

8 August 2023

CP Axtra

Sector: Commerce

กำไร 2Q23 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

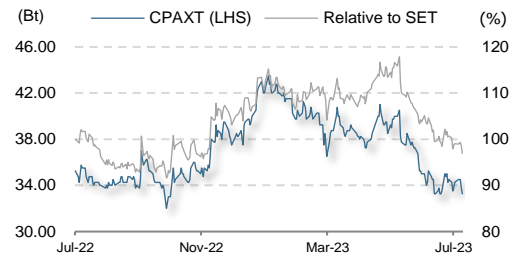
Bloomberg ticker	CPAXT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt32.25
Target price	Bt40.00 (previously Bt45.00)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	23E/24E: -20%/-18%

Bloomberg target price	Bt40.45
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 6 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt43.50 / Bt32.00
Market cap. (Bt mn)	351,796
Shares outstanding (mn)	10,580
Avg. daily turnover (Bt mn)	630
Free float	15%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	265,398	466,082	490,042	513,739
EBITDA	16,395	35,083	31,202	34,939
Net profit	13,687	7,697	9,110	11,574
EPS (Bt)	1.29	0.73	0.86	1.09
Growth	-5.4%	-43.8%	18.4%	27.1%
Core EPS (Bt)	0.66	0.73	0.86	1.09
Growth	-51.8%	10.4%	18.4%	27.1%
DPS (Bt)	0.65	0.36	0.43	0.55
Div. yield	2.0%	1.1%	1.3%	1.7%
PER (x)	24.9	44.3	37.5	29.5
Core PER (x)	48.9	44.3	37.5	29.5
EV/EBITDA (x)	20.4	11.8	13.2	11.8
PBV (x)	10.5	1.2	1.2	1.1

Bloomberg consensus				
Net profit	13,687	7,697	11,261	13,382
EPS (Bt)	2.38	0.73	1.00	1.23



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.0%	-16.2%	-22.3%	-5.1%
Relative to SET	-5.8%	-16.2%	-13.5%	-0.9%

Major shareholders		Holding
1. CP ALL		34.97%
2. Siam Makro Holding		24.95%
3. Charoen Pokphand Holding		17.69%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 40.00 บาท จากเดิม 45.00 บาท โดยอิง 2023E PER ที่ 46x (เท่ากับประมาณ +0.8 SD above 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 1.5 พันล้านบาท หดตัว -4% YoY และ -30% QoQ (จาก 1.6 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 2.2 พันล้านบาทใน 1Q23) โดยหากตัดค่าใช้จ่ายการคืนหนี้ก่อนกำหนดและกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวมจำนวน 185 ล้านบาทออกจะทำให้บริษัทมีกำไรปกติที่ 1.7 พันล้านบาท โต +8% YoY และหดตัว -22% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 1.21 แสนล้านบาท จาก i. ธุรกิจค้าส่ง SSSG อยู่ที่ +6% ii. รายได้ค่าเช่าที่ 3.5 พันล้านบาท โต +6% YoY iii. ธุรกิจค้าปลีก SSSG อยู่ที่ -3% จากการปรับลดชั่วโมงเปิดทำการลงในบางสาขา 2) รายได้อื่นที่ 703 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +33% YoY แต่ลดลง -38% QoQ เทียบกับ 1Q23 ที่มีการจัดงานตลาดนัดโชห่วย 3) GPM รวมอยู่ที่ระดับ 15.7% หลักจาก GPM ธุรกิจค้าส่งลดลง 4) SG&A อยู่ที่ 1.63 หมื่นล้านบาท จากค่าพลังงานที่เพิ่มขึ้นเทียบ YoY, ค่าใช้จ่ายจากสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนในธุรกิจออนไลน์และการขายนอกร้าน

ปรับประมาณกำไรปี 2023E/2024E ลงเป็น -20%/-18% เป็น 9.1 พันล้านบาทและ 1.2 หมื่นล้านบาท จาก 1.14 และ 1.41 หมื่นล้านบาท โต +18%/+27% จากกำลังซื้อที่ฟื้นตัวได้ช้าจาก 3QTD23E-SSSG ของธุรกิจค้าส่งอยู่ระดับ +2-3% และธุรกิจค้าปลีกที่ยังเห็นติดลบ -1-3% รวมถึงค่าใช้จ่ายลงทุนธุรกิจออนไลน์และการขายนอกร้านของธุรกิจค้าส่งที่ยังสูงต่อเนื่องใน 2H23E

ราคาหุ้น underperform SET ที่ -6%/-16% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อกำลังซื้อที่ลดลงของผู้บริโภคจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และธุรกิจค้าปลีกที่ฟื้นตัวช้า อย่างไรก็ตาม เราแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังที่จะฟื้นตัวได้โดดเด่น

Event: 2Q23 results review

กำไร 2Q23E ที่ 1.5 พันล้านบาท หดตัว -4% YoY และ -30% QoQ บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 1.5 พันล้านบาท หดตัว -4% YoY และ -30% QoQ (จาก 1.6 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 2.2 พันล้านบาทใน 1Q23) โดยหากตัดค่าใช้จ่ายการคืนหนี้ก่อนกำหนดและกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวมจำนวน 185 ล้านบาทออกจะทำให้บริษัทมีกำไรปกติที่ 1.7 พันล้านบาท โต +8% YoY และหดตัว -22% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 1.21 แสนล้านบาท (+3% YoY, +2% QoQ) จาก i. ธุรกิจค้าส่งอยู่ที่ 6.4 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 53%) โต +7% YoY โดย SSSG อยู่ที่ +6% ii. และรายได้ค่าเช่าที่ 3.5 พันล้านบาท โต +6% YoY (คิดเป็นสัดส่วน 43%) จาก occ rate ที่ดีขึ้นทั้งในไทยและมาเลเซีย iii. ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกอยู่ที่ 5.2 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 3%) ยังติดลบที่ -3% YoY โดย SSSG อยู่ที่ -3% และมีการปิดสาขาที่ไม่ perform, fine-tune ปรับลดชั่วโมงเปิดทำการลงในบางสาขา และฐานสูงจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในมาเลเซียใน 2Q22

2) รายได้อื่นที่ 703 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +33% YoY แต่ลดลง -38% QoQ เทียบกับ 1Q23 ที่มีการจัดงานตลาดนัดโชห่วยในเดือนมี.ค. 2023 3) GPM รวมอยู่ที่ระดับ 15.7% (-20 bps YoY, -70 bps QoQ) แม้ GPM จากรายได้ค่าเช่าจะดีขึ้น +80 bps YoY แต่ยังคงอ่อนตัวหลักจาก GPM ธุรกิจค้าส่งที่ลดลง -10 bps YoY จากการแข่งขันด้านราคา ขณะที่ GPM ค้าปลีกทรงตัว 4) SG&A อยู่ที่ 1.63 หมื่นล้านบาท (+3% YoY, +1% QoQ) โดยคิดเป็นสัดส่วนต่อยอดขายที่ 13.5% (เพิ่มขึ้นจาก 13.4% ใน 2Q22) จากค่าพลังงานที่เพิ่มขึ้นเทียบ YoY, ค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนในธุรกิจออนไลน์และการขายนอกร้าน

ปรับประมาณการกำไรปี 2023E/2024E ลงอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาทและ 1.2 หมื่นล้านบาท เราปรับประมาณกำไรปี 2023E/2024E ลงเป็น -20%/-18% เป็น 9.1 พันล้านบาทและ 1.2 หมื่นล้านบาท จาก 1.14 และ 1.41 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โต +18%/+27% จากกำลังซื้อที่ฟื้นตัวได้ช้าจาก 3QTD23E-SSSG ของธุรกิจค้าส่งอยู่ระดับ +2-3% และธุรกิจค้าปลีกที่ยังเห็นติดลบ -1-3% รวมถึงค่าใช้จ่ายลงทุนธุรกิจออนไลน์และการขายนอกร้านของธุรกิจค้าส่งที่ยังสูงต่อเนื่องใน 2H23E โดยผลการดำเนินงาน 1H23 คิดเป็น 40% ต่อประมาณการใหม่ของเรา เรายังคงเชื่อว่าจะเห็นกำไรเติบโตได้ HoH จากใน 2H23E ได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าพลังงานที่ลดลง

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.

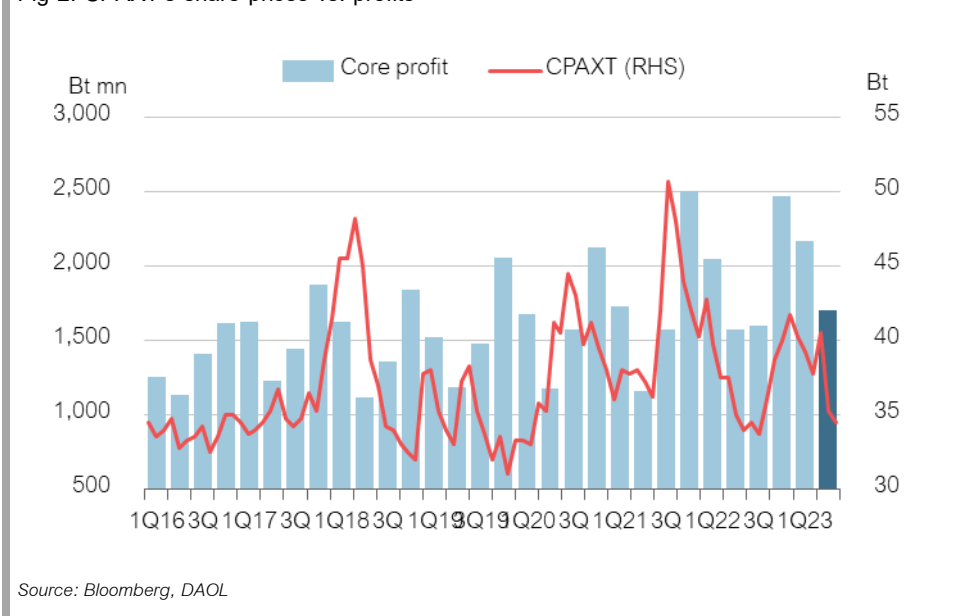
Valuation/Catalyst/Risk

เราคงค่าแนะนำ “ซื้อ” แต่มีการปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 40.00 บาท จากเดิม 45.00 บาท โดยอิง 2023E PER ที่ 46x (เท่ากับประมาณ +0.8 SD above 5-yr avg. PER) จากการปรับประมาณการกำไร 2023E ลง อย่างไรก็ตามใน 2H23E จะไม่มีรายการพิเศษที่จะกดดันผลการดำเนินงานแล้ว โดยเรายังคงมองการฟื้นตัวที่โดดเด่น HoH ในครึ่งปีหลัง จากค่าใช้จ่ายทั้งทางการเงินและการดำเนินงานที่ลดลง รวมถึงได้ผลบวกจากการท่องเที่ยวและการบริโภคที่คาดสูงขึ้นหลังมีความชัดเจนทางการเมือง

Fig 1: 2Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23E	1H22	YoY
Revenues	120,909	117,933	2.5%	119,089	1.5%	239,998	228,710	4.9%
CoGS	(101,908)	(99,170)	2.8%	(99,615)	2.3%	(201,523)	(191,777)	5.1%
Gross profit	19,001	18,763	1.3%	19,473	-2.4%	38,475	36,933	4.2%
SG&A	(16,306)	(15,776)	3.4%	(16,106)	1.2%	(32,413)	(30,501)	6.3%
EBITDA	7,003	7,125	-1.7%	9,038	-22.5%	16,041	15,762	1.8%
Other inc./exps	703	530	32.5%	1,133	-38.0%	1,836	1,172	56.7%
Interest expenses	(1,570)	(1,598)	-1.7%	(1,895)	-17.1%	(3,465)	(3,092)	12.1%
Income tax	(527)	(549)	-4.0%	(647)	-18.6%	(1,174)	(1,316)	-10.8%
Core profit	1,701	1,573	8.1%	2,166	-21.5%	3,867	3,623	6.7%
Net profit	1,516	1,573	-3.6%	2,166	-30.0%	3,682	3,623	1.6%
EPS (Bt)	0.14	0.15	-3.6%	0.20	-30.0%	0.35	0.34	1.6%
Gross margin	15.7%	15.9%		16.4%		16.0%	16.1%	
Net margin	1.3%	1.3%		1.8%		1.5%	1.6%	

Fig 2: CPAXT's share prices vs. profits



Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909
Cost of sales	(99,170)	(95,731)	(102,080)	(99,615)	(101,908)
Gross profit	18,763	19,232	20,328	19,473	19,001
SG&A	(15,776)	(16,031)	(16,310)	(16,106)	(16,306)
EBITDA	7,125	7,808	11,513	9,038	7,003
Finance costs	(1,598)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(1,570)
Core profit	1,573	1,602	2,471	2,166	1,701
Net profit	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516
EPS	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
Gross margin	15.9%	16.7%	16.6%	16.4%	15.7%
EBITDA margin	6.0%	6.8%	9.4%	7.6%	5.8%
Net profit margin	1.3%	1.4%	2.0%	1.8%	1.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	10,484	17,693	40,103	42,124	68,615
Accounts receivable	1,428	1,739	4,249	4,476	4,692
Inventories	14,478	17,634	37,820	33,376	34,990
Other current assets	1,862	2,268	5,183	9,596	10,060
Total cur. assets	28,251	39,333	87,355	89,571	118,357
Investments	-	-	249,697	249,697	249,697
Fixed assets	45,272	49,145	209,713	220,305	205,955
Other assets	1,862	2,268	5,183	9,596	10,060
Total assets	74,034	89,100	548,643	561,497	576,025
Short-term loans	1,050	1,279	1,637	1,721	1,804
Accounts payable	29,950	36,479	73,688	77,476	81,223
Current maturities	5,001	2,002	0	0	0
Other current liabilities	4,553	5,546	15,438	16,232	17,017
Total cur. liabilities	40,555	45,306	90,763	95,429	100,044
Long-term debt	2,002	-	110,025	110,025	110,025
Other LT liabilities	8,767	10,679	56,925	59,851	62,745
Total LT liabilities	10,769	10,679	166,949	169,876	172,770
Total liabilities	51,324	55,984	257,713	265,305	272,814
Registered capital	2,400	2,400	5,586	5,586	5,586
Paid-up capital	2,400	2,400	5,290	5,290	5,290
Share premium	3,290	3,290	263,882	263,882	263,882
Retained earnings	16,751	27,157	28,186	33,447	40,466
Others	(202)	(202)	(7,009)	(7,009)	(7,009)
Minority interests	471	471	583	583	583
Shares' equity	22,711	33,116	290,931	296,192	303,212

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	6,563	13,687	7,697	9,110	11,574
Depreciation	(3,577)	(6,128)	(17,551)	(14,197)	(15,351)
Chg in working capital	10,353	5,448	(466)	7,268	5,038
Others	-	-	(651)	-	-
CF from operations	20,493	25,263	24,782	30,575	31,963
Capital expenditure	(10,445)	(10,000)	(18,661)	(24,790)	(1,000)
Others	-	-	(651)	-	-
CF from investing	(10,445)	(10,000)	(19,312)	(24,790)	(1,000)
Free cash flow	9,563	14,086	865	983	26,265
Net borrowings	222	(4,772)	(24,657)	84	83
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(4,608)	(3,281)	(2,960)	(3,848)	(4,555)
Others	22	-	(54)	-	-
CF from financing	(4,364)	(8,054)	(27,671)	(3,764)	(4,472)
Net change in cash	5,684	7,209	(22,201)	2,021	26,492

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	217,897	265,398	466,082	490,042	513,739
Cost of sales	(192,016)	(229,384)	(389,588)	(411,782)	(432,195)
Gross profit	25,881	36,014	76,494	78,261	81,544
SG&A	(17,788)	(26,490)	(62,842)	(66,334)	(67,081)
EBITDA	12,534	16,395	35,083	31,202	34,939
Depre. & amortization	(3,577)	(6,128)	(17,551)	(14,197)	(15,351)
Equity income	-	(226)	831	791	822
Other income	863	970	3,050	4,287	4,303
EBIT	8,957	10,268	17,533	17,004	19,588
Finance costs	(619)	(1,557)	(7,122)	(5,887)	(5,887)
Income taxes	(1,813)	(2,128)	(2,729)	(2,048)	(2,767)
Net profit before MI	6,524	6,583	7,682	9,070	11,534
Minority interest	39	389	15	40	40
Core profit	6,563	6,972	7,697	9,110	11,574
Extraordinary items	-	6,714	-	-	-
Net profit	6,563	13,687	7,697	9,110	11,574

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	3.9%	21.8%	75.6%	5.1%	4.8%
EBITDA	14.7%	30.8%	114.0%	-11.1%	12.0%
Net profit	5.1%	108.6%	-43.8%	18.4%	27.1%
Core profit	5.1%	6.2%	10.4%	18.4%	27.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	11.9%	13.6%	16.4%	16.0%	15.9%
EBITDA margin	5.8%	6.2%	7.5%	6.4%	6.8%
Core profit margin	3.0%	2.6%	1.7%	1.9%	2.3%
Net profit margin	3.0%	5.2%	1.7%	1.9%	2.3%
ROA	8.9%	15.4%	1.4%	1.6%	2.0%
ROE	28.9%	41.3%	2.6%	3.1%	3.8%
Stability					
D/E (x)	2.26	1.69	0.89	0.90	0.90
Net D/E (x)	(0.11)	(0.44)	0.25	0.24	0.14
Interest coverage ratio	(20.23)	(10.53)	(4.93)	(5.30)	(5.94)
Current ratio (x)	0.70	0.87	0.96	0.94	1.18
Quick ratio (x)	0.34	0.48	0.55	0.59	0.83
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.37	1.29	0.73	0.86	1.09
Core EPS	1.37	0.66	0.73	0.86	1.09
Book value	4.63	3.09	27.44	27.94	28.60
Dividend	0.68	0.65	0.36	0.43	0.55
Valuation (x)					
PER	23.59	24.93	44.33	37.46	29.48
Core PER	23.59	48.94	44.33	37.46	29.48
P/BV	6.96	10.45	1.18	1.15	1.13
EV/EBITDA	26.62	20.35	11.78	13.25	11.83
Dividend yield	2.1%	2.0%	1.1%	1.3%	1.7%

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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) 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 ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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