

### บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

#### กลับมาอย่างยิ่งใหญ่

เราเชื่อว่ากำไรของ CPALL ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2021 และบริษัทอยู่บนเส้นทางสู่การฟื้นตัว โดย CPALL ยังคงซื้อชื้อที่ PE multiple ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และ PEG ที่ 0.68 เท่า (ต่ำกว่า 1 เท่า) ซึ่งหมายถึง valuation ที่ไม่แพง คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย: 82.00 บาท

#### WHAT'S NEW

- การประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศงบ 4Q21 เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ CPALL เพื่อทบทวนผลประกอบการใน 4Q21 และรับข้อมูลอัปเดตเกี่ยวกับภาพรวมของธุรกิจในปี 2022 โดย CPALL ได้ผ่านพ้นความกังวลในปี 2021 และจะกลับมาอย่างน่าทึ่งในปี 2022

#### STOCK IMPACT

- การเติบโตของกำไรจะเพิ่มขึ้น** เราเชื่อว่า CPALL จะเห็นกำไรในปี 2022 ที่เพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจาก organic growth ของร้านสะดวกซื้อ (CSV) และธุรกิจค้าส่ง (cash and carry) โดยการขยายร้านค้าประมาณ 700 สาขา (คิดเป็นการเติบโตที่ 5.4%) สำหรับธุรกิจ CVS และการรับรู้รายได้จากการเข้าซื้อ Lotus แม้ผู้บริหารจะให้ข้อมูลว่าการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของธุรกิจ CVS จะเติบโตสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ประเทศ แต่เราคาดว่า SSSG จะเติบโตที่ประมาณ 10% ในปี 2022 เนื่องจากฐานที่ต่ำในปี 2021 นอกจากนี้ CPALL มีแผนที่จะเจาะตลาดอีคอมเมิร์ซต่อไป โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่ไม่ใช่อาหารในปี 2022 ผ่านหลายช่องทาง รวมถึงการไลฟ์ขายผลิตภัณฑ์ระดับไฮเอนด์
- ความกังวลเกี่ยวกับ COVID-19 น้อยลง** แม้จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่จะเพิ่มขึ้นทุกวัน แต่เราเชื่อว่าการบริโภคจะไม่ถูกแช่แข็ง และโอกาสของการล็อกดาวน์ครั้งใหญ่อีกครั้งมีระดับต่ำ เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนในประเทศไทยสูง ส่งผลให้อัตราการเสียชีวิตลดลงมากเมื่อเทียบกับในปี 2020-21 จากข้อมูลของ Google trend ดัชนีการเคลื่อนไหว (mobility index) ของประเทศไทย แสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วของร้านค้าปลีกและร้านอาหารในช่วง 1 เดือน ก.พ. 22 ซึ่งตรงข้ามกับดัชนีการเคลื่อนไหว (mobility index) ในที่อยู่อาศัยที่เห็นการลดลงในเดือน ก.พ. 22 ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อ CPALL โดยข้อมูลนี้สอดคล้องกับ guidance ของผู้บริหารว่า SSSG ของ CPALL จะยังคงอยู่ในแดนบวกใน 2M22
- เข้าสู่วงจรการฟื้นตัว** หลังการเติบโตของกำไรติดลบ 2 ปี ติดต่อกัน เราเชื่อว่า CPALL จะกลับเข้าสู่ช่วงการฟื้นตัวในปี 2022 และจะรายงานการเติบโตที่น่าสนใจต่อไปในปี 2023-24 โดยเราคาดว่า CPALL จะรายงานการเติบโตของกำไรสุทธิที่ 45% ในปี 2022 และคาดว่า CAGR กำไร 3 ปี จะอยู่ประมาณ 40% ในช่วงปี 2022-24 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

#### KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2020    | 2021    | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net turnover                  | 525,884 | 565,207 | 769,025 | 853,652 | 898,724 |
| EBITDA                        | 27,041  | 26,349  | 39,923  | 48,645  | 56,482  |
| Operating profit              | 7,146   | 3,502   | 15,381  | 23,049  | 29,658  |
| Net profit (rep./act.)        | 16,102  | 12,986  | 18,877  | 25,931  | 32,061  |
| Net profit (adj.)             | 16,102  | 12,986  | 18,877  | 25,931  | 32,061  |
| EPS (Bt)                      | 1.8     | 1.4     | 2.1     | 2.9     | 3.6     |
| PE (x)                        | 37.9    | 47.1    | 32.4    | 23.6    | 19.1    |
| P/B (x)                       | 6.3     | 5.9     | 5.2     | 4.6     | 4.0     |
| EV/EBITDA (x)                 | 42.8    | 43.9    | 29.0    | 23.8    | 20.5    |
| Dividend yield (%)            | 1.3     | 0.9     | 1.5     | 2.1     | 2.6     |
| Net margin (%)                | 3.1     | 2.3     | 2.5     | 3.0     | 3.6     |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 260.8   | 350.6   | 306.2   | 260.6   | 221.2   |
| Interest cover (x)            | 3.2     | 2.1     | 2.6     | 3.3     | 3.8     |
| Consensus net profit          | -       | -       | 16,988  | 23,469  | 30,299  |
| UOBKH/Consensus (x)           | -       | -       | 1.11    | 1.10    | 1.06    |

Source: CP ALL PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

### BUY

#### (Maintained)

|               |         |
|---------------|---------|
| Share Price   | Bt68.00 |
| Target Price  | Bt82.00 |
| Upside        | +20.6%  |
| (Previous TP) | Bt78.00 |

#### COMPANY DESCRIPTION

Operator of Thai 7-Eleven stores, controlling more than 50% of the convenience store market in Thailand.

#### STOCK DATA

|                                 |                  |
|---------------------------------|------------------|
| GICS sector                     | Consumer Staples |
| Bloomberg ticker:               | CPALL TB         |
| Shares issued (m):              | 8,983.1          |
| Market cap (Btm):               | 610,850.9        |
| Market cap (US\$m):             | 18,689.0         |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 52.1             |

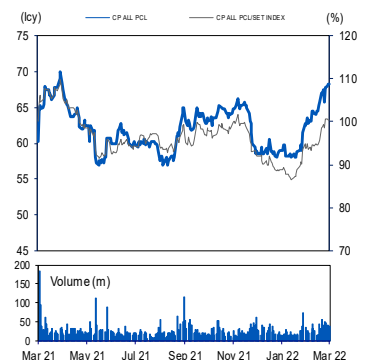
#### Price Performance (%)

|                  |                 |      |      |      |
|------------------|-----------------|------|------|------|
| 52-week high/low | Bt70.00/Bt57.00 |      |      |      |
| 1mth             | 3mth            | 6mth | 1yr  | YTD  |
| 8.4              | 16.2            | 4.6  | 14.3 | 15.3 |

#### Major Shareholders

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| CP Group                 | 47.1  |
| AIA                      | 7.2   |
| NVDR                     | 3.9   |
| FY22 NAV/Share (Bt)      | 12.98 |
| FY22 Net Debt/Share (Bt) | 39.74 |

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

Peerawat Dentananan, CFA, FRM  
+662 659 8302  
peerawat@uobkayhian.co.th

## Company Update

### 4Q21 RESULTS RECAP

| Bt m               | 4Q20    | 3Q21    | 4Q21    | yoy (%)    | qoq (%)    | 2020    | 2021    | yoy (%)    |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|------------|---------|---------|------------|
| Sales and services | 131,822 | 125,287 | 179,226 | 36.0       | 43.1       | 525,884 | 565,207 | 7.5        |
| Operating EBIT     | 1,581   | -339    | 2,154   | 36.3       | (735.9)    | 7,146   | 3,502   | (51.0)     |
| Net profit         | 3,572   | 1,493   | 6,704   | 87.7       | 349.0      | 16,102  | 12,986  | (19.4)     |
| Percent            | 4Q20    | 3Q21    | 4Q21    | yoy (ppts) | qoq (ppts) | 2020    | 2021    | yoy (ppts) |
| Gross margin       | 21.9    | 21.0    | 21.6    | (0.2)      | 0.7        | 21.9    | 21.3    | (0.6)      |
| SG&A to sales      | 20.7    | 21.2    | 20.4    | (0.2)      | (0.8)      | 20.5    | 20.7    | 0.2        |
| Net profit margin  | 2.7     | 1.2     | 3.7     | 1.0        | 2.5        | 3.1     | 2.3     | (0.8)      |

Source: CPALL, UOB Kay Hian

• **กำไรดีกว่าคาด** CPALL ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q21 ที่ 6.7 พันลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 88% yoy และ 349% qoq โดยมีสาเหตุหลักมาจากการบันทึกรายการพิเศษเพียงครั้งเดียวจำนวนหลายรายการ หากไม่รวมรายการพิเศษเพียงครั้งเดียวทั้งหมด และส่วนแบ่งกำไรจาก Lotus เราประมาณการกำไรหลักของ CPALL อยู่ที่ 3.2 พันลบ. (-10% yoy, +115% qoq) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราและตลาดที่ 22% และ 11% ตามลำดับ ขณะที่รายการพิเศษเพียงครั้งเดียว ได้แก่: 1) กำไรจากการขายหุ้นใน "All Now" สุทธิหลังหักภาษีจำนวน 1 พันลบ., 2) ผลขาดทุนจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (intangible) หลังหักภาษีจำนวน 5.8 พันลบ. และ 3) กำไรจากธุรกรรม EBT จำนวน 6 พันลบ.

• SSSG ของธุรกิจ CVS อยู่ที่ 1% yoy ใน 4Q21 โดยได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และเริ่มกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ในขณะเดียวกัน SSSG ของธุรกิจค้าส่ง (cash and carry) อยู่ที่ 4.1% yoy โดย blended gross margin ลดลง 20bp เป็น 21.6% เนื่องจากต้นทุนการจัดการสินค้าคงคลังที่สูงขึ้น, ต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากกลุ่มธุรกิจใหม่ ซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง

### KEY STATISTICS

|                          | 4Q20   | 3Q21   | 4Q21   | yoy (%) | qoq (%) |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| SSSG for CVS (%)         | -18.0% | -9.2%  | 1.0%   | 19.0    | 10.2    |
| Number of store          | 12,432 | 12,882 | 13,134 | 5.6     | 2.0     |
| Spending per ticket (Bt) | 76     | 85     | 84     | 10.5    | (1.2)   |
| No. customer/store/day   | 916    | 730    | 822    | (10.3)  | 12.6    |

|                             | 4Q20 | 3Q21 | 4Q21 | yoy (%) | qoq (%) |
|-----------------------------|------|------|------|---------|---------|
| SSSG for cash and carry (%) | 0.6% | 1.3% | 4.1% | 3.5     | 2.8     |
| Number of store             | 137  | 138  | 138  | 0.7     | 0.0     |
| Sales per stores (Btm)      | 415  | 402  | 429  | 3.6     | 6.9     |

Source: CPALL, UOB Kay Hian

### EARNINGS REVISION/RISK

| (Bt m)        | 2022F   |          |       | 2023F   |          |       |
|---------------|---------|----------|-------|---------|----------|-------|
|               | New     | Previous | % Chg | New     | Previous | % Chg |
| Total revenue | 769,025 | 573,183  | 34.2% | 853,652 | 639,214  | 33.5% |
| Gross profit  | 167,648 | 123,397  | 35.9% | 189,511 | 141,906  | 33.5% |
| Net profit    | 18,877  | 16,281   | 15.9% | 25,931  | 22,640   | 14.5% |

|                      | 2022F | 2023F | % Chg | 2022F | 2023F | % Chg |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Overall gross margin | 21.8% | 21.5% | 0.27  | 22.2% | 22.2% | 0.00  |
| SG&A to sales        | 19.8% | 20.0% | -0.20 | 19.5% | 20.0% | -0.50 |
| Net profit margin    | 2.5%  | 2.9%  | -0.40 | 3.1%  | 3.6%  | -0.52 |

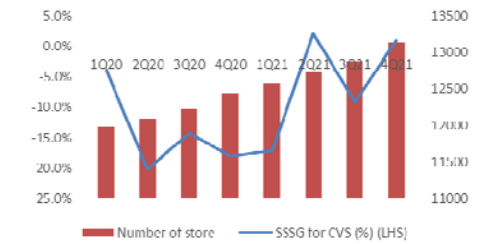
Source: CPALL, UOB Kay Hian

• **ปรับเพิ่มประมาณการกำไร** เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรประมาณ 15-16% ในปี 2022-23 โดยส่วนใหญ่เพื่อสะท้อนถึงส่วนแบ่งกำไรจากธุรกรรม EBT ซึ่งจะรวมรายได้เพิ่มเติมจากธุรกิจ Lotus

### VALUATION/RECOMMENDATION

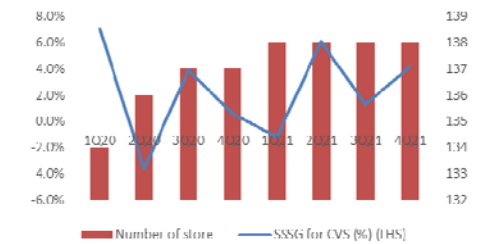
• **คงคำแนะนำ** ซื้อ ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 84.00 บาท อิง PE 2022 ที่ 39 เท่า หรือ 0.5SD เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เราเชื่อว่า CPALL จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจาก reopening theme โดยเฉพาะการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติใน 2H22 ดังนั้นเราจึงเชื่อว่ากำไรของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q21 และ CPALL อยู่บนเส้นทางในการฟื้นตัวที่ชัดเจน ด้วยความกังวลเกี่ยวกับธุรกรรม EBT ที่หมดไป ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการกำไรที่เป็นบวกของ CPALL ในปี 2022 จะเป็น catalyst เชิงบวกสำหรับราคาหุ้น

### CVS PERFORMANCE



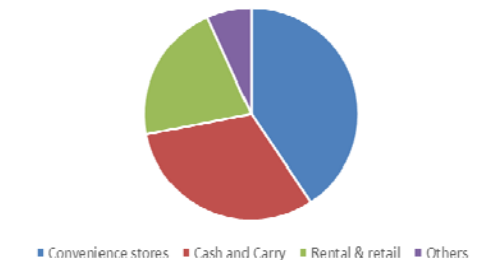
Source: CPALL, UOB Kay Hian

### CASH AND CARRY PERFORMANCE



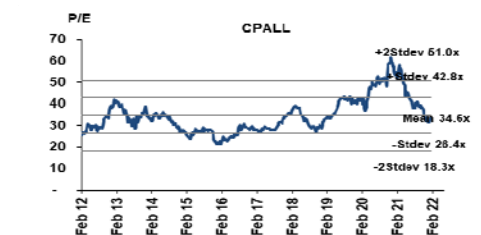
Source: CPALL, UOB Kay Hian

### 4Q21 OPERATING REVENUE



Source: CPALL, UOB Kay Hian

### 10-YEAR FORWARD PE BAND - CPALL



Source: CPALL, UOB Kay Hian

## PROFIT & LOSS

| Year to 31 Dec (Btm)             | 2021          | 2022F         | 2023F         | 2024F         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net turnover                     | 565,207       | 769,025       | 853,652       | 898,724       |
| EBITDA                           | 26,349        | 39,923        | 48,645        | 56,482        |
| Deprec. & amort.                 | 22,847        | 24,542        | 25,596        | 26,824        |
| EBIT                             | 3,502         | 15,381        | 23,049        | 29,658        |
| Total other non-operating income | 22,261        | 21,533        | 23,024        | 23,882        |
| Associate contributions          | (226)         | 0             | 0             | 0             |
| Net interest income/(expense)    | (12,514)      | (15,401)      | (14,879)      | (14,972)      |
| <b>Pre-tax profit</b>            | <b>12,577</b> | <b>21,512</b> | <b>31,193</b> | <b>38,568</b> |
| Tax                              | (525)         | (2,151)       | (4,679)       | (5,785)       |
| Minorities                       | 933           | (484)         | (583)         | (721)         |
| <b>Net profit</b>                | <b>12,986</b> | <b>18,877</b> | <b>25,931</b> | <b>32,061</b> |
| Net profit (adj.)                | 12,986        | 18,877        | 25,931        | 32,061        |

## CASH FLOW

| Year to 31 Dec (Btm)             | 2021             | 2022F           | 2023F           | 2024F           |
|----------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Operating</b>                 | <b>54,826</b>    | <b>43,097</b>   | <b>59,424</b>   | <b>62,004</b>   |
| Pre-tax profit                   | 12,577           | 21,512          | 31,193          | 38,568          |
| Tax                              | (525)            | (2,151)         | (4,679)         | (5,785)         |
| Deprec. & amort.                 | 22,847           | 24,542          | 25,596          | 26,824          |
| Working capital changes          | 24,046           | (1,834)         | 7,616           | 1,360           |
| Non-cash items                   | (4,119)          | 1,027           | (303)           | 1,037           |
| Other operating cashflows        | 0                | 0               | 0               | 0               |
| <b>Investing</b>                 | <b>(336,786)</b> | <b>(28,657)</b> | <b>(39,774)</b> | <b>(38,814)</b> |
| Capex (growth)                   | (183,114)        | (26,089)        | (26,863)        | (27,660)        |
| Investments                      | 70,751           | 0               | 0               | 0               |
| Others                           | (224,423)        | (2,569)         | (12,910)        | (11,154)        |
| <b>Financing</b>                 | <b>338,469</b>   | <b>(32,636)</b> | <b>(23,688)</b> | <b>(12,215)</b> |
| Dividend payments                | 165,752          | (5,392)         | (9,438)         | (12,965)        |
| Issue of shares                  | 0                | 3               | 0               | 0               |
| Proceeds from borrowings         | 169,309          | (26,248)        | (14,250)        | 750             |
| Others/interest paid             | 3,408            | (1,000)         | 0               | 0               |
| <b>Net cash inflow (outflow)</b> | <b>56,508</b>    | <b>(18,197)</b> | <b>(4,038)</b>  | <b>10,974</b>   |
| Beginning cash & cash equivalent | 40,626           | 97,134          | 78,936          | 74,898          |
| Ending cash & cash equivalent    | 97,134           | 78,936          | 74,898          | 85,872          |

## BALANCE SHEET

| Year to 31 Dec (Btm)                  | 2021           | 2022F          | 2023F          | 2024F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fixed assets                          | 385,404        | 386,950        | 388,217        | 389,053        |
| Other LT assets                       | 380,716        | 383,970        | 398,981        | 410,276        |
| Cash/ST investment                    | 97,134         | 78,936         | 74,898         | 85,872         |
| Other current assets                  | 68,639         | 74,211         | 78,024         | 80,256         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>931,893</b> | <b>924,067</b> | <b>940,121</b> | <b>965,458</b> |
| ST debt                               | 72,000         | 45,452         | 30,902         | 31,352         |
| Other current liabilities             | 142,888        | 147,653        | 158,779        | 163,409        |
| LT debt                               | 390,277        | 390,577        | 390,877        | 391,177        |
| Other LT liabilities                  | 33,921         | 34,606         | 36,707         | 36,848         |
| Shareholders' equity                  | 104,134        | 116,622        | 133,115        | 152,211        |
| Minority interest                     | 188,673        | 189,157        | 189,740        | 190,462        |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>931,893</b> | <b>924,067</b> | <b>940,121</b> | <b>965,458</b> |

## KEY METRICS

| Year to 31 Dec (%)        | 2021   | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Profitability</b>      |        |       |       |       |
| EBITDA margin             | 4.7    | 5.2   | 5.7   | 6.3   |
| Pre-tax margin            | 2.2    | 2.8   | 3.7   | 4.3   |
| Net margin                | 2.3    | 2.5   | 3.0   | 3.6   |
| Net profit (adj.)         | (19.4) | 45.4  | 37.4  | 23.6  |
| <b>Leverage</b>           |        |       |       |       |
| Debt to total capital     | 61.2   | 58.8  | 56.6  | 55.2  |
| Debt to equity            | 443.9  | 373.9 | 316.9 | 277.6 |
| Net debt/(cash) to equity | 350.6  | 306.2 | 260.6 | 221.2 |
| Interest cover (x)        | 2.1    | 2.6   | 3.3   | 3.8   |

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรืออาจสามารถลงเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



|       |        |        |        |        |       |         |        |        |       |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|-------|
| AAV   | ADVANC | AIRA   | AKP    | AKR    | AMA   | AMATA   | AMATAV | ANAN   | AOT   |
| AP    | ARROW  | BAFS   | BANPU  | BAY    | BCP   | BCPG    | BOL    | BRR    | BTS   |
| BTW   | BWG    | CFRESH | CHEWA  | CHO    | CK    | CKP     | CM     | CNT    | COL   |
| COMAN | CPALL  | CPF    | CPI    | CPN    | CSS   | DELTA   | DEMCO  | DRT    | DTAC  |
| DTC   | EA     | EASTW  | ECF    | EGCO   | GBX   | GC      | GCAP   | GEL    | GFPT  |
| GGC   | GOLD   | GPSC   | GRAMMY | GUNKUL | HANA  | HARN    | HMPRO  | ICC    | ICHI  |
| III   | ILINK  | INTUCH | IRPC   | IVL    | JKN   | JSP     | K      | KBANK  | KCE   |
| KKP   | KSL    | KTB    | KTC    | KTIS   | LH    | LHFG    | LIT    | LPN    | MAKRO |
| MALEE | MBK    | MBKET  | MC     | MCOT   | MFEC  | MINT    | MONO   | MTC    | NCH   |
| NCL   | NKI    | NSI    | NVD    | NYT    | OISHI | OTO     | PAP    | PCSGH  | PDJ   |
| PG    | PHOL   | PJW    | PLANB  | PLANET | PORT  | PPS     | PR9    | PREB   | PRG   |
| PRM   | PSH    | PSL    | PTG    | PTT    | PTTEP | PTTGC   | PYLON  | Q-CON  | QH    |
| QTC   | RATCH  | ROBINS | RS     | S      | S & J | SABINA  | SAMART | SAMTEL | SAT   |
| SC    | SCB    | SCC    | SCCC   | SCN    | SDC   | SEAFECO | SEAOIL | SE-ED  | SELIC |
| SENA  | SIS    | SITHAI | SNC    | SORKON | SPALI | SPI     | SPRC   | SSSC   | STA   |
| STEC  | SVI    | SYNTEC | TASCO  | TCAP   | THAI  | THANA   | THANI  | THCOM  | THIP  |
| THREL | TIP    | TISCO  | TK     | TKT    | TMB   | TMILL   | TNDT   | TOA    | TOP   |
| TRC   | TRU    | TRUE   | TSC    | TSR    | TSTH  | TTA     | TTCL   | TTW    | TU    |
| TVD   | TVO    | U      | UAC    | UV     | VGI   | VIH     | WACOAL | WAVE   | WHA   |
| WHAUP | WICE   | WINNER |        |        |       |         |        |        |       |



|        |        |        |        |        |        |       |       |       |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 2S     | ABM    | ADB    | AF     | AGE    | AH     | AHC   | AIT   | ALLA  | ALT    |
| AMANAH | AMARIN | APCO   | APCS   | AQUA   | ARIP   | ASAP  | ASIA  | ASIAN | ASIMAR |
| ASK    | ASN    | ASP    | ATP30  | AUCT   | AYUD   | B     | BA    | BBL   | BDMS   |
| BEC    | BEM    | BFIT   | BGC    | BGRIM  | BIZ    | BJC   | BJCHI | BLA   | BPP    |
| BROOK  | CBG    | CEN    | CENTEL | CGH    | CHG    | CHOTI | CHOW  | CI    | CIMBT  |
| CNS    | COLOR  | COM7   | COTTO  | CRD    | CSC    | CSP   | DCC   | DCON  | DDD    |
| DOD    | EASON  | ECL    | EE     | EPG    | ERW    | ESTAR | ETE   | FLOYD | FN     |
| FNS    | FORTH  | FPI    | FPT    | FSMART | FSS    | FVC   | GENCO | GJS   | GL     |
| GLOBAL | GLOW   | GULF   | HPT    | HTC    | HYDRO  | ICN   | IFS   | INET  | INSURE |
| IRC    | IRCP   | IT     | ITD    | ITEL   | J      | JAS   | JCK   | JCKH  | JMART  |
| JMT    | JWD    | KBS    | KCAR   | KGI    | KIAT   | KOOL  | KWC   | KWM   | L&E    |
| LALIN  | LANNA  | LDC    | LHK    | LOXLEY | LRH    | LST   | M     | MACO  | MAJOR  |
| MBAX   | MEGA   | METCO  | MFC    | MK     | MODERN | MOONG | MPG   | MSC   | MTI    |
| NEP    | NETBAY | NEX    | NINE   | NOBLE  | NOK    | NTV   | NWR   | OCC   | OGC    |
| ORI    | OSP    | PATO   | PB     | PDG    | PDI    | PL    | PLAT  | PM    | PPP    |
| PRECHA | PRIN   | PRINC  | PSTC   | PT     | QLT    | RCL   | RICHY | RML   | RWI    |
| S11    | SAAM   | SALEE  | SAMCO  | SANKO  | SAPPE  | SAWAD | SCG   | SCI   | SCP    |
| SE     | SFP    | SIAM   | SINGER | SIRI   | SKE    | SKR   | SKY   | SMIT  | SMK    |
| SMPC   | SMT    | SNP    | SONIC  | SPA    | SPC    | SPCG  | SPVI  | SR    | SRICHA |
| SSC    | SSF    | SST    | STANLY | STPI   | SUC    | SUN   | SUSCO | SUTHA | SWC    |
| SYMC   | SYNEX  | T      | TACC   | TAE    | TAKUNI | TBSP  | TCC   | TCMC  | TEAM   |
| TEAMG  | TFG    | TFMAMA | THG    | THRE   | TIPCO  | TITLE | TIW   | TKN   | TKS    |
| TM     | TMC    | TMD    | TMI    | TMT    | TNITY  | TNL   | TNP   | TOG   | TPA    |
| TPAC   | TPBI   | TPCORP | TPOLY  | TRITN  | TRT    | TSE   | TSTE  | TVI   | TVT    |
| TWP    | TWPC   | UBIS   | UEC    | UMI    | UOBKH  | UP    | UPF   | UPOIC | UT     |
| UWC    | VNT    | WIJK   | XO     | YUASA  | ZEN    | ZMICO | TOG   |       |        |



|        |        |       |       |        |       |        |       |        |       |
|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| A      | ABICO  | ACAP  | AEC   | AEONTS | AJ    | ALUCON | AMC   | APURE  | AS    |
| ASEFA  | AU     | B52   | BCH   | BEAUTY | BGT   | BH     | BIG   | BLAND  | BM    |
| BR     | BROCK  | BSBM  | BSM   | BTNC   | CCET  | CCP    | CGD   | CHARAN | CHAYO |
| CITY   | CMAN   | CMC   | CMO   | CMR    | CPL   | CPT    | CSR   | CTW    | CWT   |
| D      | DIMET  | EKH   | EMC   | EPCO   | ESSO  | FE     | FTE   | GIFT   | GLAND |
| GLOCON | GPI    | GREEN | GTB   | GYT    | HTECH | HUMAN  | IHL   | INGRS  | INOX  |
| JTS    | JUBILE | KASET | KCM   | KKC    | KWG   | KYE    | LEE   | LPH    | MATCH |
| MATI   | M-CHAI | MCS   | MDX   | META   | MGT   | MJD    | MM    | MVP    | NC    |
| NDR    | NER    | NNCL  | NPK   | NUSA   | OCEAN | PAF    | PF    | PICO   | PIMO  |
| PK     | PLE    | PMTA  | POST  | PPM    | PROUD | PTL    | RCI   | RJH    | ROJNA |
| RPC    | RPH    | SF    | SGF   | SGP    | SKN   | SLP    | SMART | SOLAR  | SPG   |
| SQ     | SSP    | STI   | SUPER | SVOA   | TCCC  | THE    | THMUI | TIC    | TIGER |
| TNH    | TOPP   | TPCH  | TPIPP | TPLAS  | TQM   | TTI    | TYCN  | UTP    | VCOM  |
| VIBHA  | VPO    | WIN   | WORK  | WP     | WPH   | ZIGA   |       |        |       |

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100     |           | ดีเลิศ   |
| 80-89      |           | ดีมาก    |
| 70-79      |           | ดี       |
| 60-69      |           | ดีพอใช้  |
| 50-59      |           | ผ่าน     |
| ต่ำกว่า 50 | -         | -        |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

|        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ADVANC | AIE    | AKP    | AMANAH | AP     | AQUA   | ASP    | ASK    | BAFS   | BBL   |
| BCH    | BKI    | BLA    | BSBM   | BAY    | BANPU  | BWG    | BJCHI  | BTS    | BRR   |
| CIG    | CEN    | CNS    | CPN    | CENTEL | CPF    | FPI    | CIMBT  | COM7   | CGH   |
| CPALL  | CSC    | DEMCO  | TIP    | DRT    | DIMET  | DTC    | DCC    | ECL    | EPCO  |
| ESTW   | EGCO   | FNS    | FSS    | GCAP   | GJS    | GSTEL  | GEL    | GFPT   | GC    |
| GGC    | GPSC   | GBX    | GLOW   | GOLD   | GUNKUL | HTC    | HANA   | HARN   | HMPRO |
| ICC    | IFS    | INSURE | IVL    | INET   | INTUCH | IRPC   | KBANK  | KCE    | KSL   |
| KBS    | KKP    | K      | KTB    | KWC    | KCAR   | KTC    | LPN    | LRH    | LHFG  |
| L & E  | LHK    | MALEE  | MBKET  | MBK    | MC     | MCOT   | MSC    | MINT   | M     |
| MONO   | MOONG  | MTI    | MBAX   | NBC    | NINE   | NMG    | NNCL   | OCC    | OCEAN |
| NKI    | PLAT   | TASCO  | TIPCO  | TISCO  | TMB    | DTAC   | TNITY  | TTCL   | TVD   |
| OGC    | PAP    | PDI    | PATO   | PRG    | PG     | PHOL   | PLANB  | PLANET | PSTC  |
| PPPM   | PDJ    | PREB   | PE     | PM     | PPP    | PT     | PB     | PRINC  | PDG   |
| PPS    | PTG    | PTTEP  | PTTGC  | PTT    | PYLON  | QTC    | QLT    | Q-CON  | QH    |
| RML    | RATCH  | THANI  | SNP    | SORKON | SPACK  | SABINA | SPI    | SPC    | SCG   |
| SCCC   | SCB    | MAKRO  | SSSC   | SGP    | SINGER | SIS    | SNC    | SAT    | AYUD  |
| SMIT   | SMPC   | SSI    | SIRI   | SC     | SCN    | SE-ED  | CFRESH | SELIC  | SENA  |
| STA    | SRICHA | SITHAI | VIH    | SPRC   | SST    | SSF    | SUSCO  | SVI    | SMK   |
| SYNTEC | TMILL  | TKT    | TSTH   | TPCORP | TAE    | TFI    | KASET  | TMD    | TMT   |
| THCOM  | TFG    | THREL  | TVI    | TCAP   | TNP    | THIP   | TNL    | BROOK  | LANNA |
| TNR    | TOP    | TOG    | TPA    | TFMAMA | THRE   | TSC    | TU     | WACOAL | TWPC  |
| U      | UBIS   | UEC    | UKEM   | UOBKH  | VGI    | VNT    | WHA    | WICE   |       |

**ประกาศเจตนาธรรม**

|        |       |        |      |       |        |       |       |       |       |
|--------|-------|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2S     | ABICO | AIRA   | AF   | AMA   | AMARIN | AMATA | ANAN  | ARROW | AI    |
| BM     | BUI   | B      | CI   | CHO   | CHOW   | CHG   | CITY  | COL   | EFORL |
| ESTAR  | UREKA | XO     | FTE  | FPI   | GYT    | GPI   | ICHI  | IRC   | ILINK |
| JTS    | JNK   | CHOTI  | KWG  | KDC   | NETA   | MFEC  | MPG   | NEP   | INOX  |
| PSL    | RWI   | ROJNA  | SAAM | SCI   | SHANG  | SKR   | SPALI | SYNEX | TMC   |
| TAKUNI | TPP   | STANLY | TVO  | TRITN | UWC    | UV    | YUASA |       |       |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน