

2 May 2023

Sector: Property Development

Central Pattana

คาดการณ์ 1Q23E โตดี YoY/QoQ จากส่วนลดค่าเช่ากลับสู่ปกติ

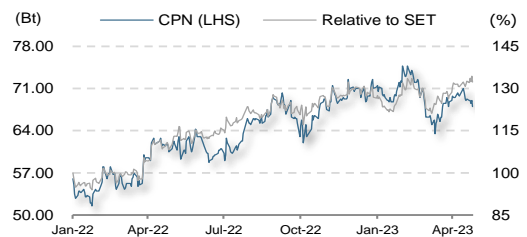
| | |
|------------------|----------------------|
| Bloomberg ticker | CPN TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt68.00 |
| Target price | Bt80.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +18% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt78.82 |
| Bloomberg consensus | Buy 20 / Hold 5 / Sell 0 |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt75.50 / Bt52.75 |
| Market cap. (Bt mn) | 304,018 |
| Shares outstanding (mn) | 4,488 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 553 |
| Free float | 63% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | Excellent |

| | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
| Revenue | 24,840 | 35,575 | 43,548 | 46,446 |
| EBITDA | 16,903 | 20,966 | 23,352 | 25,115 |
| Net profit | 7,148 | 10,760 | 12,342 | 14,146 |
| EPS (Bt) | 1.59 | 2.40 | 2.75 | 3.15 |
| Growth | -25.2% | 50.5% | 14.7% | 14.6% |
| Core EPS (Bt) | 0.85 | 2.22 | 2.75 | 3.15 |
| Growth | -29.5% | 161.2% | 24.0% | 14.6% |
| DPS (Bt) | 0.60 | 1.15 | 1.29 | 1.48 |
| Div. yield | 0.9% | 1.7% | 1.9% | 2.2% |
| PER (x) | 42.7 | 28.4 | 24.7 | 21.6 |
| Core PER (x) | 80.1 | 30.7 | 24.7 | 21.6 |
| EV/EBITDA (x) | 28.6 | 23.1 | 21.3 | 20.0 |
| PBV (x) | 3.7 | 3.4 | 3.2 | 3.0 |

| | | | | |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 7,148 | 10,760 | 12,428 | 13,984 |
| EPS (Bt) | 1.59 | 2.19 | 2.75 | 3.10 |



| | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Price performance | | | | |
| | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | -2.2% | -3.5% | -0.7% | 10.6% |
| Relative to SET | 2.7% | 5.5% | 4.1% | 18.9% |

| | | |
|--|--|---------|
| Major shareholders | | Holding |
| 1. Central Holding Co., Ltd. | | 26.21% |
| 2. Thai NVDR Co., Ltd. | | 6.96% |
| 3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd. | | 2.29% |

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPN และราคาเป้าหมายปี 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 กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุม นักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ (28 เม.ย.) เพราะเป้าหมายการเติบโตยังดีตามที่เราคาด ขณะที่เราคาดกำไรสุทธิใน 1Q23E จะอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +41% YoY และ +17% QoQ จาก High season และมีการให้ส่วนลดค่าเช่า 1Q23E ลดลงได้จนอยู่ระดับเดียวกับช่วงก่อนโควิดแล้วที่ 4% จากไตรมาสก่อนที่ 8% เพราะเป็นช่วง High season และมีค่าใช้จ่ายที่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY จากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงในปี 2023E จะให้ส่วนลดค่าเช่าที่ 5% จากปี 2022 ที่ให้ส่วนลดที่ 13% ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q23E จะเพิ่มขึ้น YoY ได้เพราะให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงได้ต่อเนื่อง แต่จะชะลอลดตัวลง QoQ เพราะผ่าน Peak season ไปแล้ว

ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +3% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากนักท่องเที่ยวที่เข้ามาเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นในปัจจุบันยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) และคาดการณ์กำไรสุทธิจะกลับไปเท่าปี 2019 ในปี 2023E ทำให้ราคาหุ้นจะ Outperform ได้

Event: Analyst meeting / 1Q23E earnings preview

□ **มีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมเพราะยังดีตามที่เราคาด** เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ (28 เม.ย.) เพราะเป้าหมายการเติบโตยังดีตามที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ส่วนลดค่าเช่าใน 1Q23E ลดลงได้ต่อเนื่องมาอยู่ที่ 4% จากไตรมาสก่อนที่ 8% ซึ่งถือว่าเป็นระดับเดียวกับช่วงก่อนโควิดแล้ว ซึ่งถือว่าเร็วกว่าผู้บริหารคาดในช่วง 2H23E (แต่เป็นไปตามที่เราคาด) และมีการปรับค่าไฟเพิ่มขึ้นกับผู้เช่าในเดือน ก.พ. 23 เรียบร้อยแล้ว ส่วน Traffic เพิ่มขึ้น 90% จาก 4Q22 ที่ 85% ด้าน Occ. Rate โดยรวมของทุกศูนย์การค้ายังทรงตัวระดับสูงได้ที่ 90%
- 2) รายได้โดยรวมเพิ่มขึ้นได้ราว 2-4% QoQ จากการฟื้นตัวของธุรกิจศูนย์การค้า, โรงแรม และอาหาร แต่อสังหาฯเริ่มหดตัวลงเพราะไม่มีโครงการใหม่ แต่จะเร่งโอนช่วง 2H23E
- 3) ประเด็นการเข้าลงทุนใน Vincom ที่เวียดนาม ทาง CPN รอการเปิด Bidding อยู่
- 4) เรื่องต่อสัญญาเช่าเซ็นทรัลปิ่นเกล้าของ CPNREIT น่าจะได้ข้อสรุปภายในเดือน มิ.ย. 23 ซึ่งคาดว่าจะไม่มีปัญหาอะไร

□ **กำไรสุทธิ 1Q23E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ จากส่วนลดค่าเช่าที่กลับสู่ภาวะปกติและเป็นช่วง High season** เราคาดกำไรสุทธิใน 4Q22E จะอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +41% YoY และ +17% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เยอะเพราะการให้ส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงกลับมาเท่าช่วงก่อนโควิดแล้วที่ 4% จาก 1Q22 ที่ 16% ขณะที่เพิ่มขึ้น QoQ เพราะค่าใช้จ่ายที่ลดลงตามฤดูกาล ขณะที่รายได้จากโรงแรมเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง +5% QoQ จากช่วง High season ส่วน Residential อ่อนตัวลง -45% QoQ เพราะ 4Q22 มีการเร่งโอนก่อนหมด LTV ประกอบกับไม่มีโครงการเปิดใหม่

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E, คาดกำไร 1Q23E เพิ่มขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY จากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงในปี 2023E จะให้ส่วนลดค่าเช่าที่ 5% จากปี 2022 ที่ให้ส่วนลดที่ 13% ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q23E จะเพิ่มขึ้น YoY ได้เพราะให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงได้ต่อเนื่อง แต่จะชะลอลดตัวลง QoQ เพราะผ่าน Peak season ไปแล้ว

Valuation/Catalyst/Risk

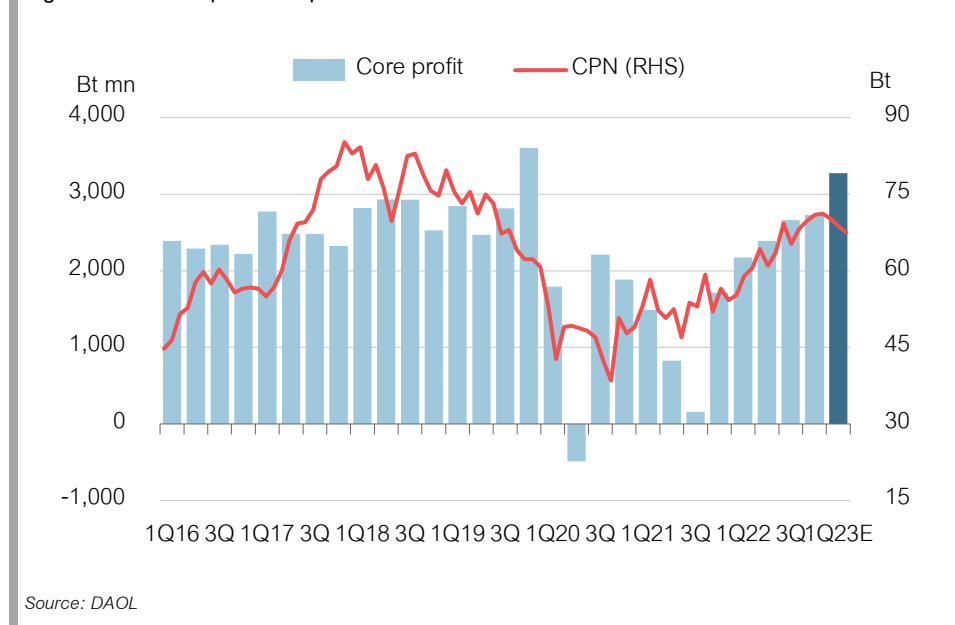
ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 80.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 79.00 บาท อิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x) ด้าน Valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขาย 2022E EV/EBITDA ที่ 22x (-0.50SD below 6-yr average EBITDA) แต่มีความเสี่ยงจากส่วนลดค่าเช่ามากกว่าคาดจากสถานการณ์ 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. 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 1: 1Q23E earnings preview

| FY: Dec (Bt mn) | 1Q23E | 1Q22 | YoY | 4Q22 | QoQ | 2023E | 2022 | YoY |
|-------------------|---------|---------|-------|---------|--------|----------|----------|--------|
| Revenues | 9,965 | 7,778 | 28.1% | 10,209 | -2.4% | 35,575 | 24,840 | 43.2% |
| CoGS | (4,872) | (4,056) | 20.1% | (5,047) | -3.5% | (18,033) | (14,784) | 22.0% |
| Gross profit | 5,094 | 3,723 | 36.8% | 5,162 | -1.3% | 17,542 | 10,056 | 74.4% |
| SG&A | (1,998) | (1,364) | 46.6% | (2,382) | -16.1% | (6,706) | (5,414) | 23.9% |
| EBITDA | 5,511 | 4,743 | 16.2% | 5,622 | -2.0% | 20,966 | 16,903 | 24.0% |
| Other inc./exps | 553 | 293 | 88.6% | 650 | -15.0% | 1,580 | 1,795 | -11.9% |
| Interest expenses | (625) | (529) | 18.2% | (601) | 4.0% | (2,204) | (1,790) | 23.1% |
| Income tax | (605) | (481) | 25.8% | (651) | -7.1% | (2,487) | (1,798) | 38.3% |
| Core profit | 3,275 | 2,176 | 50.5% | 2,725 | 20.2% | 9,954 | 3,811 | 161.2% |
| Net profit | 3,275 | 2,328 | 40.6% | 2,806 | 16.7% | 10,760 | 7,148 | 50.5% |
| EPS (Bt) | 0.73 | 0.52 | 40.6% | 0.63 | 16.7% | 2.40 | 1.59 | 50.5% |
| Gross margin | 51.1% | 47.9% | | 50.6% | | 49.3% | 40.5% | |
| Net margin | 32.9% | 29.9% | | 27.5% | | 30.2% | 28.8% | |

Fig 2: CPN share prices vs profits



Quarterly income statement

| (Bt mn) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 7,672 | 7,778 | 8,576 | 9,011 | 10,209 |
| Cost of sales | (4,330) | (4,056) | (4,407) | (4,523) | (5,047) |
| Gross profit | 3,341 | 3,723 | 4,168 | 4,489 | 5,162 |
| SG&A | (1,534) | (1,364) | (1,424) | (1,537) | (2,382) |
| EBITDA | 4,444 | 4,743 | 5,136 | 5,465 | 5,622 |
| Finance costs | (540) | (529) | (523) | (551) | (601) |
| Core profit | 1,714 | 2,176 | 2,391 | 2,662 | 2,725 |
| Net profit | 1,816 | 2,328 | 2,753 | 2,872 | 2,806 |
| EPS | 0.40 | 0.52 | 0.61 | 0.64 | 0.63 |
| Gross margin | 43.6% | 47.9% | 48.6% | 49.8% | 50.6% |
| EBITDA margin | 57.9% | 61.0% | 59.9% | 60.6% | 55.1% |
| Net profit margin | 23.7% | 29.9% | 32.1% | 31.9% | 27.5% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & deposits | 7,219 | 3,131 | 3,246 | 3,038 | 1,551 |
| Accounts receivable | 5,629 | 7,395 | 5,398 | 12,965 | 13,828 |
| Inventories | 9,032 | 10,062 | 13,667 | 15,208 | 16,415 |
| Other current assets | 4,012 | 5,853 | 2,932 | 3,020 | 3,110 |
| Total cur. assets | 23,886 | 23,515 | 25,242 | 34,231 | 34,904 |
| 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 | 9,834 | 10,326 |
| 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 | 43,996 | 44,674 |
| 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 | 196,056 | 197,765 |
| 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 | 77,540 | 85,037 |
| 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 | 95,745 | 103,334 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Net profit | 9,558 | 7,148 | 10,760 | 12,342 | 14,146 |
| Depreciation | 6,553 | 5,434 | 5,482 | 5,821 | 6,209 |
| Chg in working capital | 1,380 | 4,214 | (1,209) | (7,233) | (1,483) |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CF from operations | 17,491 | 16,797 | 15,033 | 10,930 | 18,872 |
| 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 | (7,277) | 1,779 |
| 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) | (5,801) | (6,649) |
| Others | 184 | 953 | (535) | (416) | 91 |
| CF from financing | 48,743 | 27,946 | (7,300) | 4,804 | (5,527) |
| Net change in cash | 14,343 | (3,631) | (2,365) | (208) | (1,488) |

EV/EBITDA band



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 27,862 | 24,840 | 35,575 | 43,548 | 46,446 |
| Cost of sales | (15,037) | (14,784) | (18,033) | (22,171) | (23,279) |
| Gross profit | 12,825 | 10,056 | 17,542 | 21,378 | 23,168 |
| SG&A | (5,655) | (5,414) | (6,706) | (8,166) | (8,704) |
| EBITDA | 16,326 | 16,903 | 20,966 | 23,352 | 25,115 |
| Depre. & amortization | (7,906) | (8,124) | (8,550) | (8,322) | (8,743) |
| Equity income | 1,042 | 704 | 1,560 | 2,060 | 2,816 |
| Other income | 1,249 | 1,795 | 1,580 | 1,817 | 1,908 |
| EBIT | 8,420 | 8,779 | 12,416 | 15,029 | 16,372 |
| Finance costs | (1,865) | (1,790) | (2,204) | (2,579) | (2,583) |
| Income taxes | (2,148) | (1,798) | (2,487) | (2,802) | (3,211) |
| Net profit before MI | 9,498 | 7,067 | 10,645 | 12,243 | 14,047 |
| Minority interest | (60) | (81) | (114) | (99) | (99) |
| Core profit | 5,407 | 3,811 | 9,954 | 12,342 | 14,146 |
| Extraordinary items | 4,151 | 3,338 | 805 | 0 | 0 |
| Net profit | 9,558 | 7,148 | 10,760 | 12,342 | 14,146 |

Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | -24.1% | -10.8% | 43.2% | 22.4% | 6.7% |
| EBITDA | 11.1% | 2.8% | 5.2% | -2.7% | 5.1% |
| Net profit | -18.6% | -25.2% | 50.5% | 14.7% | 14.6% |
| Core profit | -53.9% | -29.5% | 161.2% | 24.0% | 14.6% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 46.0% | 40.5% | 49.3% | 49.1% | 49.9% |
| EBITDA margin | 58.6% | 68.0% | 58.9% | 53.6% | 54.1% |
| Core profit margin | 19.4% | 15.3% | 28.0% | 28.3% | 30.5% |
| Net profit margin | 34.3% | 28.8% | 30.2% | 28.3% | 30.5% |
| ROA | 4.3% | 2.7% | 3.9% | 4.2% | 4.7% |
| ROE | 12.4% | 8.7% | 12.0% | 12.9% | 13.7% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 1.88 | 2.21 | 2.04 | 2.05 | 1.91 |
| Net D/E (x) | 0.51 | 0.94 | 0.85 | 0.90 | 0.85 |
| Interest coverage ratio | 0.51 | 0.94 | 0.85 | 0.90 | 0.85 |
| Current ratio (x) | 0.78 | 0.54 | 0.60 | 0.78 | 0.78 |
| Quick ratio (x) | 0.49 | 0.31 | 0.28 | 0.43 | 0.41 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 2.13 | 1.59 | 2.40 | 2.75 | 3.15 |
| Core EPS | 1.20 | 0.85 | 2.22 | 2.75 | 3.15 |
| Book value | 17.18 | 18.29 | 19.97 | 21.33 | 23.02 |
| Dividend | 0.70 | 0.60 | 1.15 | 1.29 | 1.48 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 31.93 | 42.69 | 28.36 | 24.73 | 21.57 |
| Core PER | 56.44 | 80.08 | 30.66 | 24.73 | 21.57 |
| P/BV | 3.96 | 3.72 | 3.41 | 3.19 | 2.95 |
| EV/EBITDA | 27.11 | 28.60 | 23.13 | 21.33 | 19.96 |
| Dividend yield | 1.0% | 0.9% | 1.7% | 1.9% | 2.2% |

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**

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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. 5