

14 November 2023

# Central Retail Corporation

Sector: Commerce

กำไร 3Q23 อ่อนตัว YoY และ QoQ ยังถูกกดดันหลักจากเวียดนาม

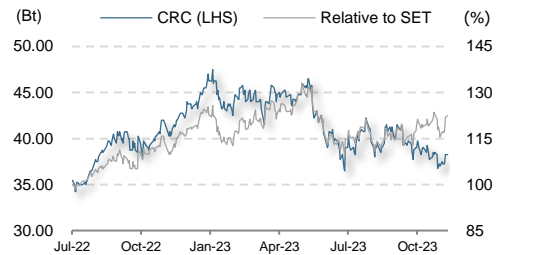
Bloomberg ticker	CRC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt38.75
Target price	Bt48.00 (maintained)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt49.66
Bloomberg consensus	Buy 20 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt36.25 / Bt48.00
Market cap. (Bt mn)	230,686
Shares outstanding (mn)	6,031
Avg. daily turnover (Bt mn)	449
Free float	53%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	181,791	219,898	238,898	266,901
EBITDA	20,059	30,049	33,277	35,574
Net profit	59	7,175	8,005	9,331
EPS (Bt)	0.01	1.19	1.33	1.55
Growth	28.3%	11,985.2	11.6%	16.6%
Core EPS (Bt)	0.01	1.19	1.33	1.55
Growth	28.3%	11,985.2	11.6%	16.6%
DPS (Bt)	0.00	0.48	0.53	0.62
Div. yield	0.0%	1.2%	1.4%	1.6%
PER (x)	3,936.4	32.6	29.2	25.0
Core PER (x)	3,936.4	32.6	29.2	25.0
EV/EBITDA (x)	13.7	9.1	8.2	7.7
PBV (x)	2.9	2.7	2.6	2.4

Bloomberg consensus				
Net profit	59	7,175	8,104	10,018
EPS (Bt)	0.01	1.19	1.36	1.68



Source: Aspen

Price performance				
Absolute	1M	3M	6M	12M
	-1.3%	-1.9%	-15.9%	-5.6%
Relative to SET	1.8%	7.5%	-4.5%	8.6%

Major shareholders		Holding
1. Central department store		35.06%
2. Deutsche Bank G Singapore PWM		4.61%
3. Thai NVDR Company Limited		3.90%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)  
Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 48.00 ถึง 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ +1.5SD above 3-yr average PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.1 พันล้านบาท (-3% YoY, -27% QoQ) ต่ำกว่าคาดที่ -10% โดยมีปัจจัยคือ 1) รายได้รวม 3Q23 (+3% YoY, -1% QoQ) อยู่ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท และ SSSG เฉลี่ยรวมทรงตัว YoY ยังคงหนุนหลักโดยธุรกิจ Fashion ที่โตเฉลี่ยที่ +6%, ธุรกิจ Food ลดลง -3%, ธุรกิจ Hardline ลดลงเฉลี่ยที่ -6% โดย Food และ Hardline ลดลงหลักจากผลการดำเนินงานในเวียดนาม ทำให้รายได้ของแต่ละธุรกิจลดลง -5% และ -39%, และรายได้ค่าเช่าและบริการโต +14% YoY, +4% QoQ อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จาก Occ rate ที่ดีขึ้น 2) Blended GPM อยู่ที่ 28.8% (+120 bps YoY, +20 bps QoQ) จากรายได้ค่าเช่าที่โตขึ้น และสัดส่วนยอดขายของกลุ่ม Fashion ยังเป็นตัวหนุนหลักต่อ GPM from sales ที่อยู่ที่ 26.7% 3) SG&A ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โต +6% YoY, +1% QoQ จากค่าพลังงานและค่าใช้จ่ายการขยายสาขาประกอบไปด้วยค่าเช่าและค่าเสื่อมราคา และค่าพนักงานเป็นหลัก

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 8.0/9.3 พันล้านบาท ขยายตัว +12%/+17% YoY มองว่าผลการดำเนินงาน 9M23 มี downside ต่อประมาณการปัจจุบัน โดย 9M23 คิดเป็น 61% แนวโน้ม 4Q23E คาดขยายตัว QoQ เนื่องจากเข้าสู่ high seasonและยังได้รับแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในเวียดนาม คาดเห็นการฟื้นตัวได้ใน 1H24E

ราคาหุ้น outperform SET ที่ +2%/+8% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากคาดเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐที่จะเริ่มในปี 2024E ทำให้คาดการณ์ของนักวิเคราะห์จะกลับมาฟื้นตัวดี โดยเรายังแนะนำซื้อ CRC จาก outlook 4Q23E-1Q24E ที่เชื่อว่ายังมีแรงหนุนจาก high season และค่าพลังงานที่ลดลง แรงหนุนจากนโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยของรัฐ และการฟื้นตัวของเวียดนามที่เริ่มเห็นดีขึ้น ทั้งนี้บริษัทจะมีการจัดการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 14 พ.ย. 2023

## Event: 3Q23 results review

- กำไร 3Q23 ที่ 1.1 พันล้านบาท หดตัว -3% YoY และ -27% QoQ บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.1 พันล้านบาท (-3% YoY, -27% QoQ) ต่ำกว่าคาดที่ -10% โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้
  - รายได้รวม 3Q23 เติบโตได้ +3% YoY แต่หดตัว -1% QoQ อยู่ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท และ SSSG เฉลี่ยรวมทรงตัว YoY ยังคงหนุนหลักโดยธุรกิจ Fashion ที่โตเฉลี่ยที่ +6%, ธุรกิจ Food ลดลง -3%, ธุรกิจ Hardline ลดลงเฉลี่ยที่ -6% โดย Food และ Hardline ลดลงหลักจากผลการดำเนินงานในเวียดนาม ทำให้รายได้ของแต่ละธุรกิจลดลง -5% และ -39%, และรายได้ค่าเช่าและบริการโต +14% YoY, +4% QoQ อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จาก Occ rate ที่ดีขึ้นอยู่ที่ 88%
  - Blended GPM อยู่ที่ 28.8% ขยายตัว +120 bps YoY และ +20 bps QoQ จากรายได้ค่าเช่าที่โตขึ้น (Rental GPM ที่ 75.0% โต +110 bps YoY, -10 bps QoQ) และสัดส่วนยอดขายของกลุ่ม Fashion ยังเป็นตัวหนุนหลักต่อ GPM from sales ที่อยู่ที่ 26.7% (+90 bps YoY, +10 bps QoQ )
  - SG&A ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โต +6% YoY, +1% QoQ จากค่าพลังงานและค่าใช้จ่ายการขยายสาขาประกอบไปด้วยค่าเช่าและค่าเสื่อมราคา และค่าพนักงานเป็นหลัก อย่างไรก็ตามเราเห็นการปรับลด QoQ ของค่าพนักงานและค่าพลังงานจากการบริหารจัดการที่ดี
- คงประมาณการกำไรปี 2023E/24E ที่ 8.0/9.3 พันล้านบาท โต +12%/+17% YoY เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 8.0/9.3 พันล้านบาท ขยายตัว +12%/+17% YoY มองว่าผลการดำเนินงาน 9M23 มี downside ต่อประมาณการปัจจุบัน โดย 9M23 คิดเป็น 61% แนวโน้ม 4Q23E คาดขยายตัว QoQ เนื่องจากเข้าสู่ high seasonและยังได้รับแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในเวียดนาม คาดเห็นการฟื้นตัวได้ใน 1H24E

## Valuation/Catalyst/Risk

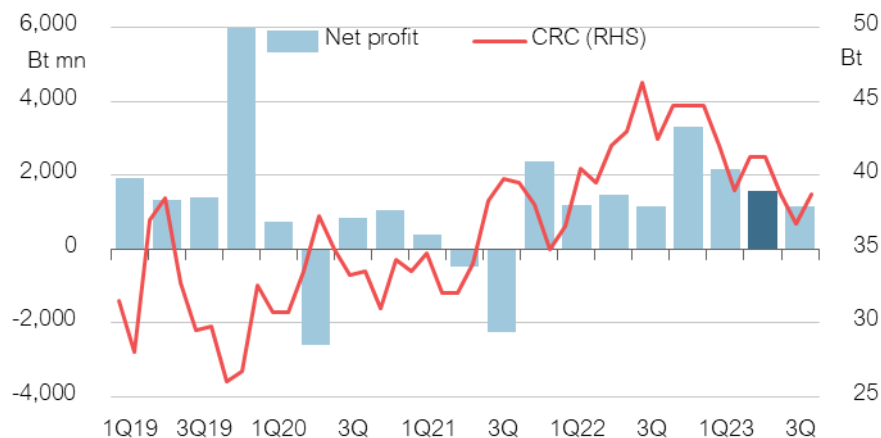
เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 48.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ +1.5SD above 3-yr average PER) เรายังคาดการณ์การฟื้นตัวต่อเนื่องจากเศรษฐกิจโดยรวมจากการท่องเที่ยวและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐใน 1H24E รวมถึงคาดการณ์การฟื้นตัวในเวียดนามที่เริ่มเห็นในช่วง 1H24E และแรงกดดันจากค่าพลังงานที่ลดลงจากค่า ft และ energy pin cost saving initiatives ตั้งแต่ใน 3Q23 รวมถึงการเพิ่ม profitability อย่างต่อเนื่องของธุรกิจ Fashion และการขยายสาขาของไตรมาสสุดท้ายปี 2023E

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: 3Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23	9M22	YoY
Revenues	55,522	54,189	2.5%	55,853	-0.6%	170,335	159,813	6.6%
CoGS	(39,537)	(39,222)	0.8%	(39,877)	-0.9%	(121,989)	(117,186)	4.1%
Gross profit	15,985	14,967	6.8%	15,975	0.1%	48,347	42,627	13.4%
SG&A	(17,429)	(16,378)	6.4%	(17,258)	1.0%	(51,686)	(46,650)	10.8%
EBITDA	7,415	7,017	5.7%	7,545	-1.7%	23,139	20,551	12.6%
Other inc./exps	4,054	3,808	6.4%	4,144	-2.2%	12,443	11,282	10.3%
Interest expenses	(1,215)	(868)	39.9%	(1,117)	8.8%	(3,363)	(2,472)	36.1%
Income tax	(424)	(502)	-15.6%	(380)	11.5%	(1,393)	(1,114)	25.1%
Core profit	1,143	1,173	-2.6%	1,567	-27.1%	4,878	3,864	26.2%
Net profit	1,143	1,173	-2.6%	1,567	-27.1%	4,878	3,864	26.2%
EPS (Bt)	0.19	0.19	-2.6%	0.26	-27.1%	0.81	0.64	26.2%
Gross margin	28.8%	27.6%		28.6%		28.4%	26.7%	
Net margin	2.1%	2.2%		2.8%		2.9%	2.4%	

Fig 2: CRC share price vs profits



Source: DAOL, CRC

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	54,189	60,085	58,960	55,853	55,522
Cost of sales	(39,222)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)
Gross profit	14,967	17,624	16,386	15,975	15,985
SG&A	(16,378)	(17,890)	(16,999)	(17,258)	(17,429)
EBITDA	7,017	9,497	8,179	7,545	7,415
Finance costs	(868)	(1,007)	(1,031)	(1,117)	(1,215)
Core profit	1,173	3,311	2,168	1,567	1,143
Net profit	1,173	3,311	2,168	1,567	1,143
EPS	0.19	0.55	0.36	0.26	0.19
Gross margin	27.6%	29.3%	27.8%	28.6%	28.8%
EBITDA margin	12.9%	15.8%	13.9%	13.5%	13.4%
Net profit margin	2.2%	5.5%	3.7%	2.8%	2.1%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	15,912	16,579	14,716	10,935	11,025
Accounts receivable	14,699	14,727	16,691	19,354	21,622
Inventories	34,296	36,516	43,675	47,987	53,612
Other current assets	397	445	505	585	653
<b>Total cur. assets</b>	<b>67,177</b>	<b>69,918</b>	<b>76,532</b>	<b>81,029</b>	<b>89,335</b>
Investments	2,634	7,177	8,296	8,296	8,296
Fixed assets	55,461	59,643	66,336	67,723	68,810
Other assets	113,908	126,491	124,820	166,225	185,710
<b>Total assets</b>	<b>239,180</b>	<b>263,228</b>	<b>275,984</b>	<b>323,274</b>	<b>352,152</b>
Short-term loans	31,625	35,632	34,954	46,825	52,313
Accounts payable	48,053	54,733	59,667	78,603	87,817
Current maturities	9,234	13,418	6,561	15,150	15,098
Other current liabilities	137	7,879	7,306	10,697	11,950
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>89,049</b>	<b>111,662</b>	<b>108,488</b>	<b>151,275</b>	<b>167,179</b>
Long-term debt	29,492	28,517	39,780	28,136	28,038
Other LT liabilities	137	7,879	7,306	10,697	11,950
<b>Total LT liabilities</b>	<b>94,416</b>	<b>92,485</b>	<b>102,611</b>	<b>102,993</b>	<b>111,670</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>183,465</b>	<b>204,147</b>	<b>211,099</b>	<b>254,267</b>	<b>278,848</b>
Registered capital	6,320	6,320	6,320	6,320	6,320
Paid-up capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Share premium	66,885	66,885	66,885	66,885	66,885
Retained earnings	10,145	7,792	13,158	17,961	23,559
Others	(30,299)	(1,687)	(1,318)	(1,318)	(1,318)
Minority interests	2,321	(20,572)	(20,502)	(20,502)	(20,502)
<b>Shares' equity</b>	<b>55,715</b>	<b>59,081</b>	<b>64,885</b>	<b>69,688</b>	<b>75,287</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2023E
Net profit	341	277	7,605	8,608	10,033
Depreciation	16,558	17,041	17,171	18,614	18,913
Chg in working capital	(4,938)	6,043	(3,680)	(15,189)	(8,437)
Others	379	97	(1,120)	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>11,961</b>	<b>23,360</b>	<b>21,095</b>	<b>12,033</b>	<b>20,508</b>
Capital expenditure	(9,158)	(23,002)	(15,627)	(21,427)	(22,025)
Others	379	97	(1,120)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(8,779)</b>	<b>(22,906)</b>	<b>(16,747)</b>	<b>(21,427)</b>	<b>(22,025)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>3,182</b>	<b>455</b>	<b>4,348</b>	<b>(9,394)</b>	<b>(1,517)</b>
Net borrowings	16,690	2,328	3,728	8,816	5,339
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(12,619)	(2,477)	(2,870)	(3,202)	(3,732)
Others	(1,414)	361	438	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>2,657</b>	<b>213</b>	<b>1,296</b>	<b>5,614</b>	<b>1,606</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>5,839</b>	<b>668</b>	<b>5,645</b>	<b>(3,781)</b>	<b>90</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	179,947	181,791	219,898	238,898	266,901
Cost of sales	(133,033)	(134,082)	(157,499)	(169,298)	(190,034)
<b>Gross profit</b>	<b>312,980</b>	<b>315,873</b>	<b>377,397</b>	<b>408,195</b>	<b>456,935</b>
SG&A	(57,088)	(57,068)	(64,540)	(71,325)	(78,539)
<b>EBITDA</b>	<b>18,965</b>	<b>20,059</b>	<b>30,049</b>	<b>33,277</b>	<b>35,574</b>
Depre. & amortization	(16,558)	(17,041)	(17,171)	(18,614)	(18,913)
Equity income	132	279	820	984	1,082
Other income	14,364	13,863	16,347	17,759	19,841
<b>EBIT</b>	<b>2,407</b>	<b>3,018</b>	<b>12,878</b>	<b>14,663</b>	<b>16,662</b>
Finance costs	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,036)	(4,276)
Income taxes	884	372	(1,794)	(2,019)	(2,353)
<b>Net profit before MI</b>	<b>341</b>	<b>277</b>	<b>7,605</b>	<b>8,608</b>	<b>10,033</b>
Minority interest	(295)	(217)	(430)	(603)	(702)
<b>Core profit</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>7,175</b>	<b>8,005</b>	<b>9,331</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>7,175</b>	<b>8,005</b>	<b>9,331</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-11.8%	1.0%	21.0%	8.6%	11.7%
EBITDA	-26.5%	5.8%	49.8%	10.7%	6.9%
Net profit	-99.6%	28.3%	11,985.2%	11.6%	16.6%
Core profit	-99.6%	28.3%	11,985.2%	11.6%	16.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	25.0%	25.3%	27.4%	28.1%	27.8%
EBITDA margin	10.5%	11.0%	13.7%	13.9%	13.3%
Core profit margin	0.0%	0.0%	3.3%	3.4%	3.5%
Net profit margin	0.0%	0.0%	3.3%	3.4%	3.5%
ROA	0.0%	0.0%	2.6%	2.5%	2.6%
ROE	0.1%	0.1%	11.1%	11.5%	12.4%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	3.29	3.46	3.25	3.65	3.70
Net D/E (x)	0.98	1.03	1.03	1.14	1.12
Interest coverage ratio	6.43	6.44	8.64	8.24	8.32
Current ratio (x)	0.75	0.63	0.71	0.54	0.53
Quick ratio (x)	0.37	0.30	0.30	0.22	0.21
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.01	0.01	1.19	1.33	1.55
Core EPS	0.01	0.01	1.19	1.33	1.55
Book value	8.85	13.21	14.16	14.95	15.88
Dividend	0.00	0.00	0.48	0.53	0.62
<b>Valuation (x)</b>					
PER	5,051.24	3,936.37	32.57	29.17	25.01
Core PER	5,051.24	3,936.37	32.57	29.17	25.01
P/BV	4.38	2.93	2.74	2.59	2.44
EV/EBITDA	14.45	13.67	9.12	8.23	7.70
Dividend yield	0.0%	0.0%	1.2%	1.4%	1.6%

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. **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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 ดำเนินงานอย่างไร้ประวัติ มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ประวัติ 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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