

## ซีพี ออลล์

บริษัท ซีพี ออลล์  
จำกัด (มหาชน)

## CPALL

Bloomberg CPALL TB  
Reuters CPALL.BK

## 3Q26F: คาดขาดทุนพิเศษของ CPAXT กดดันกำไร

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F ของ CPALL จะอยู่ที่ 6.1 พันลบ. -8% YoY และ -19% QoQ เมื่อหักค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปิดสาขาของ CPAXT จำนวน 1.1 พันลบ. (อิงสัดส่วนการถือหุ้น 60% ของ CPALL) ออก เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะอยู่ที่ 7.1 พันลบ. +10% YoY แต่ -4% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่แข็งแกร่งขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ดี และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A แม้ว่าจะถูกหักล้างบางส่วนโดยผลประกอบการของ CPAXT ที่อ่อนแอลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2026F/ปี 2027F ลดลง 4%/1% เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรของ CPAXT ลดลง แต่คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 4Q26 ความเสี่ยงสำคัญต่อส่วนแบ่งกำไรจาก CPAXT ได้แก่ แรงกดดันต่อ SSS ของธุรกิจ B2C จากโครงการไทยช่วยไทยพลัสในเดือนต.ค.-พ.ย. และการรับรู้ผลขาดทุนจาก Habitat เดิมไตรมาส เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPALL และปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF จาก 65 บาท เป็น 60 บาท (WACC 7.2%, LTG 1.5%) หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 6.1 พันลบ. -8% YoY และ -19% QoQ** เมื่อหักค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 1.1 พันลบ. จาก CPAXT ซึ่งเกี่ยวข้องกับการปิดสาขาไฮเปอร์มาร์เก็ตในธุรกิจ B2B หนึ่งในกลุ่มพุ่มา และการปิดสาขาร้านขนาดเล็กในธุรกิจ B2C ที่มีผลขาดทุนบางส่วนในประเทศไทย (อิงสัดส่วนการถือหุ้น 60% ของ CPALL) ออก เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F จะอยู่ที่ 7.1 พันลบ. +10% YoY แต่ -4% QoQ การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากยอดขายธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ดี และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ซึ่งจะมาเกินพอชดเชยผลประกอบการที่อ่อนแอลงของ CPAXT ขณะที่การลดลง QoQ สะท้อนปัจจัยฤดูกาล

**รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS ใน 3Q26F** เราคาดว่า SSS ของธุรกิจ CVS จะเติบโต 2% YoY ใน 3Q26F (เทียบกับ +0.8% YoY ใน 2Q26) โดย SSS เติบโตเป็นบวกทุกเดือนในไตรมาสนี้ ทั้งนี้ SSS เดือนก.ค.เติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของไตรมาส โดยได้รับแรงหนุนจากวันหยุดยาว การเดินทางที่เพิ่มขึ้น และสภาพอากาศร้อน การเติบโตชะลอลงในเดือนส.ค.จากฝนตกหนักซึ่งส่งผลกระทบต่อจำนวนลูกค้าเข้าร้าน ก่อนจะฟื้นตัวกลับมาใกล้เคียงระดับเดือนก.ค. ในเดือนก.ย. ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการตอบรับที่ดีต่อแคมเปญสะสมแต้มปี Monchhichi และความต้องการกักตุนสินค้าในพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมในช่วงปลายเดือนก.ย. เราคาดว่า CPALL จะเปิดสาขาใหม่ในประเทศไทยจำนวน 150 สาขา ส่งผลให้จำนวนสาขารวมอยู่ที่ 16,434 สาขา ณ สิ้น 3Q26 (+4% YoY, +1% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นของ CVS มีแนวโน้มขยายตัว 5bps YoY โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนผสมสินค้าที่ดีขึ้น (+20bps YoY) จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนสินค้ากลุ่มอาหารพร้อมรับประทาน (RTE) และเครื่องดื่มที่มีมาร์จิ้นสูง แต่จะถูกหักล้างบางส่วนจากต้นทุนขนส่งที่เพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (ราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น 10 บาท/ลิตร จะทำให้ต้นทุนขนส่งเพิ่มขึ้นราว 15bps ของยอดขาย อ้างอิงข้อมูลจาก CPALL) ขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ โดยค่าไฟฟ้าที่บริหารจัดการได้ดีช่วยชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขา

**รายการที่สำคัญเกี่ยวกับ CPAXT ใน 3Q26F** เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26F ของ CPAXT จะอยู่ที่ 1.56 พันลบ. ลดลง 16% YoY และ 17% QoQ การลดลง YoY หลักๆ เกิดจาก: 1) SSS ของธุรกิจ B2C ที่หดตัวลง 5% YoY จากแรงกดดันของโครงการไทยช่วยไทยพลัสและการใช้จ่ายของผู้บริโภคในประเทศไทยที่ยังเปราะบาง แม้จะได้รับการชดเชยบางส่วนจาก SSS ที่เป็นบวกในมาเลเซีย ขณะที่ SSS ของธุรกิจ B2B เพิ่มขึ้น 0.5% YoY; 2) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่เพิ่มขึ้น 60bps YoY จากต้นทุนพนักงานที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายด้านการจัดส่งสินค้าถึงปลายทางที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนยอดขาย B2B O2O และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ Habitat ในธุรกิจ B2C ปัจจัยเหล่านี้จะหักล้างอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น 10bps YoY ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการบริหารราคาสินค้าและการควบคุมต้นทุนค่าสุญเสียที่มีประสิทธิภาพดีขึ้นทั้งในธุรกิจ B2B และ B2C รวมถึงราคาสินค้าอาหารสดในธุรกิจ B2B ที่สูงขึ้น ขณะที่การลดลง QoQ หลักๆ สะท้อนถึงปัจจัยฤดูกาล

**การปรับประมาณการกำไรและแนวโน้ม** เราปรับประมาณการกำไรปี 2026F/ปี 2027F ลดลง 4%/1% เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายพิเศษของ CPAXT และ SSS ของธุรกิจ B2C ที่อ่อนแอกว่าคาด เราคาดว่ากำไรของ CPALL จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจาก SSS ของธุรกิจ CVS ที่ยังเป็นบวกและอัตรากำไรที่แข็งแกร่ง รวมถึงยอดขายและอัตรากำไรของ CPAXT ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยความเสี่ยงสำคัญต่อกำไรที่มาจาก CPAXT ได้แก่ แรงกดดันต่อ SSS ของธุรกิจ B2C จากโครงการไทยช่วยไทยพลัสในเดือนต.ค.-พ.ย. และผลขาดทุนจาก Habitat ที่จ่อรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาส

**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 | 1,022,995 | 1,070,405 | 1,119,742 |
| EBITDA           | (Btmn) | 88,128  | 91,095  | 92,550    | 96,573    | 100,304   |
| Core profit      | (Btmn) | 25,278  | 28,292  | 31,010    | 33,426    | 36,149    |
| Reported profit  | (Btmn) | 25,346  | 28,206  | 30,235    | 33,426    | 36,149    |
| Core EPS         | (Bt)   | 2.76    | 3.10    | 3.41      | 3.68      | 3.99      |
| DPS              | (Bt)   | 1.35    | 1.65    | 1.84      | 1.98      | 2.14      |
| P/E, core        | (x)    | 15.4    | 13.7    | 12.5      | 11.5      | 10.7      |
| EPS growth, core | (%)    | 39.3    | 12.1    | 10.1      | 7.9       | 8.3       |
| P/BV, core       | (x)    | 3.0     | 2.8     | 2.5       | 2.2       | 2.0       |
| ROE              | (%)    | 21.3    | 21.4    | 21.3      | 20.6      | 20.1      |
| Dividend yield   | (%)    | 3.2     | 3.9     | 4.3       | 4.7       | 5.0       |
| EV/EBITDA        | (x)    | 8.4     | 8.3     | 8.2       | 7.8       | 7.4       |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research

ดูข้อสงสัยในส่วนของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

| Stock data                     |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Oct 6) (Bt)        | 42.50       |
| Target price (Bt)              | 60.00       |
| Mkt cap (Btbn)                 | 382         |
| 12-m high / low (Bt)           | 54.5 / 40.5 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 43.24       |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 24     |
| Free float (%)                 | 62.8        |
| Outstanding Short Position (%) | 1.37        |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M     | 12M    |
|-----------------|-------|--------|--------|
| Absolute        | (8.1) | (12.4) | (11.0) |
| Relative to SET | (7.3) | (10.5) | (27.7) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 30,989 | 33,557 |
| INVX vs Consensus (%) | 0.1    | (0.4)  |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ  |
|--------------------------|-----|------|
| INVX 3Q26F core earnings | Up  | Down |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

|                 |     |
|-----------------|-----|
| SET ESG Ratings | AAA |
|-----------------|-----|

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |       |
|--------------------------------------------|------|-------|
| ESG Score and Rank                         | 3.72 | 9/34  |
| Environmental Score and Rank               | 2.54 | 10/34 |
| Social Score and Rank                      | 4.73 | 9/34  |
| Governance Score and Rank                  | 3.40 | 15/34 |

Source: SET, InnovestX Investment Strategy &amp; Research, Bloomberg

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราน, IAA, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

### จุดเด่น

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

ในปี 2013 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ต้า 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 เติบโตไปกับ GDP ของไทย พร้อมกับวางแผนเปิดสาขาใหม่ 700 สาขาในประเทศไทย (80% เป็นสาขานขนาดใหญ่ที่มีที่จอดรถ) คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านขยายตัว 10-20bps YoY จากยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย

เมื่อเทียบกับ SSS ปี 2025 ที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY พบว่าจำนวนลูกค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 951 ราย/สาขา/วัน (-3% YoY) (ต่ำกว่าปี 2019 หรือช่วงก่อน COVID อยู่ 20%) ในขณะที่ยอดขายต่อปีอยู่ที่ 88 บาท/ปี (+4% YoY) (สูงกว่าปี 2019 หรือช่วงก่อน COVID อยู่ 26%) เมื่อมองไปข้างหน้า แม้ว่าจำนวนลูกค้ามีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวตามการกลับมาของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะยอดขายต่อปีจะยังคงสูงกว่าปี 2019 อย่างต่อเนื่อง จากยอดขาย 7-Eleven delivery ที่มากขึ้น (ส่งฟรีเมื่อซื้อครบ 100 บาท เริ่มตั้งแต่ปี 2020) การขยายสินค้าแบบแพ็คเกจขนาดใหญ่ที่มากขึ้น (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 ช้าช้า |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย           | อิทธิพล                                                                                 | ผลกระทบ                            | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| กำไร 3Q26F       | ผลการดำเนินงานธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่ง ถูกหักล้างบางส่วนโดยผลประกอบการที่อ่อนแอของ CPAXT | กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ | เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q26F ได้ที่ 6.1 พันลบ. -8% YoY และ -19% QoQ เมื่อหักค่าใช้จ่ายพิเศษจาก CPAXT จำนวน 1.1 พันลบ. (อิงสัดส่วนการถือหุ้น 60% ของ CPALL) ออก เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F จะอยู่ที่ 7.1 พันลบ. +10% YoY แต่ -4% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายธุรกิจ CVS ที่แข็งแกร่งขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ดี และการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A แม้ว่าจะถูกหักล้างบางส่วนโดยผลประกอบการของ CPAXT ที่อ่อนแอ |
| กำไรปกติปี 2026F | ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS ดีขึ้น YoY                                                  | กำไรเพิ่มขึ้น YoY                  | จากกำไรปกติปี 2026F ที่คาดว่าจะเติบโต 10% YoY การเติบโต 11% จะมาจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของธุรกิจ CVS (ได้รับแรงหนุนจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น) ซึ่งจะถูกหักล้างบางส่วนโดยกำไรของ CPAXT ที่คาดว่าจะลดลง 1%                                                                                                                                                                                |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติงาน แรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่า CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (แม้จะลดลงจากปีก่อน) ยังคงอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2023 ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามพัฒนาการต่อไป

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 3.72 (2024) |
|-------------------------------------------|-------------|
| Rank in Sector                            | 9/34        |

|       | 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
- ภายในปี 2030 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีดำเนินธุรกิจโดยปกติ (เทียบกับ 2.53% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CPALL ตั้งเป้าลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เสียที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 65.6% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CPALL ตั้งเป้าบรรลุวัฏจักรพลาสติกที่อยู่ในการควบคุมของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.74% ในปี 2023)
- เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2030 CPALL ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้สำหรับผู้ประกอบการ ขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และกลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 544,335 ราย ในปี 2023) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษามัธยมศึกษาทางเทคนิคและอาชีวศึกษาที่เป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 442,130 ราย ในปี 2023) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลนกลุ่มคนยากจนและกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 4.8 ล้านรายในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 27% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 CPALL ตั้งเป้าระดับความผูกพันของผู้มีส่วนได้เสียที่ 80% (เทียบกับ 85% ในปี 2023)
- ในปี 2023 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 65% (ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 2022) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 48% (เทียบกับ 59% ในปี 2022)
- ในปี 2023 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่า CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน อัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (แม้จะลดลงจากปีก่อน) ยังคงอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2023 ซึ่งหากเกิดต่อเนื่อง อาจมีผลกระทบต่อการบริหารบุคลากรและความต่อเนื่องในการดำเนินงานในอนาคต โดยยังคงต้องมีการติดตามพัฒนาการต่อไป

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2023 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 1 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (38% ของกรรมการทั้งหมด) และ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่า คณะกรรมการของ CPALL ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2023 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2023 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 13 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                      | 2024        | 2025      |
|------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>               | <b>3.72</b> | —         |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>       | <b>2.54</b> | —         |
| 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)                     | 63          | 48        |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)                  | —           | —         |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>            | <b>4.73</b> | —         |
| 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 |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>3.40</b> | —         |
| 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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 565,207        | 829,099        | 895,281        | 958,998        | 990,663        | 1,022,995      | 1,070,405      | 1,119,742      |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (444,838)      | (651,100)      | (699,010)      | (742,490)      | (765,546)      | (789,342)      | (824,539)      | (861,169)      |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>120,369</b> | <b>177,999</b> | <b>196,271</b> | <b>216,507</b> | <b>225,117</b> | <b>233,653</b> | <b>245,866</b> | <b>258,573</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (116,867)      | (165,414)      | (179,873)      | (194,320)      | (203,279)      | (213,970)      | (225,201)      | (237,306)      |
| Other income          | (Btmn)        | 20,665         | 23,506         | 25,560         | 28,737         | 31,480         | 34,335         | 36,605         | 38,948         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (12,643)       | (16,607)       | (16,162)       | (15,495)       | (14,894)       | (14,868)       | (14,303)       | (13,690)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>11,524</b>  | <b>19,485</b>  | <b>25,797</b>  | <b>35,429</b>  | <b>38,425</b>  | <b>39,150</b>  | <b>42,967</b>  | <b>46,526</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (1,693)        | (3,861)        | (4,572)        | (6,452)        | (7,045)        | (5,818)        | (6,295)        | (6,795)        |
| 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)        | (2,931)        | (3,885)        | (4,252)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>8,716</b>   | <b>13,416</b>  | <b>18,278</b>  | <b>25,278</b>  | <b>28,292</b>  | <b>31,010</b>  | <b>33,426</b>  | <b>36,149</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 4,269          | (144)          | 204            | 68             | (86)           | (775)          | 0              | 0              |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>12,985</b>  | <b>13,272</b>  | <b>18,482</b>  | <b>25,346</b>  | <b>28,206</b>  | <b>30,235</b>  | <b>33,426</b>  | <b>36,149</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 48,653         | 72,636         | 78,541         | 88,128         | 91,095         | 92,550         | 96,573         | 100,304        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.86</b>    | <b>1.41</b>    | <b>1.98</b>    | <b>2.76</b>    | <b>3.10</b>    | <b>3.41</b>    | <b>3.68</b>    | <b>3.99</b>    |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 1.33           | 1.39           | 2.01           | 2.77           | 3.09           | 3.33           | 3.68           | 3.99           |

### 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        | 149,735        | 147,313          | 146,885          |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 766,119        | 775,106        | 782,693        | 806,968        | 830,256        | 841,957        | 853,197          | 863,926          |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>931,893</b> | <b>924,061</b> | <b>926,491</b> | <b>944,120</b> | <b>982,814</b> | <b>991,692</b> | <b>1,000,510</b> | <b>1,010,812</b> |
| 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        | 244,015        | 261,478          | 249,357          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 424,013        | 426,317        | 386,699        | 392,133        | 400,690        | 400,668        | 375,033          | 379,022          |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>639,085</b> | <b>633,760</b> | <b>624,896</b> | <b>624,510</b> | <b>651,269</b> | <b>644,683</b> | <b>636,511</b>   | <b>628,379</b>   |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983            | 8,983            |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>292,807</b> | <b>290,301</b> | <b>301,595</b> | <b>319,611</b> | <b>331,544</b> | <b>347,009</b> | <b>363,999</b>   | <b>382,433</b>   |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>11.59</b>   | <b>11.21</b>   | <b>12.36</b>   | <b>14.12</b>   | <b>15.38</b>   | <b>17.16</b>   | <b>19.06</b>     | <b>21.12</b>     |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2021          | 2022            | 2023           | 2024            | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-------------------------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 8,716         | 13,416          | 18,278         | 25,278          | 28,292         | 31,010         | 33,426         | 36,149         |
| 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         | 64,616         | 77,851         | 81,569         |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 1,878         | (30,506)        | (28,067)       | (28,951)        | (37,017)       | (54,073)       | (50,542)       | (50,818)       |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 7,510         | (64,312)        | (62,988)       | (59,904)        | (38,370)       | (16,127)       | (34,328)       | (35,965)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>55,707</b> | <b>(24,945)</b> | <b>(3,883)</b> | <b>(12,685)</b> | <b>(1,131)</b> | <b>(5,585)</b> | <b>(7,019)</b> | <b>(5,213)</b> |

### 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  | 23.0  | 23.1  |
| Operating margin      | (%)  | 0.6  | 1.5  | 1.8  | 2.3  | 2.2  | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| EBITDA margin         | (%)  | 8.6  | 8.8  | 8.8  | 9.2  | 9.2  | 9.0   | 9.0   | 9.0   |
| EBIT margin           | (%)  | 4.3  | 4.4  | 4.7  | 5.3  | 5.4  | 5.3   | 5.4   | 5.4   |
| Net profit margin     | (%)  | 2.3  | 1.6  | 2.1  | 2.6  | 2.8  | 3.0   | 3.1   | 3.2   |
| ROE                   | (%)  | 8.7  | 13.1 | 17.3 | 21.3 | 21.4 | 21.3  | 20.6  | 20.1  |
| ROA                   | (%)  | 1.2  | 1.4  | 2.0  | 2.7  | 2.9  | 3.1   | 3.4   | 3.6   |
| Net D/E               | (x)  | 1.2  | 1.3  | 1.2  | 1.1  | 1.1  | 1.1   | 1.0   | 0.9   |
| Interest coverage     | (x)  | 3.8  | 4.4  | 4.9  | 5.7  | 6.1  | 6.2   | 6.8   | 7.3   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.7  | 1.2  | 1.0  | 1.3  | 1.2  | 1.2   | 1.1   | 1.5   |

### Main Assumptions

| FY December 31                 | Unit     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|--------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SSS growth - CPALL             | (%)      | (6.7)  | 15.9   | 5.5    | 3.8    | (0.3)  | 1.5    | 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    | 0.3    | 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)  | (2.0)  | 1.5    | 1.5    |
| No. of stores, ending - B2C TH | (Stores) | 2,618  | 2,578  | 2,454  | 2,483  | 2,509  | 2,563  | 2,617  | 2,671  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          | 2Q26          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 123,727       | 132,638       | 129,300       | 128,448       | 126,475       | 133,579       | 135,364       | 131,283       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (103,355)     | (110,105)     | (108,232)     | (107,798)     | (106,133)     | (112,374)     | (113,971)     | (110,430)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>20,371</b> | <b>22,534</b> | <b>21,068</b> | <b>20,650</b> | <b>20,342</b> | <b>21,205</b> | <b>21,394</b> | <b>20,853</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (16,883)      | (17,115)      | (17,073)      | (17,023)      | (17,470)      | (17,815)      | (17,418)      | (18,253)      |
| Other income          | (Btmn)        | 714           | 987           | 649           | 633           | 545           | 1,077         | 556           | 1,001         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (1,434)       | (1,438)       | (1,404)       | (1,422)       | (1,211)       | (1,362)       | (1,290)       | (1,323)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>2,769</b>  | <b>4,968</b>  | <b>3,241</b>  | <b>2,838</b>  | <b>2,206</b>  | <b>3,105</b>  | <b>3,241</b>  | <b>2,277</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (536)         | (1,134)       | (708)         | (698)         | (523)         | (716)         | (794)         | (626)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 173           | 177           | 106           | 144           | 170           | 160           | 180           | 183           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 4             | 3             | 5             | 3             | 11            | 13            | 36            | 40            |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,410</b>  | <b>4,015</b>  | <b>2,643</b>  | <b>2,286</b>  | <b>1,864</b>  | <b>2,563</b>  | <b>2,664</b>  | <b>1,874</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (458)         | (55)          | 0             | 0             | 0             | 0             | 130           | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,952</b>  | <b>3,960</b>  | <b>2,643</b>  | <b>2,286</b>  | <b>1,864</b>  | <b>2,563</b>  | <b>2,794</b>  | <b>1,874</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,141         | 10,456        | 8,467         | 8,189         | 7,418         | 8,522         | 8,440         | 7,636         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.23</b>   | <b>0.38</b>   | <b>0.25</b>   | <b>0.22</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.25</b>   | <b>0.26</b>   | <b>0.18</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.18          | 0.38          | 0.25          | 0.22          | 0.18          | 0.25          | 0.27          | 0.18          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26           | 2Q26           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 121,607        | 137,153        | 130,534        | 120,616        | 125,768        | 152,557        | 137,308        | 126,580        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 787,443        | 806,968        | 806,994        | 811,156        | 821,337        | 830,256        | 833,851        | 836,404        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>909,051</b> | <b>944,120</b> | <b>937,529</b> | <b>931,772</b> | <b>947,105</b> | <b>982,814</b> | <b>971,159</b> | <b>962,984</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 419,182        | 412,400        | 419,836        | 428,537        | 434,892        | 430,520        | 432,141        | 439,445        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 210,819        | 232,376        | 224,572        | 246,232        | 241,608        | 250,579        | 235,959        | 228,274        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 387,715        | 392,133        | 384,525        | 366,045        | 380,480        | 400,690        | 391,840        | 399,836        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>598,534</b> | <b>624,510</b> | <b>609,097</b> | <b>612,277</b> | <b>622,088</b> | <b>651,269</b> | <b>627,799</b> | <b>628,110</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          | 8,983          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>310,517</b> | <b>319,611</b> | <b>328,432</b> | <b>319,495</b> | <b>325,018</b> | <b>331,544</b> | <b>343,360</b> | <b>334,874</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>13.33</b>   | <b>14.12</b>   | <b>14.98</b>   | <b>14.14</b>   | <b>14.83</b>   | <b>15.52</b>   | <b>16.63</b>   | <b>15.84</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 3Q24           | 4Q24         | 1Q25           | 2Q25            | 3Q25         | 4Q25          | 1Q26            | 2Q26            |
|-------------------------------|---------------|----------------|--------------|----------------|-----------------|--------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 5,608          | 7,179        | 7,585          | 6,768           | 6,597        | 7,256         | 9,118           | 7,512           |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 9,212          | 9,761        | 9,291          | 9,291           | 9,549        | 9,646         | 9,311           | 9,565           |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 16,300         | 33,388       | 13,878         | 14,018          | 20,586       | 25,772        | 17,415          | 14,550          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (6,133)        | (8,026)      | (7,257)        | (5,922)         | (14,480)     | (9,357)       | (8,004)         | (6,794)         |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (17,549)       | (16,884)     | (12,263)       | (19,228)        | (3,331)      | (3,547)       | (19,686)        | (18,242)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(7,382)</b> | <b>8,477</b> | <b>(5,641)</b> | <b>(11,133)</b> | <b>2,775</b> | <b>12,868</b> | <b>(10,275)</b> | <b>(10,485)</b> |

### Key Financial Ratios

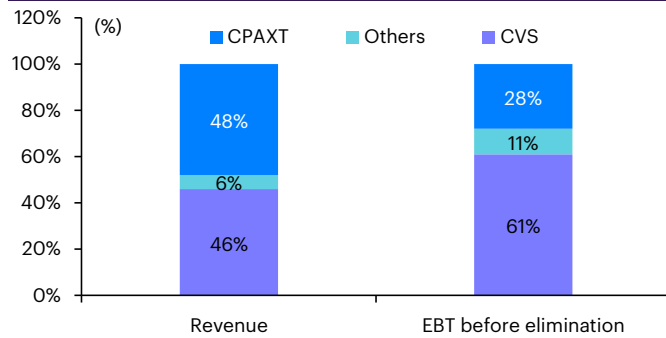
| FY December 31        | Unit | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 22.7 | 22.9 | 22.8 | 22.8 | 22.8 | 22.5 | 22.7 | 22.8 |
| Operating margin      | (%)  | 2.1  | 2.6  | 2.9  | 2.2  | 1.7  | 1.9  | 3.0  | 1.9  |
| EBITDA margin         | (%)  | 8.8  | 8.6  | 9.3  | 8.9  | 8.7  | 8.2  | 9.5  | 8.7  |
| EBIT margin           | (%)  | 5.2  | 5.7  | 5.8  | 5.3  | 5.0  | 5.4  | 6.1  | 5.2  |
| Net profit margin     | (%)  | 2.4  | 2.9  | 3.1  | 2.7  | 2.7  | 2.9  | 3.5  | 2.9  |
| ROE                   | (%)  | 21.0 | 22.4 | 23.1 | 21.4 | 19.9 | 21.5 | 24.9 | 20.5 |
| ROA                   | (%)  | 2.9  | 3.0  | 3.2  | 3.0  | 2.8  | 3.0  | 3.7  | 3.1  |
| Net D/E               | (x)  | 1.2  | 1.1  | 1.1  | 1.2  | 1.2  | 1.1  | 1.1  | 1.2  |
| Interest coverage     | (x)  | 5.3  | 5.6  | 6.1  | 5.8  | 5.9  | 5.5  | 6.9  | 6.2  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.8  | 1.1  | 1.3  | 1.1  | 0.8  | 0.8  | 1.3  | 1.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31                 | Unit     | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   |
|--------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SSS growth - CPALL             | (%)      | 3.3    | 4.0    | 3.0    | (0.8)  | (0.5)  | (1.5)  | 1.9    | 0.8    |
| No. of stores, ending - CPALL  | (stores) | 15,053 | 15,245 | 15,430 | 15,595 | 15,764 | 15,945 | 16,084 | 16,284 |
| SSS growth (%) - overall B2B   | (%)      | 1.8    | 3.0    | 1.0    | (1.2)  | 0.3    | 0.0    | 0.6    | (0.9)  |
| No. of stores, ending - B2B    | (Stores) | 172    | 175    | 176    | 179    | 179    | 181    | 178    | 177    |
| SSS growth (%) - overall B2C   | (%)      | 2.3    | 1.9    | 0.5    | 0.0    | (0.5)  | (7.6)  | 0.0    | (3.9)  |
| No. of stores, ending - B2C TH | (Stores) | 2,429  | 2,483  | 2,490  | 2,500  | 2,509  | 2,509  | 2,599  | 2,579  |

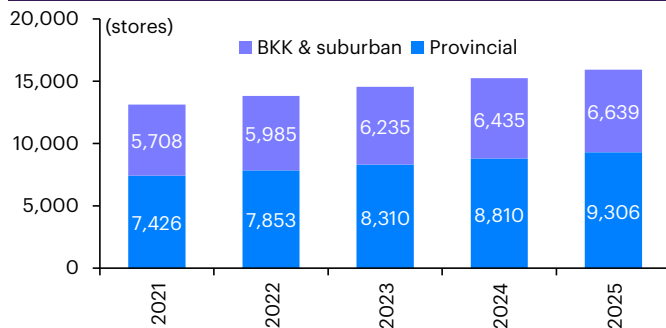
## Appendix

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



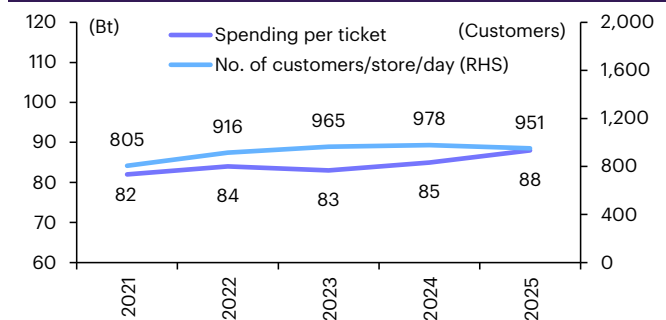
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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



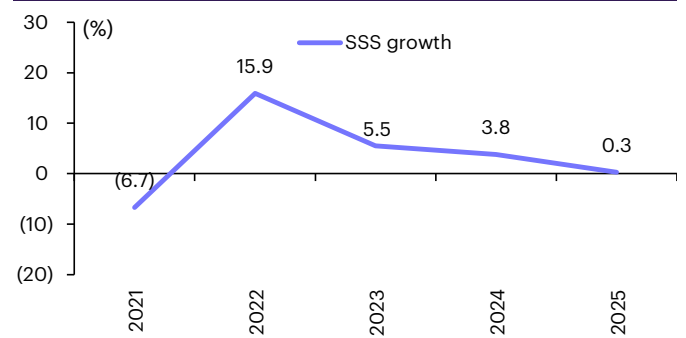
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 7: Valuation summary (price as of Oct 6, 2026)**

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |          |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|----------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |            |                  |                   |            | 25A         | 26F         | 27F         | 25A            | 26F      | 27F      | 25A        | 26F        | 27F        | 25A       | 26F       | 27F       | 25A            | 26F        | 27F        | 25A           | 26F        | 27F        |
| BJC            | Neutral    | 18.30            | 17.00             | (4.2)      | 16.7        | 17.0        | 15.6        | (5)            | (2)      | 9        | 0.6        | 0.6        | 0.5        | 3         | 3         | 4         | 2.8            | 2.9        | 3.2        | 10.7          | 10.9       | 10.6       |
| CPALL          | Outperform | 42.50            | 60.00             | 45.5       | 13.7        | 12.5        | 11.5        | 12             | 10       | 8        | 2.8        | 2.5        | 2.2        | 21        | 21        | 21        | 3.9            | 4.3        | 4.7        | 8.3           | 8.2        | 7.8        |
| CPAXT          | Neutral    | 14.10            | 16.00             | 17.1       | 15.7        | 16.3        | 15.1        | (16)           | (4)      | 8        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 3         | 3         | 3         | 5.0            | 3.6        | 4.6        | 8.9           | 8.8        | 8.4        |
| CRC            | Outperform | 30.75            | 31.00             | 2.9        | 22.8        | 20.5        | 19.1        | (7)            | 11       | 7        | 2.8        | 2.9        | 2.7        | 11        | 13        | 14        | 5.9            | 2.1        | 2.2        | 8.6           | 8.2        | 7.7        |
| GLOBAL         | Outperform | 6.45             | 9.50              | 50.7       | 18.0        | 13.3        | 12.5        | (17)           | 35       | 7        | 1.4        | 1.3        | 1.2        | 8         | 10        | 10        | 2.8            | 3.4        | 3.2        | 11.6          | 9.5        | 8.7        |
| HMPRO          | Outperform | 6.55             | 8.20              | 30.8       | 14.3        | 14.2        | 13.2        | (8)            | 1        | 7        | 3.3        | 3.2        | 3.0        | 23        | 23        | 23        | 5.8            | 5.7        | 6.1        | 9.1           | 9.0        | 8.5        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>16.9</b> | <b>15.6</b> | <b>14.5</b> | <b>(7)</b>     | <b>9</b> | <b>8</b> | <b>1.9</b> | <b>1.8</b> | <b>1.7</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>4.4</b>     | <b>3.7</b> | <b>4.0</b> | <b>9.5</b>    | <b>9.1</b> | <b>8.6</b> |

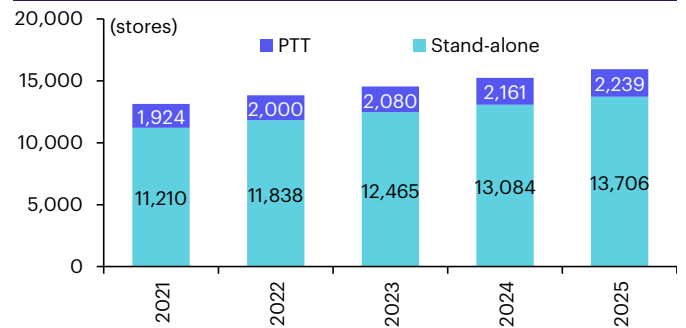
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

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



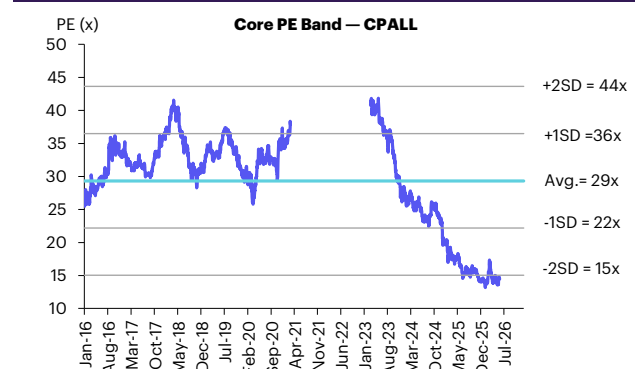
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

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



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 6: CPALL's historical core PE band**



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.