

10 February 2023

Sector: Tourism & Leisure

Central Plaza Hotel

4Q22E จะโตเด่นกว่าคาด, 1Q23E โต YoY/QoQ ได้ต่ออีก

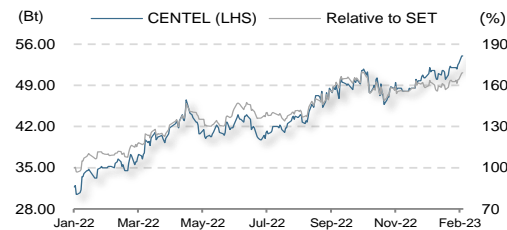
Bloomberg ticker	CENTEL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt55.00
Target price	Bt60.00 (previously "Bt54.00")
Upside/Downside	+9%
EPS revision	2022E: +25%, 2023E: +25%

Bloomberg target price	Bt52.19
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 5 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt56.50 / Bt33.50
Market cap. (Bt mn)	74,250
Shares outstanding (mn)	1,350
Avg. daily turnover (Bt mn)	202
Free float	74%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	11,211	17,494	21,861	25,285
EBITDA	2,069	4,306	5,911	7,077
Net profit	(1,733)	110	1,309	1,837
EPS (Bt)	(1.28)	0.08	0.97	1.36
Growth	-37.5%	n.m.	1,090.0	40.4%
Core EPS (Bt)	(1.32)	0.16	0.97	1.36
Growth	-37.5%	n.m.	1,090.0	40.4%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.39	0.54
Div. yield	0.0%	0.0%	0.7%	1.0%
PER (x)	n.m.	n.m.	56.7	40.4
Core PER (x)	n.m.	n.m.	56.7	40.4
EV/EBITDA (x)	29.1	24.2	17.9	15.4
PBV (x)	4.0	3.8	3.5	3.1

Bloomberg consensus				
Net profit	(1,733)	253	1,573	2,365
EPS (Bt)	(1.28)	0.18	1.19	1.82



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.8%	14.0%	31.7%	56.0%
Relative to SET	8.1%	11.1%	28.6%	58.0%

Major shareholders		Holding
1. Tieng Chirathivat Co., Ltd.		5.00%
2. Mr. Niti Osathanugrah		3.06%
3. Thai NVDR Co., Ltd.		2.98%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CENTEL แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 60.00 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 54.00 บาท จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q22E จะอยู่ที่ 210 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +38% YoY และ +679% QoQ ถือว่าทำได้ดีกว่าคาดจากช่วง High season ที่ไทยเป็นหลัก โดย RevPar อยู่ที่ 3,472 บาท (มากกว่าช่วง 4Q19 แล้วราว 2%) เพิ่มขึ้นถึง +474% YoY (+50% QoQ) โดยเติบโตได้ดีทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาเยอะ ส่วน SSSG อยู่ที่ +12% YoY พื้นตัวได้ดีจาก 3Q21 ที่ -30% YoY และจาก 3Q22 ที่ +63% YoY เพราะการบริโภคฟื้นตัวได้ดี

เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E-2023E เพิ่มขึ้นปีละ +25% จากการปรับ RevPar และ SSSG เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรปกติในปี 2022E/2023E ที่ 215 ล้านบาท/1,309 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีจากปี 2021 ที่ขาดทุนปกติที่ -1.8 พันล้านบาท/+1,090% YoY ขณะที่เราคาดว่ากำไรใน 1Q23E จะฟื้นตัวได้ดีเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ ได้ต่อเนื่อง จากการช่วง High season ของไทยและมัลดีฟส์

ราคาหุ้น outperform SET +8% และ +11% ใน 1 และ 3 เดือน จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มนักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วนรายได้จากจีนที่ 12%) จะเข้ามามากขึ้นหลังจากมีการผ่อนคลายการท่องเที่ยวมากขึ้น โดยคาดว่าจะเห็นการเข้ามาของนักท่องเที่ยวจีนได้อย่างชัดเจนตั้งแต่ 2Q23E เป็นต้นไป ซึ่งมีโอกาสที่จะเห็นกำไรเติบโต YoY ได้ทุกไตรมาสในปี 2023E

Event: 4Q22E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรปกติ 4Q22E เพิ่มขึ้นได้ +38% YoY และ +679% QoQ จากธุรกิจโรงแรมที่ทำได้ดีกว่าคาด** เราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q22E จะอยู่ที่ 210 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +38% YoY และ +679% QoQ ถือว่าทำได้ดีกว่าคาดจากช่วง High season ที่ไทยเป็นหลัก โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) ธุรกิจโรงแรมมีการฟื้นตัวได้โดดเด่น โดย RevPar อยู่ที่ 3,472 บาท (มากกว่าช่วง 4Q19 แล้วราว 2%) เพิ่มขึ้นถึง +474% YoY (+50% QoQ) จาก 3Q21 ที่ +313% YoY (Fig 2) จากโรงแรมในไทยมี RevPar เพิ่มขึ้นได้ +486% YoY จาก 2Q21 ที่ +133% โดยเติบโตได้ดีทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาเยอะ ส่วนมัลดีฟส์ (สัดส่วนรายได้ 20%) มี RevPar หดตัวที่ -7% YoY แต่เพิ่มขึ้น +62% QoQ จากการเริ่มเข้าสู่ช่วง High season ส่วน 2) ธุรกิจอาหารมีการเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยมี SSSG อยู่ที่ +12% YoY พื้นตัวได้ดีจาก 3Q21 ที่ -30% YoY และจาก 3Q22 ที่ +63% YoY เพราะฐานต่ำในปีก่อนที่เริ่มมีการผ่อนคลายล็อกดาวน์ ขณะที่การบริโภคฟื้นตัวได้ดี ด้าน 3) Gross profit margin เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 43% จาก 40% ใน 3Q22 เพราะรายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้นได้ดี ประกอบกับต้นทุนอาหารเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นจากราคาวัตถุดิบปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ทั้งนี้กำไรสุทธิใน 4Q22E มีโอกาสมากกว่าที่เราคาดไว้เพราะจะมีรายการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากค่าเงินบาทแข็งค่า (3Q22 มีบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 100 ล้านบาท) และมี Deferred tax ที่ปกติจะบันทึกทุกๆไตรมาส 4 เข้ามาช่วยหนุน

□ **ปรับประมาณการกำไรปกติในปี 2022E-2023E เพิ่มขึ้นปีละ +25% คาด 1Q23E ฟื้นตัว YoY, QoQ ได้ต่อเนื่อง** เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E-2023E เพิ่มขึ้นปีละ +25% จากการปรับ RevPar ปี 2022E เพิ่มขึ้นเป็น +200% YoY จาก +150% YoY และปี 2023E เพิ่มขึ้นเป็น +50% จาก +30% YoY ประกอบกับการปรับ SSSG ปี 2022E เพิ่มขึ้นเป็น +15% YoY จาก +12% YoY แต่คงปี 2023E ที่ +5% YoY ทำให้ได้กำไรปกติในปี 2022E/2023E ที่ 215 ล้านบาท/1,309 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีจากปี 2021 ที่ขาดทุนปกติที่ -1.8 พันล้านบาท/+1,090% YoY ขณะที่เราคาดว่ากำไรใน 1Q23E จะฟื้นตัวได้ดีเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ ได้ต่อเนื่อง จากการช่วง High season ของไทยและมัลดีฟส์

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 60.00 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 54.00 บาท จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น แต่มีความเสี่ยงจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ และต้นทุนวัตถุดิบอาหารเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด รวมถึงการบริโภคภายในประเทศที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

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 in any form 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: 4Q22E earnings preview

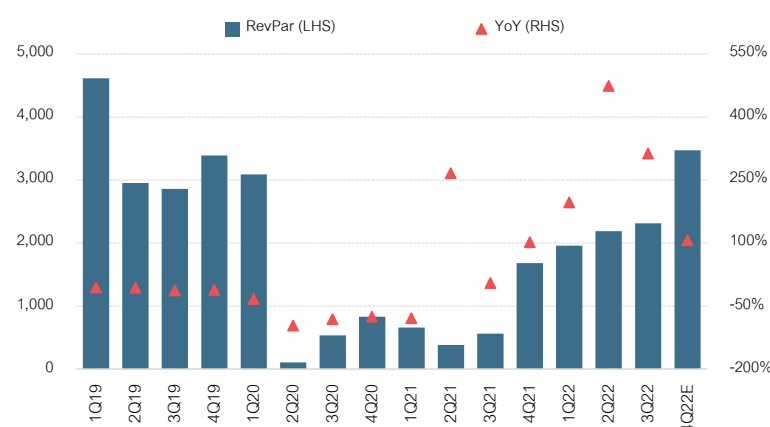
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	5,084	3,653	39.2%	4,433	14.7%	17,494	11,211	56.0%
CoGS	(2,891)	(2,194)	31.8%	(2,669)	8.3%	(10,389)	(7,613)	36.5%
Gross profit	2,193	1,459	50.3%	1,764	24.4%	7,106	3,598	97.5%
SG&A	(1,846)	(1,246)	48.2%	(1,605)	15.0%	(6,553)	(5,120)	28.0%
EBITDA	1,280	1,003	27.7%	1,091	17.3%	4,306	2,069	108.1%
Other inc./exps	139	95	46.2%	139	0.0%	508	424	19.8%
Interest expenses	(194)	(167)	15.9%	(184)	5.0%	(734)	(718)	2.2%
Income tax	(50)	74	n.m.	(51)	-1.5%	(60)	78	n.m.
Core profit	210	152	37.7%	27	678.7%	215	(1,778)	n.m.
Net profit	210	152	37.7%	(78)	n.m.	110	(1,733)	n.m.
EPS (Bt)	0.16	0.11	37.7%	(0.06)	n.m.	0.16	(1.28)	n.m.
Gross margin	43.1%	39.9%		39.8%		40.6%	32.1%	
Net margin	4.1%	4.2%		-1.8%		0.6%	-15.5%	

Fig 2: RevPar and SSSG

	YoY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
Hotel													
RevPar (Overall)		-33%	-96%	-81%	-75%	-79%	266%	5%	102%	197%	474%	313%	107%
Occupancy rate		59%	4%	20%	27%	14%	12%	16%	33%	35%	49%	55%	68%
Average room rate (ARR)		4,167	2,490	2,654	2,781	2,621	2,343	1,592	3,227	3,378	3,410	3,612	4,050
RevPar (Maldivive)		-25%	-100%	-100%	-85%	-47%	n.m.	n.m.	461%	105%	287%	6%	-7%
Occupancy rate		71%	0%	0%	21%	76%	25%	64%	81%	86%	66%	52%	68%
Average room rate (ARR)		18,979	0	0	9,722	9,366	9,446	9,643	14,128	17,016	13,647	12,627	15,634
Food													
SSSG		-10%	-35%	-20%	-20%	-23%	0%	-30%	-2%	10%	19%	43%	12%

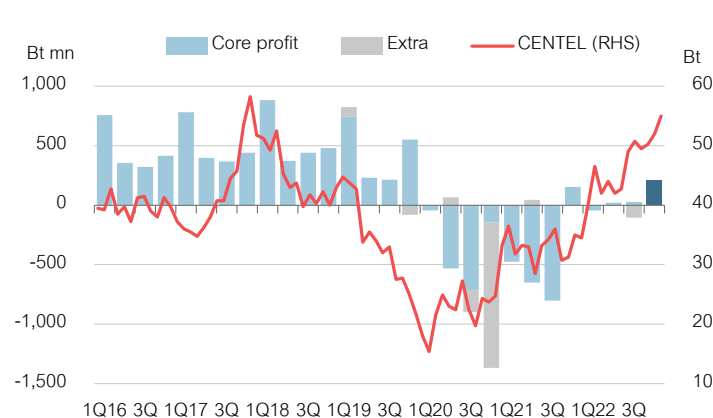
Source : Company data, DAOL

Fig 3: Quarterly RevPar



Source : Company data, DAOL

Fig 4: CENTEL share prices vs profits



Source : Company data, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	176	619	638	974	1,283
Cost of sales	(565)	(617)	(618)	(735)	(827)
Gross profit	(389)	2	20	239	456
SG&A	(211)	(283)	(255)	(311)	(362)
EBITDA	(344)	(47)	(14)	155	320
Finance costs	(126)	(121)	(112)	(111)	(114)
Core profit	(723)	(366)	(315)	(151)	(11)
Net profit	(723)	(246)	(313)	(139)	(12)
EPS	(0.16)	(0.05)	(0.07)	(0.03)	(0.01)
Gross margin	-220.4%	0.3%	3.1%	24.6%	35.5%
EBITDA margin	-194.7%	-7.6%	-2.1%	16.0%	25.0%
Net profit margin	-409.7%	-39.7%	-49.1%	-14.3%	-0.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	2,734	3,354	5,065	5,906	6,825
Accounts receivable	514	801	839	1,048	1,212
Inventories	782	500	708	868	1,004
Other current assets	376	1,076	1,076	1,076	1,076
Total cur. assets	4,406	5,732	7,689	8,898	10,118
Investments	513	704	704	704	704
Fixed assets	17,542	30,046	32,046	34,471	38,319
Other assets	12,889	12,111	12,314	12,346	12,380
Total assets	35,350	48,593	52,752	56,419	61,520
Short-term loans	1,725	1,964	2,161	2,377	2,614
Accounts payable	1,873	2,669	2,012	2,466	2,853
Current maturities	1,967	3,133	3,139	2,146	2,153
Other current liabilities	2,233	1,897	1,992	2,091	2,196
Total cur. liabilities	7,798	9,664	9,304	9,080	9,816
Long-term debt	3,152	2,109	4,609	5,659	6,709
Other LT liabilities	13,643	15,623	16,404	17,224	18,085
Total LT liabilities	17,337	20,497	23,912	25,923	27,982
Total liabilities	25,135	30,161	33,216	35,003	37,798
Registered capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Paid-up capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Share premium	970	970	970	970	970
Retained earnings	7,541	5,808	5,918	6,703	7,805
Others	62	9,949	10,943	12,038	13,242
Minority interests	293	355	355	355	355
Shares' equity	10,216	18,432	19,537	21,416	23,722

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	(2,775)	(1,733)	110	1,309	1,837
Depreciation	3,421	3,000	3,144	3,576	4,152
Chg in working capital	(348)	(245)	(808)	184	191
Others	1,908	0	0	0	0
CF from operations	2,206	1,022	2,446	5,069	6,180
Capital expenditure	(11,089)	(15,047)	(5,319)	(6,003)	(8,002)
Others	(14)	132	(28)	(30)	(31)
CF from investing	(11,103)	(14,916)	(5,347)	(6,033)	(8,033)
Free cash flow	(8,448)	(13,948)	(2,934)	(1,202)	(2,186)
Net borrowings	10,746	4,565	3,617	1,233	2,304
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	(523)	(735)
Others	(151)	9,949	995	1,094	1,204
CF from financing	10,595	14,515	4,612	1,804	2,773
Net change in cash	1,698	621	1,711	840	919

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	12,893	11,211	17,494	21,861	25,285
Cost of sales	(8,837)	(7,613)	(10,389)	(12,733)	(14,732)
Gross profit	7,106	9,127	10,553	10,961	11,727
SG&A	(5,831)	(5,120)	(6,553)	(7,455)	(8,344)
EBITDA	2,122	2,069	4,306	5,911	7,077
Depre. & amortization	(3,421)	(3,167)	(3,245)	(3,682)	(4,262)
Equity income	(21)	(64)	(89)	81	182
Other income	476	424	508	556	606
EBIT	(1,299)	(1,098)	1,060	2,229	2,815
Finance costs	(669)	(718)	(734)	(781)	(852)
Income taxes	435	78	(60)	(268)	(363)
Net profit before MI	(2,653)	(1,709)	148	1,356	1,891
Minority interest	123	24	38	47	55
Core profit	(2,775)	(1,733)	110	1,309	1,837
Extraordinary items	(1,344)	45	(105)	0	0
Net profit	(2,775)	(1,733)	110	1,309	1,837

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-37.8%	-13.0%	56.0%	25.0%	15.7%
EBITDA	-23.8%	-2.5%	108.1%	37.3%	19.7%
Net profit	n.m.	-37.5%	n.m.	1,090.0%	40.4%
Core profit	n.m.	24.2%	n.m.	508.8%	40.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.5%	32.1%	40.6%	41.8%	41.7%
EBITDA margin	16.5%	18.5%	24.6%	27.0%	28.0%
Core profit margin	-11.1%	-15.9%	1.2%	6.0%	7.3%
Net profit margin	-21.5%	-15.5%	0.6%	6.0%	7.3%
ROA	-7.9%	-3.6%	0.2%	2.3%	3.0%
ROE	-27.2%	-9.4%	0.6%	6.1%	7.7%
Stability					
D/E (x)	2.46	1.64	1.70	1.63	1.59
Net D/E (x)	1.12	0.85	0.96	0.91	0.90
Interest coverage ratio	(1.94)	(1.53)	1.45	2.85	3.31
Current ratio (x)	0.56	0.59	0.83	0.98	1.03
Quick ratio (x)	0.46	0.54	0.75	0.88	0.93
Per share (Bt)					
Reported EPS	(2.06)	(1.28)	0.08	0.97	1.36
Core EPS	(1.06)	(1.32)	0.16	0.97	1.36
Book value	7.57	13.65	14.47	15.86	17.57
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.39	0.54
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	56.74	40.42
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	56.74	40.42
P/BV	7.27	4.03	3.80	3.47	3.13
EV/EBITDA	25.64	29.07	24.18	17.92	15.36
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	1.0%

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่ใช่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.