของอุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทยที่ 4.2 ล้านล้านบาทในปี 2564 โดยคาดว่า 58% (2.4 ล้านล้านบาท) จะเกิดจากอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B และ 42% (1.8 ล้านล้านบาท) จะเกิดจากอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C

เมื่อจำแนกอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ตามรูปแบบธุรกิจ พบว่าร้านค้าปลีกขนาดเล็กจะเติบโตที่ CAGR 6% ซูเปอร์มาร์เก็ต 7% ไฮเปอร์มาร์เก็ต 7% และร้านค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบดั้งเดิม 5% อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (มูลค่าของร้านค้าปลีกขนาดเล็ก ซูเปอร์มาร์เก็ต และไฮเปอร์มาร์เก็ต หาดด้วยมูลค่ารวมของอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 46% ในปี 2564 สู่ 48% ในปี 2568

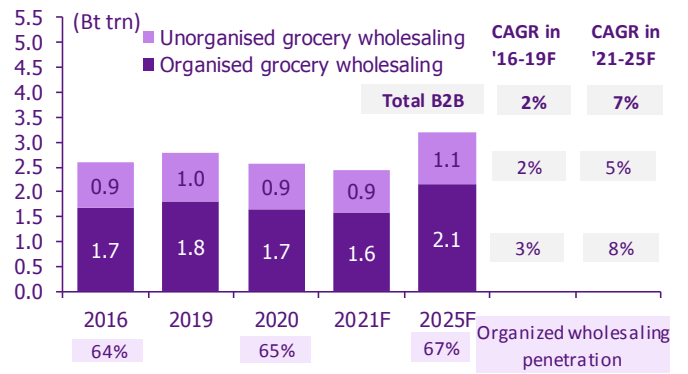
เมื่อจำแนกอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B ตามรูปแบบธุรกิจ พบว่าธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบจะเติบโตที่ CAGR 8% และธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่ไม่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบจะเติบโตที่ CAGR 5% อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบแบบ B2B (มูลค่าของธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบแบบ B2B หาดด้วยมูลค่ารวมของอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 65% ในปี 2564 สู่ 67% ในปี 2568

Figure 17: มูลค่าของอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศไทยจำแนกตามรูปแบบธุรกิจ



Source: Euromonitor

Figure 18: มูลค่าของอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B ในประเทศไทยจำแนกตามรูปแบบธุรกิจ



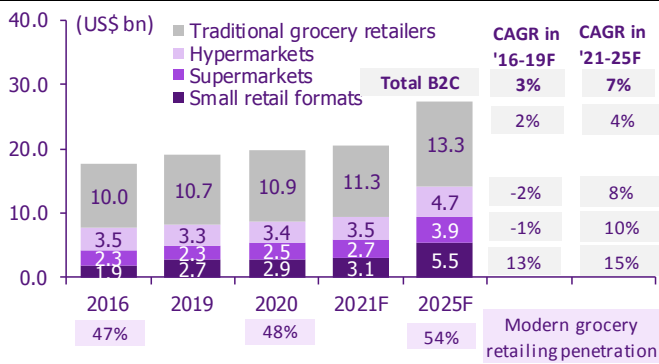
Source: Euromonitor

ประเทศมาเลเซีย: การเติบโตของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C และแบบ B2B จำแนกตามรูปแบบธุรกิจ ยูโรโมนิเตอร์ คาดการณ์มูลค่ารวมของอุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศมาเลเซียที่ 2.35 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2564 โดยคาดว่า 17% (4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) จะเกิดจากอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B และ 83% (1.95 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ) จะเกิดจากอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C

เมื่อจำแนกอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ตามรูปแบบธุรกิจ พบว่าร้านค้าปลีกขนาดเล็กจะเติบโตที่ CAGR 15% ซูเปอร์มาร์เก็ต 10% ไฮเปอร์มาร์เก็ต 8% และร้านค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบดั้งเดิม 4% อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (ร้านค้าปลีกขนาดเล็ก ซูเปอร์มาร์เก็ต และไฮเปอร์มาร์เก็ต) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 48% ในปี 2564 สู่ 54% ในปี 2568

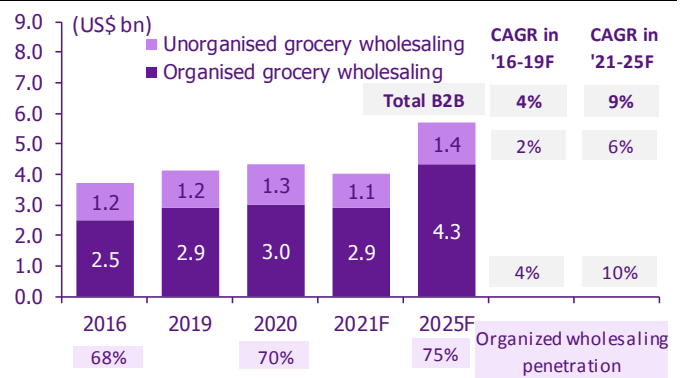
เมื่อจำแนกอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B ตามรูปแบบธุรกิจ พบว่าธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบจะเติบโตที่ CAGR 10% และธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่ไม่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบจะเติบโตที่ CAGR 6% อัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบแบบ B2B คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 70% ในปี 2564 สู่ 75% ในปี 2568

Figure 19: มูลค่าของอุตสาหกรรมค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2C ในประเทศมาเลเซียจำแนกตามรูปแบบธุรกิจ



Source: Euromonitor

Figure 20: มูลค่าของอุตสาหกรรมค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคแบบ B2B ในประเทศมาเลเซียจำแนกตามรูปแบบธุรกิจ



Source: Euromonitor

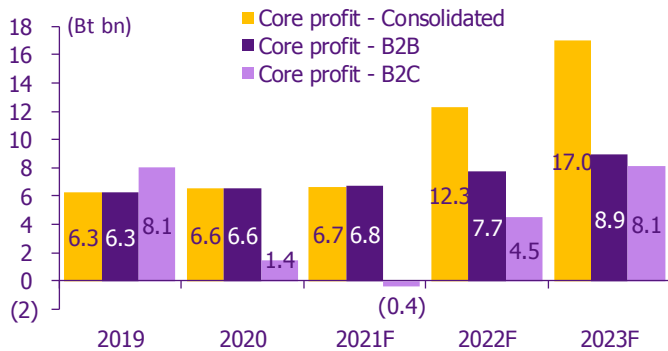
3. แนวโน้มกำไร

CPRD ได้เข้าซื้อกิจการของ Lotus's ในเดือนธันวาคม 2563 ทั้งนี้เพื่อเปรียบเทียบข้อมูลทางการเงิน เราจะแสดงผลการดำเนินงานของ Lotus's ผ่านทางงบการเงินเสมือนในปี 2562-2563 ของ CPRD โดยสมมติว่าการเข้าซื้อกิจการของ Lotus's เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2562 ตัวเลขด้านล่างอิงกับข้อมูลย้อนหลังของ MAKRO และ Lotus's ในปี 2562-63 และประมาณการของ SCBS สำหรับปี 2564-66

แนวโน้มกำไรปี 2564-2566 การรวมงบการเงินของ Lotus's หลังจากรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติตามงบการเงินรวมของ MAKRO จะเติบโตที่ CAGR 60% จาก 6.7 พันล้านบาทในปี 2564 สู่ 1.7 หมื่นล้านบาทในปี 2566 โดยจะได้รับการสนับสนุนจากกำไรปกติของธุรกิจ B2B ที่เติบโตที่ CAGR 15% จาก 6.8 พันล้านบาทในปี 2564 สู่ 8.9 พันล้านบาทในปี 2566 และกำไรปกติของธุรกิจ B2C ที่ฟื้นตัวจาก -400 ล้านบาทในปี 2564 สู่ 8.1 พันล้านบาทในปี 2566

ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร คือ รายได้ตามงบการเงินรวมที่เติบโตที่ CAGR 39% อันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากระบาดใหญ่ของโควิด-19 คลัสต์ การขยายธุรกิจและการปรับปรุงร้านค้าซึ่งเป็นช่องทางออฟไลน์ (brick-and-mortar store) ช่องทางออนไลน์ และโครงการริเริ่มใหม่ๆ ประกอบกับมาร์จิ้นตามงบการเงินรวมที่เพิ่มขึ้นผ่านทางเรามีสัดส่วนการขยายที่ดีขึ้นเนื่องจากตลาดฟื้นตัว รวมถึงการมุ่งเน้นธุรกิจที่ให้มาร์จิ้นสูงมากขึ้น และการรับรู้ประโยชน์จากการผนึกกำลังทางธุรกิจจำนวน 2.7 พันล้านบาทในปี 2565-66

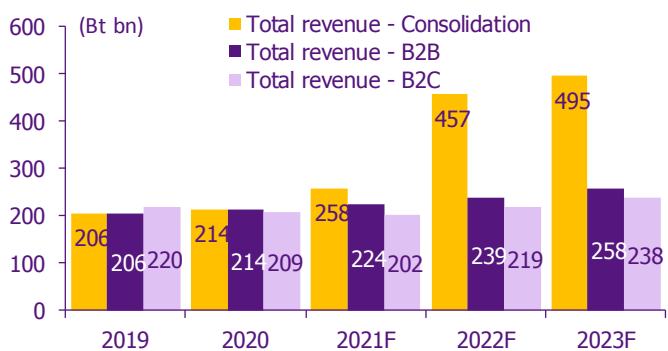
Figure 21: กำไรปกติตามงบการเงินรวมจะเติบโตที่ CAGR 60% ในปี 2564-66



Source: Company data and SCBS Investment Research

แนวโน้มรายได้ เราคาดว่ารายได้ทั้งหมดตามงบการเงินรวม (ไม่รวมรายได้อื่นและรายได้จากการให้บริการ) ของ MAKRO จะเติบโตที่ CAGR 39% จาก 2.58 แสนล้านบาทในปี 2564 สู่ 4.95 แสนล้านบาทในปี 2566 ซึ่งจะได้รับการสนับสนุนจากรายได้จากธุรกิจ B2B ที่เพิ่มขึ้นที่ CAGR 7% จาก 2.24 แสนล้านบาทในปี 2564 สู่ 2.58 แสนล้านบาทในปี 2566 และรายได้จากธุรกิจ B2C ที่เพิ่มขึ้นที่ CAGR 8% จาก 2.02 แสนล้านบาทในปี 2564 สู่ 2.38 แสนล้านบาทในปี 2566

Figure 22: รายได้ทั้งหมดตามงบการเงินรวม (ไม่รวมรายได้อื่นและรายได้จากการให้บริการ) ของ MAKRO



Source: Company data and SCBS Investment Research

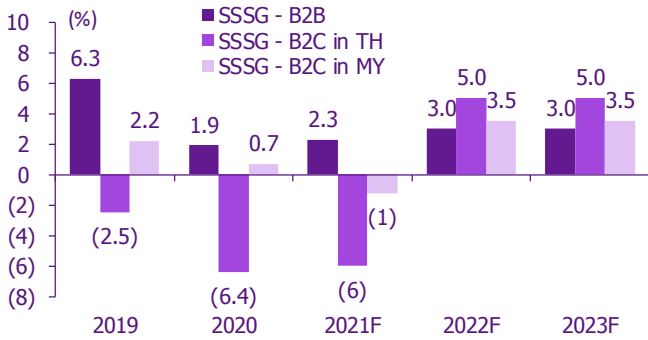
รายได้จากธุรกิจ B2B สมมติฐานที่สำคัญของเราเกี่ยวกับรายได้จากธุรกิจ B2B มีดังนี้ สมมติฐานแรก เราคาดว่า SSS จะเติบโต 2.3% ในปี 2564 3.0% ในปี 2565 และ 3.0% ในปี 2566 โดยได้รับการสนับสนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากระบาดใหญ่ของโควิด-19 คลัสต์ สัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสดและ private brand ที่เพิ่มขึ้น และการรับรู้รายได้จากโครงการริเริ่มใหม่ๆ เช่น โครงการริเริ่ม MRA Plus มากขึ้น สมมติฐานที่สอง เราคาดว่าจำนวนสาขาจะเพิ่มขึ้นจาก 148 สาขาในปี 2564 สู่ 217 สาขาในปี 2566 หรือคิดเป็น CAGR ที่ 21% ซึ่งรวมถึงการขยายสาขา Eco Plus store และ Foodservice store และการเร่งขยายสาขา Fresh@Makro store ในประเทศไทย และสาขาใหม่ในต่างประเทศเพิ่มขึ้น สมมติฐานที่สาม เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ food service จะฟื้นตัวจากฐานต่ำในช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19 และสัดส่วนยอดขายผ่าน omnichannel จะเพิ่มขึ้น

รายได้จากธุรกิจ B2C สำหรับธุรกิจค้าปลีก สมมติฐานที่สำคัญของเรามีดังนี้ สมมติฐานแรก เราคาดว่า SSS ในประเทศไทยจะลดลง 6% YoY ในปี 2564 แต่จะเติบโต 5% YoY ในปี 2565 และ 5% YoY ในปี 2566 และ

SSS ในประเทศมาเลเซียจะลดลง 1.2% YoY ในปี 2564 แต่จะเพิ่มขึ้น 3.5% YoY ในปี 2565 และ 3.5% YoY ในปี 2566 โดยจะได้รับการสนับสนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจกการระบาดใหญ่ของโควิด-19 คลี่คลาย ผลจากการรีแบรนด์ร้านค้า ยอดขายสินค้าอาหารสดและ private brand ที่สูงขึ้น และยอดขายผ่าน omnichannel ที่เพิ่มขึ้น สมมติฐานที่สอง เราคาดว่าจำนวนสาขาในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นจาก 2,308 สาขาในปี 2564 สู่ 2,813 สาขาในปี 2566 หรือคิดเป็น CAGR ที่ 10% โดยเกิดจากการขยายสาขาร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตและร้านซูเปอร์มาร์เก็ต และการเร่งขยายสาขาร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต ขณะที่จำนวนสาขาในประเทศมาเลเซียจะเพิ่มขึ้นจาก 72 สาขาในปี 2564 สู่ 92 สาขาในปี 2566 หรือคิดเป็น CAGR ที่ 13% โดยเกิดจากการขยายสาขา ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต

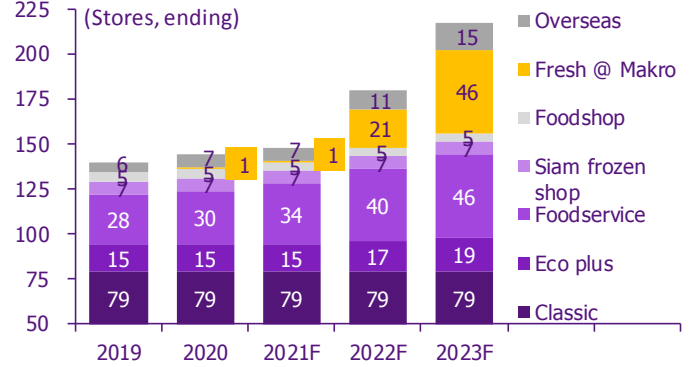
สำหรับธุรกิจศูนย์การค้าในประเทศไทยและมาเลเซีย เราคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด (ปี 2562) ในปี 2566 และอัตราค่าเช่าจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด (ปี 2562) ในช่วงต้นปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นและการบริหารสัดส่วนผู้เช่าได้ดีขึ้น

Figure 23: SSS growth จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2563-66



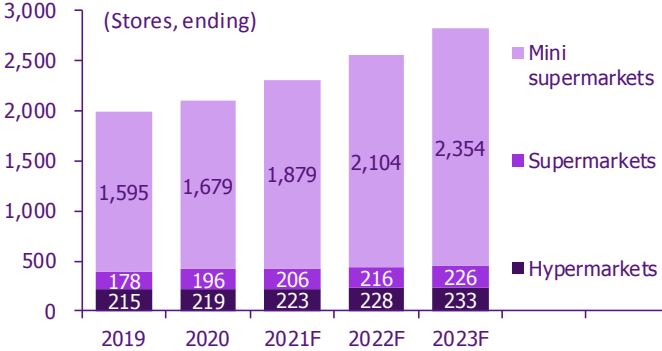
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 24: จำนวนร้านค้าแบบ B2B ในประเทศไทยและต่างประเทศ



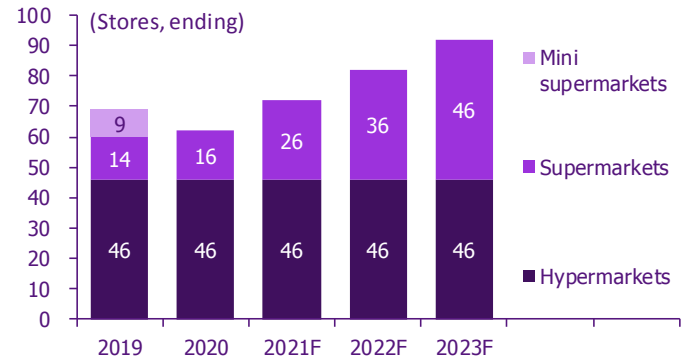
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 25: จำนวนร้านค้าแบบ B2C ในประเทศไทย



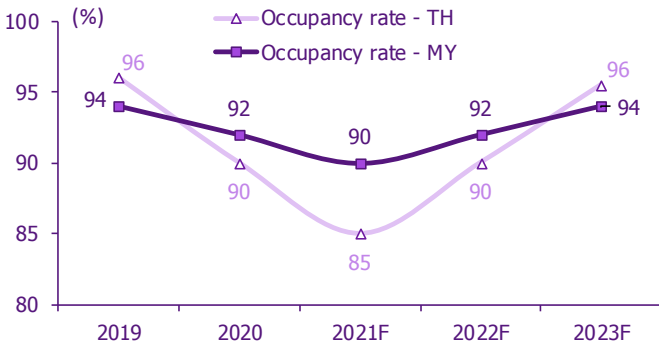
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 26: จำนวนร้านค้าแบบ B2C ในประเทศมาเลเซีย



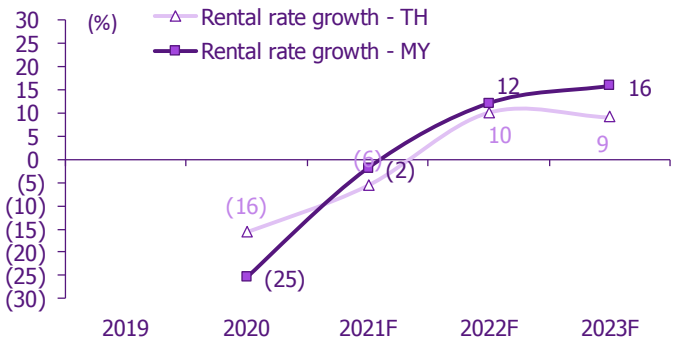
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 27: อัตราการเช่าพื้นที่ให้เช่าสิทธิการในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 28: อัตราการเติบโตของรายได้ค่าเช่าพื้นที่ให้เช่าสิทธิการในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย



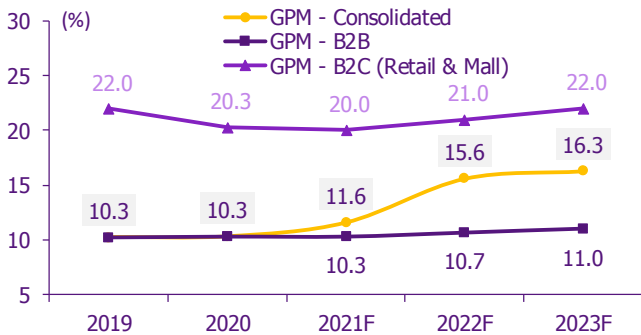
Source: Company data and SCBS Investment Research

แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นตามงบการเงินรวมของ MAKRO จะเพิ่มขึ้นจาก 11.6% ในปี 2564 สู่ 16.3% ในปี 2566

สำหรับธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับของกลุ่มธุรกิจ B2B จะเพิ่มขึ้นจาก 10.3% ในปี 2564 สู่ 11.0% ในปี 2566 และอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจ B2C (เฉพาะธุรกิจค้าปลีก) จะเพิ่มขึ้นจาก 18.6% ในปี 2564 สู่ 19.4% ในปี 2566 โดยได้รับการสนับสนุนจากสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสดและ private brand ที่ให้มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น การขยายสาขาร้านค้าขนาดเล็กที่ให้มาร์จิ้นสูงมากขึ้น และการลดต้นทุนจากการฝึกกำลังปรับปรุงประสิทธิภาพในห่วงโซ่คุณค่า ร่วมกับการพัฒนาเกษตรกรและผู้จัดจำหน่ายสินค้า SME สำหรับการรับประโยชน์จากการฝึกกำลังด้านต้นทุนขายสินค้าตามงบการเงินรวมที่คาดว่าจะมีจำนวน 1.8 พันล้านบาทในปี 2565-66 นั้น 50% คาดว่าจะเกิดจากกลุ่มธุรกิจ B2B และอีก 50% จะเกิดจากกลุ่มธุรกิจ B2C

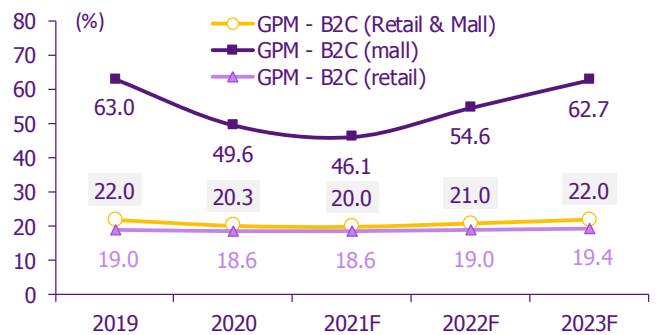
สำหรับธุรกิจศูนย์การค้าในกลุ่มธุรกิจ B2C เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในประเทศไทยและประเทศมาเลเซียจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด (ปี 2562) ในปี 2566

Figure 29: อัตรากำไรขั้นต้นตามงบการเงินรวมของ MAKRO จำแนกตามกลุ่มธุรกิจ B2B และกลุ่มธุรกิจ B2C (ธุรกิจค้าปลีกและศูนย์การค้า)



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 30: กลุ่มธุรกิจ B2C: อัตรากำไรขั้นต้นจำแนกตามธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจศูนย์การค้า

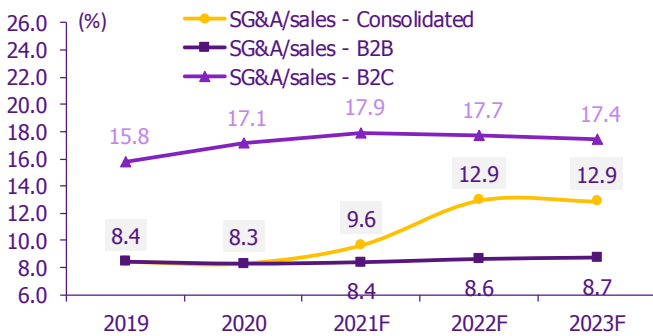


Source: Company data and SCBS Investment Research

แนวโน้มอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายตามงบการเงินรวมของ MAKRO จะเพิ่มขึ้นจาก 9.6% ในปี 2564 สู่ 12.9% ในปี 2566 เรารวมค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากการขยายสาขาและการปรับปรุงธุรกิจเชิงรุกมากขึ้นเข้ามาไว้ในประมาณการ นอกจากนี้เรายังรวมประโยชน์จากการฝึกกำลังทางธุรกิจจำนวน 900 ล้านบาท จากการประหยัดค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานของหน่วยงานสนับสนุน (back office) และประสิทธิภาพของระบบโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น (ใช้สมมติฐานว่า 50% เกิดจากกลุ่มธุรกิจ B2B และ 50% เกิดจากกลุ่มธุรกิจ B2C) และค่าใช้จ่าย SG&A เกี่ยวกับการย้ายระบบ IT และการปรับแบรนด์ของ กลุ่มธุรกิจ B2C ที่ลดลงเข้ามาไว้ในประมาณการปี 2565 และปี 2566 ด้วย

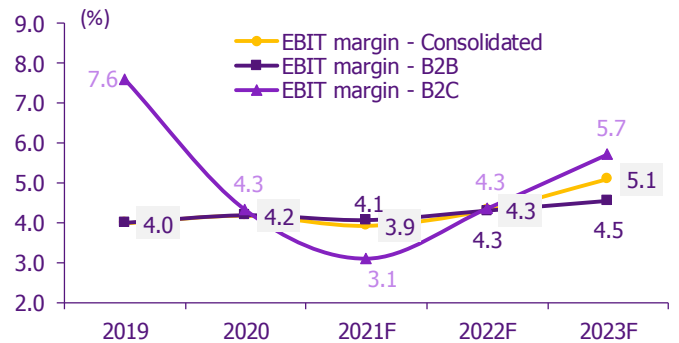
แนวโน้ม EBIT margin เราคาดว่า EBIT margin ตามงบการเงินรวมของ MAKRO จะเพิ่มขึ้นจาก 3.9% ในปี 2564 สู่ 5.1% ในปี 2566 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น รายได้อื่นและรายได้จากการให้บริการที่สูงขึ้น (รวมโครงการริเริ่มใหม่ๆ เช่น B2B Marketplace ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป) ซึ่งจะช่วยชดเชยอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น

Figure 31: อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายตามงบการเงินรวม



Source: Company data and SCBS Investment Research

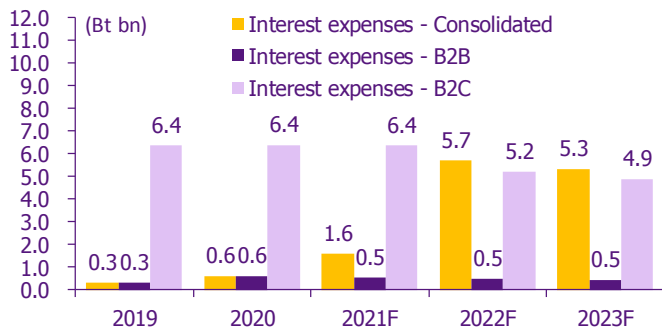
Figure 32: EBIT margin ตามงบการเงินรวม



Source: Company data and SCBS Investment Research

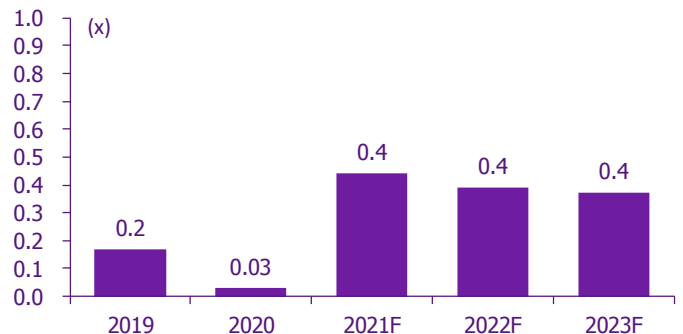
แนวโน้มค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามงบการเงินรวมของ MAKRO จะเพิ่มขึ้นจาก 1.6 พันล้านบาทในปี 2564 สู่ 5.3 พันล้านบาทในปี 2566 เนื่องจากบริษัทรับโอนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมาจาก CPRD ซึ่งนำไปใช้ซื้อกิจการของ Lotus's สำหรับ CPRD เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงจาก 6.4 พันล้านบาทในปี 2564 สู่ 4.9 พันล้านบาทในปี 2566 โดยเกิดจาก 1) การรีไฟแนนซ์ bridging loan ซึ่งมีต้นทุนเงินทุนเฉลี่ย 4.3% ต่อปี ด้วยหนี้สินที่มีต้นทุนต่ำลง โดยมีต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยอยู่ที่ 3.2-3.3% ต่อปี ในเดือนตุลาคม 2564; และ 2) การชำระคืนหนี้บางส่วนจำนวน 1.65 หมื่นล้านบาท ด้วยเงินที่ได้มาจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป (PO) ณ สิ้น 1Q65 เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนตามงบการเงินรวมของ MAKRO จะเพิ่มขึ้นจาก 0.03 เท่า ณ สิ้นปี 2563 สู่ 0.4 เท่า ณ สิ้นปี 2566

Figure 33: ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามงบการเงินรวม



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 34: อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนตามงบการเงินรวม



Source: Company data and SCBS Investment Research

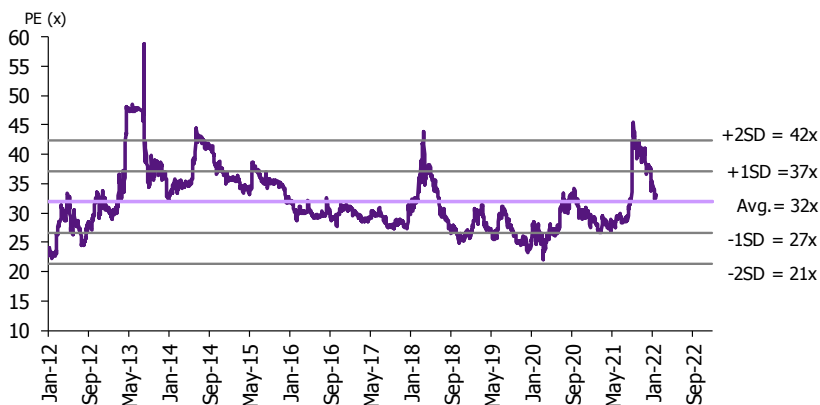
แนวโน้มผลประกอบการ 4Q64 หลังจากรวมกิจการของ Lotus’s เมื่อวันที่ 25 ต.ค. 2564 เราคาดว่า MAKRO จะมีกำไร 2.09 พันลบ. ใน 4Q64 -2% YoY แต่ +33% QoQ กำไรที่ลดลงเล็กน้อย YoY จะเกิดจากรูจ B2C ที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยจากรูจค่าปลีกและรูจให้เข้า (SSS growth ในประเทศไทยที่ -5% YoY ใน 4Q64 เทียบกับ -6.3% YoY ใน 9M64, SSS growth ในประเทศมาเลเซียที่ +1% YoY ใน 4Q64 เทียบกับ -1.9% YoY ใน 9M64 และรายได้ค่าเช่าอ่อนตัวลง YoY) ซึ่งจะไปหักล้างรูจ B2B ที่ดีขึ้นเล็กน้อยจากยอดขายปลีกที่แข็งแกร่งขึ้น (SSS growth 3% YoY ใน 4Q64 เทียบกับ +0.6% YoY ใน 4Q63 และ +1.3% ใน 3Q64) ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรูจ B2B ที่ดีขึ้นตามฤดูกาล และรูจ B2C ที่แข็งแกร่งขึ้นจากรายได้ค่าเช่าที่ปรับตัวดีขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์ MAKRO จะประกาศผลประกอบการวันที่ 18 ก.พ.

4. มูลค่าเหมาะสมและคำแนะนำ

OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสั้นปี **2565** อ้างอิงวิธี **DCF** ที่ **50** บาท เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ MAKRO ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ณ สิ้นปี 2565 อยู่ที่ 50 บาท โดยอิงกับ 1) weighted average cost of capital (WACC) ที่ 7.0% (risk-free rate ที่ 3.0% equity risk premium (ERP) ที่ 5.0% และ beta ที่ 0.85 เท่า) และ 2) terminal growth ที่ 2.5%

ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ คือ การแข่งขันในอุตสาหกรรม การเปลี่ยนแปลงในพฤติกรรมของผู้บริโภค การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ กฎหมาย และกฎเกณฑ์ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และกระบวนการพิจารณาทางกฎหมาย

Figure 35: Historical PE band ของ MAKRO



Source: Company data

Figure 36: Valuation summary (price as of Jan 24, 2022)

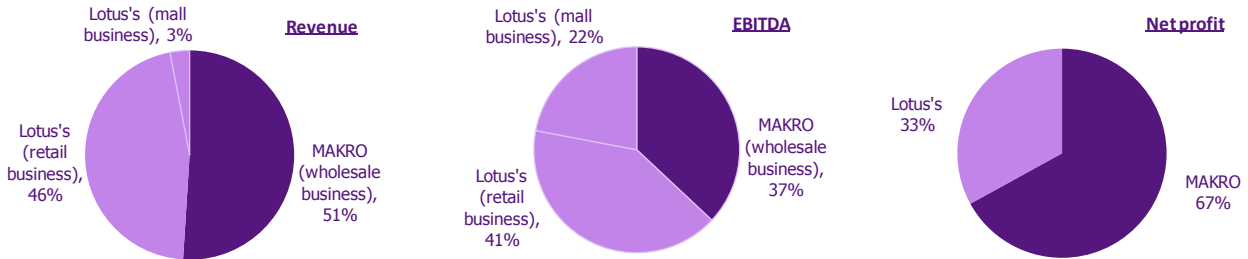
Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)			
				20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	
BJC	Outperform	30.75	41.0	35.8	27.7	39.7	28.5	(38)	(30)	39	1.0	1.0	1.0	4	3	4	2.5	1.9	2.5	13.7	15.2	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

ภาคผนวก

หลัง EBT: สัดส่วนรายได้และกำไรเสมือน (pro-forma) ของ MAKRO และ Lotus's หลังจากธุรกรรม EBT เสร็จสิ้น Lotus's คิดเป็นสัดส่วน 49% ของรายได้ 63% ของ EBITDA และ 33% ของกำไรสุทธิในงบการเงินเสมือน (pro-forma) ปีบัญชี 2563 ของ MAKRO หลังปรับปรุงการปันส่วนต้นทุนการซื้อธุรกิจ (PPA) (อิงกับงบการเงินปี 2563 ของ MAKRO และงบการเงินปีบัญชี 2563 (มีนาคม 2563-กุมภาพันธ์ 2564) ของ Lotus's)

Figure 37: รายได้ EBITDA และกำไรสุทธิเสมือนของ MAKRO และ Lotus's หลัง EBT จำแนกตามธุรกิจหลังปรับปรุง PPA ในปีบัญชี 2563

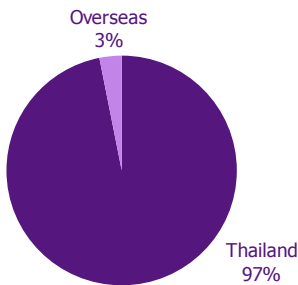


Source: Company data (หมายเหตุ* งบการเงินของ MAKRO สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ในขณะที่งบการเงินของ Lotus's สิ้นสุดวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564 โดยไม่รวมส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้าและบริษัทร่วม และรายได้ทางการเงินของ Lotus's ทั้งนี้ EBITDA หมายถึงกำไรสำหรับปีก่อนหักต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ และไม่ใช้ตัววัดผลการดำเนินงานตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS MFRS หรือ IFRS)

ก่อน EBT: ธุรกิจค้าส่ง (B2B) และธุรกิจค้าปลีก (B2C)

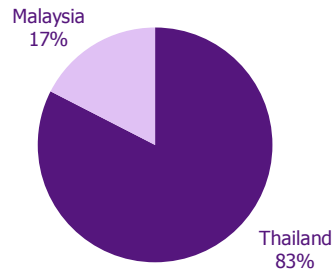
ยอดขายจำแนกตามประเทศ ยอดขายจากธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) สัดส่วน 97% จากทั้งหมดในปี 2563 ของ MAKRO ได้มาจากประเทศไทย และ 3% มาจากต่างประเทศ ขณะที่ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกสัดส่วน 83% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ของ Lotus's ได้มาจากประเทศไทย และ 17% มาจากประเทศมาเลเซีย

Figure 38: ยอดขายจากธุรกิจ cash & carry ทั้งหมดของ MAKRO จำแนกตามประเทศในปี 2563



Source: Company data

Figure 39: ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกทั้งหมดของ Lotus's จำแนกตามประเทศในปีบัญชี 2563

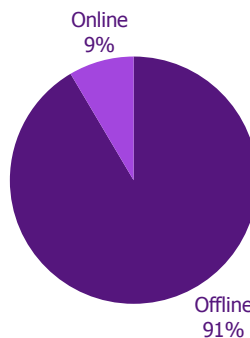


Source: Company data

ช่องทางการจัดจำหน่าย สำหรับธุรกิจ B2B ยอดขายจากธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) สัดส่วน 91% จากทั้งหมดในปี 2563 ของ MAKRO ได้มาจากศูนย์จำหน่ายสินค้า และ 9% มาจากธุรกิจออนไลน์

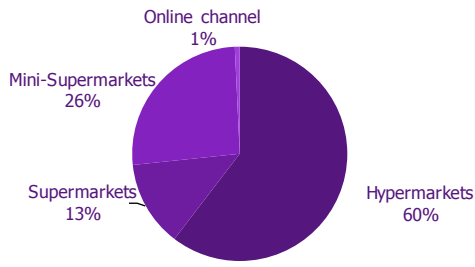
สำหรับธุรกิจ B2C ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยสัดส่วน 99% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ของ Lotus's ได้มาจากร้านค้า และ 1% มาจากช่องทางออนไลน์ ขณะที่ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในประเทศมาเลเซียสัดส่วน 96% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ของ Lotus's ได้มาจากร้านค้า และ 4% มาจากช่องทางออนไลน์

Figure 40: รายได้ทั้งหมดของ MAKRO จำแนกตามช่องทางการจัดจำหน่ายในปี 2563



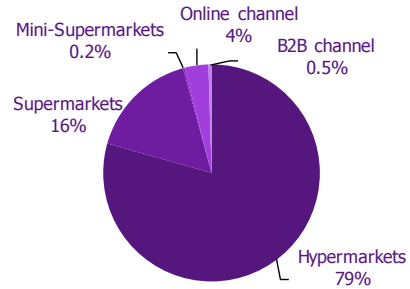
Source: Company data

Figure 41: ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยของ Lotus's จำแนกตามช่องทางการจัดจำหน่ายในปีบัญชี 2563



Source: Company data

Figure 42: ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในประเทศมาเลเซียของ Lotus's จำแนกตามช่องทางการจัดจำหน่ายในปีบัญชี 2563



Source: Company data (หมายเหตุ Lotus's ดำเนินการร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต 9 สาขา แต่ได้ยุติการดำเนินงานร้านค้าปลีกรูปแบบนี้ลงในเดือนกันยายน 2563 เมื่อพ้นธมิตรทางธุรกิจสิ้นสุดลง)

ช่องทางออฟไลน์ (brick-and-mortar store) สำหรับธุรกิจ B2B ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 MAKRO มีศูนย์จำหน่ายสินค้ารวม 145 สาขา จาก 6 รูปแบบ ซึ่งประกอบด้วยศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบคลาสสิก (Classic store) 80 สาขา ศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบอีโค พลัส (Eco Plus store) 20 สาขา ศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบฟู้ดเซอร์วิส (Foodservice store) 32 สาขา ศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบฟู้ดช็อป (Food shop) 5 สาขา ร้านจำหน่ายอาหารแช่แข็ง สยามฟรอสเซน (Siam Frozen shop) 7 สาขา และร้านจำหน่ายสินค้า เฟรชแอทแม็คโคร (Fresh@Makro store) 1 สาขา ครอบคลุมพื้นที่ขายสุทธิมากกว่า 800,000 ตร.ม. ขณะที่เมื่อจำแนกตามประเทศ MAKRO มีศูนย์จำหน่ายสินค้า 138 สาขาในประเทศไทย และ 7 สาขาในต่างประเทศ (Classic store 1 สาขา และ Eco Plus store 1 สาขาในประเทศกัมพูชา Eco Plus store 3 สาขาในประเทศอินเดีย Foodservice store 1 สาขาในประเทศจีน และ Eco Plus store 1 สาขาในเมียนมา) MAKRO ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ภายใต้แบรนด์ "Makro" ในประเทศไทย ประเทศกัมพูชา ประเทศจีน และประเทศเมียนมา และแบรนด์ "LOTS Wholesale Solutions" ในประเทศอินเดีย

สำหรับธุรกิจ B2C ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564 Lotus's มีร้านค้ารวม 2,156 สาขา จาก 3 รูปแบบ ซึ่งประกอบด้วยร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 265 สาขา ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต 212 สาขา และร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต 1,679 สาขา ครอบคลุมพื้นที่ขายสุทธิมากกว่า 1.7 ล้านตร.ม. ขณะที่เมื่อจำแนกตามประเทศ Lotus's มีร้านค้า 2,094 สาขา (ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 219 สาขา ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต 196 สาขา และร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต 1,679 สาขา) ในประเทศไทย ครอบคลุมพื้นที่ขายสุทธิมากกว่า 1.4 ล้านตร.ม. และ 62 สาขา (ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 46 สาขา และร้านซูเปอร์มาร์เก็ต 16 สาขา) ในประเทศมาเลเซีย ครอบคลุมพื้นที่ขายสุทธิมากกว่า 0.3 ล้านตร.ม.

Figure 43: ร้านค้าประเภท B2B ของ MAKRO จำแนกตามรูปแบบ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564

รูปแบบสาขา	Classic	Eco Plus	Foodservice	Foodshop	ร้านค้าขนาดเล็ก	
แบรนด์						
จำนวนสาขา (สาขา)	80	20	32	5	1	7
- ประเทศไทย	79	15	31	5	1	7
- ต่างประเทศ	1	5	1			
พื้นที่ขายโดยเฉลี่ย (ตร.ม.)	5,500-12,000	5,000-7,000	1,000-5,000	ต่ำกว่า 1,000	800	80-260
ยอดขายเฉลี่ย* / ตร.ม. (บาท/ปี)	244,000 – 266,000	233,000 – 248,000	248,000 – 263,000	236,000 – 308,000	187,000	292,000 – 305,000
รายละเอียดรูปแบบ	Cash & carry store ที่มีความหลากหลายครบถ้วนของสินค้าทั้งสินค้าอาหารสด สินค้าอาหารแห้ง และสินค้าอุปโภคบริโภคในราคาที่เหมาะสม	Eco Plus store เป็นการออกแบบและพัฒนาต่อยอดจากศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบคลาสสิก แต่มีการจัดสรรพื้นที่สำหรับการจำหน่ายสินค้าประเภทอาหารสดที่เพิ่มขึ้น	Foodservice store เน้นจำหน่ายสินค้าอาหารสดและอาหารแห้ง	Food shop ถูกออกแบบและพัฒนาต่อยอดจากศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบฟู้ดเซอร์วิส	Fresh@Makro พัฒนาขึ้นโดยมุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดเป็นหลัก	Siam Frozen shop เป็นร้านขนาดเล็กที่มุ่งเน้นจำหน่ายสินค้าในกลุ่มอาหารแช่แข็งและอาหารแห้งเป็นหลัก
ลูกค้าเป้าหมาย	ให้บริการแก่ลูกค้าในวงกว้าง โดยมีผู้ค้าปลีกอาหารเป็นหลัก	ผู้ประกอบการร้านค้าปลีกรายย่อยและลูกค้าไฮเร็ก้า	ลูกค้าแบบและพัฒนาเพื่อเสนอบริการจับจ่ายที่ครบครันในทีเดียวสำหรับลูกค้าไฮเร็ก้า	กลุ่มลูกค้าไฮเร็ก้า ขนาดกลางและขนาดเล็ก	กลุ่มลูกค้าไฮเร็ก้า ขนาดกลางและขนาดเล็ก	ผู้ประกอบการร้านอาหารขนาดกลางและขนาดเล็ก

Source: Company data (หมายเหตุ* อ้างอิงยอดขายในปี 2561-63 ในรูปแบบอื่นๆ และยอดขาย 12 เดือนล่าสุด สิ้นสุดเดือนมิถุนายน 2564 สำหรับ Fresh@Makro)

Figure 44: ร้านค้าประเภท B2C ของ Lotus's จำแนกตามรูปแบบ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564

รูปแบบสาขา	ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต	ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต	ร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต
แบรนด์	Lotus's	Lotus's	Lotus's go fresh
จำนวนสาขา	265	212	1,679
- ประเทศไทย	219	196	1,679
- ประเทศมาเลเซีย	46	16	-
พื้นที่ขายโดยเฉลี่ย (ตร.ม.)			
- ประเทศไทย	4,500	725	170
- ประเทศมาเลเซีย	4,000+	2,000-4,000	-
รายละเอียดรูปแบบ	ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่พร้อมศูนย์การค้าเพื่อการจับจ่ายครบครันในทีเดียว โดยเน้นอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภค	ร้านค้าปลีกขนาดกลางตั้งอยู่ในย่านการค้าหรือพื้นที่ชานเมือง	ร้านค้าปลีกขนาดเล็กตั้งอยู่ในพื้นที่ต่างๆ ทั้งในย่านที่อยู่อาศัยและย่านการค้า ไปจนถึงในสถานีบริการน้ำมัน เชื้อเพลิง
ลูกค้าเป้าหมาย	ให้บริการตอบสนองความต้องการต่างๆ ของลูกค้า	วางตำแหน่งเป็นร้านสำหรับชุมชนในละแวกใกล้เคียง	เน้นตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่จับจ่ายสินค้าเพื่อการประกอบอาหารประจำวันและความต้องการของลูกค้าในการซื้อสินค้าเพิ่มเติม; มีบทบาทที่เพิ่มขึ้นอย่างมีสาระสำคัญสำหรับการจำหน่ายสินค้าช่องทางออนไลน์

Source: Company data

แผนขยายสาขาในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย บริษัทวางแผนขยายสาขาที่มีขนาดเล็กทั้งในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C เพื่อให้เข้าถึงลูกค้าได้มากขึ้นและตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาให้ความสำคัญกับความสะดวกสบายในการจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภคมากขึ้น

ธุรกิจ B2B ในประเทศไทย: บริษัทตั้งเป้าเปิดศูนย์จำหน่ายสินค้าขนาดกลาง (Foodservice และ Eco Plus store) จำนวน 8-10 สาขาต่อปี ภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า และวางแผนเปิดศูนย์จำหน่ายสินค้าขนาดเล็ก (เช่น Fresh@Makro) จำนวน 75 สาขา ภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า และอีก 150-225 สาขาในระยะยาว

ธุรกิจ B2C ในประเทศไทย: บริษัทวางแผนขยายสาขาร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 4-6 สาขาต่อปี ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต 10 สาขาต่อปี และร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต 250 สาขาต่อปี ตลอดระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า

ธุรกิจ B2C ในประเทศมาเลเซีย: บริษัทตั้งเป้าเปิดร้านซูเปอร์มาร์เก็ตเพิ่ม 10 สาขาต่อปี ตลอดระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า

การปรับแบรนด์ร้านค้าประเภท B2C: บริษัทมีแผนที่จะดำเนินการปรับแบรนด์ร้านค้าประเภท B2C ในประเทศไทย โดยจะปรับแบรนด์ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตเป็นแบรนด์ "Lotus's" ปรับแบรนด์ร้านซูเปอร์มาร์เก็ตเป็นแบรนด์ "Go Fresh" และปรับแบรนด์ร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ตเป็นแบรนด์ "Lotus's Go Fresh" รวมถึงปรับแบรนด์ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตและร้านซูเปอร์มาร์เก็ตในประเทศมาเลเซียเป็นแบรนด์ "Lotus's" ให้แล้วเสร็จภายในปี 2565 ร้าน "Go Fresh" จะเน้นจำหน่ายสินค้าอาหารสด โดยใช้แนวคิด "เอาชนะด้วยสินค้าที่สดใหม่" ("Winning with Fresh") และ "ตลาดสดสมัยใหม่"

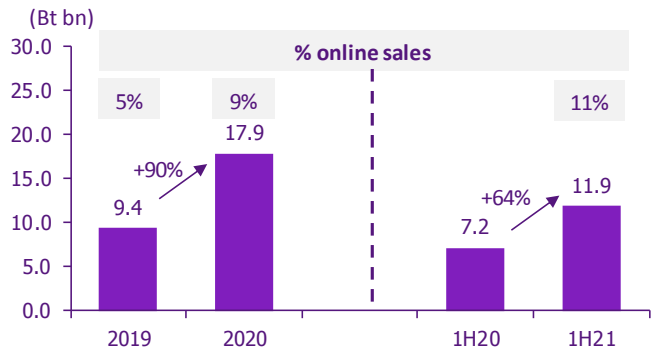
แผนสร้างประสบการณ์ที่ดีขึ้นให้กับลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการในร้านด้วยการประยุกต์ใช้ระบบดิจิทัลและการวิเคราะห์ธุรกิจค้าปลีก บริษัทวางแผนที่จะสร้างประสบการณ์ที่ดีขึ้นให้กับลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการในร้านด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการที่ครบครันและตอบโจทย์ในทีเดียว ลงทุนนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาปรับใช้ภายในร้าน เช่น ปัญญาประดิษฐ์ (AI) เพื่อกำหนดราคา การชำระเงินด้วยตนเอง การชำระเงินแบบไร้การสัมผัส และ e-wallet และใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อสร้างความผูกพันกับลูกค้ามากยิ่งขึ้น และปรับปรุงระบบห่วงโซ่อุปทาน

การขยายสาขาในประเทศอื่นๆ บริษัทวางแผนใช้ธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่งหลากหลายรูปแบบ และความเชี่ยวชาญในการทำธุรกิจในประเทศไทยมาสร้างแพลตฟอร์มค้าปลีกแบบหลากหลายช่องทาง (omnichannel) ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดในเอเชีย โดยเน้นที่เอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลักซึ่งอัตราการเข้าถึงร้านค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่อยู่ในระดับต่ำ บริษัทตั้งเป้าเปิดร้าน B2B ใหม่ 4-6 สาขาต่อปี ในประเทศกัมพูชา ประเทศอินเดีย และประเทศเมียนมา ในอีก 3 ปีข้างหน้า และเปิดร้าน B2C ใหม่ 10 สาขาต่อปี ในประเทศมาเลเซีย นอกจากนี้บริษัทยังวางแผนมองหาโอกาสเติบโตทั้งในธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ตลาดปัจจุบันที่บริษัทให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง คือ ประเทศกัมพูชา (ขยายธุรกิจ B2B และเข้าสู่ตลาด B2C) ประเทศมาเลเซีย (ขยายธุรกิจ B2C และสาขารูปแบบใหม่) และประเทศอินเดีย (ขยายธุรกิจ B2B) ตลาดใหม่ที่มีศักยภาพสูง คือ เวียดนาม ซึ่งบริษัทกำลังศึกษาแผนเข้าสู่ตลาด B2B และ B2C ตลาดที่มีโอกาสในการสร้างพันธมิตรระยะยาว คือ ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย โดยปัจจุบันบริษัทกำลังศึกษาแผนการขยายธุรกิจทั้งในภาค B2B และในภาค B2C ในประเทศดังกล่าว

ช่องทางออนไลน์ สำหรับธุรกิจ B2B ยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ (ยอดขายจากเว็บไซต์และแอปพลิเคชันของบริษัทและพันธมิตรผู้ให้บริการด้านอีคอมเมิร์ซ) เพิ่มขึ้นมากถึง 90% YoY ในปี 2563 และ 64% ใน 1H64 ยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์คิดเป็นสัดส่วน 9% ของยอดขายจากธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) ทั้งหมดของ MAKRO ในปี 2563 และ 11% ใน 1H64

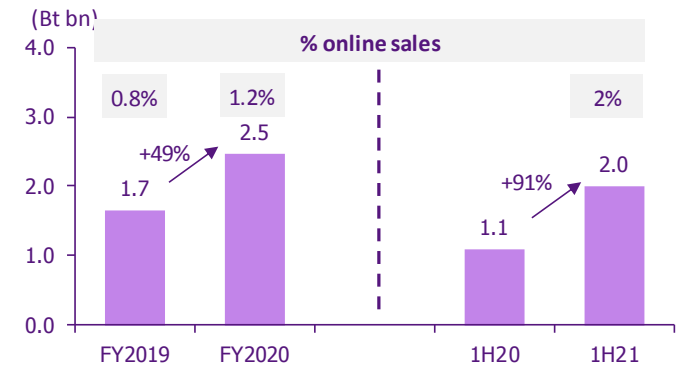
สำหรับธุรกิจ B2C ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีก (ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียรวมกัน) ที่ Lotus's ได้รับจากช่องทางออนไลน์เพิ่มขึ้น 49% YoY ในปี 2563 และ 91% ใน 1H64 และยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์คิดเป็นสัดส่วน 1% ของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกทั้งหมดของ Lotus's ในปี 2563 และ 2% ใน 1H64

Figure 45: ยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ของ MAKRO เติบโตอย่างรวดเร็วในปี 2563 และ 1H64



Source: Company data

Figure 46: ยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ของ Lotus's เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในปี 2563 และ 1H64



Source: Company data

เป้าหมายยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ต่อยอดขายทั้งหมดสู่ 15-20% ผ่านการริเริ่มนำกลยุทธ์ที่หลากหลายมาปรับใช้ตามรายละเอียดด้านล่าง

- B2B** บริษัทตั้งเป้าเพิ่มร้านค้าประเภท B2B เพื่อใช้เป็นศูนย์กลางสินค้าสำหรับธุรกิจออนไลน์เพิ่มเติมจากศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) จำนวน 100 สาขาในปัจจุบัน และร้านค้าขนาดเล็กจะให้บริการจัดส่งแบบเร่งด่วนและภายในวันถัดไป รวมถึงบริการจัดส่งสินค้าถึงปลายทางในปี 2565 บริษัทมีแผนจะเปิดตัวแพลตฟอร์มตลาดซื้อขาย B2B (B2B Marketplace) โดยจะนำเสนอสินค้าแบบเอ็กซ์คลูซีฟและบริการที่มีมูลค่าเพิ่มมากกว่า 15,000 SKU จากผู้ผลิตและผู้จำหน่ายที่หลากหลายทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ แพลตฟอร์มนี้จะให้บริการช้อปปิ้งครบครันที่เดียวสำหรับกลุ่มลูกค้าไฮเอนด์ ผู้ค้าปลีกอาหาร ลูกค้าประเภท SME และลูกค้าภาคบริการ โดยคาดว่าจะได้ประโยชน์จากค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากบริการด้านโลจิสติกส์ และบริการกระจายสินค้าสำหรับธุรกิจออนไลน์ ทั้งนี้ภายในปี 2566 ยอดขายของบริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกและปัญญาประดิษฐ์เพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการให้เหมาะสมกับลูกค้าแต่ละคน การบูรณาการข้อมูลตามเวลาจริงผ่านระบบห่วงโซ่อุปทาน และการพัฒนาระบบหน่วยงานสนับสนุน (back-office) สูตรแบบดิจิทัล
- B2C** Lotus's กำลังดำเนินการปรับปรุงระบบ IT ให้ทันสมัยขึ้น ทั้งแอปพลิเคชันของลูกค้า ระบบจัดการคำสั่งซื้อ และระบบจัดการการเข้ารับและจัดส่งสินค้า โดยคาดว่าจะทยอยแล้วเสร็จในปี 2564-66 การปรับปรุงระบบ IT ครั้งนี้จะช่วยสนับสนุนแผนการขยายจำนวนร้านค้าให้สามารถจำหน่ายสินค้าออนไลน์ได้เป็นกว่า 2,000 สาขาครอบคลุมร้านค้าปลีกทุกรูปแบบในประเทศไทยภายใน 1Q65 จากร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตที่ให้บริการออนไลน์ 89 สาขาในเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทวางแผนใช้ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (big-box store) เพื่อทำหน้าที่เป็นคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และศูนย์กระจายสินค้าออนไลน์ และใช้ร้านค้าที่มีขนาดเล็กกว่าเพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์ให้บริการจัดส่งเร่งด่วน และจัดส่งในวันถัดไป สำหรับประเทศมาเลเซีย บริษัทก็วางแผนใช้ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตเป็นศูนย์กระจายสินค้าออนไลน์เพิ่มขึ้นจาก 9 สาขาในปัจจุบัน บริษัทวางแผนเปิดตัวโครงการ B2C ใหม่สำหรับธุรกิจอีคอมเมิร์ซและรายการสมาชิกร้านค้าแบบครบวงจรภายใต้โครงการ "My Lotus's Card" ในช่วงต้นปี 2565 และใช้การวิเคราะห์ข้อมูลลูกค้าเพื่อสร้างสรรครายการส่งเสริมการขายและการบริหารกลุ่มสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ระบบนิเวศ B2B2C** ทั้งนี้เพื่อสร้างระบบนิเวศ Business-to-Business-to-Customer (B2B2C) บริษัทวางแผนที่จะทำงานร่วมกับพันธมิตรที่เป็นผู้ประกอบการรายเล็ก (ร้านโชห่วย ผู้เช่าของศูนย์การค้า ร้านอาหาร และเจ้าของกิจการขนาดเล็กอื่นๆ) เพื่อช่วยปรับปรุงธุรกิจให้มีความทันสมัยและสามารถดำเนินงานด้วยระบบดิจิทัล นอกจากนี้ บริษัทจะสนับสนุนให้พันธมิตรกลุ่มนี้เพิ่มขีดความสามารถในด้านอื่นๆ เช่น การจัดส่งสินค้าถึงปลายทาง เพื่อให้สามารถให้บริการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

Figure 47: รายละเอียดเกี่ยวกับตลาดสินค้า B2B แพลตฟอร์ม B2C และระบบนิเวศแบบ B2B2C

	ตลาดสินค้า B2B	แพลตฟอร์ม B2C	ระบบนิเวศแบบ B2B2C
สำหรับ	ลูกค้าไฮเอนด์ ลูกค้าร้านค้าปลีกรายย่อย ลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการ SME และลูกค้าธุรกิจบริการ	ผู้บริโภค	ร้านโชห่วย ผู้เช่าของศูนย์การค้า ร้านอาหาร และเจ้าของธุรกิจขนาดเล็กอื่นๆ
จุดเด่น	- เพื่อที่จะเป็นแพลตฟอร์มอันดับ 1 ในประเทศไทย สำหรับผู้ขายชั้นนำและผู้ประกอบการ SME - การนำเสนอสินค้าและบริการที่ไม่เหมือนใครและมีจำหน่ายเฉพาะบนแพลตฟอร์มดิจิทัลเท่านั้น	- วางแผนเพิ่มจำนวนร้านค้าที่จำหน่ายสินค้าออนไลน์จากร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 89 สาขาเป็นมากกว่า 2,000 สาขา โดยมีบริการครบวงจรสำหรับการจัดส่งสินค้าด่วน (on-demand) การจัดส่งในวันถัดไป (next-day) ทั่วประเทศ และการสั่งซื้อและรับด้วยตนเอง (click-and-collect) ภายใน 1Q65	- การเป็นพันธมิตรธุรกิจเพื่อช่วยให้ร้านค้ามีความทันสมัยและสามารถดำเนินงานด้วยระบบดิจิทัล และเพิ่มมูลค่าการค้าขายและความสามารถในการทำกำไร - การเชื่อมต่อเจ้าของธุรกิจเข้ากับความสามารถด้านการจัดส่งถึงลูกค้าปลายทาง (last-mile logistics)

Source: Company data

ประเภทลูกค้า สำหรับธุรกิจ B2B ยอดขายจากธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) สัดส่วน 25% จากทั้งหมดในปี 2563 ของ MAKRO ได้มาจากร้านค้าปลีกรายย่อย (ร้านขายของชำ ร้านโชห่วย และร้านมินิมาร์ท) 25% มาจากผู้ประกอบการไฮเอนด์ (ผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร และจัดเลี้ยง) 7% มาจากผู้ประกอบการธุรกิจบริการ (หน่วยงานภาครัฐและธุรกิจภาคธุรกิจต่าง ๆ เช่น โรงเรียน และโรงพยาบาล) 7% มาจากร้านค้าส่ง (ผู้ประกอบการค้าส่งขนาดกลางและขนาดเล็ก) และ 36% มาจากบุคคลอื่นๆ (ลูกค้าผู้ประกอบการรายย่อย ผู้ค้าริมถนน ผู้ประกอบการร้านค้าปลีกที่ไม่ใช่อาหาร และลูกค้าผู้บริโภคที่ต้องการประกอบอาหารปริมาณมาก)

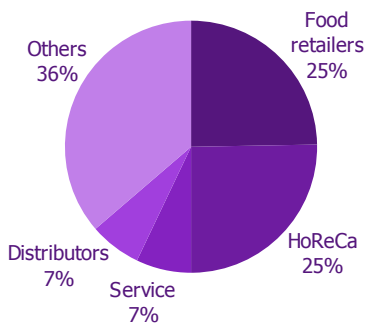
สำหรับธุรกิจ B2C ลูกค้าธุรกิจค้าปลีกของบริษัทมีความหลากหลายทั้งช่วงอายุ รายได้ และขนาดครัวเรือน

โปรแกรมสมาชิกและการสร้างความผูกพันกับลูกค้า สำหรับธุรกิจ B2B MAKRO มีลูกค้าสมาชิกกว่า 3.6 ล้านราย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 โครงการแม็คโครมิตรแท้โชห่วย (Makro Retailer Alliance "MRA") มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มศักยภาพให้กับลูกค้าร้านค้าปลีกรายย่อย โดยให้คำแนะนำและความรู้ในการบริหารจัดการร้านค้าปลีกผ่านกิจกรรมต่างๆ เช่น งานตลาดนัดโชห่วย ("Makro Retailer Expo") และการให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการในการเปิดร้านโชห่วยแห่งใหม่ ทั้งนี้เพื่อช่วยเหลือลูกค้าร้านค้าปลีกรายย่อยท้องถิ่นให้มีความสามารถในการแข่งขันและมีความยั่งยืนมากยิ่งขึ้น MAKRO จึงได้เริ่มต้นโครงการ MRA พลัส ในปี 2564 และยังได้เปิดตัวระบบขายหน้าร้าน (point-of-sale system) แบบใหม่สำหรับลูกค้าร้านค้าปลีกรายย่อย เพื่อให้ลูกค้าสามารถเติมสินค้าได้โดยตรงจาก MAKRO

สำหรับธุรกิจ B2C ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ Lotus's มีสมาชิกโปรแกรมสร้างความเชื่อมั่นและไว้วางใจของลูกค้ (สมาชิกคลับการ์ด) รวม 23 ล้านราย แบ่งเป็น 20 ล้านรายในประเทศไทย และ 3 ล้านรายในประเทศมาเลเซีย

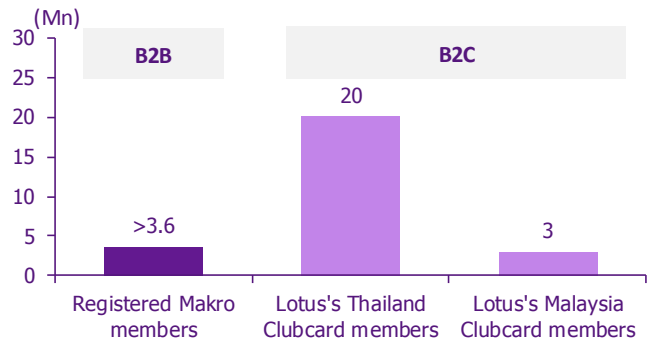
เป้าหมายยอดขายจากโครงการ MRA และ B2B Marketplace บริษัทคาดการณ์ว่าโครงการทางธุรกิจใหม่ เช่น โครงการแม็คโครมิตรแท้โชห่วย (MRA) และแพลตฟอร์มตลาดซื้อขาย B2B (B2B Marketplace) จะสามารถสร้างยอดขายในระยะกลางให้แก่บริษัทได้ทั้งหมดประมาณ 25,000 ล้านบาท

Figure 48: รายได้ทั้งหมดของ MAKRO จำแนกตามประเภทลูกค้าในปี 2563



Source: Company data

Figure 49: จำนวนสมาชิกสำหรับ MAKRO ณ วันที่ 30 มิถุนายน และ Lotus's ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์



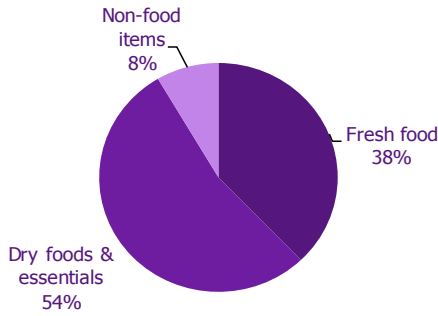
Source: Company data

การนำเสนอสินค้า สำหรับธุรกิจ B2B ยอดขายจากธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) สัดส่วน 54% จากทั้งหมดในปี 2563 ได้มาจากสินค้าอาหารแห้ง 38% มาจากสินค้าอาหารสด และ 8% มาจากสินค้าอุปโภค

สำหรับธุรกิจ B2C ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยสัดส่วน 57% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ของ Lotus's ได้มาจากสินค้าอุปโภคบริโภค 20% มาจากสินค้าอาหารสด 10% มาจากสินค้าทั่วไป 9% มาจากสุรา และยาสูบ และ 4% มาจากเสื้อผ้า ขณะที่ยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในประเทศมาเลเซียสัดส่วน 69% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ของ Lotus's ได้มาจากสินค้าอุปโภคบริโภค 19% มาจากสินค้าอาหารสด 9% มาจากสินค้าทั่วไป และ 3% มาจากเสื้อผ้า

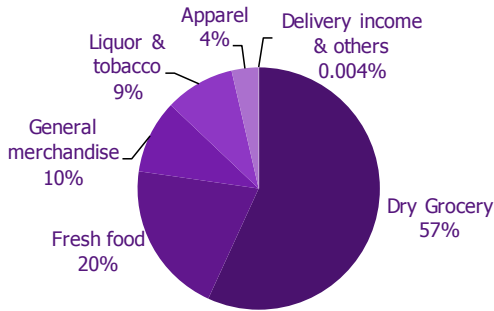
กลยุทธ์สัดส่วนของกลุ่มสินค้าที่เสนอขาย (Product mix strategy) บริษัทจะมุ่งเน้นเพิ่มการเติบโตของยอดขายอาหารสดผ่านการขยายพื้นที่ขายสินค้าอาหารสดในศูนย์จำหน่ายสินค้า การเพิ่มประเภทสินค้าให้มีความหลากหลายยิ่งขึ้น และการปรับปรุงศักยภาพของระบบห่วงโซ่อุปทาน นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าที่จะขยายความเป็นผู้นำในสินค้าอาหารสดด้วยการขายสินค้าแบบผสมผสาน (cross-selling) ระหว่าง Makro และ Lotus's สำหรับธุรกิจ B2C ในประเทศไทย บริษัทกำลังดำเนินการปรับแบรนด์ร้านซูเปอร์มาร์เก็ตและร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต เป็นแบรนด์ "Go Fresh" ภายใต้แนวคิด "เอาชนะด้วยสินค้าที่สดใหม่" ("Winning with Fresh")

Figure 50: รายได้ทั้งหมดของ MAKRO จำแนกตามกลุ่มสินค้าในปี 2563



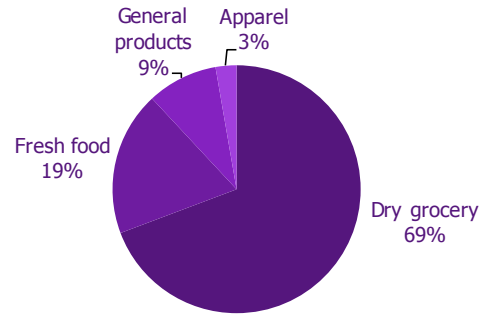
Source: Company data

Figure 51: ยอดขายธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยของ Lotus's จำแนกตามกลุ่มสินค้าในปีบัญชี 2563



Source: Company data

Figure 52: ยอดขายธุรกิจค้าปลีกในประเทศมาเลเซียของ Lotus's จำแนกตามกลุ่มสินค้าในปีบัญชี 2563



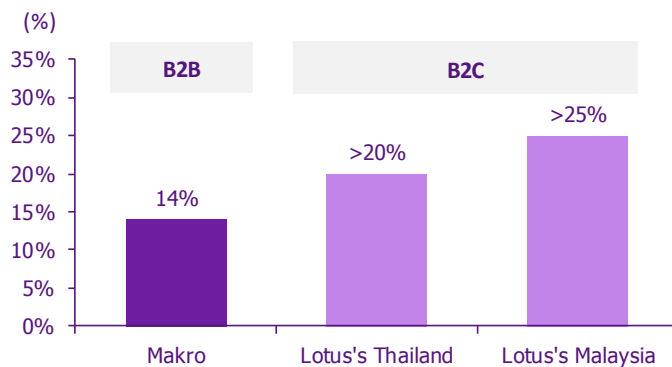
Source: Company data

สินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท สำหรับธุรกิจ B2B ยอดขายจากธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (cash & carry) สัดส่วน 14% จากทั้งหมดในปี 2563 ได้มาจากสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท (private brand) ภายใต้เครื่องหมายการค้า "Aro" "Savepak" และ "Q-Biz"

สำหรับธุรกิจ B2C ในปีบัญชี 2563 สินค้า private label คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 20% ของรายได้จากการขายสินค้าในประเทศไทย ซึ่งอยู่ภายใต้เครื่องหมายการค้า "Lotus's" "คุ่มค่า" และ "Prestigo" และคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 25% ของรายได้จากการขายสินค้าในประเทศมาเลเซีย ซึ่งอยู่ภายใต้เครื่องหมายการค้า "Tesco" และ "Value"

กลยุทธ์ private brand บริษัทวางแผนเพิ่มสัดส่วนยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นจากสินค้า private label อย่างต่อเนื่อง สำหรับธุรกิจ B2B บริษัทวางแผนพัฒนาสินค้า private brand ซึ่งถูกนำมาใช้เป็นวัตถุดิบให้มีราคาที่เหมาะสมมากขึ้น เพื่อให้ลูกค้ากลุ่มธุรกิจไฮเอนด์สามารถประหยัดเวลาผ่านการจัดจ่ายครบครันในที่เดียว สำหรับธุรกิจ B2C บริษัทจะทยอยเปลี่ยนเครื่องหมายการค้าของสินค้า private brand จาก "Tesco" เป็น "Lotus's" บริษัทมีความประสงค์ที่จะรวมกลยุทธ์ด้านผลิตภัณฑ์ในธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย เพื่อให้มีการจำหน่ายสินค้า private label ข้ามตลาด และใช้แหล่งจัดหาสินค้าร่วมกัน โดยไม่กระทบต่อการตอบสนองต่อความต้องการเฉพาะของแต่ละตลาด

Figure 53: สัดส่วนยอดขายสินค้า private brand ต่อยอดขายของ MAKRO ในปี 2563 และ Lotus's ในปีบัญชี 2563



Source: Company data

ศูนย์กระจายสินค้า สำหรับธุรกิจ B2B ณ วันที่ 30 มิถุนายน MAKRO มีศูนย์กระจายสินค้า (DCs) 5 แห่งในประเทศไทย โดยมีพื้นที่ทั้งหมด 99,172 ตร.ม.

สำหรับธุรกิจ B2C ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ Lotus's มีศูนย์กระจายสินค้า 8 แห่งในประเทศไทย โดยมีพื้นที่อาคารรวม 277,000 ตร.ม. และศูนย์กระจายสินค้าตามคำสั่งซื้อออนไลน์ (online fulfilment centre) 1 แห่ง ซึ่งมีพื้นที่อาคาร 10,364 ตร.ม. Lotus's มีศูนย์กระจายสินค้าที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ 2 แห่ง และเช่าศูนย์กระจายสินค้าเช่าแห่ง 1 แห่ง ในประเทศมาเลเซีย มีพื้นที่จัดเก็บสินค้ารวม 108,136 ตร.ม.

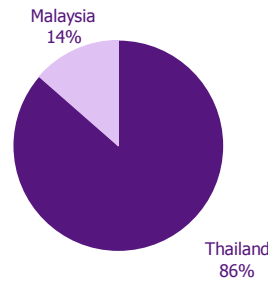
แผนปรับปรุงศักยภาพของระบบห่วงโซ่อุปทาน สำหรับธุรกิจ B2B บริษัทมีแผนปรับปรุงและเพิ่มขีดความสามารถในการกระจายสินค้าผ่านทาง: 1) การจัดตั้งคลังสินค้าย่อยสำหรับอาหารสดแห่งใหม่ในต่างจังหวัด เพื่อสนับสนุนเกษตรกรในท้องถิ่นและผู้ประกอบการ SME; 2) การจัดตั้งศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ขนาด 88,000 ตร.ม. (เน้นสินค้าอาหารสด อาหารแห้ง และการกระจายสินค้าตามคำสั่งซื้อออนไลน์) ในอำเภอวังน้อย (ภาคกลางของประเทศไทย) โดยตั้งเป้าแล้วเสร็จภายในปี 2566 เพื่อทดแทนศูนย์กระจายสินค้าอาหารสดที่มีอยู่ในปัจจุบัน 2 แห่ง (วังน้อย 1 และวังน้อย 2) แผนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการจัดการจำนวนสินค้าของบริษัทเพิ่มขึ้น 40-120% เพิ่มขีดความสามารถในการจัดส่งสินค้าสู่ร้านค้า (mid-mile) และการจัดส่งสินค้าจากร้านค้าและศูนย์กระจายสินค้าถึงลูกค้าปลายทาง (last-mile) และลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอันเป็นผลมาจากประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการติดตั้งเทคโนโลยีใหม่ เช่น ระบบคัดแยกสินค้าความเร็วสูงแบบคู่ ระบบขนานนำหนักและติดตามอัตโนมัติ และระบบจัดเก็บสินค้าและเรียกคืนสินค้าอัตโนมัติ (ASRS)

การรับรู้ประโยชน์จากการเสริมศักยภาพซึ่งกันและกันผ่านทางการพัฒนาประสิทธิภาพและความคล่องตัว บริษัทตั้งเป้าหมายมูลค่าจากการเสริมศักยภาพซึ่งกันและกัน (synergistic value) อันเป็นผลมาจากการรวมสองธุรกิจดังกล่าวที่ 2.7 พันล้านบาท ภายในช่วงกลางปี 2565 ถึงสิ้นปี 2566 โดย 1.8 พันล้านบาท จะเกิดจากการปรับปรุงประสิทธิภาพของห่วงโซ่คุณค่าและการจัดหาแหล่งสินค้า (เช่น ใช้ประโยชน์จากขนาดธุรกิจอาหารสดของ MAKRO เพื่อให้ได้มาซึ่งประสิทธิภาพที่สูงยิ่งขึ้น) และการพัฒนาเกษตรกรและผู้จำหน่ายสินค้า SME (เช่น สนับสนุนการส่งออกสินค้า และขยายตลาดในระดับภูมิภาค) และส่วนที่เหลืออีก 900 ล้านบาทจะมาจากการประหยัดค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานของหน่วยงานสนับสนุน (back office) และประสิทธิภาพของระบบโลจิสติกส์ในการจัดส่งสินค้าถึงร้านค้าและลูกค้าปลายทาง

ก่อน EBT: ธุรกิจศูนย์การค้า

รายได้จำแนกตามประเทศ รายได้จากธุรกิจศูนย์การค้า 86% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ได้มาจากประเทศไทย และ 14% มาจากประเทศมาเลเซีย

Figure 54: รายได้จากธุรกิจศูนย์การค้าของ Lotus's จำแนกตามประเทศในปีบัญชี 2563



Source: Company data

จำนวนศูนย์การค้า ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564 Lotus's มีศูนย์การค้า 253 แห่ง (ไม่รวมศูนย์การค้าที่ลงทุนโดยกองทุนรวม LPF) ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรรวมประมาณ 1.01 ล้านตร.ม. ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย

- ในประเทศไทย บริษัทมีศูนย์การค้า 196 แห่ง (ไม่รวมศูนย์การค้าที่ลงทุนโดยกองทุนรวม LPF) ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรรวมประมาณ 715,000 ตร.ม. (มีร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตของ Lotus's เป็นร้านค้าหลัก) โดยศูนย์การค้าที่ Lotus's เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างมีจำนวน 66 แห่ง (34% ของทั้งหมด) นอกจากนี้บริษัทยังถือหน่วยลงทุน 25% ในกองทุนรวม LPF (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ) ซึ่งเข้าลงทุนในศูนย์การค้า 23 แห่งทั่วประเทศไทย โดยมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรรวมประมาณ 337,000 ตร.ม.
- ในประเทศมาเลเซีย บริษัทมีศูนย์การค้า 57 แห่ง ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรรวมประมาณ 296,000 ตร.ม. โดยในจำนวนศูนย์การค้าทั้งหมด Lotus's เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์หรือถือสิทธิการเช่าระยะยาว จำนวน 40 แห่ง (70%)

รูปแบบศูนย์การค้า ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564 บริษัทมีศูนย์การค้าสำหรับครอบครัว (family mall) จำนวน 35 แห่ง (12 แห่งในประเทศไทย และ 23 แห่งในประเทศมาเลเซีย) ซึ่งเป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นครอบครัว โดยให้บริการด้านการจับจ่ายใช้สอยและกิจกรรมบันเทิงอื่นๆ หลายชนิด ศูนย์การค้าชุมชน (neighbourhood mall) จำนวน 103 แห่ง (85 แห่งในประเทศไทย และ 18 แห่งในประเทศมาเลเซีย) ซึ่งเป็นศูนย์การค้าขนาดกลางสำหรับลูกค้าให้แวะมาจับจ่ายสินค้าได้สะดวกและรวดเร็ว โดยเฉพาะสินค้าประเภทอาหาร และศูนย์การค้าแบบ service mall จำนวน 115 แห่ง (99 แห่งในประเทศไทย และ 16 แห่งในประเทศมาเลเซีย) ซึ่งเป็นศูนย์การค้าที่มีขนาดเล็กลงมา เน้นพื้นที่การจับจ่ายแบบครบครันในทีเดียว เนื่องจากศูนย์การค้าประเภทนี้มีขนาดเล็ก จึงเน้นการจำหน่ายสินค้าและบริการที่ต้องใช้ในชีวิตประจำวัน

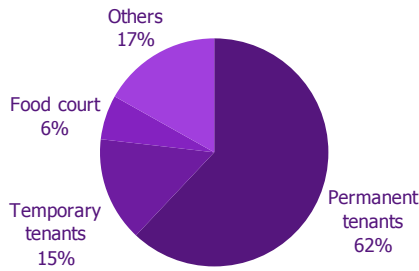
Figure 55: ศูนย์การค้าของ Lotus's จำแนกตามรูปแบบศูนย์การค้า ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564

รูปแบบศูนย์การค้า	ศูนย์การค้าสำหรับครอบครัว	ศูนย์การค้าชุมชน	ศูนย์การค้าแบบ service mall
จำนวนศูนย์การค้า	35	103	115
- ประเทศไทย	12	85	99
- ประเทศมาเลเซีย	23	18	16
พื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรเฉลี่ย/แห่ง (ตร.ม.)			
- ประเทศไทย	มากกว่า 5,000	2,000-5,000	ต่ำกว่า 2,000
- ประเทศมาเลเซีย	มากกว่า 6,000	3,000-6,000	ต่ำกว่า 3,000
พื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรเฉลี่ย (ตร.ม.)	333,000	517,000	161,000
- ประเทศไทย	136,000	444,000	135,000
- ประเทศมาเลเซีย	197,000	73,000	26,000
รายละเอียดเกี่ยวกับรูปแบบ	ศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นครอบครัว โดยให้บริการด้านการจับจ่ายใช้สอยและกิจกรรมบันเทิงอื่นๆ หลายชนิด	ศูนย์การค้าขนาดกลางสำหรับลูกค้าให้แวะมาจับจ่ายสินค้าได้สะดวกและรวดเร็ว โดยเฉพาะสินค้าประเภทอาหาร	ศูนย์การค้าที่มีขนาดเล็กลงมา เน้นพื้นที่การจับจ่ายแบบครบครันในทีเดียว เน้นการจำหน่ายสินค้าและบริการที่ต้องใช้ในชีวิตประจำวัน

Source: Company data

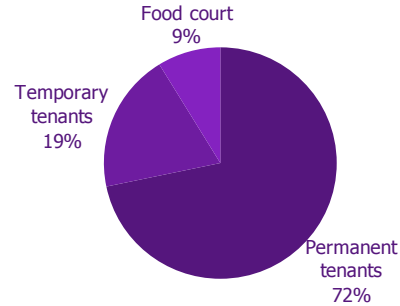
ผู้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้า ในปีบัญชี 2563 รายได้จากธุรกิจศูนย์การค้าในประเทศไทย 62% จากทั้งหมดในปีบัญชี 2563 ได้มาจากผู้เช่าถาวร (สัญญาเช่ามีระยะเวลามากกว่า 1 ปี โดยจ่ายค่าเช่าเป็นรายเดือน) 15% มาจากผู้เช่าชั่วคราว (สัญญาเช่ามีระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 1 ปี และมีอัตราการเปลี่ยนผู้เช่าสูง) 6% มาจากศูนย์อาหาร (สัญญาบริการกับผู้รับสิทธิดำเนินการศูนย์อาหารในศูนย์การค้า โดยสัญญาเช่ามีระยะเวลาเฉลี่ย 1 ปี) และ 17% มาจากรายได้อื่น (ค่าบริการต่างๆ ค่าเช่าจากการให้เช่าเสื่อเพื่อติดตั้งป้าย รายได้จากการทำหน้าที่เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของศูนย์การค้าที่กองทุนรวม LPF เข้าลงทุน และรายได้อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง) รายได้จากธุรกิจศูนย์การค้าในประเทศมาเลเซีย 72% จากทั้งหมดได้มาจากผู้เช่าถาวร 19% มาจากผู้เช่าชั่วคราว และ 9% มาจากศูนย์อาหาร

Figure 56: รายได้ธุรกิจศูนย์การค้าในประเทศไทยของ Lotus's จำแนกตามประเภทของผู้เช่าในปีบัญชี 2563



Source: Company data

Figure 57: รายได้ธุรกิจศูนย์การค้าในประเทศมาเลเซียของ Lotus's จำแนกตามประเภทของผู้เช่าในปีบัญชี 2563



Source: Company data

แผนแปลงร้านค้าปลีกขนาดใหญ่พร้อมด้วยศูนย์การค้า (one-stop shopping complex) ให้เป็น smart community hub บริษัทวางแผนปรับวัตถุประสงค์การใช้พื้นที่ค้าปลีกส่วนเกินเป็นพื้นที่ให้เช่าเพื่อสร้างรายได้ค่าเช่าเพิ่มเติมแก่บริษัท และปรับวัตถุประสงค์การใช้พื้นที่ภายในร้านค้าปลีกเพื่อเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดและสินค้าอาหารให้มากขึ้นอีกด้วย พื้นที่ส่วนเกินยังสามารถถูกใช้ประโยชน์เพื่อเพิ่มศักยภาพในการกระจายสินค้าเพื่อสนับสนุนร้านค้าออนไลน์และร้านค้าขนาดเล็กในพื้นที่ใกล้เคียง นอกจากนี้ บริษัทจะดำเนินการปรับสัดส่วนประเภทของผู้เช่าเพื่อให้สามารถรองรับความต้องการของลูกค้าท้องถิ่นได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น บริษัทวางแผนที่จะนำเสนอโมเดลธุรกิจใหม่ๆ เช่น บริการครัวกลาง (cloud kitchen) สำหรับผู้ประกอบการ SME ขนาดเล็ก และครัวชุมชน (community kitchen) สำหรับลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการมืออาชีพ สำหรับโอกาสในการกลับมาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ให้บริการแบบผสมผสาน (mixed-use) นั้น บริษัทมีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างน้อย 2 แห่งที่กำลังอยู่ในกระบวนการขออนุญาต (ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตและศูนย์การค้าที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่บริษัทเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์และถือสิทธิการเช่าระยะยาว) บริษัทวางแผนที่จะใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญด้านการจัดการอสังหาริมทรัพย์ของ Lotus's ในการสร้างมูลค่าเพิ่มเติมแก่อสังหาริมทรัพย์ของ MAKRO ที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยและต่างประเทศ

การลงทุนในกองทุนรวม LPF บริษัทถือหน่วยลงทุน 25% ในกองทุนรวม LPF (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ทำให้บริษัทเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนรายใหญ่ที่สุด ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564 กองทุนรวม LPF เป็นเจ้าของศูนย์การค้า 23 แห่งทั่วประเทศไทย ประกอบด้วยศูนย์การค้าสำหรับครอบครัว 11 แห่ง ศูนย์การค้าชุมชน 11 แห่ง และศูนย์การค้าแบบ service mall 1 แห่ง มีพื้นที่ให้เช่าสุทธิถาวรรวมประมาณ 337,000 ตร.ม. และมีอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ย 97% ในปีบัญชี 2563

CPRD ได้รับรายได้จากกองทุนรวม LPF 2 ทาง: 1) ในฐานะผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวม LPF บริษัทจัดเก็บค่าธรรมเนียมจากกองทุนรวม LPF ในส่วนที่เกี่ยวกับการให้บริการในส่วนของศูนย์การค้าของกองทุนรวม LPF ได้แก่ ค่าธรรมเนียมการเก็บค่าเช่าและค่าบริการ ค่าธรรมเนียมการบริหารอสังหาริมทรัพย์ ค่าธรรมเนียมพิเศษเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร และค่าคอมมิชชันจากการจัดหาผู้เช่า; 2) ในฐานะผู้ถือหน่วยลงทุน CPRD ได้รับเงินปันผลจากกองทุนรวม LPF ตามสัดส่วนการถือหน่วยลงทุน ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลของกองทุนรวม LPF จะจ่ายในอัตราไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรที่ปรับปรุงแล้วสุทธิรายไตรมาส

งบลงทุน MAKRO คาดว่าจะมีรายจ่ายฝ่ายทุน 5.42 หมื่นล้านบาท ในปี 2565-66 สำหรับการลงทุนตามรายละเอียดดังนี้

- **ธุรกิจค้าส่ง** 1.55 หมื่นล้านบาท ในปี 2565-66 สำหรับขยายเครือข่ายสาขาขนาดกลาง (Foodservice และ Eco Plus) และสาขาขนาดเล็ก (Fresh@Makro) ในประเทศไทย ขยายเครือข่ายสาขาในต่างประเทศ และโครงการริเริ่มทางธุรกิจ เช่น โครงการแม่คโคโรมิตรแท้โซ่ช่วย (MRA)
- **ธุรกิจค้าปลีก** 1.44 หมื่นล้านบาท ในปี 2565-66 สำหรับขยายเครือข่ายสาขาในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ปรับแบรนด์ร้าน และเปิดตัวธุรกิจใหม่ เช่น เปิดให้บริการร้านค้าแฟรนไชส์ใหม่ "Jungle Café" และ "Arabita"
- **การพัฒนาธุรกิจในรูปแบบที่ผสมผสานช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ (O2O)** 1.9 พันล้านบาท ในปี 2565-66 สำหรับการลงทุนเกี่ยวกับแพลตฟอร์มตลาดซื้อขาย B2B B2C และระบบนิเวศ B2B2C
- **โครงการอื่นๆ** 2.24 หมื่นล้านบาท ในปี 2565-66 สำหรับโครงการอื่นๆ เช่น การปรับปรุงและซ่อมบำรุงร้าน

Figure 58: ตั้งเป้ารายจ่ายฝ่่ายทุนไว้ที่ 5.4 หมื่นล้านบาทในปี 2565-66

โครงการในอนาคด (ล้านบาท)	2565	2566	รวมปี 2565-66	เป้าหมาย
1 ธุรกิจค้าส่ง	7,310	8,210	15,520	
- การขยายธุรกิจภายในประเทศ: Foodservice store และ Eco Plus store			5,680	ขยายสาขา 8-10 สาขาต่อปี ภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า
- การขยายธุรกิจภายในประเทศ: ร้านจำหน่ายสินค้าขนาดเล็ก เช่น Fresh@Makro			7,070	ขยายสาขา 75 สาขา ภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า
- การขยายธุรกิจในประเทศ: โครงการริเริ่มทางธุรกิจและการสร้าง ความผูกพันกับลูกค้า เช่น MRA			2,690	ขยายสาขา 4-6 สาขาต่อปี ภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า
2 ธุรกิจค้าปลีก	7,310	7,060	14,370	
- การขยายธุรกิจในประเทศ: ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต			11,250	ขยายสาขา 4-6 สาขาต่อปีสำหรับร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 10 สาขาต่อปี สำหรับร้านซูเปอร์มาร์เก็ต และ 250 สาขาต่อปีสำหรับร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ต ตลอดระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า
- การขยายธุรกิจในประเทศมาเลเซีย: ร้านซูเปอร์มาร์เก็ต และปรับแบรนด์			1,770	ขยายสาขาร้านซูเปอร์มาร์เก็ต 10 สาขาต่อปี ตลอดระยะเวลา 3 ปี ข้างหน้า
- โครงการปรับปรุงรูปแบบร้านค้าภายใต้แบรนด์ "Go Fresh"			800	
- โครงการเปิดตัวธุรกิจใหม่: Jungle Café และ Arabitia			550	
3 Online-to-Offline: B2B, B2C, และ B2B2C	1,170	740	1,910	
4 โครงการอื่นๆ: เช่น การปรับปรุงและซ่อมบำรุงร้าน	13,640	8,780	22,420	
รวมทั้งหมด	29,430	24,790	54,220	

Source: Company data

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ตบองบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน 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 ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ดัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, ITTEL, 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, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TAPAC, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPI1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMLL, TMT, 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, PPM, 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, STA, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TMD, TMC, TMI, TMLL, 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, BVG, 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, ITTEL, 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, PPM, 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, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TAPAC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, 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, POMPUL, 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, SNPP, 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.