ซีพี ออลล์

CPALL

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPALL TB
Reuters CPALL.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

โมเมนตัมกำไรฟื้นตัว

กำไรปกติ 3Q26 ของ CPALL อยู่ที่ 7.4 พันลบ. +15% YoY และ +1% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ราว 5-6% จากรายได้อื่นของธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งกว่าคาดสนับสนุนจากความสำเร็จของแคมเปญแสตมป์ เราคาดว่ากำไร 4Q26F จะปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ หนุนจาก SSS และโมเมนตัมอัตรากำไรของธุรกิจ CVS ที่เป็นบวก รายได้จากแคมเปญแสตมป์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของกำไร CPAXT เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-27F ของ CPALL เพิ่มขึ้น 3% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้นและการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของ CPAXT ปัจจุบันหุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2027F ราว 12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มค้าปลีกที่ 14-15 เท่า เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และเพิ่ม CPALL เข้าสู่ Conviction List พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF จาก 60 บาท เป็น 62 บาท (WACC 7.2%, LTG 1.5%) หลังจากปรับประมาณการกำไร

กำไรปกติ 3Q26 ดีกว่าคาดจากผลการดำเนินงานธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 6.2 พันลบ. -7% YoY และ -18% QoQ ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด เมื่อหักค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิ 1.3 พันลบ. (ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายในการปิดสาขาของ CPAXT ซึ่งหักล้างกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนออก) กำไรปกติอยู่ที่ 7.4 พันลบ. +15% YoY และ +1% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ราว 5-6% โดยกำไรที่ดีกว่าคาดหลักๆ ได้รับแรงหนุนจากรายได้อื่นของธุรกิจ CVS ที่สูงกว่าคาดจากการตอบรับที่ดีต่อแคมเปญแสตมป์ ซึ่งมีการแลกสินค้าพรีเมียมในระดับสูงและซัพพลายเออร์เข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้น ส่งผลให้ได้รับเงินสนับสนุนด้านการตลาดจากซัพพลายเออร์เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กำไรของธุรกิจ CVS เพิ่มขึ้น 16% YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งขึ้น รวมถึงการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ดีขึ้น ซึ่งถูกหักล้างบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ลดลง 1%

คาดกำไร 4Q26F ดีขึ้น จากโมเมนตัมเชิงบวกของธุรกิจ CVS และการฟื้นตัวของกำไร CPAXT เราคาดว่ากำไร 4Q26F ของ CPALL จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเติบโต YoY จากกำไรที่ดีขึ้นของทั้งธุรกิจ CVS และ CPAXT โดยคาดว่า SSS growth ของธุรกิจ CVS ใน 4Q26TD อยู่ที่ราว +2% YoY ใกล้เคียงกับ 3Q26 และน่าจะได้ประโยชน์จากฐานต่ำในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2025 หลังจากมีโครงการคนละครึ่งพลัสของรัฐบาลในปีก่อน ขณะที่การใช้จ่ายภายใต้โครงการไทยช่วยไทยพลัสรอบปัจจุบันเกือบทั้งหมดได้เกิดขึ้นไปแล้วในเดือน ต.ค. 2026 โดยกำไรของธุรกิจ CVS น่าจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีและรายได้อื่นที่ยังแข็งแกร่ง เนื่องจากแคมเปญแสตมป์ Monchhichi ยังคงดำเนินต่อเนื่องใน 4Q26 โดยสะสมแสตมป์ได้ถึงวันที่ 23 พ.ย. และแลกสินค้าพรีเมียมได้ถึงวันที่ 15 ธ.ค. ในขณะที่ CPAXT น่าจะมีกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น โดย SSS ของธุรกิจ B2C ใน 4Q26TD เติบโตระดับเลขสองหลัก YoY จากความต้องการซื้อสินค้าเพื่อกักตุนที่สูงขึ้นและฐานต่ำจากปัญหาระบบ IT ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2025 ขณะที่ SSS ของธุรกิจ B2B เติบโตระดับเลขหลักเดียวช่วงต้นถึงกลาง YoY อัตรากำไรธุรกิจ B2C ที่ปรับตัวดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังปิดสาขา Lotus's Go Fresh ที่ขาดทุนใน 3Q26 ซึ่งก่อนหน้านี้สร้างผลขาดทุนสุทธิราว 320-400 ลบ. ต่อไตรมาส จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไร CPAXT เพิ่มเติม ขณะที่ผลขาดทุนของ Happitat น่าจะยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ภายใต้กรอบเป้าหมายของ CPAXT

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น; valuation น่าสนใจ เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-27F ของ CPALL เพิ่มขึ้น 3% เพื่อสะท้อนยอดขายและอัตรากำไรของธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่ง รวมถึงการปรับเพิ่มประมาณการกำไร CPAXT ซึ่งได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขา Go Fresh ที่ขาดทุน (คิดเป็น 6% ของกำไรปี 2027F ของ CPAXT) และผลบวกต่อกำไรจากการรวมงบของ TFP ซึ่งเป็นผู้ประกอบการซูเปอร์มาร์เก็ตระดับพรีเมียมในมาเลเซียเข้ามา (คิดเป็น 2% ของกำไรปี 2027F ของ CPAXT) แม้สมมติฐาน CPAXT ของเรายังคงอนุรักษ์นิยมมากกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร แต่เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรของ CPALL จะปรับดีขึ้นใน 4Q26F และปี 2027F โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตแบบ organic อย่างต่อเนื่องของธุรกิจ CVS และการฟื้นตัวของกำไร CPAXT ปัจจุบันหุ้น CPALL ซื้อขายที่ PE ปี 2027F ราว 12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มค้าปลีกที่ 14-15 เท่า ขณะที่โมเมนตัมกำไรที่ดีขึ้นน่าจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นเพิ่มเติม

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	958,998	990,663	1,032,685	1,084,052	1,134,187
EBITDA	(Btmn)	88,128	91,095	93,709	98,150	102,029
Core profit	(Btmn)	25,278	28,292	32,054	34,446	37,256
Reported profit	(Btmn)	25,346	28,206	31,073	34,446	37,256
Core EPS	(Bt)	2.76	3.10	3.53	3.80	4.11
DPS	(Bt)	1.35	1.65	1.90	2.04	2.21
P/E, core	(x)	17.0	15.2	13.3	12.4	11.4
EPS growth, core	(%)	39.3	12.1	13.9	7.6	8.3
P/BV, core	(x)	3.3	3.1	2.7	2.4	2.2
ROE	(%)	21.3	21.4	21.9	21.1	20.5
Dividend yield	(%)	2.9	3.5	4.0	4.3	4.7
EV/EBITDA	(x)	8.9	8.8	8.5	8.0	7.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 11) (Bt)	47.00
Target price (Bt)	62.00
Mkt cap (Btbn)	422
12-m high / low (Bt)	54.5 / 40.5
Avg. daily 6m (US$mn)	45.05
Foreign limit / actual (%)	49 / 24
Free float (%)	62.8
Outstanding Short Position (%)	0.93

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.3	(2.1)	4.4
Relative to SET	14.8	5.1	(9.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	30,865	33,339
INVX vs Consensus (%)	3.9	3.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.72 10/34
Environmental Score and Rank	2.54 10/34
Social Score and Rank	4.73 10/34
Governance Score and Rank	3.40 15/34

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, IAA, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

สรุปผลประกอบการ 3Q26

กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 6.2 พันลบ. -7% YoY และ -18% QoQ ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 5.9-6.1 พันลบ. ใน 3Q26 มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.3 พันลบ. ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายพิเศษหลังภาษีของ CPAXT จำนวน 1.4 พันลบ. (ส่วนใหญ่เกี่ยวกับการปิดสาขา Lotus's Go Fresh ตามสัดส่วนการถือหุ้น 60% ของ CPALL) ซึ่งหักล้างด้วยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 110 ลบ. เมื่อหักรายการเหล่านี้ออก

กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 7.4 พันลบ. +15% YoY และ +1% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 7.0-7.1 พันลบ. ราว 5-6% กำไรที่ออกมาดีกว่าคาดเกิดจากรายได้อื่นของธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่ดีกว่าคาด สนับสนุนจากการตอบรับที่ดีต่อแคมเปญแสตมป์ซึ่งมีการแลกสินค้าพรีเมียมในระดับสูงและซัพพลายเออร์เข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้น ส่งผลให้ได้รับเงินสนับสนุนด้านการตลาดจากซัพพลายเออร์เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ จากการเติบโตของกำไรปกติที่ 15% YoY นั้น การเติบโต 16% มาจากธุรกิจ CVS หนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง ซึ่งหักล้างส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ที่ลดลง 1%

ประเด็นสำคัญของธุรกิจ CVS ใน 3Q26: SSS ของธุรกิจ CVS เพิ่มขึ้น 2.5% YoY เร่งตัวขึ้นจาก +0.8% YoY ใน 2Q26 โดยเดือนก.ย. ปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก.ค.-ส.ค. ส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นในพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ยอดใช้จ่ายต่อบิลเพิ่มขึ้น 3.5% YoY เป็น 89 บาท ขณะที่จำนวนลูกค้าลดลง 1.8% YoY เหลือ 926 คน/สาขา/วัน จากผลกระทบของฝนตกหนัก น้ำท่วม และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงตามฤดูกาล สินค้ากลุ่มอาหารคิดเป็น 77.4% ของยอดขาย (+90bps YoY) ขณะที่สินค้าที่ไม่ใช่อาหารคิดเป็น 22.6% ทั้งนี้ CPALL เปิดสาขาเพิ่ม 207 สาขาในประเทศไทยใน 3Q26 ทำให้มีสาขาในประเทศรวม 16,491 สาขา ณ สิ้น 3Q26 (+5% YoY, +1% QoQ) และเปิดสาขารวม 546 สาขาใน 9M26 หรือคิดเป็น 78% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 700 สาขา สำหรับตลาดต่างประเทศ บริษัทเปิดสาขาเพิ่ม 2 สาขาในลาว และปิด 16 สาขาในกัมพูชา ทำให้ ณ สิ้น 3Q26 มีสาขาในลาว 35 สาขา และกัมพูชา 23 สาขา

อัตรากำไรขั้นต้นสินค้าของธุรกิจ CVS เพิ่มขึ้น 20bps YoY โดยอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าอาหารเพิ่มขึ้น 20bps YoY จากสัดส่วนยอดขายสินค้า RTE และ RTD ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น รวมถึงเครื่องดื่มที่ออกใหม่ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารเพิ่มขึ้น 40bps YoY หนุนจากสินค้ากลุ่มดูแลสุขภาพที่มีอัตรากำไรสูง เช่น ชุดตรวจ ATK ท่ามกลางการระบาดของไข้หวัดใหญ่สายพันธุ์ A และ COVID-19 รวมถึงยอดขายที่แข็งแกร่งของสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัว เช่น ยาดม และสินค้าในครัวเรือน ทั้งนี้ CPALL ยังคงควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ได้ดี โดย SG&A เพิ่มขึ้น (+6% YoY) ต่ำกว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้น (+7% YoY) ส่งผลให้อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลง 20bps YoY ขณะที่รายได้อื่นแข็งแกร่งเป็นพิเศษ โดยได้รับแรงหนุนจากเงินสนับสนุนจากซัพพลายเออร์สำหรับแคมเปญแสตมป์ธีม Monchhichi ที่ประสบความสำเร็จ และการแลกรับสินค้าพรีเมียมในระดับสูง ทั้งนี้ แคมเปญนี้เปิดให้สะสมแสตมป์ตั้งแต่วันที่ 24 ส.ค.-23 พ.ย. 2026 และสามารถนำแสตมป์มาแลกรับสินค้าและสินค้าพรีเมียมได้ถึงวันที่ 15 ธ.ค. 2026

ประเด็นสำคัญของ CPAXT ใน 3Q26: CPAXT รายงานขาดทุนสุทธิ 564 ลบ. พลิกจากกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ทั้งใน 3Q25 และ 2Q26 จากขาดทุนพิเศษหลังภาษี 2.3 พันลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขา Lotus's Go Fresh ที่ขาดทุนจำนวน 673 แห่ง เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 1.8 พันลบ. -5% YoY และ -6% QoQ การลดลง YoY เกิดจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น และผลขาดทุนจาก Happitat ราว 200 ลบ. หลังเปิดให้บริการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 21 ส.ค. 2026 ซึ่งไปหักล้างผลบวกจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น ส่วนการลดลง QoQ มีสาเหตุหลักมาจากปัจจัยฤดูกาล

รายได้เติบโต 2% YoY โดยยอดขายธุรกิจ B2B เพิ่มขึ้น 5% YoY ขณะที่ยอดขายธุรกิจ B2C ลดลง 1% YoY SSS ของธุรกิจ B2B เพิ่มขึ้น 1.4% YoY จากยอดขายในประเทศไทยที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่ SSS ของธุรกิจ B2C ลดลง 5.6% YoY จากผลกระทบของโครงการไทยช่วยไทยพลัสและกำลังซื้อผู้บริโภคที่ยังเปราะบาง อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกรวมเพิ่มขึ้น 20bps YoY โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B2C ที่เพิ่มขึ้น 80bps จากการควบคุมสินค้าสูญเสียที่ดีขึ้น ประสิทธิภาพจากการจัดหาสินค้าโดยตรง และการบริหารจัดการราคา มากพอที่จะชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B2B ที่ลดลง 20bps จากสัดส่วนยอดขายอาหารแห้งที่มีอัตรากำไรต่ำเพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายเพิ่มขึ้น 40bps YoY ส่วนใหญ่เกิดจากต้นทุนการขยายกำลังการให้บริการ Omni Channel และ last-mile รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ Happitat และ TFP

Figure 1: Consolidated CPALL results (convenience store and CPAXT)

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	242,599	253,400	259,355	257,098	252,925	4.3	(1.6)
Gross profit	55,241	57,068	58,969	58,669	58,435	5.8	(0.4)
SG&A expense	(51,004)	(52,208)	(51,309)	(53,803)	(54,037)	5.9	0.4
Net other income/expense	7,919	8,794	8,125	8,549	8,975	13.3	5.0
Interest expense	(3,592)	(3,730)	(3,594)	(3,605)	(3,648)	1.6	1.2
Pre-tax profit	8,564	9,923	12,192	9,810	9,725	13.6	(0.9)
Corporate tax	(1,549)	(1,816)	(2,374)	(1,895)	(1,838)	18.6	(3.0)
Equity a/c profits	170	160	180	183	180	5.9	(1.4)
Minority interests	(724)	(1,002)	(1,071)	(699)	(620)	(14.4)	(11.3)
EBITDA	21,173	20,690	24,620	22,467	22,566	6.6	0.4
Core profit	**6,461**	**7,265**	**8,926**	**7,399**	**7,448**	**15.3**	**0.7**
Extra Gain (Loss)	136	(9)	192	113	(1,286)	(1,046.3)	(1,239.1)
Net Profit	**6,597**	**7,256**	**9,118**	**7,512**	**6,162**	**(6.6)**	**(18.0)**
EPS	0.72	0.80	1.01	0.83	0.68	(6.4)	(18.3)
B/S (Btmn)							
Total assets	947,105	982,814	971,159	962,984	988,066	4.3	2.6
Total liabilities	622,088	651,269	627,799	628,110	647,852	4.1	3.1
Total equity	325,018	331,544	343,360	334,874	340,214	4.7	1.6
BVPS (Bt)	14.8	15.5	16.6	15.8	16.6	11.7	4.5
Financial ratio (%)							
Gross margin	22.8	22.5	22.7	22.8	23.1	0.3	0.3
EBITDA margin	8.7	8.2	9.5	8.7	8.9	0.2	0.2
Net profit margin	2.7	2.9	3.5	2.9	2.4	(0.3)	(0.5)
SG&A expense/Revenue	21.0	20.6	19.8	20.9	21.4	0.3	0.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: CPAXT results

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	126,475	133,579	135,364	131,283	129,564	2.4	(1.3)
Gross profit	20,342	21,205	21,394	20,853	21,107	3.8	1.2
SG&A expense	(17,470)	(17,815)	(17,418)	(18,253)	(18,423)	5.5	0.9
Net other income/expense	545	1,077	556	1,001	797	46.4	(20.3)
Interest expense	(1,211)	(1,362)	(1,290)	(1,323)	(1,401)	15.7	5.9
Pre-tax profit	2,206	3,105	3,241	2,277	2,081	(5.7)	(8.6)
Corporate tax	(523)	(716)	(794)	(626)	(574)	9.7	(8.3)
Equity a/c profits	170	160	180	183	180	5.9	(1.4)
Minority interests	11	13	36	40	76	615.6	90.6
EBITDA	7,418	8,522	8,440	7,636	7,559	1.9	(1.0)
Core profit	**1,864**	**2,563**	**2,664**	**1,874**	**1,764**	**(5.4)**	**(5.9)**
Extra. Gain (Loss)	0	0	130	0	(2,327)	n.a.	n.a.
Net Profit	**1,864**	**2,563**	**2,794**	**1,874**	**(563)**	**(130.2)**	**(130.1)**
EPS	0.18	0.25	0.27	0.18	(0.05)	(130.2)	(130.1)
B/S (Btmn)							
Total assets	555,082	576,671	571,543	571,298	587,450	5.8	2.8
Total liabilities	257,083	276,284	267,266	270,559	289,127	12.5	6.9
Total equity	297,999	300,387	304,278	300,738	298,322	0.1	(0.8)
BVPS (Bt)	28.5	28.7	29.1	28.7	28.5	0.1	(0.8)
Financial ratio (%)							
Gross margin	16.1	15.9	15.8	15.9	16.3	0.2	0.4
EBITDA margin	5.9	6.4	6.2	5.8	5.8	(0.0)	0.0
Net profit margin	1.5	1.9	2.1	1.4	(0.4)	(1.9)	(1.9)
SG&A expense/Revenue	13.8	13.3	12.9	13.9	14.2	0.4	0.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อ 15,945 สาขาในประเทศไทย 112 สาขาในกัมพูชา และ 26 สาขาในลาว ณ สิ้นปี 2025 ในขณะเดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาภิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท ทเวนตี้โฟร์ ช้อปปิ้ง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2013 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ตร้า จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมิ.ย. 2023) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q21 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO และ MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ผ่านทางบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2026 CPALL ตั้งเป้า SSS ธุรกิจ CVS เติบโตล้อไปกับ GDP ของไทย พร้อมกับวางแผนเปิดสาขาใหม่ 700 สาขาในประเทศไทย (80% เป็นสาขาขนาดใหญ่ที่มีที่จอดรถ) คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านขยายตัว 10-20bps YoY จากยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย

เมื่ออิงกับ SSS ปี 2025 ที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY พบว่าจำนวนลูกค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 951 ราย/สาขา/วัน (-3% YoY) (ต่ำกว่าปี 2019 หรือช่วงก่อน COVID อยู่ 20%) ในขณะที่ยอดซื้อต่อบิลอยู่ที่ 88 บาท/บิล (+4% YoY) (สูงกว่าปี 2019 หรือช่วงก่อน COVID อยู่ 26%) เมื่อมองไปข้างหน้า แม้ว่าจำนวนลูกค้ามีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวตามการกลับมาของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่ายอดซื้อต่อบิลจะยังคงสูงกว่าปี 2019 อย่างต่อเนื่อง จากยอดขาย 7-Eleven delivery ที่มากขึ้น (ส่งฟรีเมื่อซื้อครบ 100 บาท เริ่มตั้งแต่ปี 2020) การขายสินค้าแบบแพ็คขนาดใหญ่ที่มากขึ้น (เริ่มในปี 2020) และราคาสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

CPALL ออกสินค้าใหม่เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขายในปี 2024-25 และจะดำเนินต่อเนื่องในปี 2026 โดยสินค้าพรีเมียม ได้แก่: 1) *All Select* และ *All Supreme* กาแฟสดพรีเมียมแบรนด์ใหม่ในราคาเริ่มต้น 55 บาท และ 85 บาท เพื่อยกระดับตัวเลือกกาแฟให้กับลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงในเฉพาะบางสาขา เทียบกับกาแฟสดภายใต้แบรนด์ *All Café* (ราคาเริ่มต้น 35 บาท); 2) เพิ่มสินค้าที่แตกต่าง เช่น อาหารญี่ปุ่นและเกาหลีพร้อมทาน อาหารภายใต้ความร่วมมือกับแบรนด์พรีเมียม เช่น Chef Cares และสินค้าที่วางจำหน่ายเฉพาะที่ 7-Eleven เท่านั้น

ยอดขายจากช่องทาง O2O (7-Eleven delivery, All Online และ 24Shopping, รวมอยู่ใน SSS) เพิ่มขึ้นเป็น 11% ของยอดขายในปี 2023-2025 จาก 10% ในปี 2022, 8% ในปี 2021 และ 3% ในปี 2020 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มยอดขายจากช่องทาง O2O อย่างต่อเนื่อง โดยจะมุ่งเน้นลดระยะเวลาการจัดส่งสำหรับสินค้าในร้าน 7-Eleven (จัดส่งภายใน 30 นาที) และสินค้าที่ไม่มีวางจำหน่ายในร้าน 7-Eleven (จัดส่งวันเดียวถึงสำหรับสินค้าขนาดใหญ่ และวันถัดไปสำหรับสินค้าประเภท hardline และ soft line)

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวและรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2019 ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไร 4Q26F	โมเมนตัมธุรกิจ CVS แข็งแกร่งขึ้นและการฟื้นตัวของกำไร CPAXT	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไร 4Q26F จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ของธุรกิจ CVS ที่เป็นบวกราว +2% YoY อัตรากำไรที่แข็งแกร่ง และรายได้อื่นจากแคมเปญแสตมป์ Monchhichi ที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่กำไร CPAXT น่าจะฟื้นตัวจาก SSS ที่แข็งแกร่งขึ้น อัตรากำไรธุรกิจ B2C ที่ดีขึ้น และ SG&A ที่ลดลงหลังการปิดสาขา Go Fresh ที่ขาดทุน
กำไรปกติปี 2027F	การเติบโตแบบ organic ของธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจาก CPAXT	กำไรเพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2027F จะเติบโต 8% YoY โดย 6% มาจากยอดขายและอัตรากำไรของธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น และอีก 2% มาจากกำไร CPAXT ที่สูงขึ้น ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงหลังปิดสาขา Go Fresh ส่วนแบ่งกำไรที่เป็นบวกจาก TFP และส่วนหนึ่งจากการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรแบบ organic

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) รวมถึงคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงานและความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามีมุมมองเชิงบวกต่อเป้าหมายด้านสภาพภูมิอากาศระยะยาวที่ชัดเจนของ CPALL รวมถึงความคืบหน้าอย่างต่อเนื่องในด้านประสิทธิภาพการใช้พลังงาน การจัดการของเสีย และบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน แนวทางเหล่านี้น่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน สนับสนุนการขยายธุรกิจอย่างยั่งยืน และลดความเสี่ยงด้านต้นทุนและกฎระเบียบในระยะยาว สำหรับประเด็นด้านสังคม การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ที่มีประสิทธิภาพและการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เน้นสุขภาพน่าจะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นของลูกค้าและสร้างโอกาสในการเติบโต ขณะที่อัตราการลาออกของพนักงานและความเป็นส่วนตัวของข้อมูลยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานและชื่อเสียงของบริษัท

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.72 (2024)
Rank in Sector	10/34

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
CPALL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2030 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยเป้าหมายระยะกลางในปี 2030 ครอบคลุมการควบคุมการเติบโตของการใช้พลังงาน การลดอาหารส่วนเกินและของเสียจากการดำเนินงาน และการเปลี่ยนผ่านสู่บรรจุภัณฑ์พลาสติกที่สามารถนำกลับมาใช้ซ้ำ รีไซเคิล หรือย่อยสลายได้ 100%
- ในปี 2025 CPALL ยังคงมีความคืบหน้าในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) และเพิ่มการใช้พลังงานสะอาด โดยการปล่อย GHG สุทธิลดลงจากปี 2024 ขณะที่เป้าหมายการลด GHG ทั้งระยะสั้นและระยะยาวได้รับการรับรองจาก SBTi แล้ว สำหรับด้านบรรจุภัณฑ์ บรรจุภัณฑ์พลาสติกของสินค้า Private Brand ที่สามารถนำกลับมาใช้ซ้ำ รีไซเคิล หรือย่อยสลายได้ มีสัดส่วน 97.21% ใกล้เคียงกับ 97.52% ในปี 2024 และยังคงใกล้เคียงเป้าหมายที่ 100%
- เราเชื่อว่าความคืบหน้าในการลด GHG และการเพิ่มการใช้พลังงานสะอาดจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และลดความเสี่ยงระยะยาวจากต้นทุนพลังงานและกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม ขณะที่การบริหารจัดการของเสียที่ดีขึ้น รวมถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน น่าจะช่วยสนับสนุนการขยายธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าในการบรรลุเป้าหมาย Carbon Neutrality และ Net Zero รวมถึงการบรรลุเป้าหมายบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน 100% ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- CPALL ตั้งเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่เน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดีให้คิดเป็น 25% ภายในปี 2030 โดยในปี 2025 สัดส่วนดังกล่าวขึ้นไปแตะที่ 26.4% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายแล้ว ขณะที่จำนวนผู้เข้าถึงอาหารที่ปลอดภัยและมีโภชนาการสูงก็เกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ 5 ล้านคนเช่นกัน
- ในด้านทุนมนุษย์ สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 64.7% ในปี 2025 ใกล้เคียงกับปี 2024 ขณะที่อัตราการลาออกของพนักงานโดยสมัครใจเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 36.4% จาก 32.6% ในปี 2024 สะท้อนว่าการรักษาพนักงานยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม สำหรับความเป็นส่วนตัวของข้อมูล บริษัทคงนโยบายการคุ้มครองข้อมูลลูกค้าอย่างต่อเนื่อง ซึ่งครอบคลุมทั้งช่องทางหน้าร้านและดิจิทัล
- เราเชื่อว่าการขยายผลิตภัณฑ์ที่มุ่งเน้นด้านสุขภาพจะช่วยสนับสนุนโอกาสการเติบโตให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม อัตราการลาออกของพนักงานที่สูงขึ้นอาจสร้างแรงกดดันต่อต้นทุนบุคลากรและประสิทธิภาพการดำเนินงาน ขณะที่การรักษาคุณภาพผลิตภัณฑ์และความปลอดภัยของข้อมูลยังคงมีความสำคัญต่อการรักษาความเชื่อมั่นของลูกค้า

ประเด็นด้านธรรมภิบาล (G)

- ในปี 2025 คณะกรรมการของ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 ท่าน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 ท่าน (6%) กรรมการอิสระ 6 ท่าน (38%) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 ท่าน (69%) ไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2024 ทั้งนี้ ประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) เป็นบุคคลคนละคนกัน สะท้อนถึงการแบ่งแยกหน้าที่อย่างชัดเจนระหว่างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการ
- ในด้านบรรษัทภิบาล กรรมการส่วนใหญ่เข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ ขณะที่กรรมการตรวจสอบเข้าร่วมการประชุมครบทุกครั้งในปี 2025 ซึ่งช่วยสนับสนุนการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทอย่างต่อเนื่อง
- เราเชื่อว่าโครงสร้างคณะกรรมการโดยรวมของ CPALL เป็นพื้นฐานที่ดีสำหรับการกำกับดูแลกิจการ อย่างไรก็ตาม ความหลากหลายทางเพศในระดับคณะกรรมการยังมีโอกาสพัฒนาเพิ่มเติม โดยความหลากหลายของคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวน่าจะช่วยเพิ่มมุมมองที่หลากหลายในการตัดสินใจ และสนับสนุนการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**3.72**	—
Environment Financial Materiality Score	**2.54**	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	741	701
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,655	1,713
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	17,032	19,722
Total Energy Consumption ('000 MWh)	4,347	4,452
Renewable Energy Use ('000 MWh)	19	20
Total Waste ('000 metric tonnes)	251	280
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	188	232
Social Financial Materiality Score	**4.73**	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	143	292
Women in Workforce (%)	73	73
Employee Turnover (%)	40	40
Employee Training (hours)	2,858,040	3,088,450
Governance Financial Materiality Score	**3.40**	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	16	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	8	7
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer
การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	565,207	829,099	895,281	958,998	990,663	1,032,685	1,084,052	1,134,187
Cost of goods sold	(Btmn)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(742,490)	(765,546)	(797,288)	(835,871)	(873,271)
Gross profit	**(Btmn)**	**120,369**	**177,999**	**196,271**	**216,507**	**225,117**	**235,397**	**248,180**	**260,917**
SG&A	(Btmn)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(194,320)	(203,279)	(214,770)	(226,216)	(238,221)
Other income	(Btmn)	20,665	23,506	25,560	28,737	31,480	34,550	36,882	39,245
Interest expense	(Btmn)	(12,643)	(16,607)	(16,162)	(15,495)	(14,894)	(14,868)	(14,303)	(13,690)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**11,524**	**19,485**	**25,797**	**35,429**	**38,425**	**40,309**	**44,544**	**48,251**
Corporate tax	(Btmn)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(6,452)	(7,045)	(6,015)	(6,548)	(7,075)
Equity a/c profits	(Btmn)	(226)	831	746	673	580	609	639	671
Minority interests	(Btmn)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,371)	(3,669)	(2,849)	(4,189)	(4,591)
Core profit	**(Btmn)**	**8,716**	**13,416**	**18,278**	**25,278**	**28,292**	**32,054**	**34,446**	**37,256**
Extra-ordinary items	(Btmn)	4,269	(144)	204	68	(86)	(981)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**12,985**	**13,272**	**18,482**	**25,346**	**28,206**	**31,073**	**34,446**	**37,256**
EBITDA	(Btmn)	48,653	72,636	78,541	88,128	91,095	93,709	98,150	102,029
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.86**	**1.41**	**1.98**	**2.76**	**3.10**	**3.53**	**3.80**	**4.11**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.33	1.39	2.01	2.77	3.09	3.42	3.80	4.11
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.75	1.00	1.35	1.65	1.90	2.04	2.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	165,773	148,955	143,798	137,153	152,557	152,670	151,600	151,932
Total fixed assets	(Btmn)	766,119	775,106	782,693	806,968	830,256	841,992	853,245	863,977
Total assets	**(Btmn)**	**931,893**	**924,061**	**926,491**	**944,120**	**982,814**	**994,661**	**1,004,845**	**1,015,910**
Total loans	(Btmn)	452,334	436,630	415,928	412,400	430,520	429,164	411,271	393,022
Total current liabilities	(Btmn)	215,072	207,443	238,197	232,376	250,579	245,804	264,023	252,069
Total long-term liabilities	(Btmn)	424,013	426,317	386,699	392,133	400,690	401,011	375,518	379,537
Total liabilities	**(Btmn)**	**639,085**	**633,760**	**624,896**	**624,510**	**651,269**	**646,815**	**639,541**	**631,606**
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	**(Btmn)**	**292,807**	**290,301**	**301,595**	**319,611**	**331,544**	**347,846**	**365,304**	**384,304**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.59**	**11.21**	**12.36**	**14.12**	**15.38**	**17.25**	**19.20**	**21.32**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	8,716	13,416	18,278	25,278	28,292	32,054	34,446	37,256
Depreciation and amortization	(Btmn)	24,486	36,544	36,582	37,205	37,777	38,532	39,303	40,089
Operating cash flow	(Btmn)	46,319	69,873	87,172	76,169	74,255	66,572	79,342	82,779
Investing cash flow	(Btmn)	1,878	(30,506)	(28,067)	(28,951)	(37,017)	(54,107)	(50,556)	(50,821)
Financing cash flow	(Btmn)	7,510	(64,312)	(62,988)	(59,904)	(38,370)	(16,127)	(34,881)	(36,505)
Net cash flow	**(Btmn)**	**55,707**	**(24,945)**	**(3,883)**	**(12,685)**	**(1,131)**	**(3,663)**	**(6,096)**	**(4,547)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	21.3	21.5	21.9	22.6	22.7	22.8	22.9	23.0
Operating margin	(%)	0.6	1.5	1.8	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0
EBITDA margin	(%)	8.6	8.8	8.8	9.2	9.2	9.1	9.1	9.0
EBIT margin	(%)	4.3	4.4	4.7	5.3	5.4	5.3	5.4	5.5
Net profit margin	(%)	2.3	1.6	2.1	2.6	2.8	3.0	3.2	3.3
ROE	(%)	8.7	13.1	17.3	21.3	21.4	21.9	21.1	20.5
ROA	(%)	1.2	1.4	2.0	2.7	2.9	3.2	3.4	3.7
Net D/E	(x)	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	3.8	4.4	4.9	5.7	6.1	6.3	6.9	7.5
Debt service coverage	(x)	0.7	1.2	1.0	1.3	1.2	1.2	1.1	1.5
Payout Ratio	(%)	45.0	53.9	49.8	48.7	53.2	53.0	53.0	53.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS growth - CPALL	(%)	(6.7)	15.9	5.5	3.8	(0.3)	1.9	1.5	1.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	13,134	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645	17,345	18,045
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	2.5	8.1	5.2	2.8	0.0	0.5	1.5	1.5
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	149	162	168	175	181	186	192	198
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	(5.5)	(0.2)	1.3	3.6	(2.0)	(5.2)	0.0	1.5
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,618	2,578	2,454	2,483	2,509	2,013	2,067	2,121

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	249,691	245,798	248,865	242,599	253,400	259,355	257,098	252,925
Cost of goods sold	(Btmn)	(192,630)	(189,685)	(192,170)	(187,359)	(196,332)	(200,386)	(198,429)	(194,491)
Gross profit	**(Btmn)**	**57,061**	**56,113**	**56,695**	**55,241**	**57,068**	**58,969**	**58,669**	**58,435**
SG&A	(Btmn)	(50,591)	(48,951)	(51,115)	(51,004)	(52,208)	(51,309)	(53,803)	(54,037)
Other income	(Btmn)	7,810	7,058	7,709	7,919	8,794	8,125	8,549	8,975
Interest expense	(Btmn)	(3,854)	(3,769)	(3,803)	(3,592)	(3,730)	(3,594)	(3,605)	(3,648)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**10,426**	**10,451**	**9,486**	**8,564**	**9,923**	**12,192**	**9,810**	**9,725**
Corporate tax	(Btmn)	(2,100)	(1,955)	(1,724)	(1,549)	(1,816)	(2,374)	(1,895)	(1,838)
Equity a/c profits	(Btmn)	177	106	144	170	160	180	183	180
Minority interests	(Btmn)	(1,593)	(1,042)	(901)	(724)	(1,002)	(1,071)	(699)	(620)
Core profit	**(Btmn)**	**6,910**	**7,560**	**7,006**	**6,461**	**7,265**	**8,926**	**7,399**	**7,448**
Extra-ordinary items	(Btmn)	269	25	(237)	136	(9)	192	113	(1,286)
Net Profit	**(Btmn)**	**7,179**	**7,585**	**6,768**	**6,597**	**7,256**	**9,118**	**7,512**	**6,162**
EBITDA	(Btmn)	21,395	22,926	22,112	21,173	20,690	24,620	22,467	22,566
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.76**	**0.83**	**0.77**	**0.71**	**0.80**	**0.99**	**0.82**	**0.82**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.79	0.83	0.74	0.72	0.80	1.01	0.83	0.68

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	137,153	130,534	120,616	125,768	152,557	137,308	126,580	134,294
Total fixed assets	(Btmn)	806,968	806,994	811,156	821,337	830,256	833,851	836,404	853,771
Total assets	**(Btmn)**	**944,120**	**937,529**	**931,772**	**947,105**	**982,814**	**971,159**	**962,984**	**988,066**
Total loans	(Btmn)	412,400	419,836	428,537	434,892	430,520	432,141	439,445	455,103
Total current liabilities	(Btmn)	232,376	224,572	246,232	241,608	250,579	235,959	228,274	239,898
Total long-term liabilities	(Btmn)	392,133	384,525	366,045	380,480	400,690	391,840	399,836	407,954
Total liabilities	**(Btmn)**	**624,510**	**609,097**	**612,277**	**622,088**	**651,269**	**627,799**	**628,110**	**647,852**
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	**(Btmn)**	**319,611**	**328,432**	**319,495**	**325,018**	**331,544**	**343,360**	**334,874**	**340,214**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**14.12**	**14.98**	**14.14**	**14.83**	**15.52**	**16.63**	**15.84**	**16.56**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	7,179	7,585	6,768	6,597	7,256	9,118	7,512	6,162
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,761	9,291	9,291	9,549	9,646	9,311	9,565	9,706
Operating cash flow	(Btmn)	33,388	13,878	14,018	20,586	25,772	17,415	14,550	20,689
Investing cash flow	(Btmn)	(8,026)	(7,257)	(5,922)	(14,480)	(9,357)	(8,004)	(6,794)	(20,287)
Financing cash flow	(Btmn)	(16,884)	(12,263)	(19,228)	(3,331)	(3,547)	(19,686)	(18,242)	3,230
Net cash flow	**(Btmn)**	**8,477**	**(5,641)**	**(11,133)**	**2,775**	**12,868**	**(10,275)**	**(10,485)**	**3,632**

Key Financial Ratios

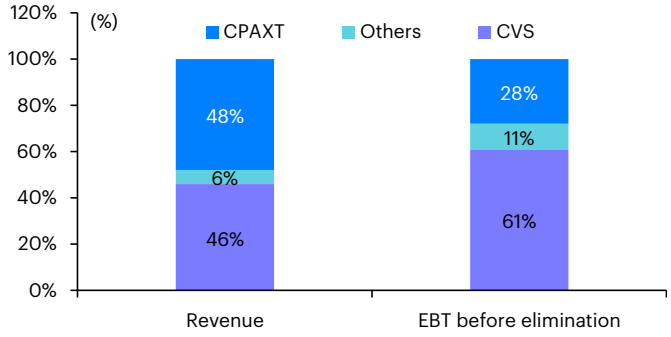
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	22.9	22.8	22.8	22.8	22.5	22.7	22.8	23.1
Operating margin	(%)	2.6	2.9	2.2	1.7	1.9	3.0	1.9	1.7
EBITDA margin	(%)	8.6	9.3	8.9	8.7	8.2	9.5	8.7	8.9
EBIT margin	(%)	5.7	5.8	5.3	5.0	5.4	6.1	5.2	5.3
Net profit margin	(%)	2.9	3.1	2.7	2.7	2.9	3.5	2.9	2.4
ROE	(%)	22.4	23.1	21.4	19.9	21.5	24.9	20.5	20.6
ROA	(%)	3.0	3.2	3.0	2.8	3.0	3.7	3.1	3.1
Net D/E	(x)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	5.6	6.1	5.8	5.9	5.5	6.9	6.2	6.2
Debt service coverage	(x)	1.1	1.3	1.1	0.8	0.8	1.3	1.0	1.0

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
SSS growth - CPALL	(%)	4.0	3.0	(0.8)	(0.5)	(1.5)	1.9	0.8	2.5
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	15,245	15,430	15,595	15,764	15,945	16,084	16,284	16,491
SSS growth (%) - overall B2B	(%)	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0	0.6	(0.9)	1.4
No. of stores, ending - B2B	(Stores)	175	176	179	179	181	178	177	176
SSS growth (%) - overall B2C	(%)	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(7.6)	0.0	(3.9)	(5.6)
No. of stores, ending - B2C TH	(Stores)	2,483	2,490	2,500	2,509	2,509	2,599	2,579	1,916

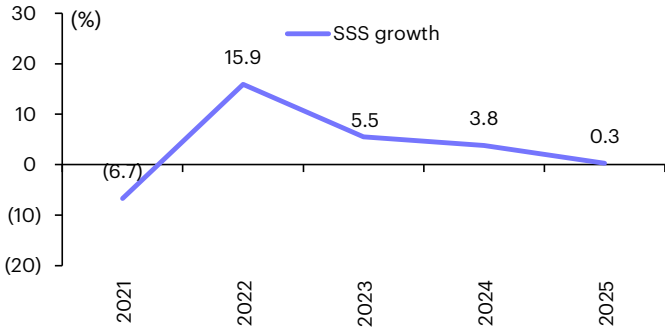
Appendix

Figure 3: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2025



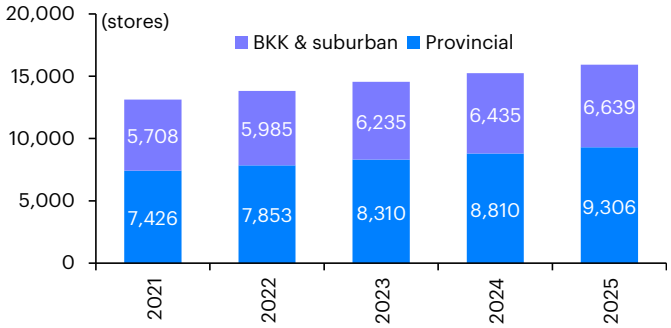
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Yearly SSS growth for convenience store (CVS) business



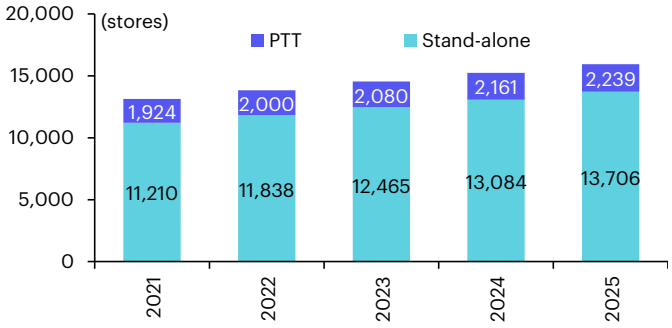
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: The number of convenience stores breakdown by location in Bangkok and upcountry



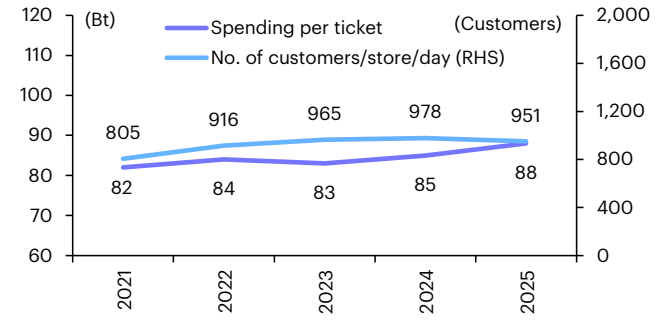
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: The number of convenience stores for standalone and stores located in PTT gas stations



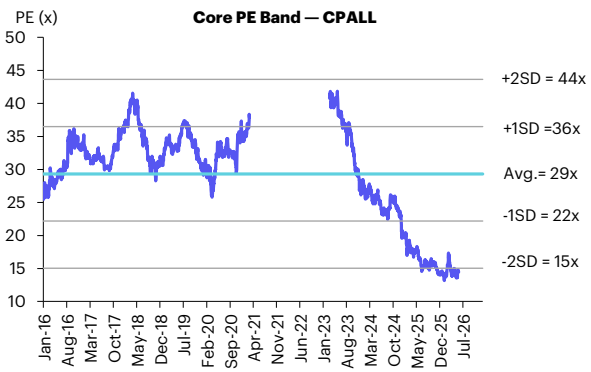
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Spending per ticket and the number of customers/store/day in CVS business



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Nov 11, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BJC	Outperform	20.00	23.00	17.9	18.0	17.1	15.1	(3)	5	13	0.6	0.6	0.6	4	4	4	2.6	2.9	3.3	11.0	10.9	10.4
CPALL	Outperform	47.00	62.00	36.0	15.2	13.3	12.4	12	14	8	3.1	2.7	2.4	21	22	21	3.5	4.0	4.3	8.8	8.5	8.0
CPAXT	Outperform	15.20	18.50	25.0	16.9	17.0	15.1	(16)	(0)	12	0.5	0.5	0.5	3	3	3	4.7	3.3	4.6	9.2	9.0	8.5
CRC	Outperform	31.25	37.00	20.6	23.2	19.5	18.2	(7)	19	7	2.9	2.9	2.7	11	14	15	5.8	2.2	2.4	8.7	8.0	7.6
GLOBAL	Outperform	7.00	9.50	39.0	19.5	13.7	12.9	(17)	43	6	1.5	1.4	1.3	8	11	11	2.6	3.3	3.1	12.4	9.6	9.0
HMPRO	Outperform	6.20	8.20	38.2	13.6	13.4	12.5	(8)	1	7	3.1	3.0	2.8	23	23	23	6.1	6.0	6.4	8.7	8.6	8.1
Average					**17.7**	**15.7**	**14.4**	**(6)**	**14**	**9**	**2.0**	**1.9**	**1.7**	**12**	**13**	**13**	**4.2**	**3.6**	**4.0**	**9.8**	**9.1**	**8.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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