

# CP AXTRA CPAXT

COMMERCE

## ยอดขายต่อสาขาเดิมเป็นบวก

เรากลับมารายงาน CPAXT ด้วยคำแนะนำ NEUTRAL และราคาเป้าหมายที่ 33 บาท เราคาดว่ากำไรหลักจะเพิ่มขึ้น 6% qoq เป็น 2.4 พันล้านบาทใน 3Q24F โดยได้แรงหนุนจาก (1) +2.5% SSSG และ (2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย (+0.1ppt) เป็น 14.2% ด้วยการ mix ผลิตภัณฑ์อาหารสดที่ดีขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะมีค่าใช้จ่าย 300 ล้านบาทสำหรับรายการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก (ส่วนใหญ่เป็นค่าขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายในการควบรวมกิจการ) อย่างไรก็ตาม กำไรที่ตีใน 3Q24 อยู่ราคาไว้แล้ว เนื่องจากแคนเดอร์ซื้อขายที่ 30.8x FY25F P/E กำไรหลัก 9M24F คิดเป็น 64% ของประมาณการทั้งปีของเรา

## ยอดขายต่อสาขาเดิมเป็นบวกทั้งขายส่งและขายปลีก

ใน 3Q24 เราคาดว่าธุรกิจค้าส่งจดทะเบียน SSSG 2% และธุรกิจค้าปลีก 3% สิ่งเหล่านี้จะส่งผลให้รายได้เติบโต 4% เทียบกับปีก่อนเป็น 1.24 แสนล้านบาทสำหรับไตรมาสที่ SSSG ที่ดีจะได้รับแรงผลักดันจากอาหารสดที่คุดอย่างดี เพื่อดึงดูดลูกค้าให้เข้ามาใช้บริการมากขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นควรเพิ่มขึ้น 0.1ppt qoq และ 0.5ppt yoy เป็น 14.2% เนื่องจากส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น (โดยเฉพาะอาหารสด)

## อาจมี synergies 5 พันล้านบาท

CPAXT คาดได้ประโยชน์มูลค่าราว 5 พันล้านบาท หลังจากการควบรวมกิจการระหว่างกิจการค้าส่งและร้านค้าปลีกในเดือนตุลาคมปีนี้ และคาดว่าจะเห็นประโยชน์ดังกล่าวภายใน 1-2 ปี เรามองในแง่ดีเกี่ยวกับเรื่องนี้ แต่ไม่รวมสิ่งนั้นไว้ในประมาณการกำไรของเรา เนื่องจาก ณ จุดนี้ยังไม่มีความชัดเจนที่เห็นรูปธรรม

## ความเสี่ยงหลักคือการบริโภคฟื้นตัวช้าในไทยและมาเลเซีย

TP ของเรากถูกกำหนดไว้ที่ 31.1x FY25F P/E ปัจจุบันเทรดที่ 30.8x FY25F P/E ซึ่งเป็นหนึ่งใน PE สูงสุดในกลุ่มนี้ เราชอบ CPAXT มีรูปแบบธุรกิจที่มีความปลอดภัย และมี SSSG ที่แข็งแกร่ง ซึ่งแนวโน้มอนาคตที่สดใสได้สะท้อนอยู่ในราคาแล้ว

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btm)	466,082	486,472	512,446	539,552	568,291
Revenue growth	(%)	75.5	4.4	5.3	5.3	5.3
EBITDA	(Btm)	34,251	34,325	36,679	39,457	42,564
EBITDA growth	(%)	106.1	0.2	6.9	7.6	7.9
Profit, core	(Btm)	7,697	8,645	10,160	11,084	12,218
Profit growth, core	(%)	(43.8)	12.3	17.5	9.1	10.2
Profit, reported	(Btm)	7,697	8,645	10,160	11,084	12,218
Profit growth, reported	(%)	(43.8)	12.3	17.5	9.1	10.2
EPS, core	(Bt)	0.37	0.41	0.97	1.06	1.17
EPS growth, core	(%)	(40.8)	12.3	135.0	9.1	10.2
DPS	(Bt)	0.51	0.57	0.68	0.74	0.82
P/E, core	(x)	71.8	63.9	32.3	29.6	26.9
P/BV, core	(x)	1.9	1.9	1.1	1.1	1.1
ROE	(%)	2.7	3.0	3.5	3.8	4.1
Dividend yield	(%)	1.9	2.2	2.2	2.4	2.6
FCF yield	(%)	(4.3)	0.5	2.6	0.7	2.6

## Resume Coverage

8 October 2024

## NEUTRAL (from BUY)

Target price Bt33.00 (+4.8%)

Price Bt31.50

Total return upside 6.9%

Div. yield 2.2%



**Yuwanee Prommaporn**

Fundamental investment analyst on securities

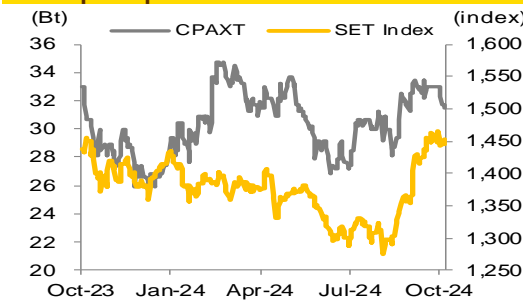
Analyst Registration No. 047078

+662 638 5794, +662 081 2794

Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	35.3/ 25.6
Market cap	(Btm/ USDm)	328,471/ 9,819
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	239.0/ 7.0
Free float	(%)	100.0
Issued shares	(m shares)	10,428
<b>Major shareholders:</b>	<b>%</b>	
1) Cp All		59.9
2) Cp Holding		16.0
3) Cp Merchandising		8.9

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	15.0	(5.9)	10.9	(4.5)
Total return vs SET	(%)	12.3	(7.1)	(0.0)	(5.4)

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	16	3	1
	<b>Unit</b>	<b>KSS</b>	<b>BB</b>	<b>%diff</b>
Target price	(Bt)	33.00	36.72	(10.1)
2024F net profit	(Btm)	10,160	10,565	(3.8)
2025F net profit	(Btm)	11,084	12,263	(9.6)

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2024F	2025F
1M	(%)	(0.87)	(0.09)
3M	(%)	(1.85)	(0.09)
ytd	(%)	(8.72)	(4.64)

### Krungsri

From last report	(%)	0.00	0.00
------------------	-----	------	------

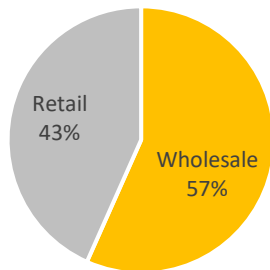
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Fig 1: 3Q24F – Core profit growth underpinned by strong SSSG

P&L (Btm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	% chg QoQ	% chg YoY	2023	2024F
Sales	119,089	120,909	118,837	127,637	126,157	126,223	123,590				
COGS (Incl depreciation)	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,844)	(105,703)	(105,907)	(103,300)	-2%	3%	(408,274)	(430,033)
<b>Gross Profit</b>	<b>19,473</b>	<b>19,001</b>	<b>18,930</b>	<b>20,793</b>	<b>20,454</b>	<b>20,316</b>	<b>20,290</b>	0%	7%	<b>78,198</b>	<b>82,853</b>
SG&A	(16,106)	(16,306)	(16,213)	(16,336)	(16,776)	(16,856)	(16,700)	-1%	3%	(64,962)	(67,957)
<b>Operating Profit</b>	<b>3,367</b>	<b>2,695</b>	<b>2,717</b>	<b>4,457</b>	<b>3,679</b>	<b>3,459</b>	<b>3,590</b>	4%	32%	<b>13,236</b>	<b>14,896</b>
Net other income	761	888	665	1,163	863	733	650	-11%	-2%	3,477	3,800
Interest expense	(1,895)	(1,570)	(1,404)	(1,450)	(1,414)	(1,449)	(1,460)	1%	4%	(6,319)	(5,615)
<b>Pretax profit</b>	<b>2,233</b>	<b>2,013</b>	<b>1,978</b>	<b>4,169</b>	<b>3,127</b>	<b>2,743</b>	<b>2,780</b>	1%	41%	<b>10,394</b>	<b>13,081</b>
Income Tax	(647)	(527)	(448)	(914)	(767)	(666)	(556)	-16%	24%	(2,536)	(3,192)
Associates	193	201	185	168	174	149	135	-9%	-27%	746	700
Minority interest	15	14	11	1	7	9	10	6%	-11%	41	58
<b>Core profit</b>	<b>1,794</b>	<b>1,701</b>	<b>1,726</b>	<b>3,424</b>	<b>2,541</b>	<b>2,236</b>	<b>2,369</b>	6%	37%	<b>8,645</b>	<b>10,647</b>
Extraordinaries, GW & FX	372	(185)	(50)	(137)	0	0	(300)			0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>2,166</b>	<b>1,516</b>	<b>1,676</b>	<b>3,287</b>	<b>2,541</b>	<b>2,236</b>	<b>2,069</b>	-7%	23%	<b>8,645</b>	<b>10,647</b>
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.16</b>	<b>0.16</b>	<b>0.32</b>	<b>0.24</b>	<b>0.21</b>	<b>0.23</b>	8%	39%	<b>0.41</b>	<b>1.02</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.31</b>	<b>0.24</b>	<b>0.21</b>	<b>0.20</b>	-6%	25%	<b>0.41</b>	<b>1.02</b>
<b>Key ratios</b>											
								<b>ppt</b>			
SSSG (%) - Wholesale	10.9%	6.8%	3.2%	1.7%	5.2%	1.8%	2.0%	0.2%	-1.2%	5.7%	3.0%
SSSG (%) - Retail	0.5%	-2.9%	2.2%	5.5%	7.1%	3.5%	3.0%	-0.5%	0.8%	0.3%	4.0%
Gross margin (%)	14.0%	13.5%	13.7%	14.0%	14.1%	14.1%	14.2%	0.1%	0.5%	13.8%	14.3%
SG&A/Revenue (%)	13.5%	13.5%	13.6%	12.8%	13.3%	13.4%	13.5%	0.1%	-0.1%	13.4%	13.3%
EBIT margin (%)	3.5%	3.0%	2.8%	4.4%	3.6%	3.3%	2.9%	-0.4%	0.1%	7.1%	7.3%
Net profit margin (%)	1.8%	1.3%	1.4%	2.6%	2.0%	1.8%	1.7%	-0.1%	0.3%	1.8%	2.1%

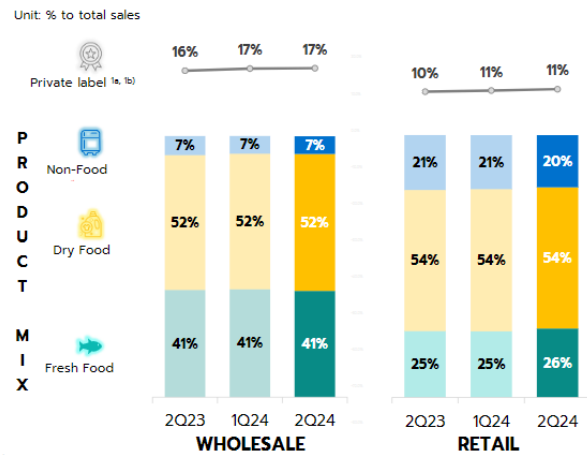
Source: Company data and Krungsri Securities

Fig 2: Revenue mix by segment – FY24F



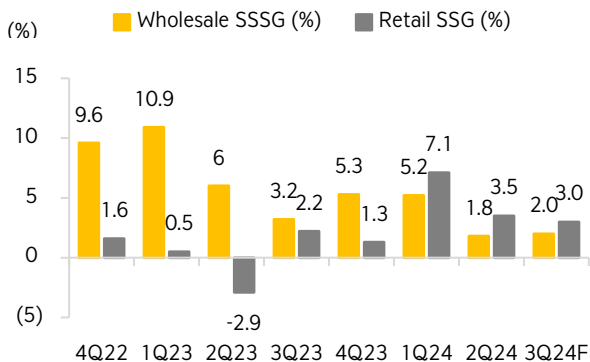
Source : Krungsri Securities

Fig 3: Revenue mix by category – FY24F



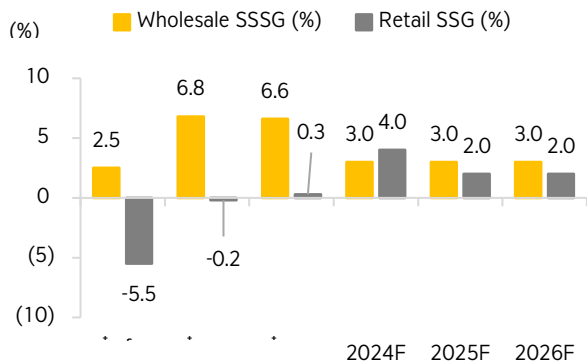
Source: Krungsri Securities

Fig 4: SSSG – Quarterly



Source : Company data, Krungsri Securities

Fig 5: SSSG - Yearly



Source: Company data, Krungsri Securities

**Financial statement****Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total revenue	(Btm)	209,772	218,259	265,545	466,082	486,472	512,446	539,552	568,291
Cost of goods sold	(Btm)	(182,289)	(188,495)	(223,323)	(372,038)	(390,662)	(411,924)	(432,749)	(454,706)
Gross profit	(Btm)	24,760	26,186	36,094	76,494	78,198	81,893	86,272	90,917
SG&A	(Btm)	(17,410)	(17,731)	(26,490)	(62,842)	(64,962)	(67,643)	(71,221)	(75,014)
Other income	(Btm)	855	502	890	3,050	3,477	3,800	3,876	3,992
Interest expense	(Btm)	(310)	(619)	(1,557)	(7,122)	(6,319)	(5,615)	(5,300)	(4,800)
Pre-tax profit	(Btm)	7,895	8,337	8,937	9,579	10,394	12,436	13,627	15,094
Corporate tax	(Btm)	(1,710)	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(2,536)	(3,034)	(3,325)	(3,683)
Equity a/c profits	(Btm)	0	(63)	(226)	831	746	700	721	743
Minority interests	(Btm)	60	39	14	15	41	58	61	64
Core profit	(Btm)	6,245	6,499	6,597	7,697	8,645	10,160	11,084	12,218
Extra-ordinary items	(Btm)	0	63	7,089	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btm)	6,245	6,563	13,687	7,697	8,645	10,160	11,084	12,218
EBITDA	(Btm)	10,928	12,534	16,622	34,251	34,325	36,679	39,457	42,564
Core EPS	(Bt)	1.3	1.4	0.6	0.4	0.4	1.0	1.1	1.2
Net EPS	(Bt)	1.3	1.4	1.3	0.4	0.4	1.0	1.1	1.2
DPS	(Bt)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Total current assets	(Btm)	23,333	28,251	110,000	87,355	76,739	77,706	75,332	78,863
Total long-term assets	(Btm)	39,308	131,336	459,490	461,288	463,632	460,004	456,474	452,804
Total assets	(Btm)	62,641	159,587	569,490	548,643	540,371	537,710	531,806	531,667
Total current liabilities	(Btm)	32,749	40,475	118,211	90,763	118,145	122,647	122,399	107,418
Total long-term liabilities	(Btm)	9,158	10,848	162,781	166,949	128,749	121,409	111,751	122,104
Total liabilities	(Btm)	41,907	51,324	280,992	257,713	246,894	244,056	234,150	229,522
Paid-up capital	(Btm)	2,400	2,400	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	(Btm)	20,734	108,263	288,498	290,931	293,477	293,654	297,656	302,145
Minority interest	(Btm)	491	471	501	583	555	582	611	642
BVPS	(Bt)	4.2	22.5	27.2	13.9	14.0	28.1	28.5	28.9

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Core Profit	(Btm)	6,245	6,499	6,597	7,697	8,645	10,160	11,084	12,218
Depreciation and amortization	(Btm)	(2,723)	(3,577)	(6,128)	(17,550)	(17,612)	(18,628)	(20,530)	(22,669)
Operating cash flow	(Btm)	9,963	13,880	42,884	22,559	34,052	34,275	36,873	39,904
Investing cash flow	(Btm)	(4,696)	(91,752)	(279,852)	(70,351)	(18,541)	(17,898)	(19,647)	(21,265)
Financing cash flow	(Btm)	(2,748)	83,410	166,719	(4,856)	(11,278)	(9,925)	(7,022)	(7,664)
Net change in cash	(Btm)	(253)	5,675	58,011	(28,426)	(8,382)	(1,473)	(4,796)	974

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Gross margin	(%)	11.8	12.0	13.6	16.4	16.1	16.0	16.0	16.0
EBITDA margin	(%)	5.2	5.7	6.2	7.3	7.0	7.1	7.3	7.4
EBIT margin	(%)	3.5	3.9	3.6	2.9	2.7	2.8	2.8	2.8
Net profit margin	(%)	3.0	3.0	5.2	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1
ROE	(%)	10.0	5.8	1.8	1.4	1.6	1.9	2.1	2.3
ROA	(%)	32.0	10.2	3.3	2.7	3.0	3.5	3.8	4.1
Net D/E	(x)	0.1	n/a	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	20.7	11.2	5.1	1.7	1.9	2.4	2.7	3.1
Payout Ratio	(%)	34.6	34.9	138.2	137.5	70.0	70.0	70.0	70.0

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Sales	(Btm)	209,772	270,192	265,438	466,081	486,472	512,446	539,551	568,291
Sales gross margin	%	11.8	10.3	11.8	14.2	13.8	14.2	14.2	14.2
Rental gross margin	%	N/A	N/A	58.5	55.6	55.4	56.0	56.0	56.0
SG&A to total sales	%	8.3	8.1	10.0	13.5	13.4	13.2	13.2	13.2

**Financial statement****Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>
Total revenue	(Btm)	99,952	110,777	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909	118,837
Cost of goods sold	(Btm)	(95,731)	(102,080)	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,844)	(105,703)	(105,907)
Gross profit	(Btm)	4,221	8,697	18,318	13,055	22,502	12,244	15,207	12,930
SG&A	(Btm)	(16,031)	(16,310)	(16,106)	(16,306)	(16,213)	(16,336)	(16,776)	(16,856)
Other income	(Btm)	597	1,281	761	888	665	1,163	863	733
Interest expense	(Btm)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(1,570)	(1,404)	(1,450)	(1,414)	(1,449)
Pre-tax profit	(Btm)	(13,040)	(8,536)	1,078	(3,933)	5,550	(4,379)	(2,120)	(4,643)
Corporate tax	(Btm)	(603)	(810)	(647)	(527)	(448)	(914)	(767)	(666)
Equity a/c profits	(Btm)	230	175	193	201	185	168	174	149
Minority interests	(Btm)	3	11	15	14	11	1	7	9
Core profit	(Btm)	1,602	2,471	1,794	1,701	1,726	3,424	2,541	2,236
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	372	(185)	(50)	(137)	0	0
Net Profit	(Btm)	1,602	2,471	2,166	1,516	1,676	3,287	2,541	2,236
EBITDA	(Btm)	7,596	10,598	8,628	7,832	7,826	10,039	8,902	8,469
Core EPS	(Bt)	0.33	0.12	0.09	0.08	0.08	0.16	0.12	0.11
Net EPS	(Bt)	0.33	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>
<b>Total current assets</b>	<b>(Btm)</b>	<b>74,540</b>	<b>87,355</b>	<b>61,841</b>	<b>57,630</b>	<b>63,160</b>	<b>76,739</b>	<b>70,574</b>	<b>66,257</b>
Total long-term assets	(Btm)	461,230	461,079	461,079	461,947	462,250	463,632	467,085	467,674
Total assets	(Btm)	535,771	548,434	522,920	519,577	525,410	540,371	537,660	533,932
Total current liabilities	(Btm)	74,526	90,763	97,389	101,285	92,289	118,145	126,651	112,660
Total long-term liabilities	(Btm)	172,395	166,949	132,716	127,381	142,276	128,749	118,630	126,476
Total liabilities	(Btm)	246,921	257,713	230,105	228,666	234,564	246,894	245,282	239,136
Paid-up capital	(Btm)	5,290	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total equity	(Btm)	288,850	290,722	292,814	290,911	290,845	293,477	292,378	294,796
Minority interest	(Btm)	639	583	563	568	586	555	577	568
BVPS	(Bt)	0.56	1.90	2.85	2.53	2.31	1.92	2.23	1.93

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>
<b>Core Profit</b>	<b>(Btm)</b>	<b>1,602</b>	<b>2,471</b>	<b>1,794</b>	<b>1,701</b>	<b>1,726</b>	<b>3,424</b>	<b>2,541</b>	<b>2,236</b>
Depreciation and amortization	(Btm)	3,798	5,299	4,500	4,249	4,444	4,419	4,360	4,277
Operating cash flow	(Btm)	3,195	4,489	3,481	3,056	2,934	4,706	3,774	3,527
Investing cash flow	(Btm)	(3,933)	21,444	6,886	8,058	7,014	6,534	5,019	10,274
Financing cash flow	(Btm)	(3,538)	(6,805)	(14,516)	(30,020)	(16,588)	(4,061)	(1,017)	10,076

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>
<b>Gross margin</b>	<b>(%)</b>	<b>16.7</b>	<b>16.6</b>	<b>16.4</b>	<b>15.7</b>	<b>15.9</b>	<b>16.3</b>	<b>16.2</b>	<b>16.1</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>(%)</b>	<b>6.6</b>	<b>8.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>	<b>7.9</b>	<b>7.1</b>	<b>6.7</b>
EBIT margin	(%)	3.3	4.3	3.5	3.0	2.8	4.4	3.6	(3.3)
Net profit margin	(%)	1.4	2.0	1.8	1.3	1.4	2.6	2.0	(1.8)
ROE	(%)	0.6	0.9	0.7	0.5	0.6	1.1	0.9	0.8
ROA	(%)	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4
Net D/E	(x)	3.5	2.6	2.8	3.1	2.8	2.1	2.4	2.6
Interest coverage	(x)	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.5	3.1
Payout Ratio	(%)	0.5	0.0	0.0	0.9	0.6	0.7	0.6	0.7

**ANALYST CERTIFICATION FOR REGULATION**

We, Research Division of Krungsri Securities Public Company Limited (KSS), hereby certify that all of the views expressed in this research report accurately reflect our personal views about any and all of the subject securities or issuers discussed herein.

In addition, we hereby certify that no part of our compensation was, is, or will be, directly or indirectly related to the specific recommendations or views that we have expressed in this research report, nor is it tied to any specific investment banking transactions performed by Krungsri Securities Public Company Limited.

**Stocks:**

Stock recommendations are based on absolute valuation upside (downside), which is defined as  $(\text{Target Price} - \text{Current Price}) / \text{Current Price}$ , subject to limited management discretion. In most cases, the Target Price will equal the analyst's assessment of the current intrinsic fair value of the stock using an appropriate valuation methodology such as Discounted Cash Flow or Multiple analysis etc. However, if the analyst doesn't think the market will revalue the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from the intrinsic fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the difference between current market price and our estimate of current intrinsic fair value. Recommendations are set with a 6-12 month horizon unless specified otherwise. Accordingly, within this horizon, price volatility may cause the actual upside or downside based on the prevailing market price to differ from the upside or downside implied by the recommendation.

- A "Buy" recommendation indicates that potential upside is 15% or more.
- A "Trading Buy" recommendation indicates that potential upside is between 5% - 15%.
- A "Neutral" recommendation indicates that potential upside is less than 5% or downside is less than 5%.
- A "Reduce" recommendation indicates that potential downside is 5% or more.

**Sectors:**

A "Bullish" rating means most stocks in the sector have (or the weighted average recommendation of the stocks under coverage is) a positive absolute recommendation.

A "Neutral" rating means most stocks in the sector have (or the weighted average recommendation of the stocks under coverage is) a neutral absolute recommendation.

A "Bearish" rating means most stocks in the sector have (or the weighted average recommendation of the stocks under coverage is) a negative absolute recommendation.

**DISCLAIMERS:**

This publication contains material that has been prepared by Krungsri Securities Public Company Limited, Bangkok, Thailand. This material is (i) for your private information, and we are not soliciting any action based upon it; (ii) not to be construed as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security in any jurisdiction where such an offer or solicitation would be illegal; and (iii) is based upon information that we consider reliable, but we do not represent that it is accurate or complete, and it should not be relied upon as such. Opinions expressed are current opinions as of the date appearing on this material only and the information, including the opinions contained herein are subject to change without notice. We may from time to time perform investment banking or other services (including acting as advisor, manager or lender) for, or solicit investment banking or other business from, companies mentioned herein. We, our or any of their officers, directors and employees, including persons involved in the preparation or issuance of this material may, from time to time, have long or short positions in, and buy or sell (or make a market in), the securities, or derivatives (including options) thereof, of companies mentioned herein. We, our or any of their officers, directors and employees may, to the extent it is permitted by applicable law, have acted upon or used this material, prior to or immediately following its publication. This publication is intended for investors who are not private or expert investors within the meaning of the Rules of the Securities and Futures Authority Limited, and should not, therefore, be redistributed to private or expert investors. No part of this material may be (i) copied, photocopied, or duplicated in any form, by any means, or (ii) redistributed without KSS' prior written consent. Further information on any of the securities mentioned herein may be obtained upon request. If this publication has been distributed by electronic transmission, such as e-mail, then such transmission cannot be guaranteed to be secure or error-free as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late or incomplete, or contain viruses. The sender therefore does not accept liability for any errors or omissions in the contents of this publication, which may arise as a result of electronic transmission. If verification is required, please request a hard-copy version.

**SET ESG RATINGS 2023 (as of 15 July 2024)**

**Ratings - AAA**

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

**Ratings - AA**

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

**Ratings - A**

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

**Ratings - BBB**

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 – 100	AAA
80 – 89	AA
65 – 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Ratings ตาม หลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (setsustainability.com)

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2023 (as of 29 August 2024)



AAV	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	AE	AEONTS	AF	AGE
AH	AHC	AIRA	AIT	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN
AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ARIP	ARROW	ASEFA	ASK
ASP	ASW	ATP30	AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU
BAY	BBGI	BBIK	BBL	BC	BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM
BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BOL	BPP	BRI
BRR	BTC	BTS	BTW	BWG	BYD	CBG	CENDEL	CFRESH	CHASE	CHEWA
CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CM	CNT	COLOR	COM7	CPALL
CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CSC	CV	CV
DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EA*	EASTW	ECF
ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FE	FLOYD	FN	FPI
FPT	FSX	FVC	GBX	GC	GCAP	GENCO	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL
GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC	ICC
ICHI	ICN	III	ILINK	ILM	IMH	IND	INET	INTUCH	IP	IRC
IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCE	KEX	KKP	KSL
KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	KUN	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LOXLEY
LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT
MEGA	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI
NC	NCH	NCL	NDR	NER	NKI	NOBLE	NRF	NTV	NVD	NWR
NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG
PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PJW	PLANB	PLAT	PLUS	PN	POLY
PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRINC	PRM	PRTR	PSH	PSL	PT
PTC	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPH	RS
RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAPPE	SAT	SBNEXT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEAOL	SECURE
SELIC	SENA	SENX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS
SITHAI	SJWD	SKR	SM	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI
SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSSC	STA	STC	STEC
STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TACC	TAE	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK	TKN	TKS
TKT	TLI	TM	TMC	TMD	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TNR	TOA
TOG	TOP	TPBI	TPCS	TIPL	TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRT	TRUE
TRV	TSC	TSTE	TSTH	TIPL	TTA	TTB	TTCL	TURTLE	TRV	TVH
TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UBIS	UKEM	UP	UPIC	UV
VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VL	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED
WINNER	XPG	YUASA	ZEN							



2S	A5	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	ARIN	AS	ASIA	ASIAN
ASIMAR	ASN	AURA	BR	BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CHIC
CI	CIG	CMC	COMAN	CSP	DOD	DPAINT	DV8	EFORL	EKH	ESTAR
EVER	FORTH	FSMART	FTI	GEL	GPI	HEALTH	HUMAN	IFS	INSET	IT
J	JCKH	JDF	JKN	JMART	JUBILE	K	KCAR	KGI	KIAT	KISS
KK	KTIS	KWC	KWM	LDC	LEO	LHK	METCO	MICRO	MK	MVP
NCAP	NOVA	NTSC	PACO	PIN	PQS	PREB	PRI	PRIME	PROEN	PROS
PROUD	PSTC	PTECH	PYLON	RCL	ROCTEC	SALEE	SANKO	SCI	SCN	SE
SE-ED	SFLEX	SINGER	SKN	SONIC	SORKON	SPVI	SSP	SST	STANLY	STP
SUPER	SVOA	SWC	TCC	TEKA	TFM	TMILL	TNP	TPLAS	TPOLY	TRC
TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIJK	WIN	WP	XO	



24CS	AMANAH	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS
BSM	BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE
CWT	DHOUSE	DCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT
HL	HTECH	HYDRO	IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT
JR	JSP	KBS	KGEN	KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA
META	MGT	MTSIB	MJD	MOSHI	MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV
OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK	PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM
PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY	RJH	RSP	RWI	S11
SAAM	SAF	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE	SKY	SMART	SMD
SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI	TIGER	TITLE
TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP	VARO
VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
มากกว่า 80		ดีเลิศ
70 - 79		ดีมาก
60 - 69		ดี
50 - 59		ดีพอใช้
40 - 49		ผ่าน
ต่ำกว่า 40	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2567

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP	AMA
AMANAHA	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	BRI	BRR	BSBM	BTC	BTG	BTS	BWG	CBG	CEN	CENDEL
CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT
CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DMT
DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF	EGCO	EP	EPG	ERW	ETC	ETE	FNS
FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOBAL
GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HEALTH	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI
IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JR
JTS	KASET	KBANK	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E
LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT
MEGA	MENA	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MSC	MTC	MTI
NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC	OGC	OR	ORI	OSP	PAP
PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT
PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	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	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC
SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SM	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA
SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TCMC	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE
TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS	TKT
TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	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	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZIGA					

ประกาศเจตนารมณ์

ACE	ADVICE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	B52	BLAND	BPS	BYD	CAZ	CHASE
CHG	CV	DEXON	DITTO	ECL	EKH	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL
IP	ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LH	LIT	MITSIB	MJD	MOSHI	NER
NEX	PLE	PLUS	POLY	PQS	PRI	PRIME	PROEN	PROUD	PRTR	PTC	RT	S
SANKO	SAWAD	SCAP	SCGD	SFT	SHR	SINGER	SINO	SIS	SJWD	SKE	SNNP	SOLAR
SONIC	SUPER	TBN	TMI	TPAC	TPP	TQM	UREKA	VNG	WELL	WIN	WPH	XPG

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

แหล่งที่มา : <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer>