

17 January 2024

Sector: Property Development

Central Pattana

ปรับเป้าหมายได้เติบโตลงใกล้เคียงที่เราคาด จากท่องเที่ยวฟื้นช้า

Bloomberg ticker	CPN TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt64.00
Target price	Bt82.00 (maintained)
Upside/Downside	+28%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt82.06
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt75.50 / Bt60.50
Market cap. (Bt mn)	293,964
Shares outstanding (mn)	4,488
Avg. daily turnover (Bt mn)	473
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	24,840	35,575	46,248	49,346
EBITDA	16,903	20,966	25,418	26,978
Net profit	7,148	10,760	14,792	15,808
EPS (Bt)	1.59	2.40	3.30	3.52
Growth	-25.2%	50.5%	37.5%	6.9%
Core EPS (Bt)	0.85	2.22	3.30	3.52
Growth	-29.5%	161.2%	48.6%	6.9%
DPS (Bt)	0.60	1.15	1.55	1.66
Div. yield	0.9%	1.8%	2.4%	2.6%
PER (x)	40.2	26.7	19.4	18.2
Core PER (x)	75.4	28.9	19.4	18.2
EV/EBITDA (x)	27.5	22.3	18.8	17.8
PBV (x)	3.5	3.2	3.0	2.7

Bloomberg consensus				
Net profit	7,148	10,760	13,877	15,238
EPS (Bt)	1.59	2.40	3.06	3.37



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.4%	3.1%	0.4%	-6.4%
Relative to SET	-2.5%	5.7%	5.6%	9.8%

Major shareholders		Holding
1. Central Holding Co., Ltd.		26.21%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		7.85%
3. State Street Europe Limited		2.64%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPN และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 82.00 บาท ถึง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 81.00 บาท ถึง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท ถึง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x โดยเรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุม นักวิเคราะห์หว่านนี้ โดยผู้บริหารประกาศเป้าหมายรายได้รวม 5 ปี (2024-28) เติบโต +10% CAGR ลดลงจากเป้าเดิมที่ +15% (แต่ใกล้เคียงกับเราคาดที่ +7%) โดยผู้บริหารคาดท่องเที่ยวปี 2024E โต +10-15% YoY ฟื้นตัวช้ากว่าคาดเดิม (เราคาด +7%) ขณะที่ CAPEX 5 ปี มีเลื่อนการลงทุนใน ต่างประเทศออกไปเป็นปี 2026 จากเดิมปี 2024-25 เพราะเวียดนามติดปัญหาเรื่องกฎระเบียบ ส่วน ประเด็นเรื่อง Selfridges ผู้บริหารแจ้งว่าไม่มีความจำเป็นต้องเข้าไปช่วยเหลือ และทาง CP group ได้ clear เรื่อง Restructure shareholder แล้ว

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.48 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +37% YoY ขณะที่คาด กำไร 4Q23E เพิ่มขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว แต่หดตัว QoQ เล็กน้อยเพราะเป็นช่วง Festive ทำให้มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูง แต่มียอดโอนคอนโดที่เข้ามาเพิ่มขึ้น นอกจากนี้คาดกำไร จะโตได้ต่อไป 2024E อยู่ที่ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY จากการทุกธุรกิจที่ยังเติบโตได้ดี ราคาหุ้นลดลง -3% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะความกังวลเรื่องต้องเข้าไปคุ้ม Selfridges ด้านราคาหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) ขณะที่คาดกำไรสุทธิปี 2023E มากกว่าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 แล้ว ด้าน Valuation ยังไม่แพง โดย ซื้อขาย 2022E EV/EBITDA ที่ 19x (-0.50SD below 7-yr average EBITDA)

Event: Analyst meeting

□ มุมมองเป็นกลางจากการประชุมเพราะเป้าหมายยังเป็นไปตามที่เราคาด เรามีมุมมอง เป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ (16 ม.ค.) เพราะเป้าหมายโดยรวมยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ผู้บริหารประกาศเป้าหมายการเติบโต 5 ปี (ปี 24-28) โดยคาดรายได้รวมมี CAGR ที่ +10% ลดลงจากประมาณการเดิมที่ +15% (เราคาด +7%) เพราะท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดยการ เติบโตของปี 2024E ที่ +10-15% YoY (เราคาด +7%) ลดลงจากปี 2023E ที่ +20-30% YoY (เราคาด +30% YoY) โดยปี 2024E จะเติบโตได้จาก
 - รายได้ค่าเช่าที่ +7-9% YoY จาก การเปิดศูนย์ที่นครสวรรค์จะเปิดวันที่ 31 ม.ค. 24 และ นครปฐมจะเปิดช่วง 1Q24E
 - ธุรกิจโรงแรมที่ +20-25% YoY จากการเปิด 2 โรงแรม ที่ระยอง ช่วง 1H24E และ Dusit Central Park ช่วงกลางปี 2024E
 - ธุรกิจ Residential ที่ +23-30% YoY จากยอดโอนคอนโด 2 โครงการ ที่สุพรรณบุรีและ ฉะเชิงเทรา มูลค่าโครงการละ 700 ล้านบาท และแนวราบอีก 3 โครงการ ขณะที่กลางปี 24 จะมีประกาศ Mega project เพิ่มเติม แต่น่าจะ contribute รายได้ได้ในปี 26
- 2) Traffic ใน 4Q23E ยังทรงตัวระดับสูงจาก 3Q23 อยู่ที่ 92%
- 3) แผนการเปิดศูนย์ยังเป็นไปตามแผน โดยปี 2024E ที่นครสวรรค์จะเปิดวันที่ 31 ม.ค. 24 และ นครปฐมจะเปิดช่วง 1Q24E
- 4) CAPEX 5 ปี มีเลื่อนการลงทุนในต่างประเทศออกไปเป็นปี 26 จากเดิมปี 24-25 เพราะเวียดนาม มีปัญหาภายในและติดเรื่องกฎระเบียบเพิ่มเติม ทำให้ปี 24-25 เงินกู้จะลดลง ซึ่งช่วยให้ D/E ลดลงได้ 0.1x จากปัจจุบันที่ 0.79x
- 5) ประเด็นเรื่อง Selfridges ทางผู้บริหารแจ้งว่าไม่มีความจำเป็นต้องเข้าไปช่วยเหลือ และปัจจุบัน ทาง CP group ได้ clear เรื่อง Restructure shareholder แล้ว

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E เพิ่มขึ้น +37%/+7%, คาดกำไร 4Q23E เพิ่มขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.48 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +37% YoY จากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงจนกลับมาเท่าช่วงก่อนโควิดแล้ว และ Traffic ที่ เพิ่มขึ้นจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 4Q23E จะยังเพิ่มขึ้น YoY จากการ ฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว แต่จะหดตัว QoQ เล็กน้อยเพราะเป็นช่วง Festive ซึ่งจะทำให้มีค่าใช้จ่ายทาง

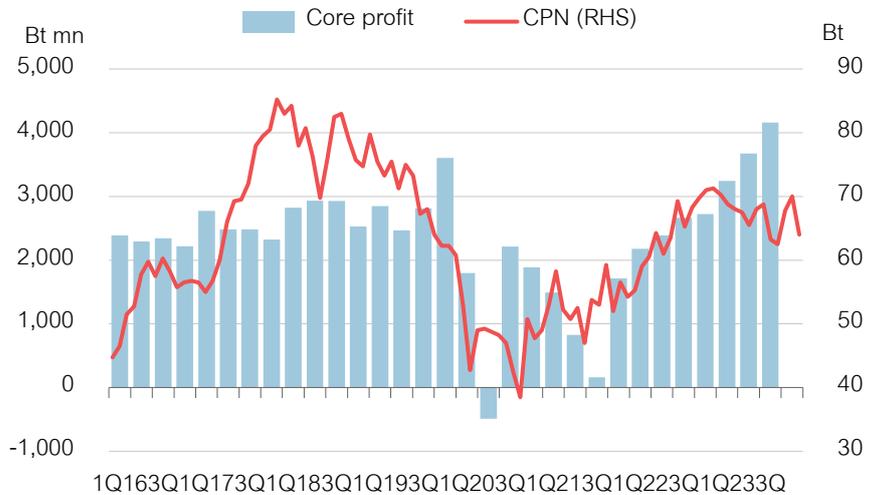
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

การตลาดที่สูง แต่มียอดโอนคอนโดที่เข้ามาเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะยังได้ต่อเนื่อง ในปี 2024E อยู่ที่ระดับ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY จากการเปิดศูนย์เพิ่มอีก 2 ศูนย์ที่ จังหวัดนครสวรรค์และนครปฐม และยอดโอนคอนโดและแนวราบที่จะทยอยเข้ามาอย่างต่อเนื่อง

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 82.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 81.00 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 19x (-0.50SD below 7-yr average EBITDA) แต่มีความเสี่ยงจากจำนวนนักท่องเที่ยวและยอดการจับจ่ายใช้สอยที่ฟื้นตัว น้อยกว่าคาด รวมถึงยอดโอนคอนโดที่ต่ำกว่าคาด

Fig 1: CPN share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: 2023/24 guidance summary

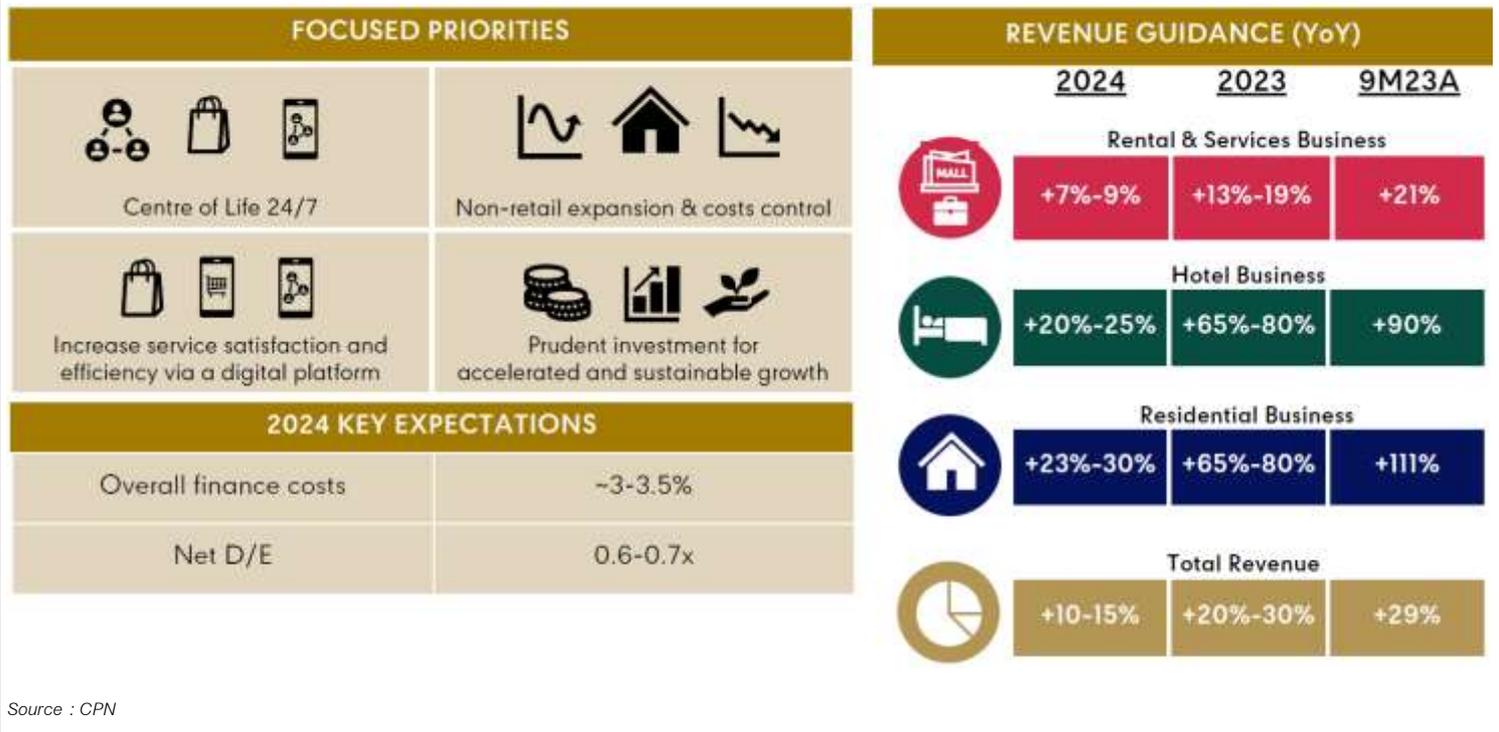
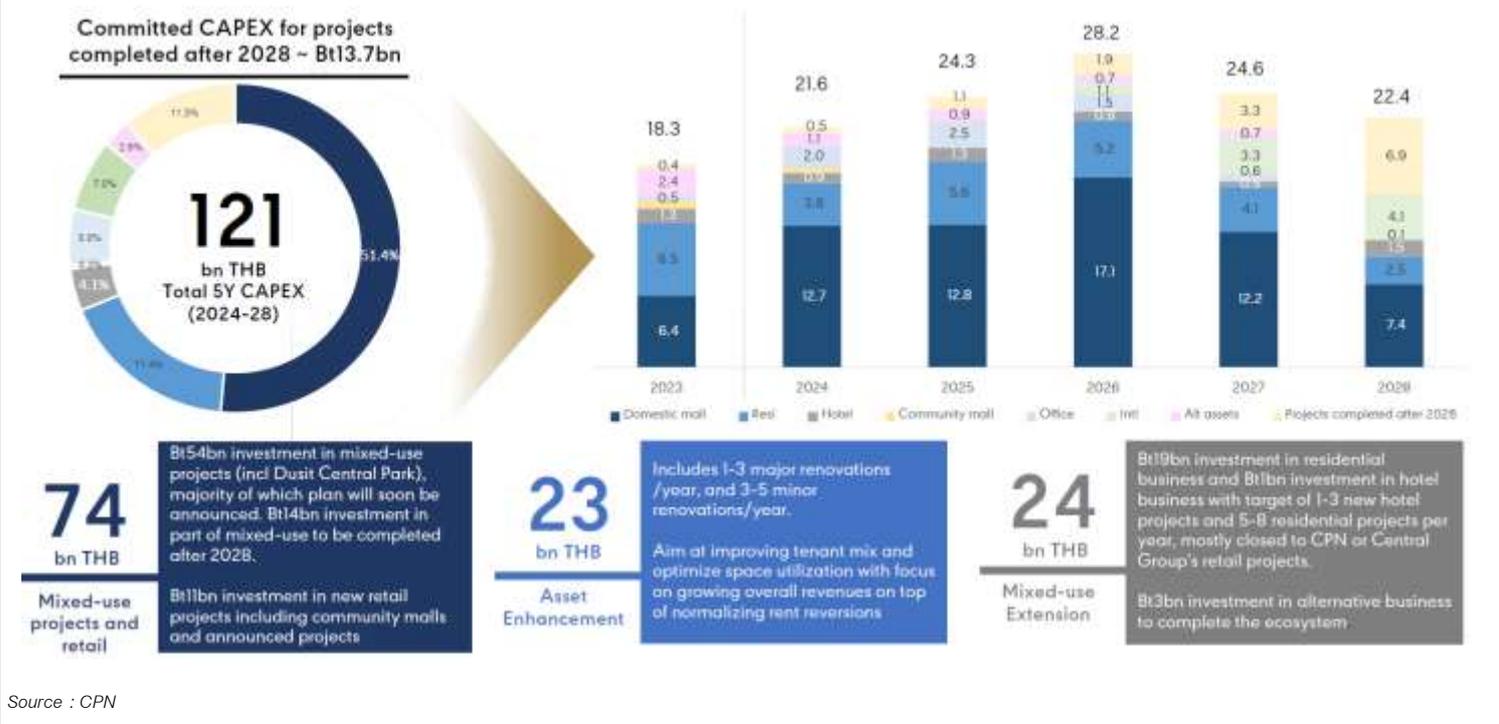
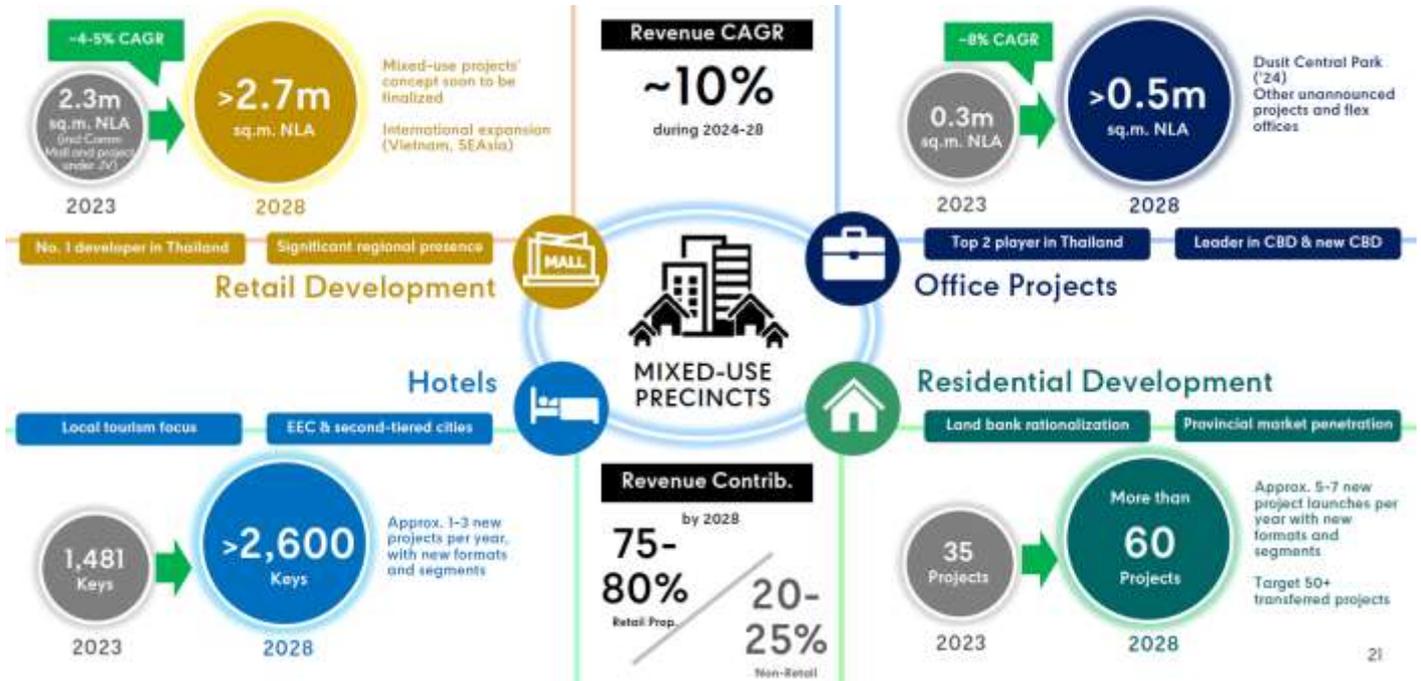


Fig 3: Five-year investment plan



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 DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Fig 4: Five-year financial target



Source : CPN

Fig 5: Announced project pipeline (Retail)



Source : CPN

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 DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 6: Announced project pipeline (Dusit Central Park)



Source : CPN

Fig 7: Announced project pipeline (Non-Retail)



Source : CPN

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. **5**

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	9,011	10,209	9,981	10,865	11,918
Cost of sales	(4,523)	(5,047)	(4,755)	(5,274)	(5,764)
Gross profit	4,489	5,162	5,226	5,591	6,154
SG&A	(1,537)	(2,382)	(1,756)	(1,716)	(1,754)
EBITDA	5,465	5,622	5,827	6,367	6,924
Finance costs	(551)	(601)	(596)	(663)	(660)
Core profit	2,662	2,725	3,246	3,678	4,162
Net profit	2,872	2,806	3,246	3,678	4,162
EPS	0.64	0.63	0.72	0.82	0.93
Gross margin	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%
EBITDA margin	60.6%	55.1%	58.4%	58.6%	58.1%
Net profit margin	31.9%	27.5%	32.5%	33.9%	34.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	7,219	3,131	3,246	4,910	4,244
Accounts receivable	5,629	7,395	5,398	13,769	14,691
Inventories	9,032	10,062	13,667	14,003	15,266
Other current assets	4,012	5,853	2,932	3,020	3,110
Total cur. assets	23,886	23,515	25,242	35,702	37,311
Investments	8,620	61,588	60,884	60,884	60,884
Fixed assets	163,224	169,848	172,707	182,515	190,817
Other assets	26,043	8,470	13,859	14,172	14,495
Total assets	197,888	239,906	247,450	257,571	266,195
Short-term loans	11,732	17,660	12,870	12,870	12,870
Accounts payable	6,051	6,558	8,055	10,006	10,554
Current maturities	10,190	16,845	18,618	18,777	18,939
Other current liabilities	2,582	2,429	2,490	2,515	2,540
Total cur. liabilities	30,554	43,492	42,032	44,168	44,902
Long-term debt	28,355	50,684	52,304	62,304	62,304
Other LT liabilities	85,741	87,170	88,736	89,756	90,787
Total LT liabilities	114,096	137,853	141,040	152,060	153,091
Total liabilities	144,650	181,346	183,072	196,228	197,993
Registered capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Paid-up capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Share premium	8,559	8,559	8,559	8,559	8,559
Retained earnings	58,920	62,919	70,998	78,838	87,216
Others	(932)	(619)	(326)	(824)	(815)
Minority interests	8,333	8,973	8,145	8,227	8,309
Shares' equity	77,123	82,075	89,620	97,044	105,513

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	9,558	7,148	10,760	14,792	15,808
Depreciation	6,553	5,434	5,482	5,821	6,209
Chg in working capital	1,380	4,214	(1,209)	(6,660)	(1,542)
Others	0	0	0	0	0
CF from operations	17,491	16,797	15,033	13,953	20,475
Capital expenditure	(34,219)	(65,804)	(4,874)	(15,628)	(14,511)
Others	(17,672)	17,430	(5,225)	(313)	(323)
CF from investing	(51,891)	(48,373)	(10,099)	(15,942)	(14,833)
Free cash flow	(18,593)	(50,797)	7,956	(4,254)	3,381
Net borrowings	52,462	29,685	(1,604)	11,021	1,031
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,142)	(2,693)	(5,161)	(6,952)	(7,430)
Others	184	953	(535)	(416)	91
CF from financing	48,743	27,946	(7,300)	3,652	(6,308)
Net change in cash	14,343	(3,631)	(2,365)	1,664	(666)

Source : CPN, DAOL

EV/EBITDA band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	27,862	24,840	35,575	46,248	49,346
Cost of sales	(15,037)	(14,784)	(18,033)	(22,559)	(23,793)
Gross profit	12,825	10,056	17,542	23,690	25,553
SG&A	(5,655)	(5,414)	(6,706)	(8,411)	(9,226)
EBITDA	16,326	16,903	20,966	25,418	26,978
Depre. & amortization	(7,906)	(8,124)	(8,550)	(8,322)	(8,743)
Equity income	1,042	704	1,560	2,181	2,854
Other income	1,249	1,795	1,580	1,817	1,908
EBIT	8,420	8,779	12,416	17,095	18,235
Finance costs	(1,865)	(1,790)	(2,204)	(2,579)	(2,583)
Income taxes	(2,148)	(1,798)	(2,487)	(3,358)	(3,588)
Net profit before MI	9,498	7,067	10,645	14,693	15,709
Minority interest	(60)	(81)	(114)	(99)	(99)
Core profit	5,407	3,811	9,954	14,792	15,808
Extraordinary items	4,151	3,338	805	0	0
Net profit	9,558	7,148	10,760	14,792	15,808

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-24.1%	-10.8%	43.2%	30.0%	6.7%
EBITDA	11.1%	2.8%	5.2%	-2.7%	5.1%
Net profit	-18.6%	-25.2%	50.5%	37.5%	6.9%
Core profit	-53.9%	-29.5%	161.2%	48.6%	6.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	46.0%	40.5%	49.3%	51.2%	51.8%
EBITDA margin	58.6%	68.0%	58.9%	55.0%	54.7%
Core profit margin	19.4%	15.3%	28.0%	32.0%	32.0%
Net profit margin	34.3%	28.8%	30.2%	32.0%	32.0%
ROA	4.3%	2.7%	3.9%	5.0%	5.2%
ROE	12.4%	8.7%	12.0%	15.2%	15.0%
Stability					
D/E (x)	1.88	2.21	2.04	2.02	1.88
Net D/E (x)	0.51	0.94	0.85	0.87	0.81
Interest coverage ratio	0.51	0.94	0.85	0.87	0.81
Current ratio (x)	0.78	0.54	0.60	0.81	0.83
Quick ratio (x)	0.49	0.31	0.28	0.49	0.49
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.13	1.59	2.40	3.30	3.52
Core EPS	1.20	0.85	2.22	3.30	3.52
Book value	17.18	18.29	19.97	21.62	23.51
Dividend	0.70	0.60	1.15	1.55	1.66
Valuation (x)					
PER	30.05	40.18	26.69	19.42	18.17
Core PER	53.12	75.37	28.85	19.42	18.17
P/BV	3.72	3.50	3.20	2.96	2.72
EV/EBITDA	26.01	27.54	22.28	18.83	17.83
Dividend yield	1.1%	0.9%	1.8%	2.4%	2.6%

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 DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **6**

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” 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.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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 DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **8**