

13 July 2023

Sector: Commerce

CP ALL

2Q23E ขยายตัวได้ YoY แต่หดตัว QoQ จากค่าใช้จ่าย CPAXT

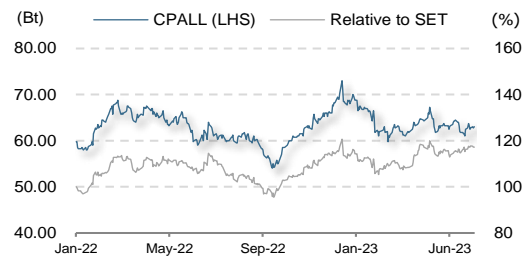
Bloomberg ticker	CPALL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt62.50
Target price	Bt70.00 (previously Bt75.00)
Upside/Downside	+12%
EPS revision	23E/24E: -17%/-14%

Bloomberg target price	Bt73.65
Bloomberg consensus	Buy 27 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt52.75 / Bt73.75
Market cap. (Bt mn)	563,690
Shares outstanding (mn)	8,983
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,343
Free float	58%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	565,207	829,099	863,862	883,866
EBITDA	46,787	69,604	73,687	76,527
Net profit	12,985	13,272	15,907	19,716
EPS (Bt)	1.45	1.48	1.77	2.19
Growth	-19.4%	2.2%	19.9%	23.9%
Core EPS (Bt)	1.07	1.48	1.77	2.19
Growth	-40.8%	38.7%	19.8%	23.9%
DPS (Bt)	0.72	0.74	0.89	1.10
Div. yield	1.2%	1.2%	1.4%	1.8%
PER (x)	43.2	42.3	35.3	28.5
Core PER (x)	58.6	42.3	35.3	28.5
EV/EBITDA (x)	23.4	15.7	14.8	14.3
PBV (x)	5.4	5.6	5.1	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	12,985	13,272	17,403	21,396
EPS (Bt)	1.44	1.39	1.93	2.38



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.6%	1.2%	-8.8%	-0.4%
Relative to SET	2.3%	7.6%	2.9%	3.2%

Major shareholders	
1. CP Merchandising Co., Ltd.	31.57%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	10.00%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	6.98%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ลงเป็น 70.00 บาท จากเดิมที่ 75.00 บาท จึง 2023E PER ที่ 40x (หรือเท่ากับ +0.25SD above 5-yr avg. PER) ประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 3.3 พันล้านบาท โต +9% YoY จากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและการปรับราคาขึ้นจากใน 2Q22 ที่ได้รับแรงกดดันจาก cost-push inflation, หดตัว -21% QoQ จาก GPM ที่คาดว่าจะอ่อนตัวจากสัดส่วนสินค้ากลุ่มเสื้อผ้า บุหรี่ในช่วงวันหยุดและช่วงเทศกาลที่สูงขึ้น รวมถึง ค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายทางการเงินของ CPAXT ที่มีการรับรู้เข้ามา โดยหากหักค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้ก่อนกำหนดของ CPAXT ออก จะทำให้คาดกำไรปกติที่ 3.4 พันล้านบาท โดย 1) คาดรายได้ที่ 2.20 แสนล้านบาท โต +6% YoY และ +2% QoQ หนุนหลัก SSSG ของธุรกิจ CVS ที่ระดับ +5-6% ประกอบกับรายได้จากสาขาใหม่ที่เร่งขยายไปใน 1Q23 2) คาด GPM ที่ระดับ 21.7% เพิ่มขึ้น +70 bps YoY และทรงตัวได้ QoQ กดดันจากกลุ่มเสื้อผ้าหรือที่มี margin ต่ำในช่วงเทศกาลและเป็นวันหยุดยาว 3) คาด SG&A ที่ 4.44 หมื่นล้านบาท จากค่าไฟที่สูงในฤดูร้อนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มจากการขยายสาขา รวมถึงค่าใช้จ่ายของ Makro ที่สูงขึ้น ปรับประมาณการกำไร 2023E/24E ลง -17%/-14% อยู่ที่ 1.6 และ 2.0 หมื่นล้านบาท โต +20%/+24% YoY จากประมาณการกำไรช่วงครึ่งปีแรกที่มี downside ต่อประมาณการเดิมของเรา โดยประมาณการ 1H23E คิดเป็น 47% ต่อประมาณการใหม่ของเรา มองว่าช่วงที่เหลือของปีได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องจากแรงกดดันเรื่องค่าใช้จ่ายที่ลดลงตั้งแต่ 3Q23E และผลการดำเนินงานของทั้งธุรกิจ CVS และ CPAXT ที่ดีขึ้นใน 4Q23E หลังจากหมดหน้าฝนที่เป็น low season

ราคาหุ้น outperform SET ที่ +2%/+8% เทียบกับช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากคาดผลการดำเนินงานที่เป็น high season และแรงหนุนจากช่วงก่อนการเลือกตั้ง เรามองว่าราคาหุ้นจะสามารถ outperform ต่อได้จากผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มเติบโตได้ HoH ต่อเนื่องใน 2H23E

Event: 2Q23E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 3.3 พันล้านบาท ขยายตัว +9% YoY แต่หดตัว -21% QoQ** ประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 3.3 พันล้านบาท โต +9% YoY (จาก 2Q22 ที่ 3.0 พันล้านบาท) หนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและการปรับราคาขึ้นจากใน 2Q22 ที่ได้รับแรงกดดันจาก cost-push inflation (โดยเริ่มการทยอยปรับราคาใน 3Q-4Q22), หดตัว -21% QoQ จาก GPM ที่คาดว่าจะอ่อนตัวจากสัดส่วนสินค้ากลุ่มเสื้อผ้า บุหรี่ในช่วงวันหยุดและช่วงเทศกาลที่สูงขึ้น รวมถึง ค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายทางการเงินของ CPAXT ที่มีการรับรู้เข้ามา โดยหากหักค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้ก่อนกำหนดของ CPAXT ออก (คาดว่า 126 ล้านบาทจากสัดส่วนถือหุ้นที่ 60%) จะทำให้คาดกำไรปกติที่ 3.4 พันล้านบาท (+11% YoY, -10% QoQ) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) รายได้ที่ 2.20 แสนล้านบาท โต +6% YoY และ +2% QoQ (จาก 2Q22 ที่ 2.08 แสนล้านบาท และ 1Q23 ที่ 2.16 แสนล้านบาท) หนุนหลักจาก SSSG ของธุรกิจ CVS ที่ระดับ +5-6% ประกอบกับรายได้จากสาขาใหม่ที่เร่งขยายไปใน 1Q23 ที่คาดเห็นเป็น uplift ของรายได้อีกราว +5-6% และ SSSG ของ CPAXT ที่ยังขยายตัวได้
- 2) คาด GPM ที่ระดับ 21.7% เพิ่มขึ้น +70 bps YoY จากสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่ม personal care ที่มี margin สูงหนุนโดยการเดินทางที่สูงขึ้น และทรงตัวได้ QoQ กดดันจากกลุ่มเสื้อผ้าหรือที่มี margin ต่ำในช่วงเทศกาลและเป็นวันหยุดยาว
- 3) คาด SG&A ที่ 4.44 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY และ +3% QoQ จากค่าไฟที่สูงในฤดูร้อนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มจากการขยายสาขา รวมถึงค่าใช้จ่ายของ Makro ที่สูงขึ้น

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/24E ลง -17%/-14% อยู่ที่ 1.6 และ 2.0 หมื่นล้านบาท** เราปรับประมาณการกำไร 2023E/24E ลง -17%/-14% อยู่ที่ 1.6 และ 2.0 หมื่นล้านบาท โต +20%/+24% YoY (จากเดิม 1.9 และ 2.3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ) จากประมาณการกำไรช่วงครึ่งปีแรกที่มี downside ต่อประมาณการเดิมของเรา โดยประมาณการ 1H23E คิดเป็น 47% ต่อประมาณการใหม่ของเรา โดยยังคงเป้าขยายสาขาเท่าเดิมที่ 700 สาขาใน 2023E มองว่าช่วงที่เหลือของปีได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องจากแรงกดดันเรื่องค่าใช้จ่ายที่ลดลงตั้งแต่ 3Q23E และผลการดำเนินงานของทั้งธุรกิจ CVS และ CPAXT ที่ดีขึ้นใน 4Q23E หลังจากหมดหน้าฝนที่เป็น low 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 DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

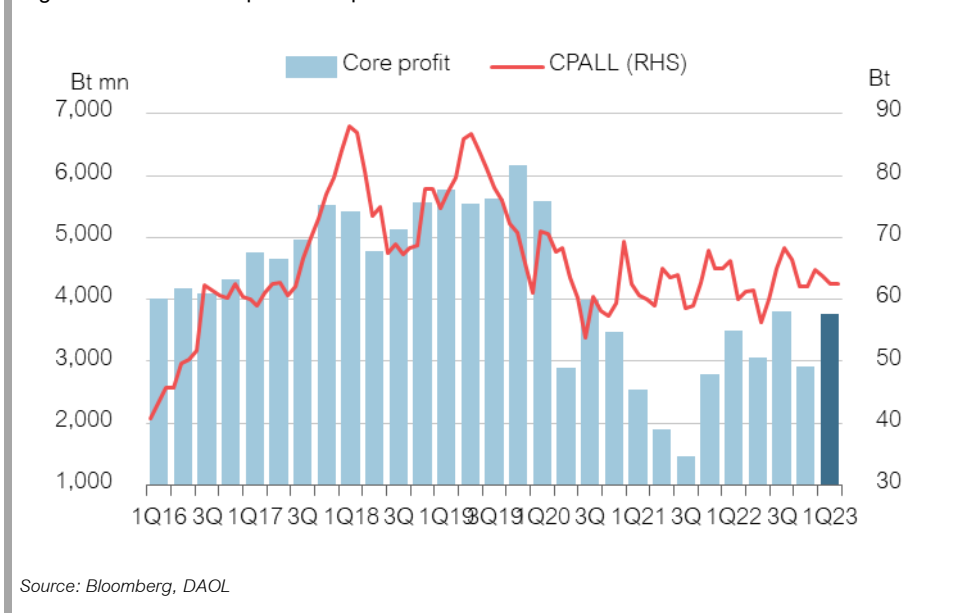
Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่มีการปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ลงเป็น 70.00 บาท จากเดิมที่ 75.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 40x (หรือเท่ากับ +0.25SD above 5-yr avg. PER) จากการปรับประมาณการ 2023E ลงเพื่อสะท้อน outlook 2Q-3Q23E ที่ยังเห็นค่าใช้จ่ายจาก CPAXT กัดต้นผลการดำเนินงาน และเข้าสู่ low season ใน 3Q23E

Fig 1: 2Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23E	1H22	YoY
Revenues	219,894	208,210	5.6%	215,895	1.9%	435,789	402,619	8.2%
CoGS	(172,113)	(164,470)	4.6%	(168,983)	1.9%	(341,095)	(317,057)	7.6%
Gross profit	47,781	43,741	9.2%	46,913	1.9%	94,694	85,562	10.7%
SG&A	(44,419)	(40,804)	8.9%	(43,178)	2.9%	(87,596)	(79,099)	10.7%
EBITDA	18,091	16,590	9.0%	18,537	-2.4%	36,629	34,624	5.8%
Other inc./exps	6,047	5,445	11.1%	6,125	-1.3%	12,172	10,767	13.0%
Interest expenses	(4,508)	(3,977)	13.4%	(4,408)	2.3%	(8,916)	(7,802)	14.3%
Income tax	(942)	(933)	1.0%	(1,043)	-9.7%	(1,984)	(1,879)	5.6%
Core profit	3,406	3,063	11.2%	3,771	-9.7%	7,177	6,564	9.3%
Net profit	3,277	3,004	9.1%	4,123	-20.5%	7,400	6,457	14.6%
EPS (Bt)	0.36	0.33	9.1%	0.46	-20.5%	0.82	0.72	14.6%
Gross margin	21.7%	21.0%		21.7%		21.7%	21.3%	
Net margin	1.5%	1.4%		1.9%		1.7%	1.6%	

Fig 2: CPALL's share prices vs. profits



Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	194,409	208,210	207,617	218,863	215,895
Cost of sales	(152,587)	(164,470)	(162,429)	(171,615)	(168,983)
Gross profit	41,822	43,741	45,188	47,248	46,913
SG&A	(38,295)	(40,804)	(41,916)	(44,398)	(43,178)
EBITDA	18,034	16,590	18,236	16,743	18,537
Finance costs	(3,825)	(3,977)	(4,283)	(4,747)	(4,408)
Core profit	3,502	3,063	3,809	2,907	3,771
Net profit	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123
EPS	0.4	0.3	0.4	0.3	0.5
Gross margin	21.5%	21.0%	21.8%	21.6%	21.7%
EBITDA margin	9.3%	8.0%	8.8%	7.7%	8.6%
Net profit margin	1.8%	1.4%	1.8%	1.4%	1.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	40,626	97,134	71,891	205,444	219,660
Accounts receivable	1,650	3,341	3,620	3,772	3,860
Inventories	31,749	50,535	58,183	60,623	62,026
Other current assets	7,379	14,764	15,261	15,901	16,270
Total cur. assets	81,404	165,773	148,955	285,741	301,816
Investments	85,586	14,836	15,955	15,955	15,955
Fixed assets	353,232	746,045	754,230	734,887	716,348
Other assets	7,379	14,764	15,261	15,901	16,270
Total assets	523,354	931,893	924,061	1,041,710	1,039,365
Short-term loans	1,056	42,691	16,810	17,515	17,921
Accounts payable	87,577	138,666	147,682	211,937	216,845
Current maturities	19,825	19,366	25,902	33,911	7,903
Other current liabilities	14,924	14,165	17,049	21,649	22,151
Total cur. liabilities	123,383	214,888	207,443	285,012	264,819
Long-term debt	221,503	311,679	309,061	285,152	287,253
Other LT liabilities	66,874	112,518	117,257	171,972	175,955
Total LT liabilities	288,377	424,197	426,317	457,124	463,208
Total liabilities	411,759	639,085	633,760	742,136	728,027
Registered capital	8,986	8,986	8,987	8,988	8,989
Paid-up capital	8,983	8,983	8,983	8,984	8,985
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,685	1,686
Retained earnings	69,258	73,242	80,318	89,588	101,350
Others	16,833	20,224	9,739	9,739	9,739
Minority interests	14,836	188,673	189,577	189,577	189,577
Shares' equity	111,595	292,807	290,301	299,574	311,338

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	16,102	12,985	13,272	15,907	19,716
Depreciation	(19,895)	(22,847)	(32,681)	(31,843)	(31,039)
Chg in working capital	48,517	66,005	8,531	120,134	7,414
Others	(85,552)	70,751	(1,120)	-	-
CF from operations	84,515	101,838	54,484	167,883	58,169
Capital expenditure	(73,316)	(415,660)	(40,866)	(12,500)	(12,500)
Others	(85,552)	70,751	(1,120)	-	-
CF from investing	(158,869)	(344,909)	(41,986)	(12,500)	(12,500)
Free cash flow	3,904	(325,878)	21	142,838	33,829
Net borrowings	97,336	131,352	(21,963)	(15,198)	(23,505)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(12,289)	(8,051)	(6,493)	(6,636)	(7,953)
Others	(586)	177,228	(9,581)	-	-
CF from financing	84,461	300,529	(38,037)	(21,833)	(31,458)
Net change in cash	10,107	57,458	(25,539)	133,550	14,210

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	525,884	565,207	829,099	863,862	883,866
Cost of sales	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(676,844)	(689,867)
Gross profit	115,004	120,369	177,999	187,017	194,000
SG&A	(107,858)	(116,867)	(165,414)	(174,068)	(178,099)
EBITDA	47,521	46,787	69,604	73,687	76,527
Depre. & amortization	(19,895)	(22,847)	(32,681)	(31,843)	(31,039)
Equity income	-	(226)	831	856	899
Other income	20,480	20,665	23,506	28,038	28,687
EBIT	27,626	23,940	36,923	41,844	45,487
Finance costs	(8,526)	(12,643)	(16,832)	(15,488)	(14,617)
Income taxes	(2,759)	(525)	(3,861)	(5,008)	(5,865)
Net profit before MI	16,340	10,773	16,230	21,348	25,005
Minority interest	(400)	933	(2,949)	(5,442)	(5,289)
Core profit	16,166	9,575	13,281	15,907	19,716
Extraordinary items	(63)	3,410	-	-	-
Net profit	16,102	12,985	13,272	15,907	19,716

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-4.5%	7.5%	46.7%	4.2%	2.3%
EBITDA	8.4%	-1.5%	48.8%	5.9%	3.9%
Net profit	-27.9%	-19.4%	2.2%	19.9%	23.9%
Core profit	-27.3%	-40.8%	38.7%	19.8%	23.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	21.9%	21.3%	21.5%	21.6%	21.9%
EBITDA margin	9.0%	8.3%	8.4%	8.5%	8.7%
Core profit margin	3.1%	1.7%	1.6%	1.8%	2.2%
Net profit margin	3.1%	2.3%	1.6%	1.8%	2.2%
ROA	3.1%	1.4%	1.4%	1.5%	1.9%
ROE	14.4%	4.4%	4.6%	5.3%	6.3%
Stability					
D/E (x)	3.69	2.18	2.18	2.48	2.34
Net D/E (x)	1.81	0.94	0.96	0.44	0.30
Interest coverage ratio	(5.57)	(3.70)	(4.14)	(4.76)	(5.24)
Current ratio (x)	0.66	0.77	0.72	1.00	1.14
Quick ratio (x)	0.40	0.54	0.44	0.79	0.91
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.79	1.45	1.48	1.77	2.19
Core EPS	1.80	1.07	1.48	1.77	2.19
Book value	10.77	11.59	11.21	12.24	13.55
Dividend	0.90	0.72	0.74	0.89	1.10
Valuation (x)					
PER	34.87	43.24	42.30	35.30	28.48
Core PER	34.73	58.63	42.27	35.30	28.48
P/BV	5.80	5.39	5.57	5.10	4.61
EV/EBITDA	23.01	23.37	15.71	14.84	14.29
Dividend yield	1.4%	1.2%	1.2%	1.4%	1.8%

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ประวัติ 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