

23 September 2024

Sector: Property Development

# Central Pattana

## มองเป็นบวกจาก Site Visit เพราะเห็นศักยภาพการเติบโตที่ภูเก็ต

Bloomberg ticker	CPN TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt66.25
Target price	Bt82.00 (maintained)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt79.61
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 1 / Sell 0

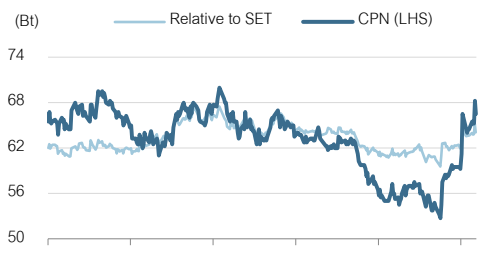
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt70.00 / Bt53.25
Market cap. (Bt mn)	297,330
Shares outstanding (mn)	4,488
Avg. daily turnover (Bt mn)	417
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

### Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	35,575	45,613	49,336	51,004
EBITDA	20,966	26,172	26,566	27,743
Net profit	10,760	15,062	15,808	17,120
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.52	3.81
Growth	50.5%	40.0%	5.0%	8.3%
Core EPS (Bt)	2.22	3.36	3.52	3.81
Growth	161.2%	51.3%	5.0%	8.3%
DPS (Bt)	1.15	1.80	2.08	2.25
Div. yield	2.1%	3.3%	3.8%	4.1%
PER (x)	22.7	16.2	15.5	14.3
Core PER (x)	24.6	16.2	15.5	14.3
EV/EBITDA (x)	23.2	15.1	12.4	12.0
PBV (x)	2.7	2.4	2.3	2.1

### Bloomberg consensus

Net profit	10,760	15,062	16,344	17,604
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.66	3.93



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	14.2%	20.5%	3.9%	1.5%
Relative to SET	4.7%	8.4%	-2.0%	5.1%

### Major shareholders

1. Central Holding Co., Ltd.	26.21%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	8.08%
3. State Street Europe Limited	2.70%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPN และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 82.00 บาท จึง SOTP โดยแบ่งเป็นธุรกิจหลัก = 81.00 บาท จึง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท จึง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x) โดยเรามีมุมมองเป็นบวกจาก site visit ของ CPN ที่ภูเก็ต เมื่อวันที่ 20-21 ก.ย. 24 เพราะมองเห็นศักยภาพในการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก 1) จำนวนนักท่องเที่ยวจังหวัดภูเก็ต 7M24 อยู่ที่ 7.6 ล้านคน เพิ่มขึ้นได้ถึง +18% YoY 2) กำลังจะมีสนามบินภูเก็ต 2 ซึ่งจะช่วยเพิ่มจำนวนนักท่องเที่ยวได้อีก 1.8 ล้านคน จากปัจจุบันที่รับได้ 12.5 ล้านคน 3) เซ็นทรัลภูเก็ต (สัดส่วนรายได้ราว 5%) โดยมีแผนนำพื้นที่เช่าจากโครงการมาปรับเป็นพื้นที่เช่าซึ่งคาดว่าจะเพิ่ม NLA ได้อีกราว 8,000-12,000 ตรม. คาดว่าจะสร้างเสร็จภายในปลายปี 26-ต้นปี 27 และ 4) Residential ที่ภูเก็ตมี 2 โครงการคือ Phyll ที่เพิ่งปิดยอดโอนครบ 100% ในเดือน ก.ย. 24 และ Escent เปิดจองวันแรกวันที่ 20 ก.ย. 24 มี 513 ห้อง มูลค่าโครงการ 1.6 พันล้านบาท คาดว่าจะสร้างเสร็จปลายปี 26 นอกจากนี้ CPN ยังมีแผนที่จะเปิดคอนโดอีก 1 โครงการในอนาคตเพิ่มเติม

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ระดับ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY จากการเปิดศูนย์เพิ่ม 2 ศูนย์ที่จังหวัดนครสวรรค์ (31 ม.ค. 24) และนครปฐม (30 มี.ค. 24) และยอดโอนคอนโดและแนวราบที่จะทยอยเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นแนวโน้มกำไร 3Q24E จะเติบโต YoY ได้ดีต่อจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ ตามฤดูกาล

ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +5% และ +8% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) ส่วน Valuation ลงมาซื้อขาย 2024E EV/EBITDA เพียง 12.4x ใกล้เคียง -2.00SD below 8-yr average EBITDA ขณะที่กำไรรายไตรมาสยังคงเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

### Event: Site Visit

□ มุมมองเป็นบวกจาก Site Visit ที่ภูเก็ตเพราะมองเห็นศักยภาพในการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง เรามีมุมมองเป็นบวกจากการไป site visit ของ CPN ที่ภูเก็ต เมื่อวันที่ 20-21 ก.ย. 24 เพราะมองเห็นศักยภาพในการเติบโตที่ภูเก็ตได้อย่างต่อเนื่อง โดย CPN ได้เชิญ ททท. และประธานหอการค้าจังหวัดภูเก็ตมาร่วมบรรยาย โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ททท. เผยจำนวนนักท่องเที่ยวจังหวัดภูเก็ต 7M24 อยู่ที่ 7.6 ล้านคน เพิ่มขึ้น +18% YoY โดยเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติ 5.9 ล้านคน เพิ่มขึ้นได้ถึง +25% YoY และนักท่องเที่ยวไทย 1.7 ล้านคน ลดลง -1% YoY ขณะที่มียอดการจองห้องพักอยู่ที่ 2.8 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +31% YoY ด้านธุรกิจโรงแรมจะมี Occ. Rate ไม่สูงมากที่ 70% แต่เน้นปรับ ADR ขึ้นที่ +20% YoY เพราะเน้นการทำรายได้ให้มากขึ้น โดยสัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติ:คนไทยอยู่ที่ 77:23 ขณะที่ค่าใช้จ่ายต่อหัวเฉลี่ยที่ 8,200 บาทต่อวัน โดยนักท่องเที่ยวที่มามากที่สุดคือ จีน รองลงมาเป็นรัสเซีย และอินเดีย ด้าน Entertainment Complex ททท. คาดว่าน่าจะต้องหาเมืองรองเพื่อให้กระจายนักท่องเที่ยวออกไปจากในเมือง
- 2) ประธานหอการค้าจังหวัดได้ให้ข้อมูลด้านการพัฒนาพื้นที่และจะมีการสร้างอุโมงค์ป่าตอง-กระทู้เพื่อร่นระยะเวลาในการเดินทาง ซึ่งปัจจุบันภูเก็ตติดมาก และจะมีการสร้างถนนใหม่ รวมถึงการสร้างสนามบินภูเก็ต 2 ซึ่งจะช่วยเพิ่มจำนวนนักท่องเที่ยวได้อีก 1.8 ล้านคน จากปัจจุบันที่รับได้ 12.5 ล้านคน โดยลงทุน 6.3 พันล้านบาท คาดว่าจะเปิดได้ภายในปี 29
- 3) เซ็นทรัลภูเก็ตของ CPN มี 2 แห่งใกล้กัน (สัดส่วนรายได้ราว 5%) คือ Central Festival และ Central Floresta โดยมีพื้นที่เช่ารวม 8.3 หมื่นตรม. (ขนาดใกล้เคียงกับ Central Westgate แต่หรูหราเท่า Central World) โดยมี traffic ต่อวันที่ 80,000-120,000 คน โดย 1) ผัง Floresta เป็น Luxury mall มี 15 แบรินด์เนมดั่ง และกำลังจะมีอีก 15 แบรินด์เนมที่รอเข้ามา ปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ตามสัดส่วนยอดขาย:รายได้ค่าเช่าพื้นที่ที่ 80:20 โดยมีแผนนำพื้นที่เช่าจากโครงการมาปรับเป็นพื้นที่เช่าที่ศูนย์มากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเพิ่ม NLA ได้อีกราว 8,000-12,000 ตรม. ซึ่งจะเริ่มสร้างปี 25 และคาดว่าจะสร้างเสร็จภายในปลายปี 26-ต้นปี 27 (เป็น upside ต่อประมาณการ

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.

กำไรสุทธิ) 2) ฝั่ง Festival เน้น Lifestyle ที่ครบวงจร โดยมีสัดส่วนรายได้ตามสัดส่วนยอดขาย: รายได้ค่าเช่าคงที่ที่ 50:50

- 4) ธุรกิจ Residential ของ CPN ที่ภูเก็ตมี 2 โครงการคือ 1) Phyll ที่เพิ่งปิดยอดโอนครบ 100% ในเดือน ก.ย. 24 โดยมี 439 ห้อง สัดส่วนคนไทย:ต่างชาติอยู่ที่ 70:30 ส่วนใหญ่เป็นการปล่อยให้นักท่องเที่ยวมาเช่า โดยมีราคาต่อตรม. อยู่ที่ 90,000 บาท 2) Escent เปิดจองวันแรกวันที่ 20 ก.ย. 24 มี 513 ห้อง มูลค่าโครงการ 1.6 พันล้านบาท โดยมีราคาต่อตรม. อยู่ที่ 100,000 บาท คาดว่าจะสร้างเสร็จปลายปี 26 นอกจากนี้ CPN ยังมีแผนที่จะเปิดคอนโดอีก 1 โครงการในอนาคตเพิ่มเติม

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E, คาดกำไร 3Q24E จะโต YoY ได้ต่อนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ระดับ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY จากการเปิดศูนย์เพิ่ม 2 ศูนย์ที่จังหวัดนครสวรรค์ (31 ม.ค. 24) และนครปฐม (30 มี.ค. 24) และยอดโอนคอนโดและแนวราบที่จะทยอยเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 3Q24E จะเติบโต YoY ได้ต่อนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ ตามฤดูกาล

**Valuation/Catalyst/Risk**

ราคาเป้าหมายปี 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 กลุ่มอสังหาที่ 8.0x ด้าน Valuation ลงมาซื้อขาย 2024E EV/EBITDA เพียง 12.5x (ใกล้เคียง -2.00SD below 8-yr average EBITDA) แต่มีความเสี่ยงจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่น้อยกว่าคาด ประกอบกับมีกำลังซื้อที่ลดลงมากกว่าคาด รวมถึงยอดโอนคอนโดที่ต่ำกว่าคาด

Fig 1: CPN share prices vs profits

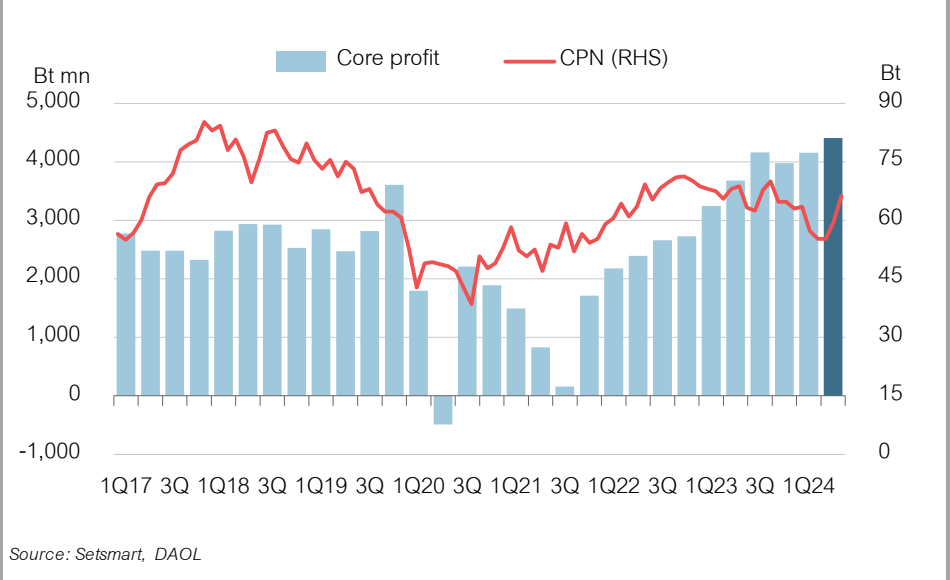


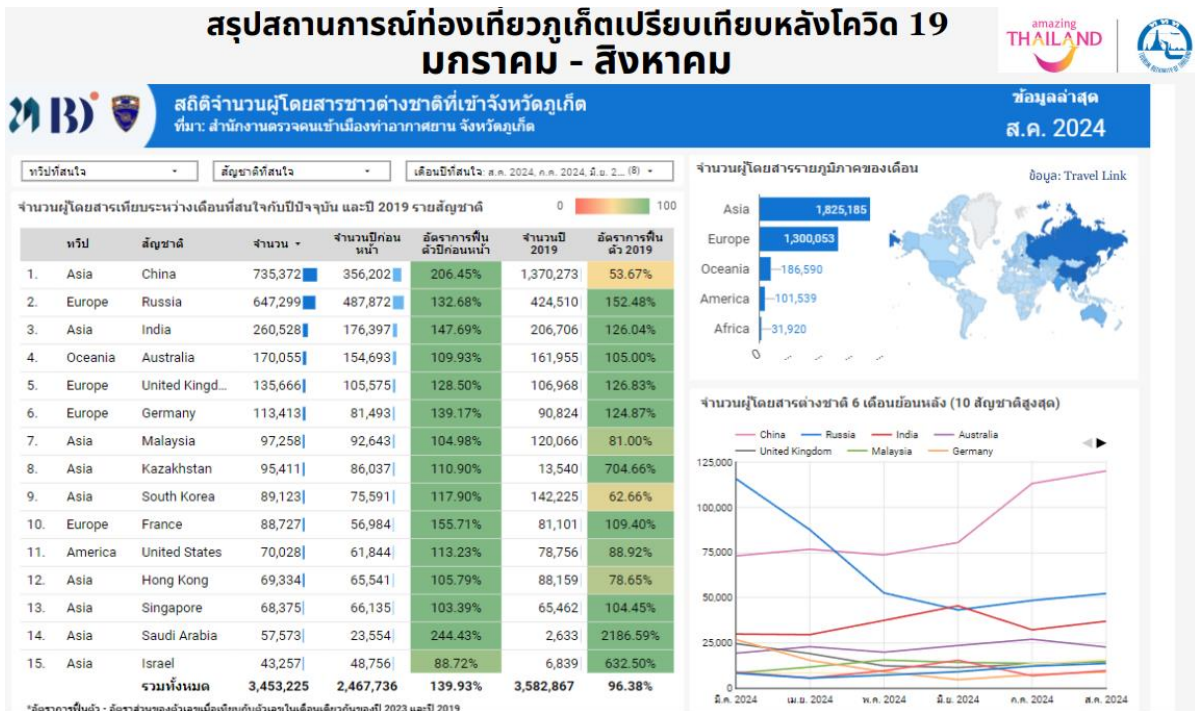
Fig 2: จำนวนนักท่องเที่ยว 7 เดือนแรกของปี 24

สรุปสถานการณ์ท่องเที่ยวภูเก็ตเปรียบเทียบกับเมืองท่องเที่ยวหลักนอกภูมิภาค  
มกราคม - กรกฎาคม 2567

	กรุงเทพฯ	ชลบุรี	ภูเก็ต	เชียงใหม่	สุราษฎร์ธานี
จำนวนผู้เยี่ยมชมเมือง (คน)	33,085,688	15,030,666	7,604,658	6,612,488	5,523,579
รายได้หมุนเวียน (ล้านบาท)	480,858.55	157,831.13	284,770.95	59,996.47	57,876.50

Source: TAT

Fig 3: สถานการณ์ท่องเที่ยวภูเก็ตในเดือน ม.ค.-ส.ค. 24 เทียบกับก่อนโควิด

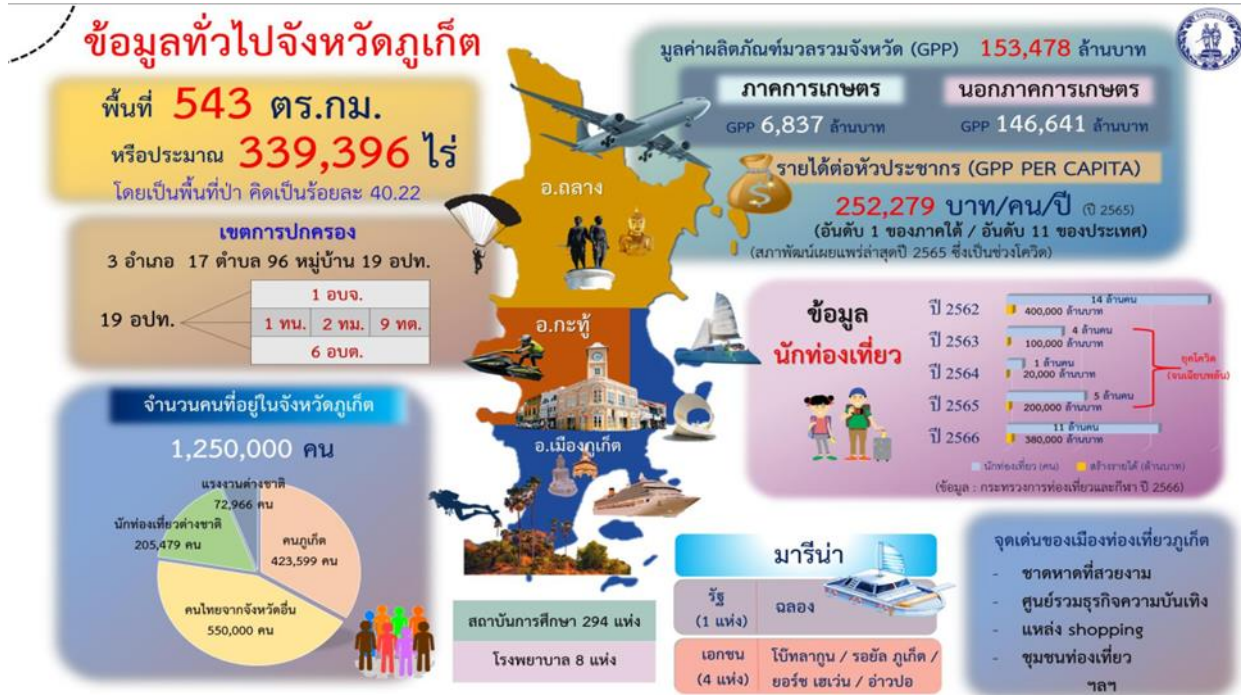


Source: TAT

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 4: ข้อมูลทั่วไปของจังหวัดภูเก็ต



Source: TAT

Fig 5: โครงการสร้างอุโมงค์ป่าตอง-กระถัง



Source: หอการค้าจังหวัดภูเก็ต

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: โครงการสร้างสนามบินภูเก็ต 2

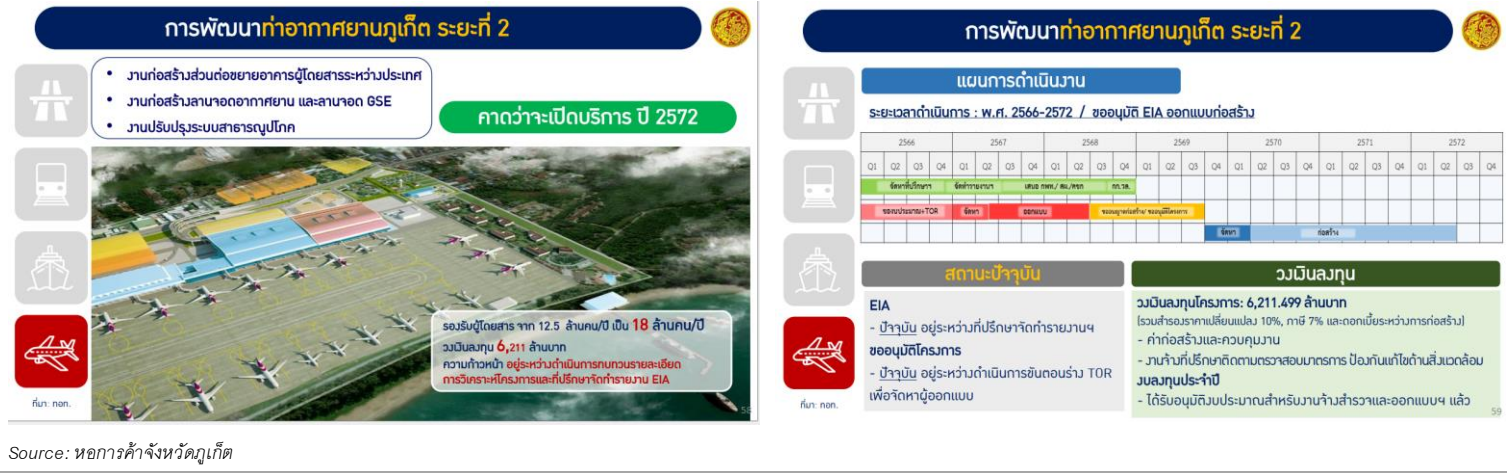


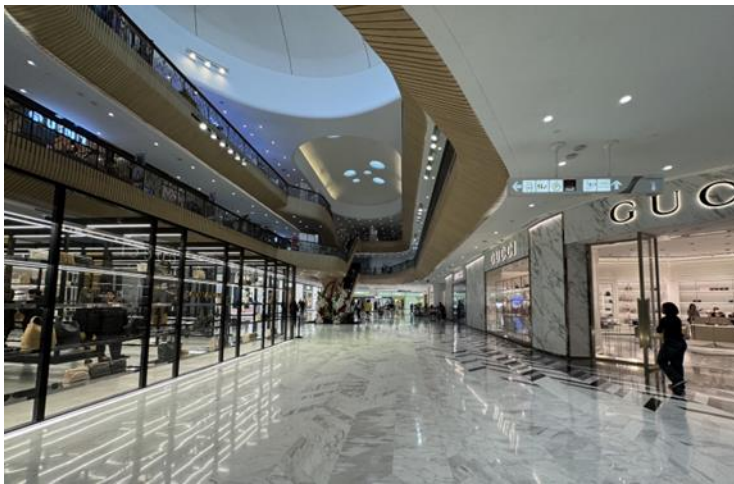


Fig 9: Central Phuket



Source: CPN

Fig 10: Central Floresta



Source: CPN, DAOL

Fig 11: Central Festival



Source: CPN, DAOL

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 12: Phyll condo at Phuket



Source: CPN, DAOL

Fig 13: Escent condo at Phuket



Source: CPN, DAOL

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.

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876
Cost of sales	(5,274)	(5,764)	(5,716)	(5,308)	(5,916)
Gross profit	5,591	6,154	7,134	6,396	6,960
SG&A	(1,716)	(1,754)	(2,501)	(1,998)	(2,001)
EBITDA	6,367	6,924	7,054	7,151	7,653
Finance costs	(663)	(660)	(693)	(888)	(961)
Core profit	3,678	4,162	3,976	4,154	4,409
Net profit	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556
EPS	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02
Gross margin	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%	54.1%
EBITDA margin	58.6%	58.1%	54.9%	61.1%	59.4%
Net profit margin	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	3,131	3,246	3,169	3,326	3,605
Accounts receivable	7,395	5,398	3,977	14,688	15,184
Inventories	10,062	13,667	16,432	15,320	16,201
Other current assets	5,853	2,932	1,968	2,027	2,088
<b>Total cur. assets</b>	<b>23,515</b>	<b>25,242</b>	<b>25,546</b>	<b>35,361</b>	<b>37,078</b>
Investments	61,588	60,884	42,283	42,283	42,283
Fixed assets	169,848	172,707	175,798	176,490	187,479
Other assets	8,470	13,859	36,246	37,228	38,239
<b>Total assets</b>	<b>239,906</b>	<b>247,450</b>	<b>254,327</b>	<b>256,001</b>	<b>268,001</b>
Short-term loans	17,660	12,870	13,500	13,500	13,500
Accounts payable	6,558	8,055	9,018	10,560	10,826
Current maturities	16,845	18,618	27,554	27,803	28,054
Other current liabilities	2,429	2,490	3,796	3,834	3,873
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>43,492</b>	<b>42,032</b>	<b>53,868</b>	<b>55,697</b>	<b>56,253</b>
Long-term debt	50,684	52,304	39,762	41,762	46,762
Other LT liabilities	87,170	88,736	85,661	86,674	87,697
<b>Total LT liabilities</b>	<b>137,853</b>	<b>141,040</b>	<b>125,423</b>	<b>128,436</b>	<b>134,459</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>181,346</b>	<b>183,072</b>	<b>179,291</b>	<b>184,133</b>	<b>190,712</b>
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	62,919	70,998	80,911	87,393	94,412
Others	(619)	(326)	559	643	678
Minority interests	8,973	8,145	8,309	8,392	8,476
<b>Shares' equity</b>	<b>82,075</b>	<b>89,620</b>	<b>100,582</b>	<b>107,230</b>	<b>114,368</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	7,148	10,760	15,062	15,808	17,120
Depreciation	5,434	5,482	5,821	6,209	6,632
Chg in working capital	4,214	(1,209)	10,825	(7,829)	(882)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>16,797</b>	<b>15,033</b>	<b>31,707</b>	<b>14,188</b>	<b>22,870</b>
Capital expenditure	(65,804)	(4,874)	9,586	(6,902)	(17,621)
Others	17,430	(5,225)	(22,284)	(982)	(1,011)
<b>CF from investing</b>	<b>(48,373)</b>	<b>(10,099)</b>	<b>(12,698)</b>	<b>(7,883)</b>	<b>(18,632)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(50,797)</b>	<b>7,956</b>	<b>38,681</b>	<b>4,607</b>	<b>2,657</b>
Net borrowings	29,685	(1,604)	(14,987)	3,013	6,023
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,693)	(5,161)	(8,078)	(9,326)	(10,101)
Others	953	(535)	(109)	167	119
<b>CF from financing</b>	<b>27,946</b>	<b>(7,300)</b>	<b>(22,017)</b>	<b>(6,146)</b>	<b>(3,959)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(3,631)</b>	<b>(2,365)</b>	<b>(3,007)</b>	<b>158</b>	<b>279</b>

Source : CPN, DAOL

## EV/EBITDA band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	24,840	35,575	45,613	49,336	51,004
Cost of sales	(14,784)	(18,033)	(21,509)	(23,808)	(24,407)
<b>Gross profit</b>	<b>10,056</b>	<b>17,542</b>	<b>24,104</b>	<b>25,528</b>	<b>26,597</b>
SG&A	(5,414)	(6,706)	(7,726)	(9,015)	(9,428)
<b>EBITDA</b>	<b>16,903</b>	<b>20,966</b>	<b>26,172</b>	<b>26,566</b>	<b>27,743</b>
Depre. & amortization	(8,124)	(8,550)	(8,546)	(8,743)	(9,199)
Equity income	704	1,560	2,133	2,856	3,621
Other income	1,795	1,580	1,247	1,310	1,375
<b>EBIT</b>	<b>8,779</b>	<b>12,416</b>	<b>17,626</b>	<b>17,823</b>	<b>18,544</b>
Finance costs	(1,790)	(2,204)	(2,613)	(2,679)	(2,593)
Income taxes	(1,798)	(2,487)	(3,461)	(3,588)	(3,886)
<b>Net profit before MI</b>	<b>7,067</b>	<b>10,645</b>	<b>14,891</b>	<b>15,697</b>	<b>17,019</b>
Minority interest	(81)	(114)	(171)	(111)	(101)
<b>Core profit</b>	<b>3,811</b>	<b>9,954</b>	<b>15,062</b>	<b>15,808</b>	<b>17,120</b>
Extraordinary items	3,338	805	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>7,148</b>	<b>10,760</b>	<b>15,062</b>	<b>15,808</b>	<b>17,120</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-10.8%	43.2%	28.2%	8.2%	3.4%
EBITDA	2.8%	5.2%	0.0%	2.3%	5.2%
Net profit	-25.2%	50.5%	40.0%	5.0%	8.3%
Core profit	-29.5%	161.2%	51.3%	5.0%	8.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	40.5%	49.3%	52.8%	51.7%	52.1%
EBITDA margin	68.0%	58.9%	57.4%	53.8%	54.4%
Core profit margin	15.3%	28.0%	33.0%	32.0%	33.6%
Net profit margin	28.8%	30.2%	33.0%	32.0%	33.6%
ROA	2.7%	3.9%	5.4%	5.4%	5.6%
ROE	8.7%	12.0%	15.0%	14.7%	15.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.21	2.04	1.78	1.72	1.67
Net D/E (x)	0.94	0.85	0.73	0.70	0.70
Interest coverage ratio	0.94	0.85	0.73	0.70	0.70
Current ratio (x)	0.54	0.60	0.47	0.63	0.66
Quick ratio (x)	0.31	0.28	0.17	0.36	0.37
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.59	2.40	3.36	3.52	3.81
Core EPS	0.85	2.22	3.36	3.52	3.81
Book value	18.29	19.97	22.41	23.89	25.48
Dividend	0.60	1.15	1.80	2.08	2.25
<b>Valuation (x)</b>					
PER	34.22	22.73	16.24	15.47	14.29
Core PER	64.18	24.57	16.24	15.47	14.29
P/BV	2.98	2.73	2.43	2.28	2.14
EV/EBITDA	25.01	23.23	15.12	12.35	12.01
Dividend yield	1.1%	2.1%	3.3%	3.8%	4.1%

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



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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 หรือลดลง ในขณะนั้น

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 ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน 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 ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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. **10**