

ทำไมยังมีเซอร์ไพรส์ต่อเนื่อง

CPALL รายงานกำไรปกติ 3Q67 ที่ 6.2 พันลบ. +44% YoY (เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์) แต่ทรงตัว QoQ สูงกว่าคาด เพราะอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจากธุรกิจ CVS และ CPAXT สูงกว่าคาด เราคาดว่ากำไร 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยจะเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ดีขึ้น และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 และปี 2568 เพิ่มขึ้น 5% สะท้อนอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่แข็งแกร่ง และคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มขึ้นตาม ทั้งนี้ หากมีความคืบหน้าของมาตรการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 ของรัฐบาล (ประชุมวันที่ 19 พ.ย.) จะช่วยสนับสนุน sentiment และเพิ่ม upside ให้กับกำไรเราลงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CPALL โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ่างอิงวิธี DCF (WACC 7%, การเติบโตระยะยาว 2.5%) ใหม่เป็น 81 บาท (จาก 80 บาท)

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไรปกติ 3Q67 ดีกว่าคาด กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 5.6 พันลบ. +27% YoY แต่ -10% QoQ หากไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 570 ลบ. (296 ลบ. จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน และ 274 ลบ. จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายการควบรวมกิจการ CPAXT ซึ่งคิดตามสัดส่วนที่ CPALL ถือหุ้น) กำไรปกติ 3Q67 อยู่ที่ 6.2 พันลบ. +44% YoY แต่ทรงตัว QoQ สูงกว่า consensus คาด 9% และสูงกว่า INVX คาด 3% จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่สูงกว่าคาดทั้งที่ธุรกิจ CVS และ CPAXT การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นที่ธุรกิจ CVS และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก CPAXT (+40% YoY จากธุรกิจ B2B และธุรกิจ B2C ที่แข็งแกร่งขึ้น)

รายการที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจ CVS: SSS เติบโต 3.3% YoY จากกระแสตอบรับที่ดีต่อแคมเปญแคมป์ในปีที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 24 ส.ค. ถึง 23 พ.ย. รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากฝนที่ตกหนักและน้ำท่วม จำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 964 คน/สาขา/วัน (+0.5% YoY) และยอดซื้อต่อบิลอยู่ที่ 84 บาท (+2.4% YoY) สัดส่วนยอดขายสินค้าผ่านกลยุทธ์ O2O (7-Eleven delivery, All Online และ 24Shopping ซึ่งรวมอยู่ใน SSS) อยู่ที่ 11% ของยอดขาย (เทียบกับ 10% ใน 2Q66 และ 11% ใน 1Q67) ทั้งนี้ยอดขายทั้งหมด 76.3% เกิดจากสินค้ากลุ่มอาหาร (+90bps YoY) ได้แรงหนุนจากยอดขายอาหารพร้อมทานแช่เย็น ผลไม้ และของหวานที่ดีขึ้น และ 23.7% เกิดจากสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหาร สาขา ใน 3Q67 CPALL เปิดสาขาเพิ่ม 199 สาขา ในประเทศไทย ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิอยู่ที่ 15,053 สาขา ณ สิ้น 3Q67 +5% YoY และ +1% QoQ บริษัทเปิดสาขาในต่างประเทศเพิ่ม 14 สาขา ส่งผลทำให้จำนวนสาขาสุทธิในต่างประเทศอยู่ที่ 107 สาขา (98 สาขาในกัมพูชา และ 9 สาขาในลาว) +47% YoY และ +15% QoQ อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น จากการผสมผสานของสินค้าภายในร้านเพิ่มขึ้นสู่ 27.7% (+70bps YoY, ทรวัด QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากมาร์จิ้นของสินค้ากลุ่มอาหารที่สูงขึ้น (+50bps YoY จากการมียอดขายอาหารพร้อมทานที่ไม่มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น) และมาร์จิ้นของสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารที่สูงขึ้น (+110bps YoY จากยอดขายสินค้ากลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ส่วนตัวที่ให้มาร์จิ้นสูงที่ดีขึ้น และยอดขายบุหรี่ที่ให้มาร์จิ้นต่ำที่ลดลง)

ปัจจัยกระตุ้น #2: กำไร 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้, เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ใน 4Q67TD เราประเมิน SSS growth ที่ธุรกิจ CVS และ CPAXT ได้ที่ +2-3% YoY ด้วย SSS growth ที่แข็งแกร่ง และมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการมียอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูง (RTE และผลิตภัณฑ์ที่ใช้ส่วนตัวสำหรับธุรกิจ CVS และสินค้าอาหารสดสำหรับ CPAXT) เพิ่มขึ้นมากขึ้น เราจึงคาดว่ากำไร 4Q67 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยจะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

ปัจจัยกระตุ้น #3: การปรับเพิ่มประมาณการกำไร; upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 และปี 2568 เพิ่มขึ้น 5% เพื่อสะท้อนอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่กว้างขึ้นทั้งที่ธุรกิจ CVS และ CPAXT ส่งผลทำให้ประมาณการกำไรของเราสูงกว่า consensus อยู่ 5% ในปี 2567 และ 8% ในปี 2568 เราคาดว่าตลาดจะปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน เมื่อวันที่ 13 พ.ย. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังกล่าวว่า คณะกรรมการนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรี จะประชุมในวันที่ 19 พ.ย. เพื่อหารือเกี่ยวกับความคืบหน้าของโครงการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 ซึ่งวางแผนไว้ว่าจะเปิดให้ดาวน์โหลดผ่านดิจิทัลแพลตฟอร์ม โดยหากได้รับการอนุมัติ จะทำให้ CPALL มีกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการของเรา

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	829,099	895,281	961,409	1,021,845	1,085,108
EBITDA	(Btmn)	72,636	78,541	88,325	94,752	101,486
Core profit	(Btmn)	13,416	18,278	24,878	28,865	33,401
Reported profit	(Btmn)	13,272	18,482	24,690	28,865	33,401
Core EPS	(Bt)	1.41	1.98	2.72	3.16	3.67
DPS	(Bt)	0.75	1.01	1.38	1.61	1.86
P/E, core	(x)	44.8	31.8	23.2	19.9	17.2
EPS growth, core	(%)	63.8	41.0	37.0	16.3	16.0
P/BV, core	(x)	5.6	5.1	4.5	4.0	3.5
ROE	(%)	13.1	17.3	20.9	21.4	21.9
Dividend yield	(%)	1.2	1.6	2.2	2.6	3.0
EV/EBITDA	(x)	12.8	11.6	10.3	9.3	8.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลผลิตภัณฑ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Nov 13) (Bt)	63.00
Target price (Bt)	81.00
Mkt cap (Btbn)	566

12-m high / low (Bt)	68 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$m)	47.42
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	64.3
Outstanding Short Position (%)	0.52

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.4)	14.0	14.0
Relative to SET	(2.2)	1.6	8.9

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	23,633	26,735
INVX vs Consensus (%)	5.3	8.0

Earnings momentum

	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.04	6/33
Environmental Score and Rank	3.43	5/33
Social Score and Rank	4.85	5/33
Governance Score and Rank	3.38	11/33

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสรุ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อชั้นนำในประเทศไทย โดยมีร้านสะดวกซื้อ 14,545 สาขาในประเทศไทย 82 สาขาในกัมพูชา และ 3 สาขาในลาว ณ สิ้นปี 2566 ในขณะที่เดียวกัน บริษัทก็ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เช่น บริการรับชำระค่าสินค้าและบริการ (บริษัท เคาน์เตอร์เซอร์วิส จำกัด), ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ (บริษัท ซีพีแรม จำกัด), สถาบันการศึกษา (บริษัท ศึกษาวิวัฒน์ จำกัด) และจำหน่ายสินค้าผ่านแคตตาล็อกและอีคอมเมิร์ซ (บริษัท กเวนดีโพร์ ซ้อปบิง จำกัด) และ ฯลฯ

ในปี 2566 CPALL ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) (เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ในเดือนมี.ย. 2566) ซึ่งดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าระบบสมาชิกแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ในประเทศไทย หลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) เสร็จสิ้นใน 4Q64 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 60% ใน MAKRO และ MAKRO มีสัดส่วนการถือหุ้น 99.99% ใน Lotus's (ผ่านทางบริษัท ซี.พี. ธิเนล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, CPRD) ขณะที่ก่อนการทำธุรกรรมดังกล่าว CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 93.1% ใน MAKRO และ 40% ใน Lotus's (ผ่านทาง CPRD)

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของ SSS ในปี 2566 (+5.5%) นั้น 5% เกิดจากจำนวนลูกค้าโดยเฉลี่ยที่ 965 คน/สาขา/วัน (ต่ำกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 19%) ในขณะที่ยอดขายต่อปีอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 83 บาท (สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2562 อยู่ 19%) เมื่อมองไปข้างหน้า จำนวนลูกค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นยอดซื้อต่อปีคาดว่าจะสูงกว่าปี 2562 อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจาก 7-11 delivery ที่เพิ่มขึ้น (จัดส่งฟรีสำหรับยอดซื้อ 100 บาทขึ้นไป เริ่มตั้งแต่ปี 2563) ยอดขายสินค้าแพ็คเกจใหญ่ที่เพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่ปี 2563) และราคาสินค้าที่ปรับขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น

ในปี 2567 CPALL วางแผนออกสินค้าขายใหม่เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขาย ด้วยสินค้าพรีเมียม ได้แก่: 1) All Select กาแฟสดพรีเมียมแบรนด์ใหม่ในราคาเริ่มต้น 55 บาท เพื่อยกระดับตัวเลือกกาแฟให้กับลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงในเฉพาะบางสาขา เทียบกับกาแฟสดภายใต้แบรนด์ All Café ที่มีราคาเริ่มต้น 35 บาท โดยตั้งเป้าวางจำหน่ายที่ 200 สาขาภายในสิ้นปี 2567; 2) เพิ่มสินค้าที่แตกต่าง เช่น อาหารญี่ปุ่นและเกาหลีพร้อมทาน อาหารภายใต้ความร่วมมือกับแบรนด์พรีเมียม เช่น Chef Cares และสินค้าที่วางจำหน่ายเฉพาะที่ 7-Eleven เท่านั้น

ยอดขายจากช่องทาง O2Q (-Eleven delivery และ All Online) เติบโตสู่ 11% ของยอดขายในปี 2566 จาก 10% ในปี 2565, 8% ในปี 2564 และ 3% ในปี 2563 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มยอดขายจากช่องทาง O2O ในปี 2567 โดยจะมุ่งเน้นลดระยะเวลาการจัดส่งสำหรับสินค้าในร้าน 7-Eleven (จัดส่งภายใน 30 นาที) และสินค้าที่ไม่มีวางจำหน่ายในร้าน 7-Eleven (จัดส่งวันเดียวถึงสำหรับสินค้าขนาดใหญ่ และวันถัดไปสำหรับสินค้าประเภท hardline และ soft line)

สำหรับการขยายสาขา CPALL วางแผนเปิดร้าน CVS 700 สาขาต่อปี ในปี 2567 และในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ในส่วนของการขยายสาขาต่างประเทศนั้น หลังจากเปิดร้าน CVS สาขาแรกในกัมพูชาในเดือนส.ค. 2564 และลาวใน 4Q66 CPALL ตั้งเป้าเปิดร้าน CVS เพิ่มอีก 40 สาขาในกัมพูชา และ 7 สาขาในลาว ในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจะช่วยสนับสนุน SSS growth	1. กำลังซื้อที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อ SSS
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้า (โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักท่องเที่ยวจากจีน) จะส่งผลทำให้ SSS ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2562 ล่าช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 4Q67	ผลการดำเนินงานของธุรกิจ CVS และ CPAXT ดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	กำไร 4Q67 จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจ CVS และ CPAXT และเพิ่มขึ้น QoQ สู่ระดับสูงสุดของปีนี้ จากปัจจัยฤดูกาล
ความคืบหน้าของโครงการดิจิทัลวอลเล็ต	คณะกรรมการนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ จะประชุมในวันที่ 19 พ.ย.	กำไรมี upside	ถ้าอนุมัติ กำไรของ CPALL จะมี upside ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมในประมาณการของเรา SSS growth ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1% ในธุรกิจ CVS และ CPAXT จะหนุนให้กำไรของ CPALL ปรับเพิ่มขึ้นได้ 0.7% และ 0.4%

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน SSS growth ในธุรกิจ CVS และ CPAXT	0.7% และ 0.4%	0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวทางปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน สำหรับประเด็นด้านสังคม เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (แม้ว่าจะแสดงให้เห็นถึงพัฒนาการเชิงบวกเมื่อเทียบกับปีก่อน) สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2566

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.04 (2022)
Rank in Sector	6/33

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CPALL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPALL มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2573 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าควบคุมการเติบโตการใช้พลังงานรวมสุทธิให้ลดลง 25% เมื่อเปรียบเทียบกับการดำเนินงานโดยปกติ (เทียบกับ 2.53% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าลดปริมาณอาหารส่วนเกินหรืออาหารที่เหลือที่ต้องกำจัดและลดของเสียที่เกิดจากการดำเนินงานที่ 100% (เทียบกับ 65.6% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้านำบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่อยู่ในการควบคุมของบริษัทสามารถกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือให้สลายตัวได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 97.74% ในปี 2566)
- เรามองว่า CPALL อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการแสดงความมุ่งมั่นระยะยาวในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์) ควบคู่ไปกับการกำหนดเป้าหมายในระยะกลางพร้อมกับความคืบหน้าด้านการบริหารจัดการพลังงานและของเสีย รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าพัฒนาทักษะ ส่งเสริมอาชีพ สร้างรายได้ สำหรับผู้ประกอบการ ขนาดกลางและขนาดย่อม ผู้ประกอบการรายย่อย เกษตรกร และกลุ่มเปราะบาง จำนวน 250,000 ราย (เทียบกับ 544,335 ราย ในปี 2566) สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงการศึกษาที่มีทักษะทางเทคนิคและอาชีพที่จำเป็น จำนวน 500,000 ราย (เทียบกับ 442,130 ราย ในปี 2566) สนับสนุนให้ผู้ที่ขาดแคลนกลุ่มคนยากจนและกลุ่มเปราะบาง ให้เข้าถึงอาหาร น้ำ ที่ปลอดภัยและมีสุขภาวะที่ดี จำนวน 5 ล้านราย (เทียบกับ 4.8 ล้านรายในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนจำนวนผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ ที่มุ่งเน้นสุขภาพและโภชนาการที่ดี 25% (เทียบกับ 27.2% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPALL ตั้งเป้าระดับความผูกพันของผู้มีส่วนได้เสียที่ 80% (เทียบกับ 85% ในปี 2566)
- ในปี 2566 สัดส่วนพนักงานผู้หญิงอยู่ที่ 65% (ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 48% (เทียบกับ 59% ในปี 2565)
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายคุ้มครองข้อมูลลูกค้า
- เรามองว่าการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ของ CPALL เป็นที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในส่วนของแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน เราพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานของ CPALL (แม้ว่าจะแสดงให้เห็นถึงพัฒนาการเชิงบวกเมื่อเทียบกับปีก่อน) สูงที่สุดในกลุ่มในปี 2566

ประเด็นด้านบรรณกิจ (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CPALL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 16 คน โดยในจำนวนนี้ 1 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (6% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (38% ของกรรมการทั้งหมด) และ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (69% ของกรรมการทั้งหมด) เรามองว่า คณะกรรมการของ CPALL ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูงในธุรกิจ แต่การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้ขาดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสในโครงสร้างคณะกรรมการ
- ในปี 2566 มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 9 ครั้ง และมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ 13 ครั้ง การประชุมอย่างสม่ำเสมอช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.04	—
Environment Financial Materiality Score	3.43	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	435	497
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,501	1,522
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	13,192	15,175
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,717	—
Renewable Energy Use ('000 MWh)	48	—
Total Waste ('000 metric tonnes)	208	154
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	140	—
Social Financial Materiality Score	4.85	—
Quality Assurance and Recall Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	186	23
Women in Workforce (%)	65	65
Employee Turnover (%)	59	48
Employee Training (hours)	5,055,510	6,202,950
Governance Financial Materiality Score	3.38	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	16	16
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	8	9
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรณกิจ อาทิจน ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	550,901	525,884	565,207	829,099	895,281	961,409	1,021,845	1,085,108
Cost of goods sold	(Btmn)	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(699,010)	(746,582)	(790,860)	(837,244)
Gross profit	(Btmn)	124,838	115,004	120,369	177,999	196,271	214,827	230,985	247,864
SG&A	(Btmn)	(110,753)	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(179,873)	(193,425)	(206,686)	(220,519)
Other income	(Btmn)	20,106	20,480	20,665	23,506	25,560	29,244	31,643	34,167
Interest expense	(Btmn)	(6,721)	(8,026)	(12,643)	(16,607)	(16,162)	(15,935)	(15,732)	(15,458)
Pre-tax profit	(Btmn)	27,469	19,600	11,524	19,485	25,797	34,711	40,210	46,054
Corporate tax	(Btmn)	(4,232)	(2,859)	(1,693)	(3,861)	(4,572)	(6,351)	(6,947)	(7,438)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(63)	(226)	831	746	695	751	813
Minority interests	(Btmn)	(351)	(400)	(888)	(3,039)	(3,693)	(4,177)	(5,150)	(6,027)
Core profit	(Btmn)	22,887	16,276	8,716	13,416	18,278	24,878	28,865	33,401
Extra-ordinary items	(Btmn)	(544)	(174)	4,269	(144)	204	(188)	0	0
Net Profit	(Btmn)	22,343	16,102	12,985	13,272	18,482	24,690	28,865	33,401
EBITDA	(Btmn)	45,410	48,276	48,653	72,636	78,541	88,325	94,752	101,486
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.44	1.70	0.86	1.41	1.98	2.72	3.16	3.67
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.38	1.68	1.33	1.39	2.01	2.70	3.16	3.67
DPS (Bt)	(Bt)	1.25	0.90	0.60	0.75	1.01	1.38	1.61	1.86

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	71,923	81,426	165,773	148,955	143,798	152,368	161,937	168,847
Total fixed assets	(Btmn)	303,694	441,929	766,119	775,106	782,693	786,987	790,355	792,791
Total assets	(Btmn)	375,617	523,354	931,893	924,061	926,491	939,355	952,292	961,638
Total loans	(Btmn)	145,612	285,567	452,334	436,630	415,928	410,913	394,679	371,709
Total current liabilities	(Btmn)	112,917	123,275	215,072	207,443	238,197	231,522	243,824	243,314
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,333	288,485	424,013	426,317	386,699	390,531	374,740	365,628
Total liabilities	(Btmn)	267,250	411,759	639,085	633,760	624,896	622,053	618,564	608,942
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	108,368	111,595	292,807	290,301	301,595	317,302	333,728	352,697
BVPS (Bt)	(Bt)	10.44	10.77	11.59	11.21	12.36	14.10	15.93	18.04

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	22,887	16,276	8,716	13,416	18,278	24,878	28,865	33,401
Depreciation and amortization	(Btmn)	11,220	20,650	24,486	36,544	36,582	37,680	38,810	39,974
Operating cash flow	(Btmn)	40,477	39,148	46,319	69,873	87,172	63,330	75,496	81,567
Investing cash flow	(Btmn)	(16,584)	(97,405)	1,878	(30,506)	(28,067)	(45,995)	(42,177)	(42,411)
Financing cash flow	(Btmn)	(27,939)	68,959	7,510	(64,312)	(62,988)	(13,997)	(28,673)	(37,402)
Net cash flow	(Btmn)	(4,045)	10,703	55,707	(24,945)	(3,883)	3,337	4,646	1,753

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	22.7	21.9	21.3	21.5	21.9	22.3	22.6	22.8
Operating margin	(%)	2.6	1.4	0.6	1.5	1.8	2.2	2.4	2.5
EBITDA margin	(%)	8.2	9.2	8.6	8.8	8.8	9.2	9.3	9.4
EBIT margin	(%)	6.2	5.3	4.3	4.4	4.7	5.3	5.5	5.7
Net profit margin	(%)	4.1	3.1	2.3	1.6	2.1	2.6	2.8	3.1
ROE	(%)	25.6	17.1	8.7	13.1	17.3	20.9	21.4	21.9
ROA	(%)	6.1	3.6	1.2	1.4	2.0	2.7	3.1	3.5
Net D/E	(x)	1.1	2.2	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0	0.8
Interest coverage	(x)	6.8	6.0	3.8	4.4	4.9	5.5	6.0	6.6
Debt service coverage	(x)	2.0	1.7	0.7	1.2	1.0	1.2	1.3	1.7
Payout Ratio	(%)	52.6	53.5	45.0	53.9	49.8	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS growth - CPALL	(%)	1.7	(14.5)	(6.7)	15.9	5.5	3.7	3.0	3.0
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	11,712	12,432	13,134	13,838	14,545	15,245	15,945	16,645
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	6.3	1.9	2.5	6.8	5.3	2.1	3.0	3.0
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	140	144	149	162	168	172	180	188
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	(2.5)	(6.4)	(6.3)	0.2	2.1	3.9	3.0	3.0
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	2.2	0.7	(2.2)	(1.8)	(2.5)	3.8	3.0	3.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	218,863	215,895	225,603	220,051	233,732	234,315	240,948	234,044
Cost of goods sold	(Btmn)	(171,615)	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(182,093)	(186,899)	(180,869)
Gross profit	(Btmn)	47,248	46,913	49,561	47,966	51,831	52,223	54,049	53,175
SG&A	(Btmn)	(44,398)	(43,178)	(45,867)	(44,447)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,365)
Other income	(Btmn)	6,548	6,125	6,399	6,215	6,821	6,694	6,994	7,238
Interest expense	(Btmn)	(4,522)	(4,197)	(3,960)	(3,995)	(4,010)	(3,902)	(3,878)	(3,861)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,876	5,662	6,134	5,739	8,262	8,473	8,329	8,187
Corporate tax	(Btmn)	(996)	(1,013)	(1,073)	(970)	(1,517)	(1,643)	(1,476)	(1,234)
Equity a/c profits	(Btmn)	175	193	201	185	168	174	149	173
Minority interests	(Btmn)	(1,013)	(1,064)	(662)	(667)	(1,300)	(982)	(847)	(949)
Core profit	(Btmn)	3,042	3,778	4,601	4,287	5,612	6,022	6,155	6,178
Extra-ordinary items	(Btmn)	96	344	(162)	137	(116)	298	84	(570)
Net Profit	(Btmn)	3,138	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608
EBITDA	(Btmn)	17,840	18,327	18,652	18,365	19,094	20,938	20,742	20,641
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.33	0.41	0.50	0.46	0.61	0.66	0.67	0.67
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.34	0.45	0.48	0.48	0.60	0.69	0.68	0.61

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	148,955	120,357	114,429	120,181	143,798	134,352	127,848	121,607
Total fixed assets	(Btmn)	775,106	775,979	777,578	780,072	782,693	787,009	660,114	787,443
Total assets	(Btmn)	924,061	896,336	892,007	900,254	926,491	921,361	787,962	909,051
Total loans	(Btmn)	436,630	432,501	438,517	430,757	415,928	424,121	428,775	419,182
Total current liabilities	(Btmn)	207,443	212,083	218,145	217,462	238,197	221,948	229,628	210,819
Total long-term liabilities	(Btmn)	426,317	389,074	382,029	386,444	386,699	391,073	379,519	387,715
Total liabilities	(Btmn)	633,760	601,157	600,174	603,906	624,896	613,021	609,147	598,534
Paid-up capital	(Btmn)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Total equity	(Btmn)	290,301	295,179	291,833	296,348	301,595	308,340	306,662	310,517
BVPS (Bt)	(Bt)	11.21	11.67	11.38	11.89	12.36	13.15	12.86	13.33

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	3,138	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608
Depreciation and amortization	(Btmn)	11,032	8,984	9,103	9,201	9,293	9,135	9,097	9,212
Operating cash flow	(Btmn)	33,955	4,479	15,785	28,778	38,130	11,342	15,140	16,300
Investing cash flow	(Btmn)	(7,177)	(7,529)	(5,957)	(6,677)	(7,903)	(9,155)	(5,637)	(6,133)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,159)	(24,696)	(12,761)	(15,985)	(9,546)	(13,544)	(11,927)	(17,549)
Net cash flow	(Btmn)	22,619	(27,746)	(2,933)	6,116	20,681	(11,357)	(2,425)	(7,382)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	21.6	21.7	22.0	21.8	22.2	22.3	22.4	22.7
Operating margin	(%)	1.3	1.7	1.6	1.6	2.3	2.4	2.2	2.1
EBITDA margin	(%)	8.2	8.5	8.3	8.3	8.2	8.9	8.6	8.8
EBIT margin	(%)	4.3	4.6	4.5	4.4	5.3	5.3	5.1	5.1
Net profit margin	(%)	1.4	1.9	2.0	2.0	2.4	2.7	2.6	2.4
ROE	(%)	12.2	14.7	17.8	16.4	20.6	21.0	21.1	21.0
ROA	(%)	1.3	1.7	2.1	1.9	2.5	2.6	2.9	2.9
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	3.9	4.4	4.7	4.6	4.8	5.4	5.3	5.3
Debt service coverage	(x)	1.2	1.2	0.8	0.7	0.8	1.1	1.0	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
SSS growth - CPALL	(%)	15.0	8.0	7.9	3.5	3.6	4.9	3.8	3.3
No. of stores, ending - CPALL	(stores)	13,838	14,047	14,215	14,391	14,545	14,730	14,854	15,053
SSS growth - CPAXT: B2B	(%)	9.6	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	1.5
No. of stores, ending - CPAXT: B2B	(Stores)	162	163	163	164	168	169	170	172
SSS growth - CPAXT: B2C TH	(%)	2.4	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	2.4
SSS growth - CPAXT: B2C MY	(%)	(2.4)	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6	8.4	3.1	1.7

Appendix

Figure 1: Consolidated CPALL results (convenience store and CPAXT)

P & L (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	220,051	233,732	234,315	240,948	234,044	6.4	(2.9)
Gross profit	47,966	51,831	52,223	54,049	53,175	10.9	(1.6)
SG&A expense	(44,447)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,365)	8.8	(1.0)
Net other income/expense	6,215	6,821	6,694	6,994	7,238	16.5	3.5
Interest expense	(3,995)	(4,010)	(3,902)	(3,878)	(3,861)	(3.4)	(0.4)
Pre-tax profit	5,739	8,262	8,473	8,329	8,187	42.7	(1.7)
Corporate tax	(970)	(1,517)	(1,643)	(1,476)	(1,234)	27.2	(16.4)
Equity a/c profits	185	168	174	149	173	(6.4)	16.1
Minority interests	(667)	(1,300)	(982)	(847)	(949)	42.3	11.9
EBITDA	18,365	19,094	20,938	20,742	20,641	12.4	(0.5)
Core profit	4,287	5,612	6,022	6,155	6,178	44.1	0.4
Extra Gain (Loss)	137	(116)	298	84	(570)	(515.5)	(775.4)
Net Profit	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608	26.7	(10.1)
EPS	0.48	0.60	0.69	0.68	0.61	27.5	(10.3)
B/S (Btmn)							
Total assets	900,254	926,491	921,361	787,962	909,051	1.0	15.4
Total liabilities	603,906	624,896	613,021	609,147	598,534	(0.9)	(1.7)
Total equity	296,348	301,595	308,340	306,662	310,517	4.8	1.3
BVPS (Bt)	11.9	12.4	13.2	12.9	13.3	12.2	3.6
Financial ratio (%)							
Gross margin	21.8	22.2	22.3	22.4	22.7	0.9	0.3
EBITDA margin	8.3	8.2	8.9	8.6	8.8	0.5	0.2
Net profit margin	2.0	2.4	2.7	2.6	2.4	0.4	(0.2)
SG&A expense/Revenue	20.2	19.8	19.9	20.3	20.7	0.5	0.4

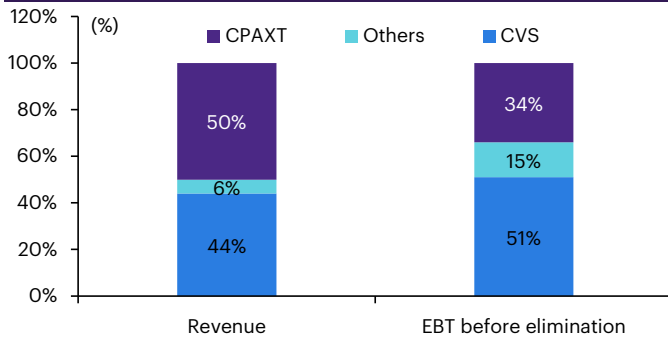
Source: InnovestX Research

Figure 2: CPAXT results

P & L (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	118,837	127,637	126,157	126,223	123,727	4.1	(2.0)
Gross profit	18,930	20,793	20,454	20,316	20,371	7.6	0.3
SG&A expense	(16,224)	(16,292)	(16,838)	(16,919)	(16,883)	4.1	(0.2)
Net other income/expense	665	976	863	733	714	7.4	(2.5)
Interest expense	(1,403)	(1,451)	(1,414)	(1,449)	(1,434)	2.2	(1.1)
Pre-tax profit	1,968	4,025	3,065	2,681	2,769	40.7	3.3
Corporate tax	(448)	(912)	(765)	(663)	(536)	19.6	(19.2)
Equity a/c profits	185	168	174	149	173	(6.4)	16.1
Minority interests	11	1	7	9	4	(62.4)	(55.1)
EBITDA	7,363	9,442	8,383	7,962	8,141	10.6	2.3
Core profit	1,716	3,282	2,481	2,176	2,410	40.5	10.8
Extra. Gain (Loss)	(39)	0	0	0	(458)	1,074.4	n.a.
Net Profit	1,677	3,282	2,481	2,176	1,952	16.4	(10.3)
EPS	0.16	0.31	0.23	0.21	0.18	16.4	(10.3)
B/S (Btmn)							
Total assets	525,410	540,371	537,660	533,912	531,808	1.2	(0.4)
Total liabilities	234,564	246,899	245,282	239,136	237,519	1.3	(0.7)
Total equity	290,845	293,473	292,378	294,776	294,289	1.2	(0.2)
BVPS (Bt)	27.4	27.7	27.6	27.8	27.8	1.2	(0.1)
Financial ratio (%)							
Gross margin	15.9	16.3	16.2	16.1	16.5	0.5	0.4
EBITDA margin	6.2	7.4	6.6	6.3	6.6	0.4	0.3
Net profit margin	1.4	2.6	2.0	1.7	1.6	0.2	(0.1)
SG&A expense/Revenue	13.7	12.8	13.3	13.4	13.6	(0.0)	0.2

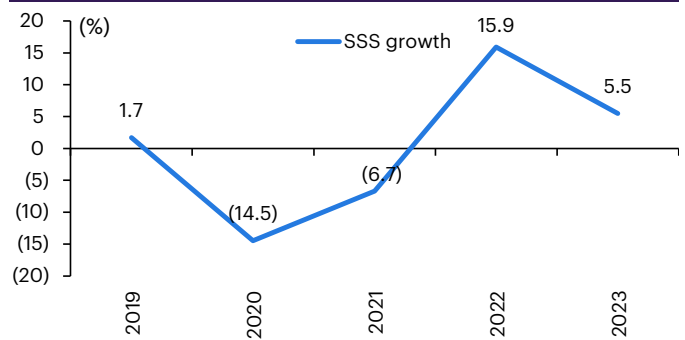
Source: InnovestX Research

Figure 3: Revenue and earnings before tax breakdown by business in 2023



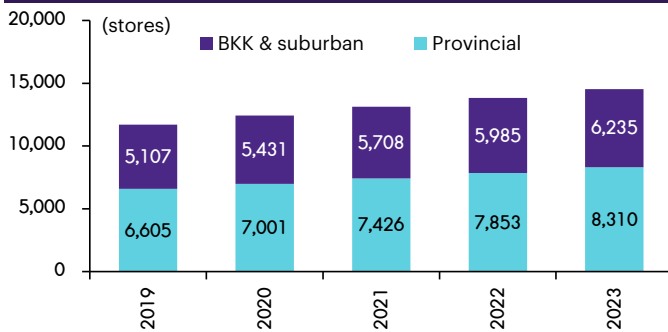
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Yearly SSS growth for convenience store (CVS) business



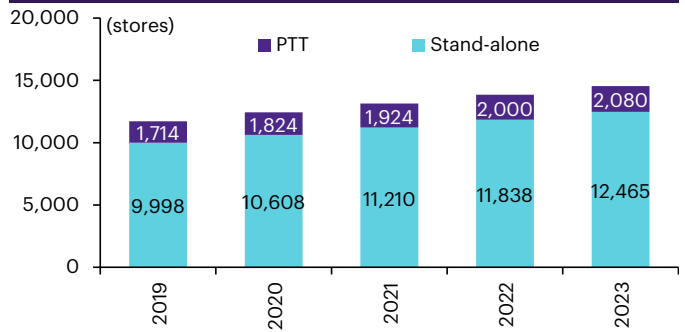
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: The number of convenience stores breakdown by location in Bangkok and upcountry



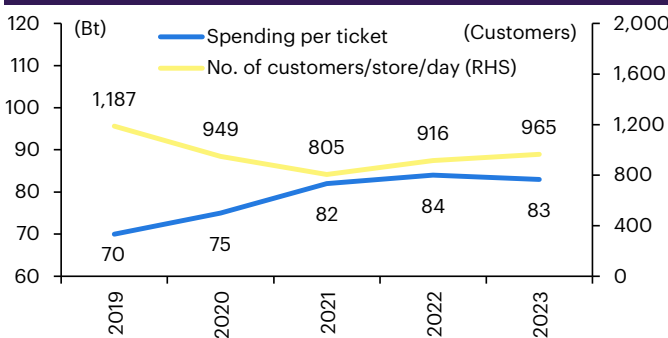
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: The number of convenience stores for standalone and stores located in PTT gas stations



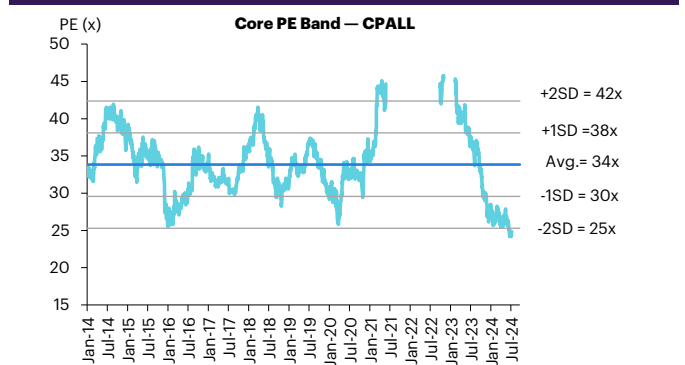
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Spending per ticket and the number of customers/store/day in CVS business



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: CPALL's historical core PE band



Source: InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Nov 13, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	22.70	27.5	24.2	18.8	19.9	17.6	(2)	(5)	13	0.7	0.7	0.7	4	4	4	3.5	3.0	3.4	12.2	11.4	10.7
CPALL	Outperform	63.00	81.0	30.8	31.8	23.2	19.9	41	37	16	5.1	4.5	4.0	17	21	21	1.6	2.2	2.6	11.6	10.3	9.3
CPAXT	Outperform	35.00	41.0	18.6	42.2	34.0	28.8	11	24	18	1.3	1.2	1.2	3	4	4	1.6	1.4	1.7	14.3	12.6	11.6
CRC	Outperform	30.75	39.0	28.7	23.2	21.5	19.2	14	8	12	2.8	2.6	2.4	12	12	12	1.8	1.9	2.1	9.6	9.0	8.5
GLOBAL	Outperform	16.00	18.5	16.6	31.1	34.4	29.5	(27)	(10)	16	3.6	3.4	3.1	12	10	11	1.1	1.0	1.2	20.2	21.9	19.6
HMPRO	Outperform	9.30	13.0	43.9	19.0	18.9	16.9	4	0	12	4.8	4.6	4.2	26	25	26	4.3	4.1	4.1	11.7	11.5	10.5
Average					27.7	25.3	22.0	7	9	15	3.0	2.8	2.6	12	12	13	2.3	2.3	2.5	13.3	12.8	11.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSR, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOAT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับกิตติมศักดิ์ทางด้าน

ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, MEGA, MENA, META, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCE, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSR, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KYMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPMEC, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.