BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 62.00 (From: Bt 60.00)

Upside : 36.3%

CP ALL Public Co Ltd (CPALL TB)

เติบโตดี และราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยเสี่ยงแล้ว

PATTADOL BUNNAK
662-779-9119
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPALL ขณะที่กำไรเติบโตยั่งยืน โดยคาดว่า EPS โตเฉลี่ย 14% ในปี 2026-28F แต่มูลค่าหุ้นซื้อขายที่ 2026F PE เพียง 13 เท่า ซึ่งเรามองว่าได้สะท้อนปัจจัยเสี่ยงไปแล้ว เราคาดว่า EPS จะเติบโต 13% ในปีนี้ แม้จะได้รับผลกระทบจากโครงการ "ไทยช่วยไทยพลัส"

เติบโตดีแต่มูลค่าหุ้นยังไม่แพง; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นการโอนการวิเคราะห์ไปยังนักวิเคราะห์คนใหม่ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CPALL และปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) เป็น 62 บาท จาก 60 บาท 1) เราคาดว่า EPS จะเติบโตแข็งแกร่งในปี 2026-28F ที่ 13/15/14% หลังปรับเพิ่มกำไรขึ้น 1-2% ต่อปี สะท้อนกำไร 1Q26 ที่แข็งแกร่ง เติบโต 20% y-y 2) เราคาดว่าผลกระทบจากโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ "ไทยช่วยไทยพลัส" ของภาครัฐต่อ CPALL มีจำกัด เนื่องจากถูกชดเชยจากประโยชน์ที่เกิดกับ CPAXT ซึ่ง CPALL ถือหุ้นอยู่ 59.93% รวมถึงกลยุทธ์การเตรียมความพร้อมของ CPALL ที่ดีขึ้น 3) แม้เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมในปีนี้จะทรงตัว แต่ยังคงคาดว่า EPS จะโต 13% จากการขยายสาขาในเชิงรุกต่อเนื่อง รวมถึงการบริหารสัดส่วนสินค้าที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และ 4) เรามองว่าที่ PE ปี 2026F เพียง 13 เท่า ได้สะท้อนความเสี่ยงจากประเด็นธุรกิจ Virtual Bank ที่เกิดขึ้นล่าสุดไปแล้ว สำหรับ CPALL ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) ที่มีการบริหารจัดการโดดเด่นที่สุดแห่งหนึ่งของไทย และยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีและยั่งยืน

EPS เติบโต 13% แม้มีโครงการไทยช่วยไทยพลัส

เราคาดว่า CPALL จะมี EPS กำไร 13.6% ในปีนี้ แม้โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ "ไทยช่วยไทยพลัส" ในเดือนมิถุนายน-กันยายน 2026 เปิดให้เฉพาะร้านค้าดั้งเดิมและผู้ค้ารายย่อย/หาบเร่แผงลอยเข้าร่วมโครงการเท่านั้น ด้วยมีความพร้อมมากขึ้นในการเปิดตัวสินค้าใหม่ การบริหารอัตรากำไรของสินค้า และได้ประโยชน์จากภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้น เราจึงคาดว่ายอดขายสาขาเดิมของ CPALL ใน 3Q26F ซึ่งเป็นช่วงที่มีโครงการ "ไทยช่วยไทยพลัส" เต็มไตรมาส จะลดลงน้อยกว่าการลดลง 1.5% y-y ที่เกิดขึ้นในช่วงโครงการ "คนละครึ่งพลัส" รอบก่อนใน 4Q25 ทั้งนี้ กำไรของ CPALL ใน 4Q25 ยังเติบโต 2.5% y-y และ 11.5% ในปี 2025 แม้ยอดขายสาขาเดิมติดลบ 0.3% ท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอและผลกระทบจากโครงการ "คนละครึ่งพลัส" โดยได้แรงหนุนจากการขยายสาขาและกลยุทธ์บริหารสัดส่วนสินค้าที่ช่วยเพิ่มอัตรากำไร สำหรับปีนี้ เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะทรงตัว และ EPS เติบโต 13.6% ส่วนปี 2027F เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะเติบโต 2.5% และกำไรเติบโต 14.6% จากผลของฐานต่ำในช่วงที่มีโครงการ "ไทยช่วยไทยพลัส" รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนขึ้น

การขยายสาขายังคงเป็นปัจจัยหนุนการเติบโต

CPALL ยังคงขยายสาขาต่อเนื่องราว 700 สาขาต่อปี จาก 15,945 สาขาในปี 2025 คิดเป็นการเติบโตราว 4% ต่อปี ดังนั้นการขยายสาขาจึงเป็นปัจจัยหลักหนุนการเติบโตของกำไร ทำให้บริษัทสามารถรักษาการเติบโตได้ แม้ยอดขายสาขาเดิมจะหดตัวเมื่อ 2 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ สาขาในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ยังคงมีสัดส่วนสูงถึง 42% ของสาขาทั้งหมด ทำให้เราเห็นโอกาสอีกมากในการขยายสาขาในช่วงหลายปีข้างหน้า

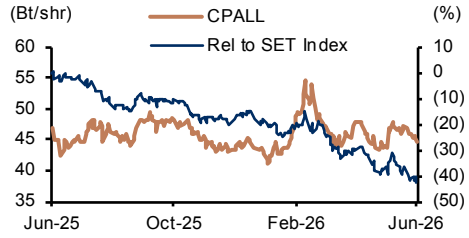
ปัจจัยเสี่ยง

ตลาดมีความกังวลต่อ CPALL หลักๆ 2 ประการ ประการแรก ข้อกำหนดด้านกฎระเบียบที่ไม่แน่นอนสำหรับการโอนธุรกิจของ CPAXT, Counter Service และ Thai Smart Card ไปยัง virtual bank ของ CP แม้ว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยของ CPALL จะลงมติไม่เห็นด้วยกับการโอนดังกล่าวก็ตาม ข้อกังวลอีกประการหนึ่ง ซึ่งไม่ใช่เรื่องใหม่ คือการลงทุนของ CPALL และ CPAXT ในธุรกิจอื่นๆ ในอนาคต

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	1,021,588	1,060,258	1,104,782	1,151,710
Net profit	28,206	32,086	36,698	41,831
Consensus NP	—	30,988	33,635	36,537
Diff frm cons (%)	—	*3.5*	*9.1*	*14.5*
Norm profit	28,292	32,086	36,698	41,831
Prev. Norm profit	—	31,825	36,524	41,214
Chg frm prev (%)	—	*0.8*	*0.5*	*1.5*
Norm EPS (Bt)	3.10	3.52	4.03	4.61
Norm EPS grw (%)	11.4	13.6	14.6	14.2
Norm PE (x)	14.7	12.9	11.3	9.9
EV/EBITDA (x)	9.4	8.6	7.8	7.0
P/BV (x)	3.0	2.6	2.3	2.1
Div yield (%)	3.6	3.9	4.4	5.1
ROE (%)	21.4	21.9	22.3	22.6
Net D/E (%)	82.3	73.7	64.8	55.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 12-Jun-26 (Bt)	45.50
Market Cap (US$ m)	12,509.0
Listed Shares (m shares)	8,983.1
Free Float (%)	62.9
Avg. Daily Turnover (US$ m)	52.5
12M Price H/L (Bt)	54.50/41.00
Sector	Commerce
Major Shareholder	C.P. Merchandising 30.4%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P7

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Our Assumption

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
7-Eleven's SSSG (%)	5.5	3.8	(0.3)	0.0	3.5	3.0
Branch expansion (implied % sales growth)	7.1	6.3	5.3	3.4	3.0	3.5
Branch expansion (stores)	14,545	15,245	15,945	16,645	17,345	18,045
CPALL-only gross margin* (%)	31.1	31.9	33.2	35.0	35.4	35.6
CPALL-only SG&A to sales* (%)	26.6	26.5	26.7	26.6	26.5	26.3

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note:* Exclude subsidiaries, e.g., CPAXT.

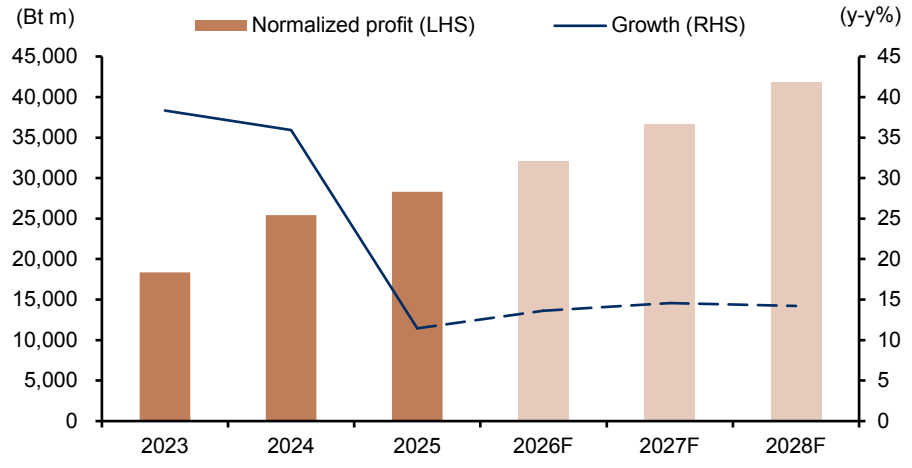
Ex 2: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
EBITDA	73,183	79,455	86,033	90,586	96,422	102,524	109,337	116,322	123,616	131,333	139,475	—
Free cash flow	46,347	39,954	46,317	51,311	55,572	60,451	70,968	80,578	86,416	92,591	100,099	1,594,609
PV of free cash flow	46,220	33,614	35,729	36,301	36,057	35,972	38,721	40,320	39,658	38,970	38,629	564,367

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	9.0
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value - add investments	1,023,492
Net debt (2025)	272,710
Minority interest	193,403
Equity value	557,379
# of shares (m)	8,983
Target price/share (Bt)	**62**

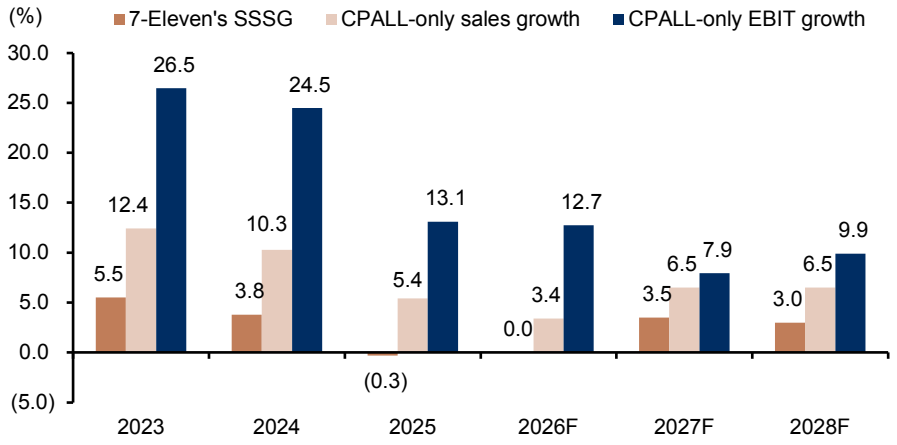
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Good Earnings Growth Trend



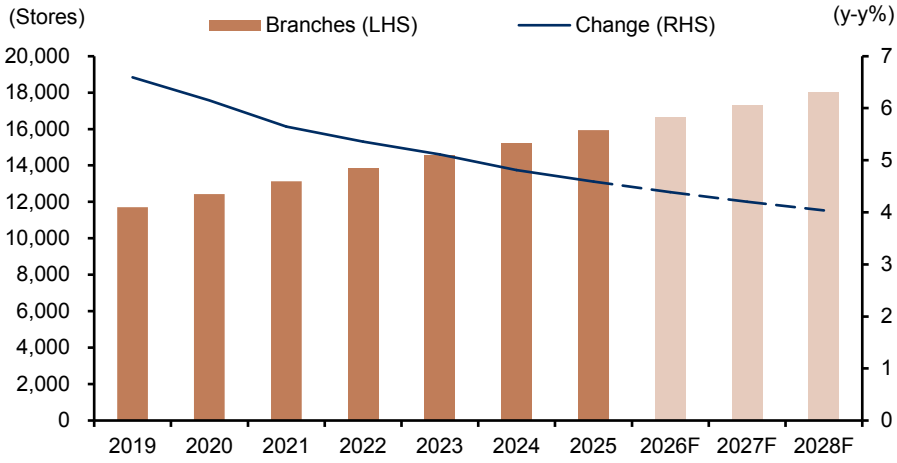
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: SSSG Vs. Sales Growth Vs. Profit Growth



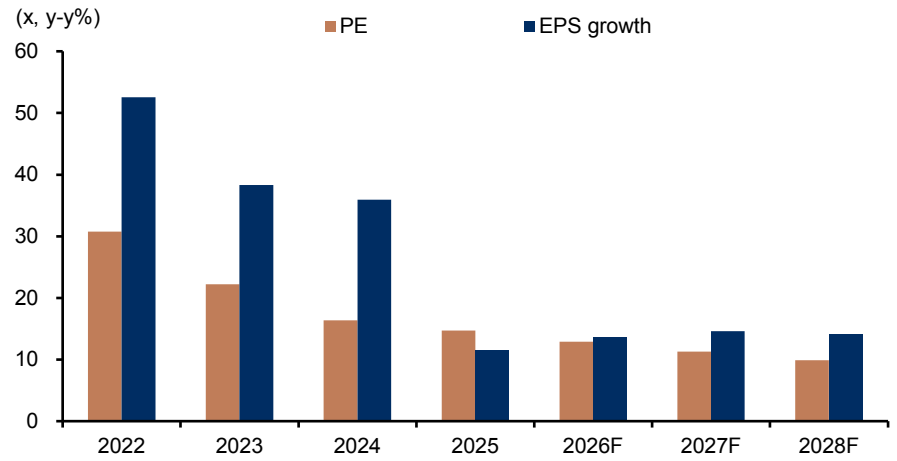
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Continued Branch Openings



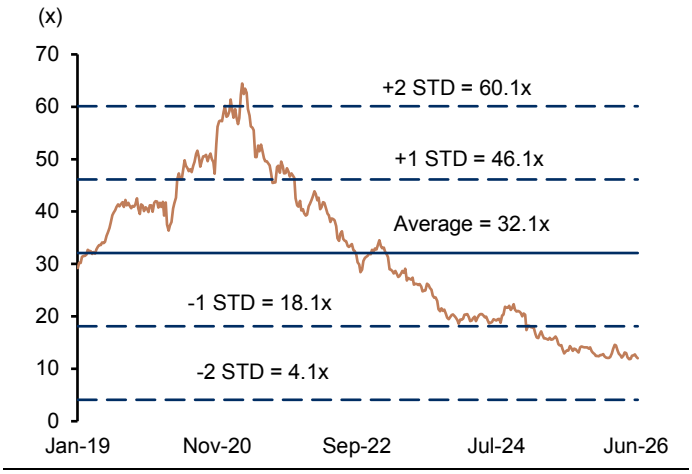
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: PE Vs. EPS Growth



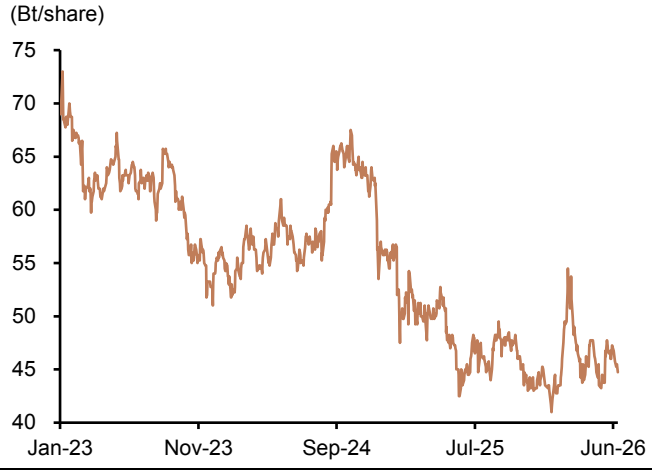
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: PE Has Been De-rated…



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 8: …As Its Share Price Has Been Punished



Source: Bloomberg

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

			EPS growth		—— PE ——		—— P/BV ——		EV/EBITDA		— Div. yield —	
Name	**BBG code**	**Market**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**
Marks & Spencer	MKS LN	UK	(18.6)	41.8	14.6	10.3	2.2	1.8	7.3	5.9	1.3	2.2
J Sainsbury PLC	SBRY LN	UK	0.0	7.2	12.7	11.9	1.0	1.0	5.7	5.5	7.1	4.9
Tesco	TSCO LN	UK	6.7	9.1	14.9	13.7	2.6	2.3	8.3	8.0	3.4	3.7
Carrefour SA	CA FP	France	15.8	7.3	9.6	8.9	1.0	1.0	4.8	4.6	6.4	6.8
Casino Guichard	CO FP	France	na	57.1	na	na	0.1	0.1	3.9	3.8	na	na
L'Oreal SA	OR FP	France	6.4	8.4	28.7	26.5	5.6	5.3	18.8	17.6	2.0	2.1
Alimentation Couche	ATD/B CN	Canada	6.6	10.1	na	na	na	na	10.8	10.3	na	na
Aeon	8267 JP	Japan	78.2	20.3	57.9	48.1	2.9	2.8	10.5	9.3	1.0	1.0
Kao Corporation	4452 JP	Japan	12.6	7.8	20.2	18.7	2.4	2.3	9.8	9.5	2.6	2.6
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(1.8)	2.2	18.1	17.7	1.4	1.3	7.7	7.5	2.0	2.2
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	na	26.7	25.4	20.1	1.7	1.6	10.2	9.4	2.3	2.5
Seven & I Holdings	3382 JP	Japan	66.3	3.8	17.7	17.0	1.3	1.3	9.3	9.7	2.6	3.0
Lotte Corp	004990 KS	South Korea	na	na	na	na	0.4	0.4	10.4	11.3	4.7	4.7
Shinsegae	004170 KS	South Korea	na	16.4	19.1	16.4	1.4	1.2	10.6	10.2	0.8	0.9
Amore Pacific Group	002790 KS	South Korea	6.2	36.6	7.7	5.6	0.5	0.4	5.2	4.7	1.8	2.0
Best Buy Co Inc	BBY US	USA	4.0	7.3	11.7	10.9	4.8	4.4	5.9	5.7	5.0	5.2
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	11.5	11.8	41.1	36.7	9.0	8.1	20.6	18.8	0.8	0.9
Home Depot Inc	HD US	USA	3.3	7.3	21.7	20.2	18.2	16.1	14.9	14.1	2.9	3.0
Levi Strauss & Co.	LEVI US	USA	13.1	11.9	16.1	14.4	3.9	3.4	9.4	8.6	2.4	2.4
Yonghui Superstores	601933 CH	China	114.2	na	na	46.5	12.0	9.5	24.0	16.0	0.1	0.5
Sa Sa International	178 HK	Hong Kong	60.6	34.0	15.7	11.7	2.1	2.1	8.1	7.7	5.4	6.7
Dairy Farm Intl Hldgs	DFI SP	Hong Kong	9.7	9.8	17.5	15.9	13.0	9.9	6.3	6.0	4.0	4.3
President Chain Store	2912 TT	Taiwan	3.4	6.8	19.9	18.6	5.2	4.5	8.5	8.2	4.1	4.3
7-Eleven Malaysia	SEM MK	Malaysia	(41.7)	39.3	70.4	50.5	6.0	5.6	8.6	8.2	0.8	1.0
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	(5.5)	3.9	13.8	13.3	0.5	0.5	8.5	8.3	5.1	5.3
CP All *	CPALL TB	Thailand	13.6	14.6	12.9	11.3	2.6	2.3	8.6	7.8	3.9	4.4
CP Axtra *	CPAXT TB	Thailand	17.3	9.8	13.9	12.6	0.5	0.5	6.7	6.3	5.0	5.5
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	15.8	13.4	15.2	13.4	2.5	2.3	11.0	9.5	3.9	4.5
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	6.0	8.8	16.2	14.9	1.9	1.8	5.8	5.5	3.1	3.4
Dohome *	DOHOME TB	Thailand	(7.8)	25.4	20.7	16.5	0.8	0.8	13.0	12.4	1.2	1.5
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	20.8	10.1	15.0	13.6	1.3	1.3	12.2	11.2	3.3	3.7
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	5.8	7.3	12.4	11.6	3.0	2.8	7.4	6.9	6.4	6.9
MC Group *	MC TB	Thailand	6.4	8.6	10.9	10.0	2.3	2.3	5.1	4.9	9.2	10.0
Moshi Moshi Retail*	MOSHI TB	Thailand	25.5	19.1	14.4	12.1	3.9	3.4	7.8	6.6	4.2	5.0
Mr. D.I.Y.Holding (TH)*	MRDIYT TB	Thailand	8.0	19.6	17.6	14.8	4.5	3.8	10.2	8.3	2.3	2.7
Average			**14.9**	**15.9**	**20.1**	**18.3**	**3.6**	**3.2**	**9.6**	**8.8**	**3.4**	**3.6**

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 12 June 2026 closing prices

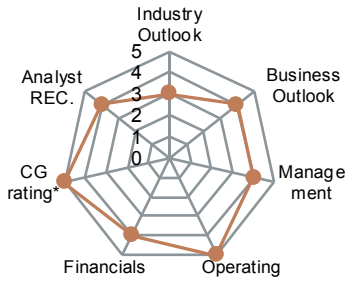
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นบริษัทของคนไทยที่ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ภายใต้เครื่องหมายการค้า 7 – Eleven และถือหุ้น 59.93% ในบริษัท ซีพี แอ็กซ์ตร้า จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ซึ่งมี Lotus ประเทศไทย และมาเลเซียเป็นบริษัทย่อย บริษัทฯ ยังประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น ธุรกิจตัวแทนรับชำระเงินค่าสินค้าและบริการภายใต้การดำเนินงานของบริษัทย่อย - บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด, ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารพร้อมทานและเบเกอรี่ ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท ซี.พี. ค้าปลีกและการตลาด จำกัด

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำธุรกิจร้านสะดวกซื้อในประเทศไทย มีลักษณะผูกขาดโดยธรรมชาติ ด้วยมีส่วนแบ่งตลาดมากกว่า 70%
- ดำเนินงานบริหารร้าน 7-Eleven ในประเทศไทย ซึ่งเป็นธุรกิจที่มั่นคงและสร้างเงินสดได้จำนวนมาก
- ทำแฟรนไชส์ประสบความสำเร็จ

W — Weakness

- การขยายสาขาที่เร็วเกินไปอาจนำไปสู่ภาวการณ์ขาดแคลนพนักงาน
- ขาดทุนในปีแรกๆ จากการขยายไปยังต่างประเทศของ CPAXT ไปยังกัมพูชา อินเดีย พม่า และจีน

หนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโลตัสผ่าน CPAXT

O — Opportunity

- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อของไทยยังไม่ถึงจุดอิ่มตัว และการแข่งขันไม่รุนแรง
- มีโอกาสในการขยายสาขามากขึ้นในต่างจังหวัด เนื่องจากยังคงมีการรุกไปยังตลาดต่างจังหวัดไม่มาก
- การขยายตัวไปยัง CLMV

T — Threat

- การแข่งขันของธุรกิจขายส่งอาหารที่เพิ่มขึ้นของ CPAXT จากผู้เล่นใหม่ - GO Wholesale
- ความเสี่ยงภัยธรรมชาติ
- ความเสี่ยงในเรื่องการโจรกรรม

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	61.60	62.00	1%
Net profit 26F (Bt m)	30,988	32,086	4%
Net profit 27F (Bt m)	33,635	36,698	9%
Consensus REC	**BUY: 30**	**HOLD: 1**	**SELL: 0**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราสูงกว่าที่ตลาด (consensus) คาดการณ์อยู่เล็กน้อย เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงบวกมากกว่าเกี่ยวกับการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอย่างต่อเนื่อง และการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรของธุรกิจเซเว่นอีเลฟเว่น (7-Eleven)

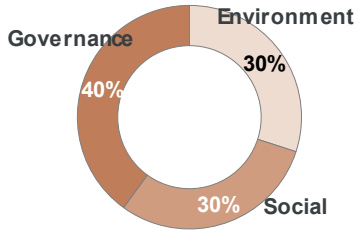
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

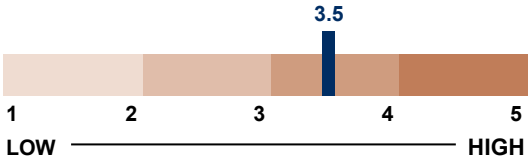
- เศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อผลประกอบการของร้าน 7-Eleven/ค้าส่ง/ค้าปลีก เนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับการบริโภคในประเทศสูง และเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากคู่แข่งอื่น เช่น Tops และ mini BIGC ขยายตัวเร็วกว่าคาด และประสบความสำเร็จมากกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากบริษัทย่อย CPAXT ไม่ประสบความสำเร็จในต่างประเทศ และมีผลขาดทุนมากกว่าที่เราคาด

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
CPALL	YES	AAA	YES	3.52	A	66.08	5.0

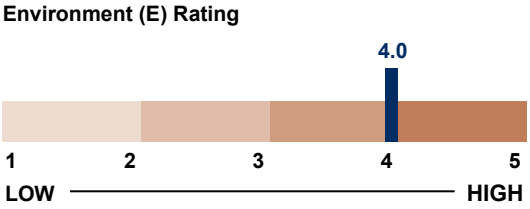
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on “terms of use” toward the back of this report.

ESG Summary

- CPALL ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven จำนวน 16,084 สาขาในประเทศไทย และถือหุ้น 59.93% ใน CPAXT ซึ่งดำเนินธุรกิจร้านค้าส่ง cash & carry จำนวน 168 สาขาในประเทศไทย และ 10 สาขาในกัมพูชา อินเดีย และเมียนมาร์ นอกจากนี้ CPAXT ยังเป็นเจ้าของไฮเปอร์มาร์เก็ต ซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านค้าขนาดเล็กของ Lotus’s จำนวน 2,599 สาขาในไทย และ 70 สาขาในมาเลเซีย ณ 1Q26
- เราให้คะแนน ESG ที่ดีแก่ CPALL ที่ 3.5 โดยคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สูงกว่าคะแนนด้านธรรมาภิบาล สะท้อนให้เห็นถึงความมุ่งมั่นอย่างแรงกล้าต่อความยั่งยืน CPALL เป็นสมาชิกของดัชนี Dow Jones Best-in-Class Emerging Markets Index ติดต่อกันเป็นปีที่ 8 (2017-2024) ดัชนี Dow Jones Best-in-Class World Index ติดต่อกันเป็นปีที่ 7 (2018-2024) ในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีกอาหารและสินค้าอุปโภคบริโภค และดัชนี FTSE4Good ระดับโลกในหมวดผู้ค้าปลีกและผู้ค้าส่งอาหาร ติดต่อกันเป็นปีที่ 7 อีกทั้งยังได้รับคะแนนสูงใน S&P Global CSA และได้รับการจัดอันดับ A จาก MSCI ESG ในปี 2024
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมแข็งแกร่งที่ 4.0 และสังคมแข็งแกร่งมากที่ 4.4 แก่ CPALL เนื่องจาก CPALL เป็นองค์กรที่อำนวยความสะดวกให้แก่ชุมชน และส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีและความสุขของสังคม โดยมุ่งมั่นที่จะยกระดับแนวทางการดำเนินงานเพื่อให้บรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืนขององค์กร 15 ประการ ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (SDGs) และหลักการ 10 ประการของข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ (UNGC)
- เราให้คะแนน G Score ในระดับปานกลางที่ 2.5 โครงสร้างคณะกรรมการบริหารของบริษัทไม่เหมาะสมนัก และการลงทุนครั้งใหญ่ในอดีตที่ส่งผลให้หนี้สินเพิ่มขึ้นอย่างมาก รวมถึงธุรกรรมระหว่างกลุ่ม (CP Group) บางรายการ ทำให้ตลาดมีความกังวล ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา CPALL มีส่วนร่วมในการลงทุนในธุรกิจค้าส่ง Makro ในปี 2013 และการเข้าซื้อกิจการ Tesco Lotus ในปี 2020 ซึ่งทั้งสองครั้งเป็นการลงทุนในราคาที่สูง ทำให้ระดับหนี้สินของ CPALL เพิ่มขึ้นอย่างมาก และคาดว่าจะต้องใช้เวลาหลายปีในการลดภาระหนี้สินลง

Sector: Services | Commerce

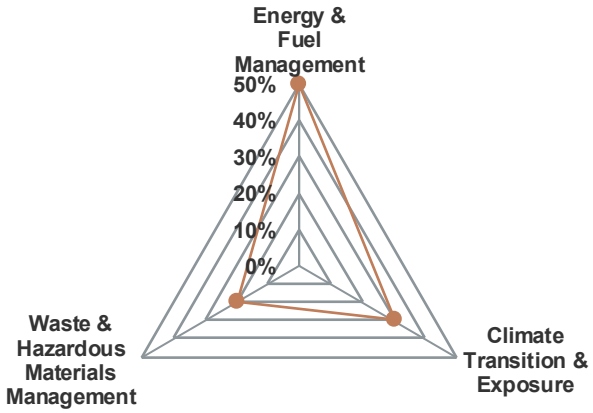
We assign CPALL a high Environmental score of 4.0. It prioritizes environmental sustainability through the "7 Go Green" policy, ensuring environmental care at all hours to foster a sustainable, environmentally friendly society.



ENVIRONMENT

- **Energy & Fuel Management**
- **Climate Transition & Exposure**
- **Waste & Hazardous Materials Management**

SCALE WEIGHTING



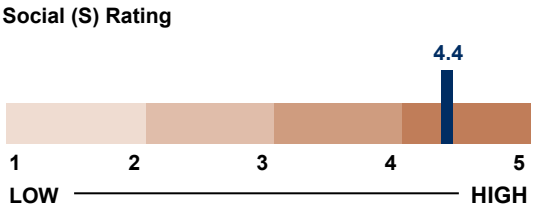
Our Comments

- We assign a high E score of 4.0 to CPALL due to its strong commitment to enhancing environmental sustainability for communities, society, and the nation.
- CPALL targets carbon neutrality by 2030 and net zero greenhouse gas (GHG) emissions by 2050.
- Its GHG emissions (scope 1 & 2) fell from 3.10 tonnes of CO2 per revenue unit in 2021 to 2.32/2.24/2.12 in 2022-24. This was achieved through initiatives including reducing energy consumption, increasing the use of renewable energy, adopting environmentally friendly refrigerants, optimizing transportation and distribution systems, and transitioning to eco-friendly packaging.
- Its "7 Go Green" strategy for 24-hour environmental sustainability outlines four key eco-friendly initiatives: the "GREENStores" energy-saving convenience store model, "GREENLogistics" with environmentally friendly alternative energy systems, "GREENPackaging" with the 3Rs concept (Reduce-Reuse-Recycle), and "GREENLiving" that focuses on the environmental impact on communities.
- CPALL has taken action to combat climate change. It has joined the Thailand Carbon Neutral Network (TCNN) to drive sustainable development goals across the private sector, government, and local communities and is a co-founding member of the Global Compact Network Thailand (GCNT).
- CPALL is committed to addressing risks and opportunities associated with potential climate change in accordance with the Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) framework. In 2024, it identified critical risks and opportunities, both physical risks and transition risks, to evaluate the impact and devise mitigation measures. An example is the risk from floods. It has designed the structure of 7-Eleven stores to withstand flood damage under the "Flood Resistant Store" concept using elevated barriers, specialized floorings and doors designed to withstand water pressure, drainage systems, and water pumps.
- As a leading CVS operator with an extensive store network nationwide, it has adopted sustainable packaging management throughout its supply chain. It has set a target that 100% of its controlled packaging must be reusable, recyclable, or biodegradable.
- To minimize plastic waste, it collaborates with partners to produce carry bags for use in 7-Eleven stores with a thickness of 36 microns. These bags are made from recycled plastic, offering durability and ability to be reused multiple times, thereby reducing single-use plastic bags.

Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Services | Commerce

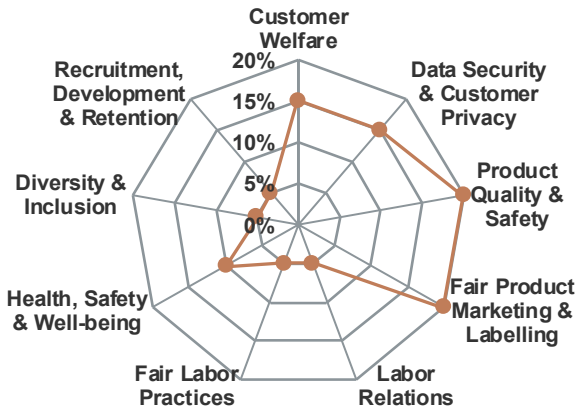
We assign a very high Social score of 4.4 to CPALL, reflecting its strong contributions to job creation and supply chain demand in communities, quality products that are affordable and accessible, customer satisfaction, staff well-being, and strong operations.



SOCIAL

- **Customer Welfare**
- **Data Security & Customer Privacy**
- **Diversity & Inclusion**
- **Fair Labor Practices**
- **Fair Product Marketing & Labelling**
- **Health, Safety & Well-being**
- **Labor Relations**
- **Product Quality & Safety**
- **Recruitment, Development & Retention**

SCALE WEIGHTING



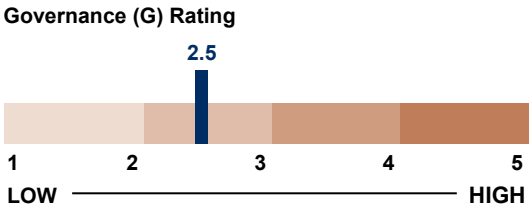
Our Comments

- CPALL has a very high S score of 4.4. We see CPALL as a strong contributor across most areas of the Social pillar. It creates jobs in communities, drives demand for supply chain and product sourcing, increases product accessibility, affordability, and variety, supplies high-quality products, and has strong operations.
- CPALL values employees as a key pillar to drive business success and it has adopted human rights and labor practices, including suppliers and business partners, in accordance with the UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP) and the International Labor Organization (ILO).
- In 2024, it developed sales and customer service skills among 7-Eleven store staff with average training of 29.5 hours/person/year. 100% of employees at all levels received “Human Rights” knowledge and awareness training.
- Key achievements in 2024: 174,374 SMEs, 3,803 farmers, and 7,745 people in vulnerable groups received vocational skills development, enabling increased income. Some 44,540 (57.15%) local workers were employed to work in 7-Eleven stores.
- CPRAM Co Ltd, its subsidiary, is committed to creating confidence for consumers by comprehensively applying international standards in production. In 2024, production standards were raised through the application of GMP, HACCP, BAP and BRCGS in sourcing raw materials and ensuring stringent production control at every plant to ensure consumers receive high-quality, safe and reliable products.
- CPALL targets sales of health & nutrition products at 25% by 2030 (26.1% achieved in 2024 with 1,135 new SKUs, beating the 2030 target).
- In 2024, it was granted “Healthy Choice” (Thai Healthier Logo) health product certification from the Institute of Nutrition Mahidol University for over 900 items.
- CPALL specifies details of key components and safe usage through product labels in accordance with laws or standard practices, such as energy values per serving, fat, sugar, and sodium. In 2024, operations were implemented to cover 100% of ready-to-eat food and beverage SKUs.
- CPALL ensures the safety of products with efficient and strong business operations throughout the supply chain by establishing quality control standards from cultivation, production, receiving products, arranging and distributing products, sales and services to guarantee confidence in the safety and reliability of offered products and services.

Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Services | Commerce

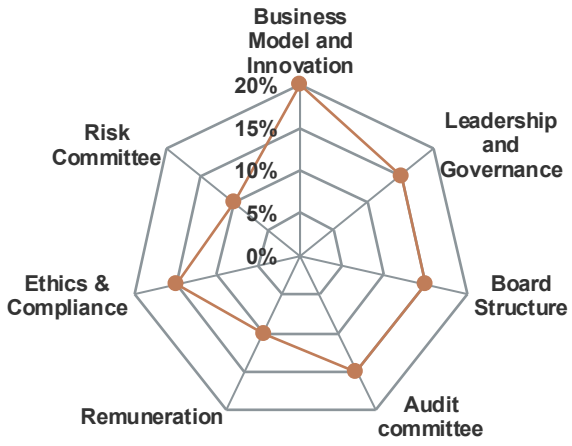
We assign CPALL a moderate G score of 2.5, reflecting a non-ideal board structure, concerns about intercompany transactions within the CP Group, and past investments that significantly increased debt. The strongest areas of the G pillar are its business model and sustainability.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

- **Audit committee**
- **Board Structure**
- **Business Model and Innovation**
- **Ethics & Compliance**
- **Leadership and Governance**
- **Remuneration**
- **Risk Committee**

SCALE WEIGHTING



Our Comments

- We assign a G score of 2.5 to CPALL, its lowest ESG scoring area. This reflects a non-ideal board structure, past investments that led to significant debt creation, concerns about future investments, and recently, the virtual bank concern.
- CPALL's board chair is not independent, being a founding family member. The 16-member BOD has only six independent directors, compared with the 2/3 ideal ratio. The BOD has only one female member.
- CP Group and CPALL's past M&As have created investor concerns over minority shareholders' interests. The past investments also happened in tandem with debt financing that weakened its balance sheet at those times.
- Over the past two decades, CPALL has been involved in investing in the Makro cash & carry business in 2013 and acquiring Tesco Lotus in 2020, both at high valuations which raised its debt level significantly. This turned it from a net cash company operating the strong cash flow 7-Eleven CVS business into a retail giant with two more businesses: B2B and B2C grocery formats.
- A new uncertainty has emerged this year from a regulatory requirement of the virtual bank owned by the CP group to include all financial services businesses into the bank. This includes CPALL's CPAXT's financed related business, e.g, bill payment, Counter Service and Thai Smart Card businesses. CPALL's minority shareholders have already voted to disapprove the business transfers but the concern remains as there is still no clear guidance from the Bank of Thailand following the vote.
- CPALL has all necessary committees; an audit committee, a remuneration and nomination committee, a corporate sustainable development and governance committee, and a risk management committee.
- On the positive front, we assign a top score of 5 for the sustainability, model, and innovation of its strong 7-Eleven business with consistent adjustments to products, services, and store formats for competitiveness to meet the rapidly changing needs of consumers and create differentiation.
- CP FoodLab Co Ltd was established to endorse research development and food innovations, which cultivates customer well-being, adds value to products for market competitiveness, and allows organizational growth while benefiting society and the environment.

Sources: ttb wealth, Company data

We project EPS growth at a 14% CAGR over 2026-28F

High debt burden from its investment in Lotus's in late-2020

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	987,143	1,021,588	1,060,258	1,104,782	1,151,710
Cost of sales	742,490	765,546	793,747	822,836	854,111
Gross profit	**244,653**	**256,042**	**266,511**	**281,946**	**297,599**
% gross margin	24.8%	25.1%	25.1%	25.5%	25.8%
Selling & administration expenses	194,353	203,279	209,008	218,481	227,404
Operating profit	**50,299**	**52,764**	**57,503**	**63,465**	**70,194**
% operating margin	5.1%	5.2%	5.4%	5.7%	6.1%
Depreciation & amortization	32,805	33,583	34,269	35,261	35,740
EBITDA	**70,156**	**72,748**	**77,706**	**83,998**	**90,850**
% EBITDA margin	7.1%	7.1%	7.3%	7.6%	7.9%
Non-operating income	591	555	565	646	782
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(15,495)	(14,894)	(14,380)	(14,275)	(14,435)
Pre-tax profit	**35,396**	**38,425**	**43,688**	**49,836**	**56,541**
Income tax	6,394	7,045	7,995	9,120	10,347
After-tax profit	**29,002**	**31,380**	**35,693**	**40,716**	**46,194**
% net margin	2.9%	3.1%	3.4%	3.7%	4.0%
Shares in affiliates' Earnings	673	580	592	604	616
Minority interests	(4,241)	(3,669)	(4,199)	(4,621)	(4,979)
Extraordinary items	(88)	(86)	0	0	0
NET PROFIT	**25,346**	**28,206**	**32,086**	**36,698**	**41,831**
Normalized profit	**25,434**	**28,292**	**32,086**	**36,698**	**41,831**
EPS (Bt)	2.77	3.09	3.52	4.03	4.61
Normalized EPS (Bt)	2.78	3.10	3.52	4.03	4.61

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	137,153	152,557	148,905	163,733	184,397
Cash & cash equivalent	54,628	53,561	58,954	70,354	87,354
Account receivables	3,856	5,241	4,357	4,540	4,733
Inventories	61,269	74,143	65,240	67,630	70,201
Others	17,399	19,612	20,354	21,209	22,110
Investments & loans	18,570	17,992	17,992	17,992	17,992
Net fixed assets	216,589	223,119	231,596	239,143	245,568
Other assets	571,809	589,145	583,253	590,273	596,937
Total assets	**944,120**	**982,814**	**981,746**	**1,011,142**	**1,044,895**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	232,376	250,579	235,968	239,766	243,373
Account payables	128,294	134,424	137,003	139,769	142,742
Bank overdraft & ST loans	9,446	17,935	15,927	15,709	15,599
Current LT debt	43,955	46,131	30,261	29,847	29,638
Others current liabilities	50,682	52,089	52,777	54,440	55,394
Total LT debt	**263,132**	**262,205**	**272,351**	**268,626**	**266,741**
Others LT liabilities	129,002	138,486	121,154	126,352	131,207
Total liabilities	**624,510**	**651,269**	**629,472**	**634,745**	**641,320**
Minority interest	192,750	193,403	197,602	202,223	207,201
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	9,467	5,638	5,638	5,638	5,638
Retained earnings	**106,726**	**121,836**	**138,366**	**157,869**	**180,067**
Shareholders' equity	126,860	138,141	154,672	174,174	196,373
Liabilities & equity	**944,120**	**982,814**	**981,746**	**1,011,142**	**1,044,895**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Business generates strong free cash flows

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	35,396	38,425	43,688	49,836	56,541
Tax paid	(5,782)	(7,038)	(7,870)	(9,038)	(10,230)
Depreciation & amortization	19,857	19,984	20,203	20,533	20,655
Chg In working capital	(4,100)	(8,130)	12,367	193	209
Chg In other CA & CL / minorities	(2,511)	(5,625)	(1,186)	(256)	(1,052)
Cash flow from operations	**42,860**	**37,617**	**67,202**	**61,268**	**66,123**
Capex	(22,654)	(26,514)	(28,680)	(28,080)	(27,080)
Right of use	(7,687)	(8,149)	(7,682)	(7,021)	(6,664)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(1,804)	578	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(3,296)	2,674	(2,160)	6,785	6,459
Cash flow from investments	**(35,440)**	**(31,412)**	**(38,522)**	**(28,316)**	**(27,285)**
Debt financing	(10,627)	9,652	(7,732)	(4,356)	(2,205)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(8,982)	(12,128)	(15,556)	(17,196)	(19,632)
Warrants & other surplus	(499)	(4,797)	0	0	0
Cash flow from financing	**(20,108)**	**(7,273)**	**(23,288)**	**(21,552)**	**(21,837)**
Free cash flow	**7,420**	**6,205**	**28,680**	**32,952**	**38,837**

Inexpensive PEs due to strong EPS growth continuing into 2028F

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	16.37	14.7	12.9	11.3	9.9
Normalized PE - at target price (x)	22.30	20.0	17.6	15.4	13.5
PE (x)	16.42	14.73	12.9	11.3	9.9
PE - at target price (x)	22.38	20.07	17.6	15.4	13.5
EV/EBITDA (x)	9.6	9.4	8.6	7.8	7.0
EV/EBITDA - at target price (x)	11.7	11.4	10.5	9.5	8.6
P/BV (x)	3.2	3.0	2.6	2.3	2.1
P/BV - at target price (x)	4.4	4.0	3.6	3.2	2.8
P/CFO (x)	9.5	10.9	6.1	6.7	6.2
Price/sales (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Dividend yield (%)	3.0	3.6	3.9	4.4	5.1
FCF Yield (%)	1.8	1.5	7.0	8.1	9.5
(Bt)					
Normalized EPS	2.78	3.10	3.52	4.03	4.61
EPS	2.77	3.09	3.52	4.03	4.61
DPS	1.35	1.65	1.76	2.02	2.30
BV/share	14.12	15.38	17.22	19.39	21.86
CFO/share	4.77	4.19	7.48	6.82	7.36
FCF/share	0.83	0.69	3.19	3.67	4.32

Sources: Company data, ttb wealth estimates

We forecast profitability to head upward

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	7.3	3.5	3.8	4.2	4.2
Net profit (%)	37.1	11.3	13.8	14.4	14.0
EPS (%)	34.6	11.5	14.0	14.6	14.2
Normalized profit (%)	38.4	11.2	13.4	14.4	14.0
Normalized EPS (%)	35.9	11.4	13.6	14.6	14.2
Dividend payout ratio (%)	48.7	53.4	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	24.8	25.1	25.1	25.5	25.8
Operating margin (%)	5.1	5.2	5.4	5.7	6.1
EBITDA margin (%)	7.1	7.1	7.3	7.6	7.9
Net margin (%)	2.9	3.1	3.4	3.7	4.0
D/E (incl. minor) (x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
Net D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	3.2	3.5	4.0	4.4	4.9
Interest coverage - EBITDA (x)	4.5	4.9	5.4	5.9	6.3
ROA - using norm profit (%)	2.7	2.9	3.3	3.7	4.1
ROE - using norm profit (%)	21.4	21.4	21.9	22.3	22.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	24.4	23.7	24.4	24.8	24.9
- asset turnover (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
- operating margin (%)	5.2	5.2	5.5	5.8	6.2
- leverage (x)	7.9	7.3	6.7	6.1	5.5
- interest burden (%)	69.6	72.1	75.2	77.7	79.7
- tax burden (%)	81.9	81.7	81.7	81.7	81.7
WACC (%)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
ROIC (%)	11.1	11.1	11.4	12.5	13.7
NOPAT (Bt m)	41,214	43,090	46,980	51,851	57,349
invested capital (Bt m)	388,764	410,851	414,257	418,003	420,997

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com
SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com
1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)
The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)
Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

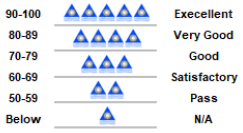
ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC
"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"
"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	**LAGGARD:** A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	**AVERAGE :** A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	**LEADER:** A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลิ์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก
พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
รวิสรา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
โชติ เหรียญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@ttbwealth.co.th

สุเนตร รักษาวัด
sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สถาพร
sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email:research@ttbwealth.co.th