

# CP All (CPALL TB)

## คาดการณ์ 2Q66 เติบโตแข็งแกร่ง

### คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 79 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPALL ราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF (WACC 7.3% และ G. 3%) ที่ 79 บาท CPALL ยังคงเป็น Top Pick ในกลุ่มค้าปลีกของเรา เราประเมินกำไร 2Q66 (ประกาศงบวันที่ 10-11 ส.ค.) เติบโตแข็งแกร่งโดยได้แรงหนุนจากเทศกาลสงกรานต์ การเลือกตั้ง และอากาศที่ร้อนจัด เราเชื่อว่ากำไรจะเติบโตดีขึ้นใน 2H66 โดยรับอานิสงส์จากการบริโภคภายในประเทศ รวมทั้งค่าไฟและค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง ภายใต้ระบบการให้คะแนน ESG ของ Maybank พบว่า CPALL ได้คะแนน 66 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 50

### คาดการณ์ 2Q66 เติบโตดีจาก SSSG ขยายตัวดีและ GPM สูงขึ้น

เราคาดการณ์ 2Q66 เติบโต 27% YoY เป็น 3.81 พันล้านบาท โหมเม้นต์มียอดขายเติบโตดีในเดือน เม.ย. และ พ.ค. เนื่องจากเทศกาลสงกรานต์ การเปิดเทอม และการเลือกตั้ง อีกทั้งสภาพอากาศที่ร้อนจัดส่งผลให้ยอดขายเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น เราคาดว่าร้านเซเว่นฯ จะมี SSSG ที่ 8% โดยได้แรงหนุนจากทั้งจำนวนลูกค้าและยอดขายต่อใบเสร็จที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ SSSG ของแม็คโครมีแนวโน้มแข็งแกร่งที่ 9-10% เรายังคาดว่าจะมีร้านเซเว่นฯ เพิ่มขึ้น 160 สาขาใน 2Q66 หรือเพิ่มขึ้น 774 สาขา YoY เป็น 14,207 สาขา ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ CPALL คาดว่า จะเพิ่มขึ้น 50bps YoY เป็น 21.5% จากการปรับราคาสินค้าและยอดขายสินค้า Personal care เพิ่มขึ้น (เป็นกลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง)

### กำไรจะแข็งแกร่งยิ่งขึ้นใน 2H66

CPALL มีแนวโน้มจะทำกำไรได้แข็งแกร่งยิ่งขึ้นใน 2H66 จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ค่าไฟฟ้าที่ลดลง และค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลงหลังจากการรีไฟแนนซ์เงินกู้ของโลตัสเสิร์จในเดือนเม.ย. นอกจากนี้ เราคาดว่ารัฐบาลใหม่จะออกมาตรึงอัตราดอกเบี้ยเศรษฐกิจทำให้มีการอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปี 66 เติบโต 32% YoY เป็น 1.75 หมื่นล้านบาท และเดินหน้าเติบโต 23% สุทธิตัว 2.15 หมื่นล้านบาทในปี 67

### คะแนน ESG ดี ภายใต้กลยุทธ์ “7 Go Green”

จากระบบการให้คะแนน ESG ของ Maybank CPALL ได้คะแนน 66 (จากคะแนนเต็ม 100) โดยบริษัททำคะแนนได้ดีในประเด็นเชิงคุณภาพและการตั้งเป้าหมาย ESG แต่ในเชิงปริมาณยังมีบางประเด็นที่ต้องปรับปรุง ได้แก่ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก อัตราการลาออกของพนักงาน และการมีส่วนร่วมของสตรีในฝ่ายบริหารและกรรมการบริษัท ทั้งนี้ CPALL มีหลากหลายโครงการภายใต้กลยุทธ์ “7 Go Green” ที่มุ่งเน้นใน 4 ด้าน ได้แก่ Green Store, Green Logistic, Green Packaging และ Green Living

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	585,676	852,322	931,662	1,002,094	1,081,502
EBITDA	47,014	68,772	76,420	82,979	87,926
Core net profit	8,269	13,281	17,536	21,549	23,867
Core EPS (THB)	0.92	1.48	1.95	2.40	2.66
Core EPS growth (%)	(47.9)	60.6	32.0	22.9	10.8
Net DPS (THB)	0.60	0.75	1.00	1.17	1.25
Core P/E (x)	64.1	46.2	31.5	25.6	23.1
P/BV (x)	5.1	6.1	5.0	4.5	4.0
Net dividend yield (%)	1.0	1.1	1.6	1.9	2.0
ROAE (%)	12.9	13.0	16.5	18.3	18.2
ROAA (%)	1.1	1.4	1.9	2.3	2.5
EV/EBITDA (x)	21.2	15.7	13.3	12.0	11.1
Net gearing (%) (incl perps)	88.5	93.2	85.3	74.7	62.8
Consensus net profit	-	-	17,536	21,845	25,827
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	0.0	(1.4)	(7.6)

Suttatip Peerasub  
suttatip.p@maybank.com  
(66) 2658 5000 ext 1430

# BUY

Share Price THB 61.50  
12m Price Target THB 79.00 (+28%)  
Previous Price Target THB 79.00

### Company Description

CPALL operates the 7-Eleven franchise in Thailand. It owns 60% of MAKRO, which operates cash/carry (Makro) & hypermarket (Lotus's) stores.

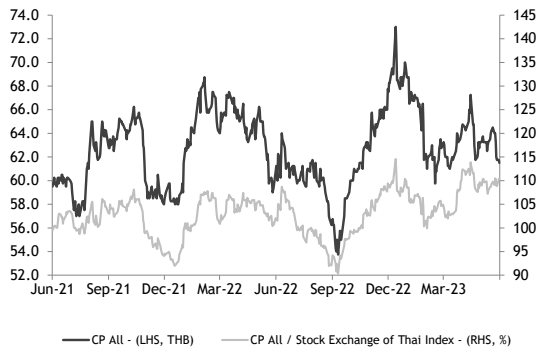
### Statistics

52w high/low (THB)	73.00/53.75
3m avg turnover (USDm)	46.7
Free float (%)	57.8
Issued shares (m)	8,983
Market capitalisation	THB552.5B USD15.7B

### Major shareholders:

C.P. Merchandising Co.,LTD.	31.6%
Thai NVDR	10.0%
South East Asia UK (type C) Nominees Lim	7.0%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(3)	(2)	1
Relative to index (%)	1	5	8

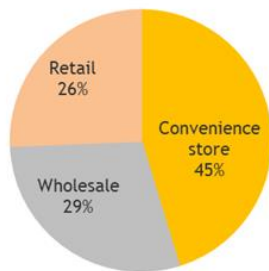
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- Market leader in convenience stores (7-Eleven), cash & carry (Makro) and discount stores (Lotus's) in Thailand, with strong brand and large coverage area.
- Strong operating efficiency with various avenues of product sourcing and well-managed logistics.
- Growing service and online businesses by leveraging store network, including 14,047 7-Eleven stores, 163 Makro stores (with 10 overseas) and 2,654 Lotus stores (with 65 in Malaysia) in 1Q23.
- Growth opportunities overseas.

### Diversified sales from three segments\*

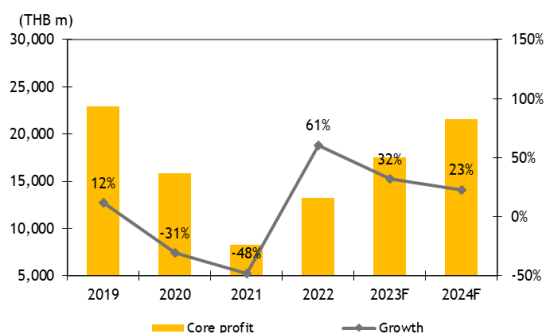


Note: \* including the operations of MAKRO. Source: MST

## Financial Metrics

- Expect strong EBITDA of THB76b, which will be able to support capex of approximately THB38b.
- Solid financial position with expected net D/E of 0.9x, compared with bond covenant of 2.0x
- Forecast core earnings to recover significantly by 32% to THB17.5b in FY23.

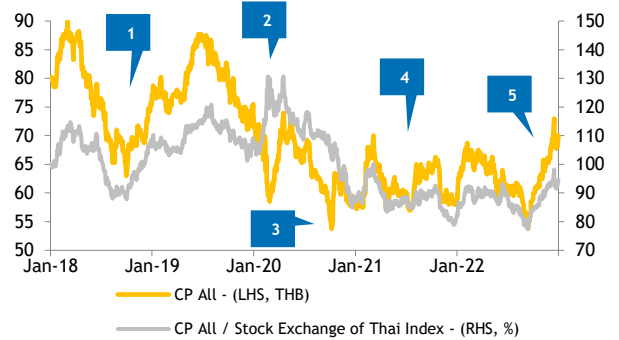
### Healthy operations with solid earnings growth



Source: Company, MST

## Price Drivers

### Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Profit taking after the speculation of selling MAKRO shares, coupled with slow earnings growth momentum.
2. Decline in traffic and limited operating hours due to the lockdown.
3. Weak earnings growth and uncertainty about the Tesco acquisition due to scrutiny by the Trade Competition Commission of Thailand.
4. Concern on slow recovery due to the pandemic.
5. Expectation of recovery in domestic consumption and more tourist arrivals.

## Swing Factors

### Upside

- Strong recovery in consumption and solid rebound in international and domestic tourists, resulting in higher-than-expected SSSG.
- Fast rebranding of Lotus's, with significant improvement of rental business.
- Higher-than-expected synergy from the consolidation of MAKRO and Lotus's.

### Downside

- Lockdown with limited operating hours.
- Slower-than-estimated rebranding of Lotus's, with additional expenses and rising cost of debts.
- Significant increase in operating expenses.

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	21.7 (Medium Risk)
Score Momentum <sup>2</sup>	+2.6
Last Updated	23 November 2022
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 25 Jan 2023)	No Evidence

## Business Model & Industry Issues

- CPALL is a retail conglomerate with businesses ranging from convenience stores (7-Eleven), wholesale (Makro), retail (Lotus's), service (counter service), to product manufacturing (CPRAM) etc. People are the most important force in driving the business and so it has measures that promote safety and good quality of life for its personnel, contractors and business partners, especially the SME suppliers.
- CPALL sees energy consumption as one factor driving climate change and with its 7-Eleven convenience stores (CVS) operating 24/7 it is an intensive user of electricity. The project Green Store aims to increase use of renewable energy in electricity and CPALL uses inverter aircons to save energy.
- Supply chain management is the other heart of the business and resource intensive. Advance IT platforms, smart distribution centres and efficient delivery routes enhance efficiency and reduce risks in business operations.

### Material E issues

- CPALL revised its comprehensive strategic plan for 2020-2024, consisting of acceleration in: 1) reducing greenhouse gas emissions with more intensive projects under the 7 Go Green strategy; 2) reducing the use of plastic bags and plastic packaging; and 3) reducing food waste. Renewable energy consumption increased from 4,604 GJ in 2018 to 15,408 GJ in 2019 or 0.17% of total consumption.
- Upgrade in electrical systems and equipment in 7-Eleven stores under sub-strategy "Green Store" through solar cell power generation project and inverter air conditioner project. The target is to reduce electricity consumption, with renewable energy accounting for more than 0.17% of total consumption.
- Reduce fuel consumption in logistics and reduce greenhouse gas emissions through modifications of the size of transport vehicles, distribution vehicles and manage time in transit. CPALL co-operates with transport to collect greenhouse gas emission data under the strategy "Green Logistic".

### Material S issues

- Promote the well-being of the communities in which 7-Eleven stores are situated by supporting and increasing distribution channels for their community products. Community education and employment are facilitated via projects such as the Hom Thong Banana Project and the Seasonal Fruit Project (All Fresh), the Farmer Support Programme by tapping into locally grown produce of vegetables and organic fruits, giant freshwater prawns, etc.
- Project for developing and promoting small and medium enterprises (SMEs) will allow them to grow business and operate their businesses responsibly throughout the supply chain. In 2019 CPALL has 316 SME suppliers.
- Conduct sustainability and traceability assessments with all major business partners, especially raw materials suppliers to grow together sustainably.

### Key G metrics and issues

- CPALL has 16 board members, comprising of five executive directors and 11 non-executive directors, including six independent directors. In 2021, the BOD's total compensation was THB56m or 0.4% of net profit. Management compensation was THB438m, or 3.4% of net profit.
- The Board of Directors has appointed 3 sub-committees, all of which are independent: 1) Audit Committee; 2) Sustainability and Governance Committee; and 3) Remuneration and Nomination Committee.
- CPALL does not make remuneration payment to key executives in the form of common shares or link it with the company's long-term performance and has no rules for key executives to hold common shares of the company. However, it provides Employee Joint Investment Programme to incentivize loyalty and foster employees' determination to grow with the company.
- Equal treatments for shareholders and protecting the interests of shareholders and investors is facilitated by the regular analyst meeting, shareholder meeting and public announcement for the company's update.
- However, some top executives of CPALL were faulted by the SEC of front running MAKRO stocks during the acquisition in 2013. No serious penalty was imposed, although the executives were fined equal to the amount of calculated gains from such breach.
- CPALL and the companies in the CP group entered into a purchase agreement for Tesco Thailand and Tesco Malaysia in March 2020. The deal required approval from the Office of Trade Competition Commission in Thailand and the Ministry of Domestic Trade and Consumers Affairs of Malaysia.

<sup>1</sup>**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. <sup>2</sup>**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 31)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	BJC TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	236,045	324,358	435,377	506,849
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	1,572,465	1,454,369	1,501,380	608,934
	Total	tCO2e	1,808,510	1,778,726	1,936,758	1,115,783
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	243,099	13,131,498	13,191,695	NA
	Total	tCO2e	2,051,609	14,910,225	15,128,452	1,115,783
	Total CO2 emission intensity	tCO2e/rev THB m	3.31	3.03	2.27	10.60
	Energy intensity	GJ/THB m	22.60	20.55	15.69	68.59
	Water withdrawal intensity	cu. M/rev	30.52	27.00	22.04	51.83
	RE as % of total energy consumed	%	1.11%	1.51%	3.34%	1.86%
	Food loss & Waste intensity	%	0.64%	0.67%	0.35%	0.19%
% of recyclable packaging used	%	86.2%	85.1%	97.9%	NA	
S	% of women in workforce	%	66.2%	65.6%	64.5%	59.6%
	% of women in management roles	%	42.9%	38.7%	36.8%	48.1%
	Employee turnover rate	%	34.3%	52.4%	58.7%	45.5%
	Lost time injury frequency rate	Index	1.66	1.69	1.65	1.79
G	MD/CEO salary as % of net profit	%	2.5%	3.3%	3.6%	1.8%
	Directors remuneration as % of net profit	%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
	Independent directors on board	%	33.3%	37.5%	37.5%	52.9%
	Women directors on board	%	6.7%	6.3%	6.3%	23.5%

Qualitative Parameters (Score: 100)	
a) is there an ESG policy in place and is there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes. CPALL sets for Sustainable Development and Climate Change Governance sub-committee.</i>
b) is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes. The remuneration of the senior management is linked to Sustainability Performance: DJSI Score (Environmental Performance such as Operational Eco-Efficiency Social Performance, such as safety statistics, LTIFR, Fatality, and Governance Performance).</i>
c) Does the company follow TCFD framework for ESG reporting?	<i>Yes.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes - purchased goods &amp; services, capital goods, Upstream/downstream transportation and distribution, waste, business travel and End-of-life treatment of sold products.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>CPALL has multiple projects under the "7 Go Green" Strategy in 4 aspects; Green store, Green Logistic, Green Packaging and Green Living such as increasing alternative energy or renewable energy, and reducing single-use plastics.</i>
f) Does the company plan to generate carbon credits under Reducing emissions from deforestation and forest degradation (REDD)?	<i>Yes.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Carbon neutral and Zero Waste by 2030	by 2030	NA
Net Zero GHG Emissions within 2050	by 2050	NA
To reduce the total energy consumption compared to business-as-usual (BAU) by 2030	25%	3.7%
Private Brand utilizing plastic packaging must be reusable, recyclable, or compostable by 2030	100%	97.9%
Reduce excess food or leftover food volume requiring disposal and reduce waste volume by 2030	100%	73.8%
Increase the number of new health & nutrition products and services by 2030	25%	26.5%
Income from products and services innovation and new businesses including process innovation by 2030	20%	10.4%
<b>Impact</b>		
NA		
<b>Overall Score: 66</b>		
As per our ESG matrix, CP All (CPALL TB) has an overall score of 66.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	31	16
Qualitative	25%	100	25
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>66</b>

As per our ESG assessment, CPALL has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to improve GHG emissions and female participations in management and directors on board. CPALL's overall ESG score is 66, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

## 1. Expect healthy 2Q23 earnings growth of 27% YoY

We saw positive sales momentum in April and May on the back of the Songkran festival, back-to-school season and the national election. Hotter than normal weather also helped boost cold beverage sales and pushed delivery transactions higher (as people prefer staying home than going out to buy products). Customer traffic slowed in June due to more rain. But 2Q23E SSSG likely stayed favourable level at a mid-to-high single digit.

We estimate 2Q23E SSSG at 8% based on customer traffic increasing 5.7% YoY to 970 customers/store/day in 2Q23E and spending per ticket rising 2% YoY to THB86. We forecast a net add of 7-Eleven stores in Thailand of 160 in 2Q23E, or an additional 774 stores YoY to 14,207 at the end of June 2023. Meanwhile, we expect 2Q23E SSSG at Makro and Lotus's at 9-10% and 1%, respectively. CPALL's sales are projected to grow 8% YoY to THB224.53b.

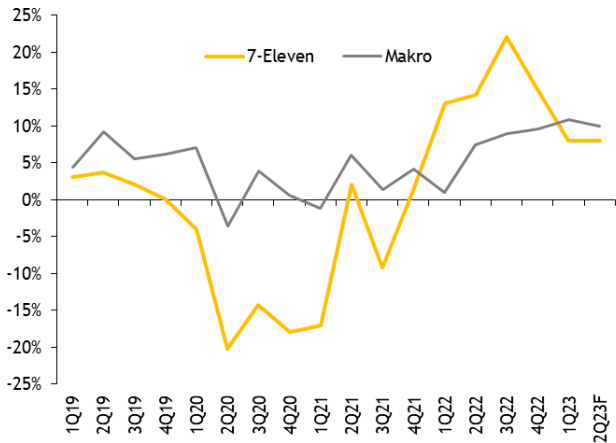
Gross margins are likely to improve 50bps YoY to 21.5%, thanks to product price adjustment and more contributions from personal care due to more tourists. However, financial expense is likely to increase 7% YoY to THB4.42b on the back of Lotus's upfront fee for early loan repayment. We expect CPALL to post a 2Q23 net profit of THB3.81b, up 27% YoY.

**Fig 1: CPALL 2Q23E preview; growing top line and widening gross margins**

(THB m)	2Q22	1Q23	2Q23F	YoY	QoQ	1H22	1H23F	YoY
Sales	208,210	215,895	224,531	8%	4%	402,619	440,426	9%
Other income	5,445	6,125	5,644	4%	(8%)	10,970	11,768	7%
COG	164,470	168,983	176,242	7%	4%	317,149	345,225	9%
Gross profit	43,741	46,913	48,289	10%	3%	85,470	95,201	11%
SG&A	40,804	43,178	44,292	9%	3%	79,208	87,470	10%
EBITDA	16,917	18,327	18,226	8%	(1%)	34,337	36,553	6%
Financial expense	3,977	4,408	4,271	7%	(3%)	7,802	8,679	11%
Equity gains	202	193	211	5%	10%	426	404	(5%)
Tax charge	933	1,043	1,006	8%	(4%)	1,879	2,048	9%
Minority interest	611	831	766	25%	(8%)	1,412	1,597	13%
Normalised profit	3,063	3,771	3,808	24%	1%	6,564	7,579	15%
Net profit	3,004	4,123	3,808	27%	(8%)	6,457	7,931	23%
EPS (THB)	0.31	0.45	0.42	37%	(6%)	0.67	0.87	30%
Gross margin (%)	21.0%	21.7%	21.5%			21.2%	21.6%	
SG&A/sales	19.6%	20.0%	19.7%			19.7%	19.9%	
EBITDA margin (%)	7.9%	8.3%	7.9%			8.3%	8.1%	
Net margin	1.4%	1.9%	1.7%			1.6%	1.8%	

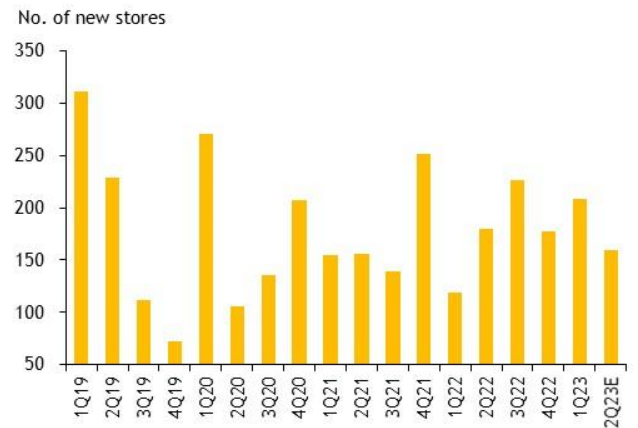
Source: Company, MST

**Fig 2: Project 2Q23 SSSG of 7-Eleven and Makro to stay at healthy levels of 8% and 10%, respectively**



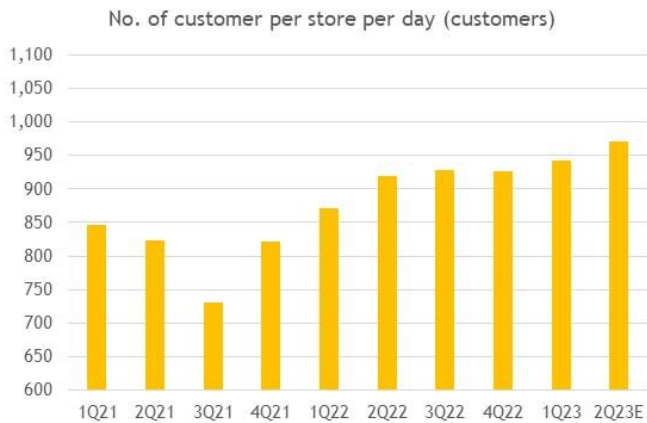
Source: Company, MST

**Fig 3: Expect net add of 7-Eleven stores in Thailand of 160 in 2Q23E, up by 774 stores YoY to 14,207**



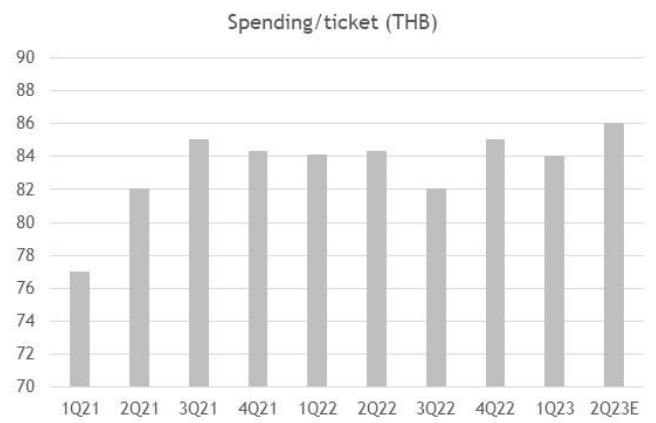
Source: Company, MST

**Fig 4: Forecast 7-Eleven store customer traffic per day to rise 5.7% YoY to 970 in 2Q23E**



Source: Company, MST

**Fig 5: Expect spending per ticket at 7-Eleven to rise 2% YoY to THB86 in 2Q23E**



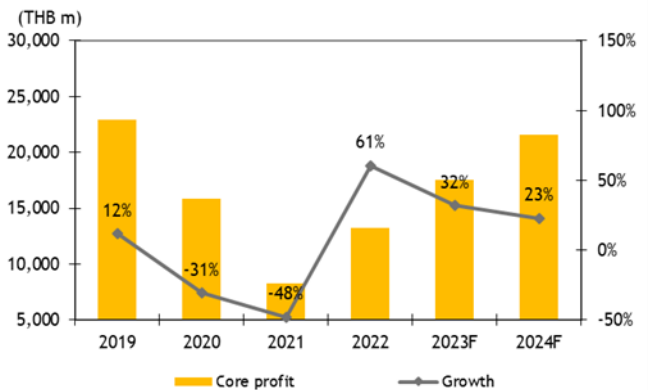
Source: Company, MST

**Fig 6: Projected FY23 sales breakdown**



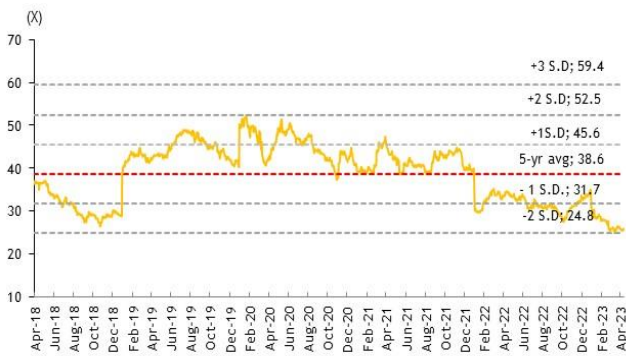
Source: Company, MST

**Fig 7: Earnings to improve 32% YoY in FY23E**



Source: Company, MST

Fig 8: CPALL PE band



Source: Bloomberg

Fig 9: CPALL PBV band



Source: Bloomberg

Fig 10: Peer comparison

Company	Country	Market Cap (USD m)	PER (x)		PBV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)		EPS Growth (%)	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
Seven & I Holding	Japan	37,630	18.6	16.6	1.5	1.4	7.9	7.5	8.4	8.8	-9.0	12.1
Lawson	Japan	4,438	21.9	20.3	2.3	2.2	73.6	9.0	9.3	10.1	-20.8	7.8
President Chain Store	Taiwan	9,600	26.5	24.2	7.3	6.9	10.4	9.7	28.7	29.8	22.8	9.2
Taiwan Family Mart	Taiwan	1,518	23.1	19.9	6.0	5.5	7.3	7.0	26.5	28.2	37.5	16.0
DFI Retail Group Holdings	Singapore	3,790	20.3	13.3	3.6	3.2	6.1	6.8	19.1	26.0	-305.4	52.2
7-Eleven Malaysia Holdings	Malaysia	469	27.7	23.5	10.1	7.9	8.1	8.5	53.0	47.0	17.2	18.3
Sun Art Retail Group	China	2,424	47.0	23.2	0.8	0.8	1.5	1.4	1.6	3.6	239.1	102.6
E-Mart Inc	Korea	1,679	10.4	5.7	0.2	0.2	8.3	7.9	1.8	3.1	83.2	82.6
BGF Co Ltd	Korea	285	5.7	5.2	0.2	0.2	2.3	2.1	4.0	4.3	22.6	10.0
J Sainsbury	UK	7,948	12.6	11.9	82.1	79.2	5.4	5.3	6.7	6.9	13.5	5.7
Tesco	UK	22,972	11.7	10.6	146.8	143.1	6.7	6.6	12.3	13.6	-14.2	11.2
Carrefour SA	France	13,566	9.7	7.8	1.0	1.0	5.4	4.9	10.6	12.2	-4.8	23.8
Casey's General Stores	USA	8,320	20.8	19.2	2.8	2.5	10.6	9.8	13.9	12.4	-11.0	8.1
Costco Wholesale	USA	231,953	36.6	33.7	9.2	8.4	21.3	19.5	27.9	25.2	6.2	8.3
Wal-Mart Stores	USA	417,524	24.9	22.5	5.0	4.6	11.7	11.6	20.1	20.3	-3.4	10.8
Alimentation Couche-Tard	Canada	48,343	17.0	17.3	294.4	140.8	10.8	10.1	23.7	22.2	20.8	-1.5
CP All	Thailand	15,664	31.5	25.2	4.3	3.9	14.3	13.4	16.7	15.9	32.2	24.9

Source: Bloomberg

## 2. ESG Matrix

### 2.1 Healthy ESG score under “7 Go Green” strategy

We derived our ESG score for CPALL by applying Maybank’s ESG rating system, resulting in a score of 66 out of 100. CPALL set its “7 Go Green” strategy with the aim of building environmental sustainability for the community, society and the country. This involves various projects, such as energy consumption reduction, green logistics and distribution, reducing and sorting post-consumption plastic packaging. Nevertheless, there are some areas for improvement.

### 2.2 Target zero waste in 2030 and net zero in 2050

CPALL aims for zero waste by 2030 and net zero GHG emissions by 2050. Total energy consumption compared to business-as-usual (BAU) is targeted to reduce by 25% in 2030. The company has achieved 97.9% reusable, recyclable, or compostable plastic packaging for its private brand, compared with its target of 100% in 2030. CPALL also plans to reduce excess food or leftover food volume requiring disposal, and to reduce waste volume by 25% in 2030.

### 2.3 Good score on qualitative aspects

CPALL has a good qualitative ESG score. The company has a Sustainable Development and Climate Change Governance sub-committee and the senior management remuneration is linked to Sustainability Performance. It also follows the Task Force on Climate-Related Financial Disclosure framework for ESG reporting. CPALL has multiple projects under its “7 Go Green” Strategy in 4 aspects; Green store, Green Logistic, Green Packaging and Green Living such as increasing alternative energy or renewable energy, and reducing single-use plastics.

### 2.4 Some quantitative parameters need to improve

CPALL performed well in terms of consumed renewable energy, water withdrawal intensity, food loss & waste intensity and used recyclable packaging. However, we saw some areas for improvement namely GHG emissions, employee turnover rate and female participation in management and directors on the board.



## Appendix 1

Methodology of our proprietary ESG scoring methodology.

We evaluate the ESG ratings based on quantitative, qualitative and ESG targets. We assign a score for each of these three parameters. The overall rating is based on the weighted average of the scores: quantitative (50%), qualitative (25%) and ESG target (25%).

For the quantitative, qualitative and ESG target, the sub-parameters are assigned a score - '0' for data not available, '+1' for improving trajectory, positive change, 'Yes', better than peers or a positive number if historical is not available and '-1' for declining trajectory, negative change, 'No', lower than peers or a negative number.

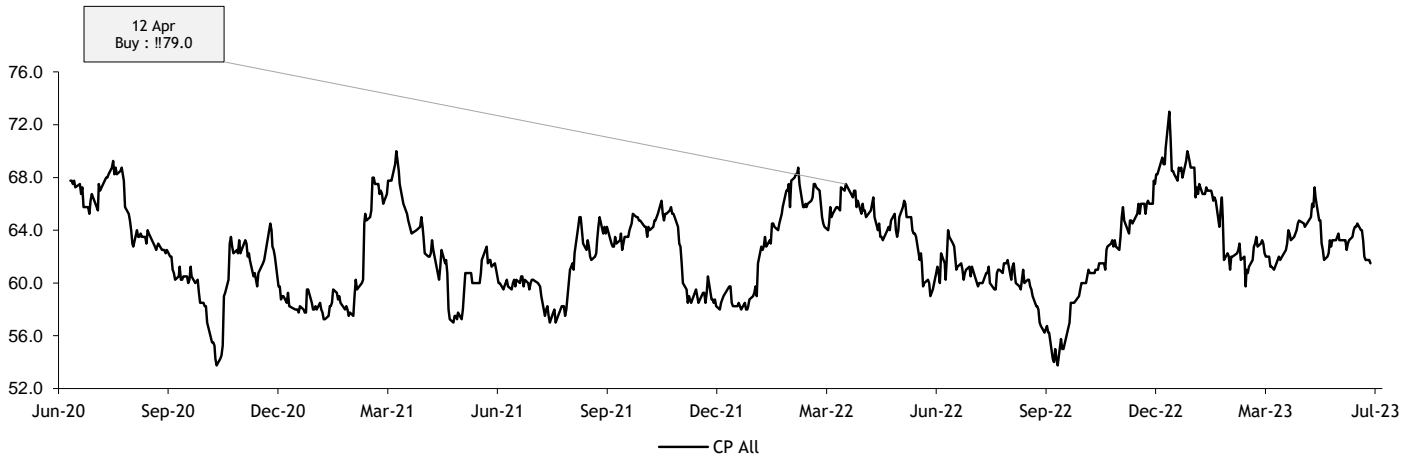
The total of the scores of all the sub-parameters is divided by the total number of sub-parameters, to derive the score of each of the three parameters. The sub-parameters may be different for different industries depending on the key areas to monitor for each industry. A company should achieve a minimum score of 50 for an average ESG rating.

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	42.5	42.2	31.5	25.6	23.1
Core P/E (x)	64.1	46.2	31.5	25.6	23.1
P/BV (x)	5.1	6.1	5.0	4.5	4.0
P/NTA (x)	5.1	6.1	5.0	4.5	4.0
Net dividend yield (%)	1.0	1.1	1.6	1.9	2.0
FCF yield (%)	nm	nm	2.3	0.3	3.7
EV/EBITDA (x)	21.2	15.7	13.3	12.0	11.1
EV/EBIT (x)	41.2	30.0	24.5	21.5	19.5
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Revenue	585,675.8	852,321.7	931,662.5	1,002,093.7	1,081,501.6
EBITDA	47,013.8	68,772.5	76,420.4	82,978.5	87,926.5
EBIT	24,167.0	36,091.6	41,373.6	46,507.5	50,192.0
Net interest income / (exp)	(12,643.0)	(16,831.8)	(16,352.4)	(15,502.5)	(15,311.1)
Associates & JV	(226.5)	831.4	1,167.4	1,531.7	1,900.1
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	11,297.5	20,091.2	26,188.5	32,536.6	36,781.0
Income tax	(524.9)	(3,861.0)	(5,004.2)	(6,201.0)	(6,976.2)
Minorities	933.0	(2,949.2)	(3,648.0)	(4,786.4)	(5,937.7)
Discontinued operations	1,279.9	(9.3)	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	12,985.5	13,271.7	17,536.3	21,549.2	23,867.1
Core net profit	8,269.0	13,281.0	17,536.3	21,549.2	23,867.1
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & Short Term Investments	97,133.6	71,890.5	83,873.4	77,648.8	80,761.1
Accounts receivable	3,340.6	3,620.5	3,781.8	4,070.2	4,226.2
Inventory	50,534.8	58,183.1	61,818.9	65,217.8	67,875.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	288,799.7	295,655.3	298,358.5	299,527.5	299,433.0
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	14,837.7	15,957.4	17,124.8	18,656.4	20,556.5
Other assets	477,246.2	478,754.7	480,175.3	481,436.4	482,858.3
<b>Total assets</b>	<b>931,892.6</b>	<b>924,061.5</b>	<b>945,132.7</b>	<b>946,557.2</b>	<b>955,710.1</b>
ST interest bearing debt	62,057.3	42,758.1	48,323.6	50,121.3	48,537.8
Accounts payable	106,863.2	115,963.2	120,348.4	125,785.1	136,107.0
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	311,679.4	309,060.6	303,871.7	275,579.4	252,770.3
Other liabilities	158,485.0	165,978.0	167,839.0	172,929.0	176,864.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>639,085.3</b>	<b>633,760.2</b>	<b>640,382.5</b>	<b>624,414.9</b>	<b>614,279.0</b>
Shareholders Equity	104,134.1	100,724.2	111,525.1	124,130.8	137,481.8
Minority Interest	188,673.1	189,577.1	193,225.1	198,011.5	203,949.2
<b>Total shareholder equity</b>	<b>292,807.2</b>	<b>290,301.3</b>	<b>304,750.2</b>	<b>322,142.3</b>	<b>341,431.1</b>
Perpetual securities	19,911.2	9,955.0	9,955.0	9,955.0	9,955.0
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>931,892.6</b>	<b>924,061.5</b>	<b>945,132.7</b>	<b>946,557.2</b>	<b>955,710.1</b>
<b>CASH FLOW (THB m)</b>					
Pretax profit	11,297.5	20,091.2	26,188.5	32,536.6	36,781.0
Depreciation & amortisation	22,846.8	32,680.9	35,046.8	36,471.0	37,734.5
Adj net interest (income)/exp	12,643.0	16,831.8	16,352.4	15,502.5	15,311.1
Change in working capital	22,782.8	3,244.4	3,489.4	4,347.9	10,637.0
Cash taxes paid	(524.9)	(3,861.0)	(5,004.2)	(6,201.0)	(6,976.2)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	101,426.6	6,299.9	50,535.6	39,109.3	58,139.8
Capex	(417,788.5)	(40,547.7)	(37,750.0)	(37,640.0)	(37,640.0)
Free cash flow	(316,361.8)	(34,247.7)	12,785.6	1,469.3	20,499.8
Dividends paid	(8,084.8)	(5,389.9)	(6,735.4)	(8,943.5)	(10,516.0)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	131,352.5	(21,918.0)	376.6	(26,494.7)	(24,392.6)
Other invest/financing cash flow	249,602.1	36,312.5	5,556.0	27,744.3	17,521.1
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	56,508.0	(25,243.1)	11,982.9	(6,224.6)	3,112.3

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	7.2	45.5	9.3	7.6	7.9
EBITDA growth	(1.1)	46.3	11.1	8.6	6.0
EBIT growth	(12.5)	49.3	14.6	12.4	7.9
Pretax growth	(40.7)	77.8	30.3	24.2	13.0
Reported net profit growth	(19.4)	2.2	32.1	22.9	10.8
Core net profit growth	(47.9)	60.6	32.0	22.9	10.8
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	8.0	8.1	8.2	8.3	8.1
EBIT margin	4.1	4.2	4.4	4.6	4.6
Pretax profit margin	1.9	2.4	2.8	3.2	3.4
Payout ratio	41.5	50.8	51.0	48.8	47.0
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	2.2	1.6	1.9	2.2	2.2
Revenue/Assets (x)	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1
Assets/Equity (x)	8.9	9.2	8.5	7.6	7.0
ROAE (%)	12.9	13.0	16.5	18.3	18.2
ROAA (%)	1.1	1.4	1.9	2.3	2.5
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	(37.9)	(30.1)	(28.1)	(26.8)	(26.8)
Days receivable outstanding	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
Days inventory outstanding	33.3	30.1	30.5	30.0	29.2
Days payables outstanding	72.7	61.6	60.0	58.2	57.4
Dividend cover (x)	2.4	2.0	2.0	2.0	2.1
Current ratio (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
Net gearing (%) (incl perps)	88.5	93.2	85.3	74.7	62.8
Net gearing (%) (excl. perps)	94.5	96.4	88.0	77.0	64.6
Net interest cover (x)	1.9	2.1	2.5	3.0	3.3
Debt/EBITDA (x)	7.9	5.1	4.6	3.9	3.4
Capex/revenue (%)	71.3	4.8	4.1	3.8	3.5
Net debt/ (net cash)	276,603.0	279,928.2	268,321.9	248,051.8	220,546.9

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: CP All (CPALL TB)



## APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

### Disclosure of Interest

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 28 มิถุนายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**ไทย:** MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 28 มิถุนายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

## Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

## Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023**

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRIK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPL	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

**คำชี้แจง** ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC