

30 January 2023

# Sector: Property Development

000101.111000	ity Dov	σισριτιο	7110		
Bloomberg ticker Recommendation Current price		CPN TB BUY (maintained) Bt70.50			
Target price	<u> </u>			intained)	
EPS revision	Upside/Downside EPS revision			+13% o change	
Bloomberg target price Bloomberg consensus			Buy 20 / Ho	Bt76.86	
Stock data Stock price 1-year high/l Market cap. (Bt mn) Shares outstanding (mn) Avg. daily tumover (Bt m Free float CG rating			Bt73.0	0 / Bt50.50 315,195 4,488 552 63% Excellent	
ESG rating				Excellent	
Financial & valuation I FY: Dec (Bt mn) Revenue	<b>2020A</b> 27,862	<b>2021A</b> 24,840	2022E 34,960	<b>2023</b> E 44,212	
EBITDA  Net profit  EPS (Bt)	16,326 9,558 2.13	10,746 7,148 1.59	19,532 10,282 2.29	23,082 12,199 2.72	
Growth Core EPS (Bt)	-18.6% 1.20	-25.2% 0.85	43.8% 2.11	18.6% 2.58	
Growth DPS (Bt)	-53.9% 0.70	-29.5% 0.60	148.2% 0.92	22.6% 1.09	
Div. yield PER (x)	1.0% 33.1	0.9% 44.3	1.3% 30.8	1.5% 25.9 27.3	
Core PER (x) EV/EBITDA (x) PBV (x)	58.5 27.8 4.1	83.0 46.0 3.9	33.5 25.4 3.6	21.7	
Bloomberg consensus		0.0	0.0	0.0	
Net profit	9,557	7,148	10,260	12,426	
EPS (Bt)	2.13	1.59	2.30	2.68	
(Bt) — CF	PN (LHS)	Rela	ative to SET	(%) 140	
68.00	hunn	Mohin	my June	120	
62.00	My 1	W		100	
50.00				80	
Jan-22 Apr-2 Source: Aspen	22 Jul-:	22 Oc	:t-22 Ja	an-23	
Price performance	11	и 3M	1 6M	12M	
Absolute Relative to SET	-1.19 -3.49			36.9% 34.0%	
Major shareholders  1. Central Holding Co., L	.td.			Holding 26.21%	

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.

2. Thai NVDR Co., Ltd.

# **Central Pattana**

# แผนการเติบโต 5 ปีข้างหน้าและเป้าการเติบโตปี 2023E ดีตามคาด

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPN และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 80.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ฐรกิจหลัก = 79.00 บาท อิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x) โดยเรามองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ (CEO Forum) เมื่อวันศกร์ที่ผ่านมา เพราะเป้าหมายยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยเป้าหมายการเติบโต ของรายได้ในปี 2023E อยู่ที่ 20-30% YoY (เราคาด 26% YoY) โดยจะทำให้ส่วนลดค่าเช่ากลับมาเท่า ช่วง pre-covid ภายใน 1H23E ซึ่งถือว่าเร็วกว่าคาดเดิมที่ 2H23E (แต่เป็นไปตามที่เราคาด) ส่วน เป้าหมายการเติบโตใน 5 ปีข้างหน้า (ปี 2023-2027) รายได้รวมจะโต CAGR ที่ 14-16% ตั้งเป้า สัดส่วนของ Non-Retail จะอยู่ที่ 20-25% (ปัจจุบันที่ 13%) จากธุรกิจ Residential และโรงแรม ส่วน ฐรกิจ Retail จะเน้นการขยายที่เวียดนามและ SEA มากขึ้น

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2022E/2023E อยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท (+44% YoY) / 1.2 หมื่น ์ ล้านบาท (+19% YoY) จากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงในปี 2022E เหลือ 13% จากปี 2021 ที่ 39% ส่วนปี 2023E จะให้ส่วนลดค่าเช่าที่ 5% ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 4Q22E-1Q23E จะเพิ่มขึ้น ได้ทั้ง YoY และ QoQ เพราะให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงได้ต่อเนื่องและเป็นช่วง High season

ราคาหุ้นปรับตัวลดลง -3% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ราคาหุ้นในปัจจุบันยังไม่ แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) และเราคาดว่ากำไรสุทธิจะ กลับไปเท่าปี 2019 ในปี 2023E ทำให้เรามองว่าราคาหุ้นจะยังคง Outperform ต่อได้

### Event: CEO Forum

- 🗖 **มีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์** เรามองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ (CEO Forum) เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (27 ม.ค.) เพราะเป้าหมายยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยมีประเด็น สำคัญดังนี้
- 1) ผู้บริหารให้เป้าหมายการเติบโตใน 5 ปีข้างหน้า (ปี 2023-2027) โดยรายได้รวมจะโต CAGR ที่ 14-16% และตั้งเป้าสัดส่วนของ Non-Retail จะอยู่ที่ 20-25% (ปัจจุบันที่ 13%) จากธุรกิจ Residential ที่จะมีมากกว่า 70 โครงการ จากปี 22 ที่ 28 โครงการ และธุรกิจโรงแรมเป็น 5.9 พัน ห้อง จากปี 22 ที่ 781 ห้อง ส่วนธุรกิจ Retail จะยังเติบโตได้ดีจากพื้นที่เช่าเป็นมากกว่า 2.7 ล้าน ตรม. จาก 2.3 ล้านตรม. โดยจะเน้นการขยายที่เวียดนามและ SEA มากขึ้น
- 2) ตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ในปี 2023E อยู่ที่ 20-30% YoY (เราคาด 26% YoY) โดยจะทำ ให้ส่วนลดค่าเช่ากลับมาเท่าช่วง pre-covid ภายใน 1H23E ซึ่งถือว่าเร็วกว่าคาดเดิมที่ 2H23E (แต่เป็นไปตามที่เราคาด) ซึ่งจะทำให้ margin ปรับตัวดีขึ้น YoY และจะเติบโตได้จากการเปิด ศูนย์ฯใหม่ที่ราชพฤกษ์ที่จะเปิดในช่วง 4Q23E นอกจากนี้จะมีเปิดที่เวียดนามเพิ่มเติมภายในปี 1-2 ปีนี้อีกด้วย
- 3) ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2023E มาอยู่ที่ 3.0% (เราคาด 2.8%) จากปี 2022E ที่ 2.0% ตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น
- 4) ยังมีแผนการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT อีก 2 ศูนย์ฯที่สุราษภูร์ธานี และอุบลราชธานี และ จะเพิ่มสินทรัพย์จาก SF อีก 2-3 ศูนย์ โดยคาดว่าจะทำได้ในช่วง 2H23E
- 5) จะมีประชุมเพื่อพรีวิวงบ 4Q22E ในวันที่ 8 ก.พ. 23
- คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2022E/2023E, คาดกำไร 4Q22E-1Q23E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2022E/2023E อยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท (+44% YoY) / 1.2 หมื่นล้านบาท (+19% YoY) จากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงในปี 2022E เหลือ 13% จากปี 2021 ที่ 39% ส่วนปี 2023E จะให้ส่วนลดค่าเช่าที่ 5% ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 4Q22E-1Q23E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ เพราะให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงได้ต่อเนื่องและเป็นช่วง High season

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

6 96%



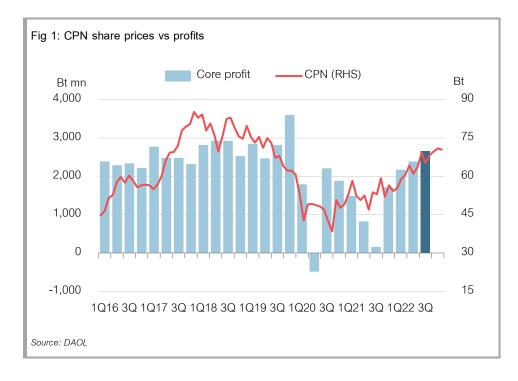






# Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 80.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 79.00 บาท อิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่ม อสังหาฯที่ 8.0x) ด้าน Valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขาย 2022E EV/EBITDA ที่ 24x (-0.50SD below 6-yr average EBITDA) แต่มีความเสี่ยงจากส่วนลดค่าเช่ามากกว่าคาดจากสถานการณ์ COVID-19 รอบใหม่ และยอดโอนคอนโดที่ต่ำกว่าคาด

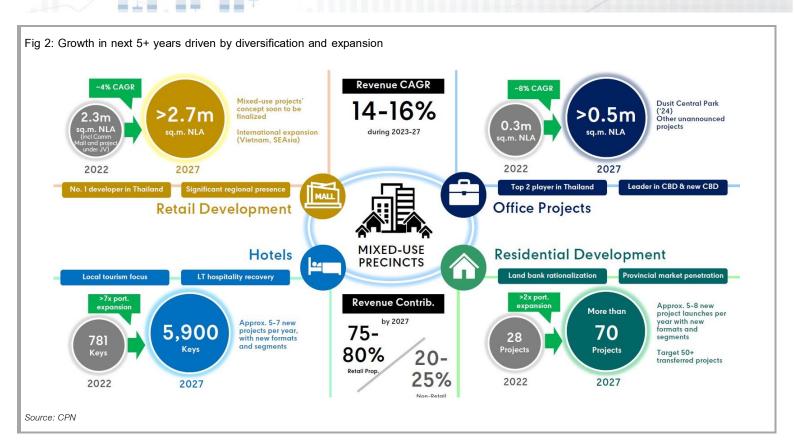


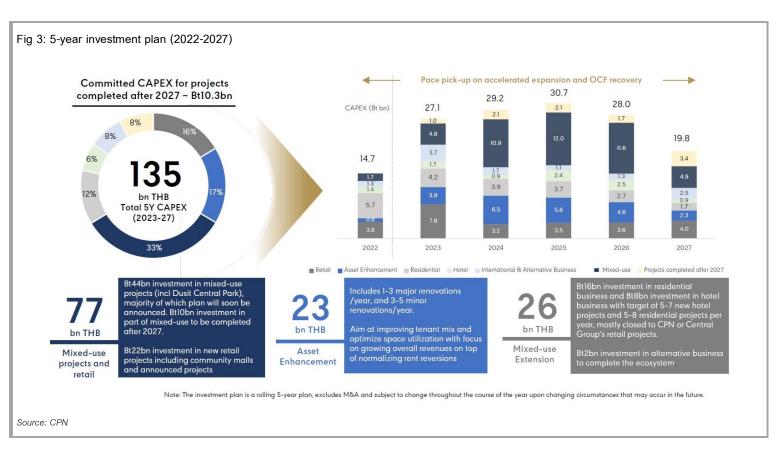
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.





UPDATE





Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.





# **COMPANY**

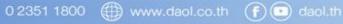


Quarterly income statement						EV/EBITDA band		
(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	- EWEDITON BAIL		
(Bt mn) Sales	3Q21 4,676	7,672	7,778	8,576	3 <b>Q</b> 22 9,011	X		
Cost of sales	(3,360)	(4,330)	(4,056)	(4,407)	(4,523)	40.2		
Gross profit	1,316	3,341	3,723	4,168	4,489			
SG&A	(1,274)	(1,534)	(1,364)	(1,424)	(1,537)	34.6		
EBITDA	2,338	4,444	4,743	5,136	5,465	28.9	photo photo	
Finance costs	(436)	(540)	(529)	(523)	(551)	23.3	M V V	<b>~</b>
Core profit	159	1,714	2,176	2,391	2,662	17.7		- 4
Net profit	229	1,816	2,328	2,753	2,872	A PARTY OF THE PAR		
EPS	0.05	0.40	0.52	0.61	0.64	12.0		
Gross margin	28.1%	43.6%	47.9%	48.6%	49.8%	6.4		
EBITDA margin	50.0%	57.9%	61.0%	59.9%	60.6%	Jan-16 Jan-17	Jan-18 Jan-19	9 Ja
Net profit margin	4.9%	23.7%	29.9%	32.1%	31.9%	Jan-10 Jan-17	Jan-10 Jan-1	, ,,
Balance sheet						Income statement		
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E	FY: Dec (Bt mn)	2019	20
Cash & deposits	2,053	7,219	3,131	10,269	12,893	Sales	36,719	27,
Accounts receivable	4,962	5,629	7,395	10,408	13,163	Cost of sales	(18,086)	(15,0
Inventories	8,362	9,032	10,062	12,727	15,806	Gross profit	18,633	12,
Other current assets	2,003	4,012	5,853	6,146	6,453	SG&A	(6,839)	(5,6
Total cur. assets	16,378	23,886	23,515	36,477	45,088	EBITDA	14,733	16,
Investments	19,090	8,620	61,588	59,190	59,190	Depre. & amortization	(7,117)	(7,9
Fixed assets	127,260	163,224	169,848	172,964	179,656	Equity income	1,292	1,
Other assets	7,205	26,043	8,470	8,627	8,788	Other income	1,683	1,
Total assets	153,555	197,888	239,906	240,780	247,634	EBIT	13,478	8,
Short-term loans	4,970	11,732	17,660	17,660	17,660	Finance costs	(811)	(1,8
Accounts payable	7,384	6,051	6,558	8,231	10,104	Income taxes	(2,336)	(2,1
Current maturities	5,612	10,190	16,845	16,985	17,127	Net profit before MI	11,668	9,
Other current liabilities	3,109	2,582	2,429	2,454	2,478	Minority interest	(71)	
Total cur. liabilities	21,075	30,554	43,492	45,330	47,368	Core profit	11,738	5,
Long-term debt	25,164	28,355	50,684	55,684	60,684	Extraordinary items	0	3,
Other LT liabilities	43,232	85,741	87,170	88,192	89,225	Net profit	11,738	9,
Total LT liabilities	68,396	114,096	137,853	143,876	149,909			
Total liabilities	89,471	144,650	181,346	189,207	197,278	Key ratios		
Registered capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244	FY: Dec (Bt mn)	2019	2
Paid-up capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244	Growth YoY		
Share premium	8,559	8,559	8,559	8,559	8,559	Revenue	8.4%	-24
Retained earnings	61,681	58,920	62,919	69,088	76,408	EBITDA	20.5%	11
Others	(356)	(932)	(619)	(903)	(920)	Net profit	4.7%	-18
Minority interests	8,334	8,333	8,973	9,063	9,153	Core profit	4.7%	-53
Shares' equity	80,462	77,123	82,075	88,050	95,444	Profitability ratio		
						Gross profit margin	50.7%	46
Cash flow statement						EBITDA margin	40.1%	58
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E	Core profit margin	32.0%	19
Net profit	11,738	9,558	7,148	10,282	12,199	Net profit margin	32.0%	34
Depreciation	4,386	6,553	5,434	5,411	5,750	ROA	6.9%	4
Chg in working capital	(1,649)	1,380	4,214	(3,839)	(3,795)	ROE	14.6%	12
Others	0	0	0	0	0	Stability		
CF from operations	14,475	17,491	16,797	11,854	14,154	D/E (x)	1.11	
Capital expenditure	(10,947)	(34,219)	(65,804)	(6,275)	(12,596)	Net D/E (x)	0.40	(
Others	(1,542)	(17,672)	17,430	(157)	(161)	Interest coverage ratio	0.40	(
CF from investing	(12,490)	(51,891)	(48,373)	(6,432)	(12,757)	Current ratio (x)	0.78	(
Free cash flow	2,716	(18,593)	(50,797)	3,456	(1,061)	Quick ratio (x)	0.38	
Net borrowings	2,499	52,462	29,685	6,023	6,033	Per share (Bt)		
Equity capital raised	0	0	0	0	0	Reported EPS	2.62	:
Dividends paid	(3,590)	(3,142)	(2,693)	(4,113)	(4,880)	Core EPS	2.62	
	(163)	184	953	(194)	74	Book value	17.93	1
Others	(1,255)	48,743	27,946	1,716	1,227	Dividend	0.80	
Others CF from financing			(0.001)	7,138	2,624	Valuation (x)		
CF from financing	730	14,343	(3,631)					
		14,343	(3,031)			PER	26.95	3
CF from financing		14,343	(3,031)			PER Core PER	26.95 26.95	
CF from financing		14,343	(3,631)					58
CF from financing		14,343	(3,031)			Core PER	26.95	33 58 2 27

34.6			h .	.A.	+2SD
28.9	AMMY AMA			<b>/</b>	+1SD
23.3	M. A.A.	77 Table	_		Avg.
17.7				- Andreas	-1SD
12.0		y Y	Μ.		
		•			-2SD
6.4			1		Т
Jan-16 Jan-17	Jan-18 Jan-1	9 Jan-20	Jan-21	Jan-22 Jar	1-23
Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023
Sales	36,719	27,862	24,840	34,960	44,21
Cost of sales	(18,086)	(15,037)	(14,784)	(18,558)	(22,778
Gross profit	18,633	12,825	10,056	16,403	21,43
SG&A	(6,839)	(5,655)	(5,414)	(6,187)	(8,25
EBITDA	14,733	16,326	10,746	19,532	23,08
Depre. & amortization	(7,117)	(7,906)	(8,124)	(7,880)	(8,252
Equity income	1,292	1,042	704	1,381	2,11
Other income EBIT	1,683 <b>13,478</b>	1,249	1,795	1,436	1,65
	•	8,420	8,779	11,651	14,83
Finance costs Income taxes	(811)	(1,865) (2,148)	(1,790)	(2,123)	(2,620
Net profit before MI	(2,336) 11,668	9,498	(1,798) 7,067	(2,334) 10,185	12,10
Minority interest	(71)	(60)	(81)	(97)	(9)
Core profit	11,738	5,407	3,811	9,458	11,59
Extraordinary items	0	3,071	2,257	224	,
Net profit	11,738	9,558	7,148	10,282	12,19
Key ratios					
FY: Dec (Bt mn) Growth YoY	2019	2020	2021	2022E	2023
Revenue	8.4%	-24.1%	-10.8%	40.7%	26.5
EBITDA	20.5%	11.1%	2.8%	-3.0%	4.7
Net profit	4.7%	-18.6%	-25.2%	43.8%	18.69
Core profit	4.7%	-53.9%	-29.5%	148.2%	22.6
Profitability ratio					
Gross profit margin	50.7%	46.0%	40.5%	46.9%	48.59
EBITDA margin	40.1%	58.6%	43.3%	55.9%	52.2
Core profit margin	32.0%	19.4%	15.3%	27.1%	26.2
Net profit margin	32.0%	34.3%	28.8%	29.4%	27.6
ROA	6.9%	4.3%	2.7%	3.7%	4.2
ROE	14.6%	12.4%	8.7%	11.7%	12.8
Stability					
D/E (x)	1.11	1.88	2.21	2.15	2.0
Net D/E (x)	0.40	0.51	0.94	0.86	8.0
Interest coverage ratio	0.40	0.51	0.94	0.86	8.0
Current ratio (x)	0.78	0.78	0.54	0.80	0.9
Quick ratio (x)	0.38	0.49	0.31	0.52	0.6
Per share (Bt)	2.62	0.10	1.50	2.20	0.7
Reported EPS	2.62	2.13	1.59	2.29	2.7
Core EPS Book value	2.62 17.93	1.20 17.18	0.85	2.11	2.5 21.2
Dividend	0.80	17.18 0.70	18.29 0.60	19.62 0.92	1.0
Valuation (x)	0.00	0.70	0.00	0.02	1.0
PER	26.95	33.10	44.26	30.77	25.9
Core PER	26.95	58.52	83.02	33.45	27.2
P/BV	3.93	4.10	3.86	3.59	3.3
		-			

Disclaimer. This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.





25.36

1.3%

21.70

1.5%

46.03

0.9%



Corporate governance report of Thai listed companies 2022								
CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)								
Score	Symbol	Description	ความหมาย					
90-100		Excellent	ดีเลิศ					
80-89		Very Good	ดีมาก					
70-79		Good	ดี					
60-69	$\triangle$	Satisfactory	ดีพอใช้					
50-59	<u> </u>	Pass	ผ่าน					
< 50	No logo given	n.a.	n.a.					

# สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถ เข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมีได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการ ประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้ คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และ ตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

#### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ชื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### DAOL SEC's stock rating definition

- BUY The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report making decisions.

5







# UPDATE



# ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความ รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยังยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- □ การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อม อย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเรา ใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- □ การจัดการด้านสังคม (Social) การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนา พนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่คัดให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความ เกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- □ บรรษัทภิบาล (Governance) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

- 1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
- 2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
- 3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
- 4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
- 5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

ี่ สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

#### ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ☐ Environment. Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- □ Social. Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ☐ Governance. Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

# DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

- 1. Excellent scores at 5
- 2. Very Good scores at 4
- 3. Good scores at 3
- 4. Satisfactory scores at 2
- 5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำ ขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้คุลพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

6





