

ซีพี ออลล์ - CPALL



15 สิงหาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	70.50 บาท
Upside/Downside	+52%
Median Consensus	65 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	46.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	68.00 / 41.50 บาท
มูลค่าตลาด	415,468 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,983 ล้านหุ้น
Free Float	63.94%
Foreign Limit/Available	49%/24.07%
NVDR in hand (% of share)	10.82%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	35,893.88
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	06/05/25	1.35
01/01/23-31/12/23	07/05/24	1.00
01/01/22-31/12/22	02/05/23	0.75



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

CPALL ประกาศกำไร 2Q25 โต YoY แต่ลดลง QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 70.50 บาท (อิงวิธี DCF)
- CPALL ประกาศกำไร 2Q25 ที่ 6,768 ล้านบาท +8.5% YoY, -10.8% QoQ
- SSSG ของ CVS อยู่ที่ -0.8%QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยด้านสภาพอากาศที่ค่อนข้างผันผวน ส่งผลกระทบทางลบต่อการเดินทางภายในประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2025 -2027 ลง 16.2-23.9% จากประมาณการก่อนหน้านี้เป็น 25,795 ล้านบาท (+1.77% YoY), 27,949 ล้านบาท (+8.35% YoY) และ 30,212 ล้านบาท (+8.10% YoY) ตามลำดับ เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนแอ

Earning Review

CPALL ประกาศกำไร 2Q25 ที่ 6,768 ล้านบาท (+8.5% YoY, -10.8% QoQ) กำไรรวมครึ่งปีคิดเป็น 55.6% ของประมาณการทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 248,865 ล้านบาท +3.3% YoY, +1.2% QoQ จากการปรับเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายสินค้าของทุกกลุ่มธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ธุรกิจค้าปลีกและศูนย์การค้า และกลุ่มธุรกิจอื่นๆ นอกจากนั้นกลยุทธ์ O2O ของแต่ละหน่วยธุรกิจยังคงเป็นปัจจัยเสริมในการเติบโตของ รายได้อีกทางหนึ่งด้วย
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 22.8% อยู่ในระดับเดียวกันกับใน 1Q25 เพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์ด้านสินค้าในทุกกลุ่มธุรกิจที่สามารถนำเสนอสินค้าโดยตรงความต้องการของลูกค้าในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งเพิ่มความสามารถในการทำกำไร
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 20.5% เพิ่มขึ้น 27 bps (19.9% ใน 1Q25) จากค่าไฟฟ้าที่จ่ายในการขยายสาขา และค่าเช่าอาคารพาณิชย์
- 4) มีการขยายสาขาใน 2Q25 ทั้งหมด 165 สาขา โดยปัจจุบันมีสาขาทั้งหมด 15,595 สาขา

Outlook

เราปรับประมาณการกำไรใหม่ เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนแอลง ทำให้ได้คาดการณ์กำไรปี 2025 ใหม่ที่ 25,795 ล้านบาท ลดลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ 16.2% โดยเราคาดว่ากำไรใน 4Q25 น่าจะฟื้นตัวได้ดีเนื่องจากเป็นช่วง high season เพราะปลายปีเป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองสงกรานต์ ซึ่งผู้บริโภคมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ ประกอบกับเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการที่ CPALL ประกาศแผนการซื้อหุ้นคืน (ซื้อหุ้นสูงสุด 150 ล้านหุ้นมูลค่า 7.5 พันล้านบาทตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคมถึง 14 พฤศจิกายน 2568) ซึ่งน่าจะช่วยหนุนราคาหุ้นได้ เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 70.50 บาท (อิงวิธี DCF) และให้คำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาพการเงินที่อาจกดดันกำลังซื้อผู้บริโภคลดลงรวมถึงต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น และการแข่งขันที่สูงขึ้น

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	895,281	958,998	999,993	1,066,042	1,129,800
EBITDA (Bt mn)	79,594	88,593	88,235	87,321	92,839
Net Profit (Bt mn)	18,482	25,346	25,795	27,949	30,212
EPS (Bt)	2.01	2.77	2.87	3.11	3.36
EV/EBITDA (x)	10.0	9.0	7.8	8.0	7.3
PER (x)	29.0	21.0	16.0	14.8	13.7
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	1.1	1.0
DPS (Bt)	1.00	1.35	1.44	1.56	1.69
Div Yield (%)	1.7%	2.3%	3.1%	3.4%	3.7%
ROE (%)	6.2%	8.2%	7.9%	8.0%	7.7%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: CPALL Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	1H67	1H68	%HoH	2024A	2025	%YoY
Revenue	240,948	234,044	249,691	245,798	248,865	3.3%	1.2%	475,263	494,663	4.1%	958,998	999,993	4.3%
COGS	-186,899	-180,869	-192,630	-189,685	-192,170	2.8%	1.3%	-368,991	-381,855	3.5%	-742,490	-775,160	4.4%
Gross profit	54,049	53,175	57,061	56,113	56,695	4.9%	1.0%	106,272	112,808	6.2%	216,507	224,833	3.8%
SG&A	-48,836	-49,119	-50,092	-48,951	-51,115	4.7%	4.4%	-95,377	-100,066	4.9%	-194,588	-204,318	5.0%
Other incomes	7,439	7,411	7,665	7,188	7,853	5.6%	9.2%	14,815	15,042	1.5%	29,469	30,236	2.6%
Other expenses	0	0	0	0	-237			0	-237		0	-0	
EBITDA	22,321	20,679	24,394	23,057	23,072	3.4%	0.1%	43,941	46,129	5.0%	88,593	88,235	(0.4%)
Depreciation & Amortization	-9,669	-9,212	-9,761	-8,706	-9,877			-18,232	-18,582		-37,205	-37,484	
EBIT	12,652	11,468	14,633	14,351	13,196	4.3%	(8.1%)	25,709	27,547	7.1%	51,388	50,751	(1.2%)
Interest Expense	-3,878	-3,861	-3,854	-3,769	-3,803	(1.9%)	0.9%	-7,780	-7,572	(2.7%)	-15,495	-14,654	(5.4%)
EBT	8,774	7,607	10,779	10,582	9,393	7.1%	(11.2%)	17,929	19,975	11.4%	35,893	36,097	0.6%
Tax	-1,476	-1,234	-2,029	-1,955	-1,724			-3,119	-3,679		-6,381	-6,136	
Minority	-847	-765	-1,571	-1,042	-901			-1,830	-1,943		-4,166	-4,166	
Normalized profit	6,450	5,608	7,179	7,585	6,768	4.9%	(10.8%)	12,981	14,354	10.6%	25,345	25,795	1.8%
Fx gain (loss)	-211	0	0	0	0			-422	0		0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0		0	0	
Net Profit	6,239	5,608	7,179	7,585	6,768	8.5%	(10.8%)	12,559	14,354	14.3%	25,346	25,795	1.8%
EPS (Bt)	0.72	0.62	0.80	0.84	0.75	4.9%	(10.8%)	1.45	1.60	10.6%	2.77	2.87	3.7%
Normalized EPS (Bt)	0.69	0.62	0.80	0.84	0.75	8.5%	(10.8%)	1.40	1.60	14.3%	2.77	2.87	3.7%

Key ratios

Gross margin	22.4%	22.7%	22.9%	22.8%	22.8%	22.4%	22.6%	22.5%
SG&A/Sales	20.3%	21.0%	20.1%	19.9%	20.5%	20.1%	20.3%	20.4%
EBITDA margin	9.3%	8.8%	9.8%	9.4%	9.3%	9.2%	9.2%	8.8%
EBIT margin	5.3%	4.9%	5.9%	5.8%	5.3%	5.4%	5.4%	5.1%
Effective tax rate	16.8%	16.2%	18.8%	18.5%	18.4%	17.4%	17.8%	17.0%
Core Net margin	2.7%	2.4%	2.9%	3.1%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%
Net margin	2.6%	2.4%	2.9%	3.1%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
Same-Store-Sales Growth	3.8%	3.3%	4.0%	3.0%	-0.8%		7.0%	7.0%

Source: Company Data, Trinity Research

CPALL: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AAA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	895,281	958,998	999,993	1,066,042	1,129,800
Cost of good sold	(699,010)	(742,490)	(775,160)	(821,670)	(870,970)
Gross Profit	196,271	216,507	224,833	244,372	258,830
SG&A	(179,912)	(194,588)	(204,318)	(222,706)	(236,069)
Other expenses	0	0	(0)	(0)	(0)
Other Income	26,652	29,469	30,236	30,538	31,149
EBIT	43,012	51,388	50,751	52,204	53,911
Depreciation & Amortization	(36,582)	(37,205)	(37,484)	(35,117)	(38,929)
EBITDA	79,594	88,593	88,235	87,321	92,839
Financial Costs	(16,558)	(15,495)	(14,654)	(13,511)	(12,491)
Pretax Profit	26,454	35,893	36,097	38,693	41,419
Tax	(4,602)	(6,381)	(6,136)	(6,578)	(7,041)
Net Profit before minority	21,852	29,512	29,960	32,115	34,378
Less Minority Interest	(3,370)	(4,166)	(4,166)	(4,166)	(4,166)
Net Profit before Extra.	18,482	25,346	25,795	27,949	30,212
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	18,482	25,346	25,795	27,949	30,212
EPS (Bt)	2.01	2.77	2.87	3.11	3.36
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	67,234	54,613	55,705	53,359	71,423
ST investment	82	16	16	16	16
Accounts receivable -net	3,326	3,856	3,972	3,216	3,409
Inventories	57,501	61,269	62,495	65,595	69,531
Other current assets	15,655	17,400	17,747	19,715	20,776
Total Current Assets	143,799	137,154	139,934	141,901	165,155
Investments					
Property, Plant & Equipment	213,792	216,589	220,920	216,110	222,871
Others	568,902	590,379	599,235	672,885	711,222
Total Assets	926,491	944,120	960,089	1,030,896	1,099,248
Loans and O/D from banks	9,472	9,446	9,446	9,446	9,446
Account payable-trade	128,096	128,294	133,835	141,865	150,377
Current portion 1 yr L/T loans	64,309	56,143	56,143	56,143	56,143
Other current liabilities	36,320	38,493	38,777	38,533	37,892
Total Current Liabilities	238,197	232,376	238,201	245,987	253,858
Long-term liabilities	265,163	263,132	268,394	271,078	273,789
Other non-current liabilities	121,536	129,002	119,858	147,847	156,705
Total Liabilities	624,896	624,510	626,453	664,912	684,352
Paid-up share capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Premium on share capital	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	91,406	106,726	121,832	161,082	181,705
Other	8,922	9,467	9,467	9,467	9,467
Total Equity before MI	110,995	126,860	141,966	181,216	201,839
Minority Interest	190,600	192,751	191,670	184,768	213,057
Total Equity	301,595	319,611	333,636	365,984	414,896
Total Liabilities & Equity	926,491	944,120	960,089	1,030,896	1,099,248
Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Same-Store-Sales Growth (%)	5.5%	7.0%	7.0%	107.0%	207.0%
New Stores	707	700	700	700	700
No. of total stores at year end	14,545	15,245	15,945	16,645	17,345

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Net profit	18,482	25,346	25,795	27,949	30,212
Depreciation	36,582	37,205	37,484	35,117	38,929
Non-cash items	23,979	25,652	25,652	25,652	25,652
Chg in working capital	8,128	(11,974)	(13,864)	(42,188)	(26,798)
CF from Operating	87,172	76,229	75,068	46,530	67,995
PPE	(23,664)	(22,708)	(22,935)	(22,708)	(22,708)
Other Assets	(4,403)	(6,243)	(7,491)	(7,491)	(7,491)
CF from Investment	(28,067)	(28,951)	(30,426)	(30,199)	(30,199)
Capital Increase	0	(1,369)	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(95,830)	(32,547)	(29,523)	2,684	2,711
Dividend	(11,146)	(14,548)	(9,862)	(12,964)	(14,046)
Other financing activities	41,742	(14,586)	(8,397)	(8,397)	(8,397)
CF from Financing	(65,233)	(63,049)	(47,782)	(18,677)	(19,732)
Inc.(Dec.) in cash	(4,190)	(12,621)	1,092	(2,346)	18,064
Beginning cash	71,424	67,234	54,613	55,705	53,359
Ending cash	67,234	54,613	55,705	53,359	71,423

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	2.01	2.77	2.87	3.11	3.36
DPS	1.00	1.35	1.44	1.56	1.69
BV	12.36	14.12	15.80	20.17	22.47
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.60	0.59	0.59	0.58	0.65
Quick Ratio	0.36	0.33	0.33	0.31	0.38
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	21.9%	22.6%	22.5%	22.9%	22.9%
EBITDA Margin	8.9%	9.2%	8.8%	8.2%	8.2%
EBIT Margin	4.8%	5.4%	5.1%	4.9%	4.8%
Net Margin	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.7%
ROE	6.2%	8.2%	7.9%	8.0%	7.7%
Effective Tax Rate (%)	17.4%	17.8%	17.0%	17.0%	17.0%
Efficiency Ratio					
ROA	2.0%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%
ROFA	2.4%	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	1.12	1.03	1.00	0.92	0.82
Net Debt to Equity	0.90	0.86	0.83	0.77	0.65
Growth					
Sales Growth	8.0%	7.1%	4.3%	6.6%	6.0%
EBITDA Growth	8.4%	11.3%	-0.4%	-1.0%	6.3%
Net Profit Growth	39.3%	37.1%	1.8%	8.4%	8.1%
EPS Growth	44.6%	37.8%	3.7%	8.4%	8.1%
Valuation					
PER (x)	29.0	21.0	16.0	14.8	13.7
P/BV (x)	1.7	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	10.0	9.0	7.8	8.0	7.3
Dividend Yield (%)	1.7%	2.3%	3.1%	3.4%	3.7%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด