

28 March 2023

Sector: Commerce

Central Retail Corporation

1Q23E โต YoY หนุนจากการท่องเที่ยว, หดตัว QoQ จาก seasonality

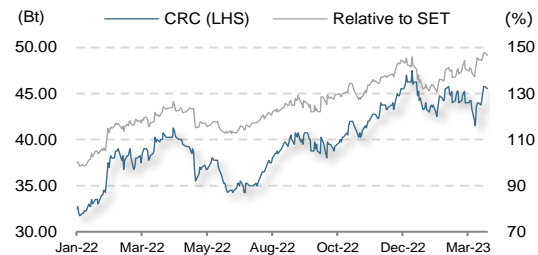
Bloomberg ticker	CRC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt45.50
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt50.79
Bloomberg consensus	Buy 18 / Hold 5 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt33.50 / Bt48.00
Market cap. (Bt mn)	275,918
Shares outstanding (mn)	6,031
Avg. daily turnover (Bt mn)	247
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	247,920	272,411
EBITDA	20,059	30,049	33,716	35,596
Net profit	59	7,175	8,415	9,456
EPS (Bt)	0.01	1.19	1.40	1.57
Growth	28.3%	11,985.2	17.3%	12.4%
Core EPS (Bt)	0.01	1.19	1.40	1.57
Growth	28.3%	11,985.2	17.3%	12.4%
DPS (Bt)	0.00	0.48	0.56	0.63
Div. yield	0.0%	1.0%	1.2%	1.4%
PER (x)	4,622.1	38.2	32.6	29.0
Core PER (x)	4,622.1	38.2	32.6	29.0
EV/EBITDA (x)	15.7	10.5	9.3	8.8
PBV (x)	3.4	3.2	3.0	2.9

Bloomberg consensus				
Net profit	59	7,175	8,651	10,961
EPS (Bt)	0.01	1.19	1.43	1.76



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.8%	-0.5%	13.0%	19.0%
Relative to SET	4.9%	2.5%	14.1%	23.9%

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" และที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 50.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ 3-yr avg PER) คาดกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 1.8 พันล้านบาท โต +46% YoY จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและรับรู้รายได้ของ RBS สาขาที่เปิดใน 2022 แต่หดตัว -47% QoQ จาก seasonality factor โดยมองว่า 1) รายได้รวม 1Q23E เติบโตได้ +11% YoY แต่หดตัว -4% QoQ และ SSSG เฉลี่ยรวมขยายตัวได้ราว +9-10% YoY โดยแบ่งเป็นแต่ละกลุ่มธุรกิจดังนี้ i.ธุรกิจ Fashion คาดโตได้มากกว่า +30% จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและจากกลุ่มนักท่องเที่ยวสำหรับทั้งสาขาในไทยและอิตาลี รวมถึงรับรู้รายได้สาขาใหม่เต็มไตรมาสใน 1Q23E ii.ธุรกิจ Food โตเฉลี่ยที่ระดับ +7-9% จากการขยายสาขาในไทยและเวียดนาม iii.ธุรกิจ Hardline คาดเห็น SSSG รวมทรงตัว YoY จาก low demand ของสินค้ากลุ่ม electronics ที่กระทบยอดขาย nk ในเวียดนาม iv.รายได้ค่าเช่าและบริการโต +20% YoY จากสาขาที่เพิ่มขึ้นและส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง 2) SG&A โตราว +15% YoY แต่ลดลง QoQ จากค่าใช้จ่าย marketing ที่ลดลงจากใน 4Q22 3) Blended GPM อยู่ที่ 27.5% ขยายตัว YoY จากสัดส่วนยอดขายกลุ่ม fashion ใน 1Q23E ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 27% แต่หดตัว QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาล

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท ขยายตัว +17% YoY สำหรับ 1Q23E ธุรกิจ hardline ในเวียดนามยังได้รับแรงกดดันจาก demand ที่กลับมาช้า คาดว่าจะเริ่มกลับมาเห็นเป็นบวกตั้งแต่ 2H23E ขณะที่ธุรกิจ food ยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง หนุนจากช่วงเทศกาลในเวียดนาม

ราคาหุ้น outperform SET ที่ +5%/+3% ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา เรายังแนะนำซื้อจาก outlook 2023E ที่มองว่าจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องในทุกธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่ม fashion และ food ที่จะขยายตัวได้ดีจากแรงหนุนของการท่องเที่ยว

Event: 1Q23E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 1.8 พันล้านบาท โต +46% YoY แต่หดตัว -47% QoQ** คาดกำไร 1Q23E ที่ 1.8 พันล้านบาท ขยายตัว +46% YoY จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและรับรู้รายได้ของ RBS สาขาที่เปิดใน 2022 แต่ที่หดตัว -47% QoQ จาก seasonality factor (จาก 1Q22 ที่ 1.2 พันล้านบาท และ 4Q22 ที่ 3.3 พันล้านบาท) โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) **คาดการณ์รายได้รวม 1Q23E เติบโตได้ +11% YoY แต่หดตัว -4% QoQ อยู่ที่ 5.8 หมื่นล้านบาท** และ SSSG เฉลี่ยรวมขยายตัวได้ราว +9-10% YoY โดยแบ่งเป็นแต่ละกลุ่มธุรกิจดังนี้ i.ธุรกิจ Fashion คาดโตได้มากกว่า +30% จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและจากกลุ่มนักท่องเที่ยวสำหรับทั้งสาขาในประเทศไทยและอิตาลี โดยคาด SSSG ของธุรกิจ fashion ในประเทศไทยที่ราว +27-29% ที่ได้รับแรงหนุนจากข้อปดิมคืนและในอิตาลีราว +31-33% ประกอบกับสาขาใหม่ของ RBS Lifestyle mall จำนวน 3 สาขาที่เปิดในปี 2022 เริ่มเห็นรับรู้รายได้เต็มไตรมาสใน 1Q23E ii.ธุรกิจ Food โตเฉลี่ยที่ระดับ +7-9% จากการขยาย New format ของธุรกิจอาหารในประเทศไทยและสาขาในเวียดนาม iii.ธุรกิจ Hardline คาดเห็น SSSG ทรงตัว YoY จาก low demand ของสินค้ากลุ่ม electronics ที่กระทบยอดขาย nk ในประเทศไทยเวียดนาม ทำให้คาดเห็น SSSG เป็นลบที่ราว -20% ส่วนในประเทศไทย supply shortage ของสินค้า iPhone กระทบยอดขายของ Power Buy เริ่มกลับมาดีขึ้นแต่ยังคงเห็น SSSG ของ Powerbuy เป็นลบอยู่เล็กน้อย อย่างไรก็ตามมองว่า TWD และ BNB ยังขยายตัวได้ดีทำให้ SSSG รวมของธุรกิจ hardline ในประเทศไทยเป็นบวกได้ราว +5% iv.รายได้ค่าเช่าและบริการโต +20% YoY จากสาขาที่เพิ่มขึ้นและส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง แต่ทรงตัว QoQ จากที่ไม่ได้มีสาขาเปิดเพิ่มเติมใน 4Q22 คาดที่ 2.1 พันล้านบาท (สาขา North Ratchapreuk เปิดในช่วงต้น 4Q22)

2) **SG&A อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โต +15% YoY แต่ปรับตัวลดลง QoQ** คิดเป็นสัดส่วนต่อยอดขายรวมอยู่ที่ 27.3% หลักๆจากค่าใช้จ่าย campaign และ marketing expenses ที่ลดลงจากใน 4Q22 แต่ยังคงเห็นค่าใช้จ่ายสูงขึ้น YoY จาก utility expenses และค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขา

3) **Blended GPM อยู่ที่ 27.5% ขยายตัวถึง +240 bps YoY แต่หดตัว -180 bps QoQ** จากยอดขายกลุ่ม fashion ใน 1Q23E ที่มีสัดส่วนสูงขึ้นอยู่ที่ 27% (เทียบกับใน 1Q22 ที่ 23%) ส่วน margin ที่หดตัว QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาลที่ใน 4Q22 เป็น high season ทำให้มีอัตราส่วนยอดขายของสินค้า full price สูงกว่าในไตรมาสอื่น

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.

□ **คงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 8.4 พันล้านบาท** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท ขยายตัว +17% YoY (จากกำไรปี 2022 ที่ 7.2 พันล้านบาท) ยังคงมองว่า 2023E จะยังทำได้ตามเป้าที่ผู้บริหารให้ไว้ที่รายได้โตถึง +13-15%, GPM เฉลี่ยรวมขยายตัวได้ +30-50 bps และ SG&A ที่ต่ำกว่า 28% อย่างไรก็ดีตามธุรกิจ hardline ในเวียดนามยังได้รับแรงกดดันจาก demand ที่กลับมาช้าต่อเนื่องจากใน 4Q22 คาดว่าจะเริ่มกลับมาเห็นเป็นบวกตั้งแต่ 2H23E

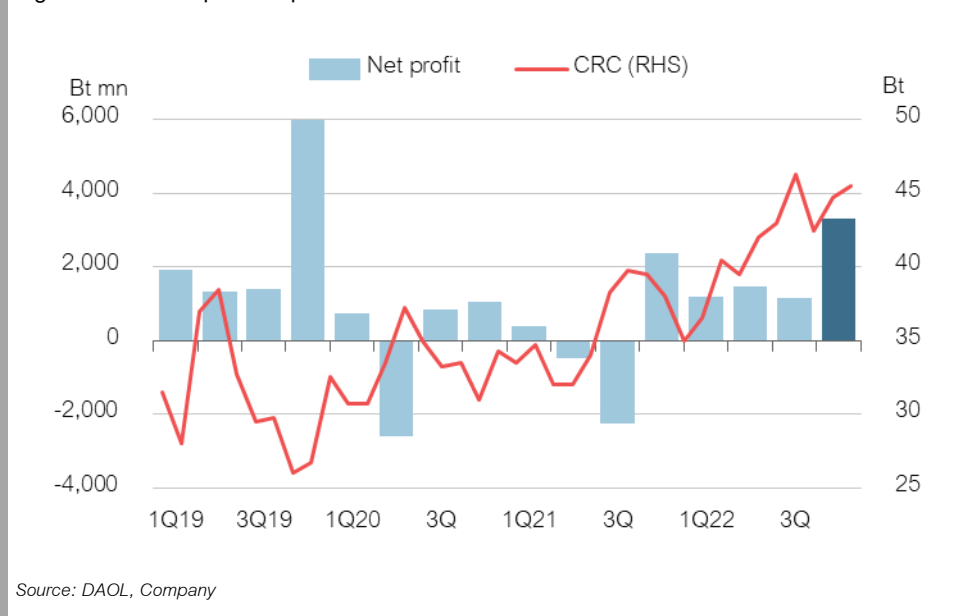
Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 50.00 บาท คือ 2023E PER ที่ 36x (หรือเท่ากับ 3-yr average PER) โดยประมาณการของเรายังมี upside เมื่อเทียบกับ management guidance ที่คาดการณ์รายได้ 2023E โตได้ถึง +13-15%, GPM ที่ขยายตัวได้ราว +30-50 bps

Fig 1: 1Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q23E	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	57,978	52,457	10.5%	60,085	-3.5%	247,920	219,898	12.7%
CoGS	(42,006)	(39,266)	7.0%	(42,461)	-1.1%	(176,519)	(157,499)	12.1%
Gross profit	15,972	13,191	21.1%	17,624	-9.4%	71,401	62,399	14.4%
SG&A	(16,930)	(14,689)	15.3%	(17,890)	-5.4%	(74,055)	(64,540)	14.7%
EBITDA	7,725	6,622	16.7%	9,497	-18.7%	33,716	30,049	12.2%
Other inc./exps	4,058	3,817	6.3%	5,061	-19.8%	20,026	17,167	16.7%
Interest expenses	(986)	(775)	27.2%	(1,007)	-2.1%	(3,932)	(3,479)	13.0%
Income tax	(470)	(355)	32.2%	(680)	-31.0%	(2,122)	(1,794)	18.3%
Core profit	1,754	1,204	45.7%	3,311	-47.0%	8,415	7,175	17.3%
Net profit	1,754	1,204	45.7%	3,311	-47.0%	8,415	7,175	17.3%
EPS (Bt)	0.29	0.20	45.7%	0.55	-47.0%	1.40	1.19	17.3%
Gross margin	27.5%	25.1%		29.3%		28.8%	28.4%	
Net margin	3.0%	2.3%		5.5%		3.4%	3.3%	

Fig 2: CRC share price vs profits



Source: DAOL, Company

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. 2

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	54,322	52,457	53,166	54,189	60,085
Cost of sales	(39,717)	(39,266)	(38,698)	(39,222)	(42,461)
Gross profit	14,605	13,191	14,468	14,967	17,624
SG&A	(15,718)	(14,689)	(15,583)	(16,378)	(17,890)
EBITDA	8,031	6,622	6,912	7,017	9,497
Finance costs	(807)	(775)	(828)	(868)	(1,007)
Core profit	2,371	1,204	1,486	1,173	3,311
Net profit	2,371	1,204	1,486	1,173	3,311
EPS	0.39	0.20	0.25	0.19	0.55
Gross margin	26.9%	25.1%	27.2%	27.6%	29.3%
EBITDA margin	14.8%	12.6%	13.0%	12.9%	15.8%
Net profit margin	4.4%	2.3%	2.8%	2.2%	5.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	15,912	16,579	14,716	10,262	10,806
Accounts receivable	14,699	14,727	16,691	20,085	22,069
Inventories	34,296	36,516	43,675	49,799	54,718
Other current assets	397	445	505	607	667
Total cur. assets	67,177	69,918	76,532	83,003	90,733
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	172,503	189,544
Total assets	239,180	263,228	275,984	331,525	357,384
Short-term loans	31,625	35,632	34,954	48,593	53,393
Accounts payable	48,053	54,733	59,667	81,572	89,630
Current maturities	9,234	13,418	6,561	15,150	15,098
Other current liabilities	137	7,879	7,306	11,100	12,197
Total cur. liabilities	89,049	111,662	108,488	156,416	170,318
Long-term debt	29,492	28,517	39,780	28,136	28,038
Other LT liabilities	137	7,879	7,306	11,100	12,197
Total LT liabilities	94,416	92,485	102,611	105,820	113,396
Total liabilities	183,465	204,147	211,099	262,235	283,715
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	18,206	23,880
Others	(30,299)	(1,687)	(1,318)	(1,318)	(1,318)
Minority interests	2,321	(20,572)	(20,502)	(20,502)	(20,502)
Shares' equity	55,715	59,081	64,885	69,934	75,607

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2023E
Net profit	341	277	7,605	9,048	10,168
Depreciation	16,558	17,041	17,171	18,614	18,913
Chg in working capital	(4,938)	6,043	(3,680)	(17,907)	(7,379)
Others	379	97	(1,120)	0	0
CF from operations	11,961	23,360	21,095	9,755	21,701
Capital expenditure	(9,158)	(23,002)	(15,627)	(21,427)	(22,025)
Others	379	97	(1,120)	0	0
CF from investing	(8,779)	(22,906)	(16,747)	(21,427)	(22,025)
Free cash flow	3,182	455	4,348	(11,673)	(324)
Net borrowings	16,690	2,328	3,728	10,584	4,650
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(12,619)	(2,477)	(2,870)	(3,366)	(3,782)
Others	(1,414)	361	438	0	0
CF from financing	2,657	213	1,296	7,218	868
Net change in cash	5,839	668	5,645	(4,454)	544

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	179,947	181,791	219,898	247,920	272,411
Cost of sales	(133,033)	(134,082)	(157,499)	(176,519)	(193,957)
Gross profit	312,980	315,873	377,397	424,439	466,368
SG&A	(57,088)	(57,068)	(64,540)	(74,055)	(81,371)
EBITDA	18,965	20,059	30,049	33,716	35,596
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	19,042	20,923
EBIT	2,407	3,018	12,878	15,102	16,683
Finance costs	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(3,932)	(4,131)
Income taxes	884	372	(1,794)	(2,122)	(2,385)
Net profit before MI	341	277	7,605	9,048	10,168
Minority interest	(295)	(217)	(430)	(633)	(712)
Core profit	46	59	7,175	8,415	9,456
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	46	59	7,175	8,415	9,456

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-11.8%	1.0%	21.0%	12.7%	9.9%
EBITDA	-26.5%	5.8%	49.8%	12.2%	5.6%
Net profit	-99.6%	28.3%	11,985.2%	17.3%	12.4%
Core profit	-99.6%	28.3%	11,985.2%	17.3%	12.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	25.0%	25.3%	27.4%	27.9%	27.9%
EBITDA margin	10.5%	11.0%	13.7%	13.6%	13.1%
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%	12.0%	12.5%
Stability					
D/E (x)	3.29	3.46	3.25	3.75	3.75
Net D/E (x)	0.98	1.03	1.03	1.17	1.13
Interest coverage ratio	6.43	6.44	8.64	8.57	8.62
Current ratio (x)	0.75	0.63	0.71	0.53	0.53
Quick ratio (x)	0.37	0.30	0.30	0.21	0.21
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.01	0.01	1.19	1.40	1.57
Core EPS	0.01	0.01	1.19	1.40	1.57
Book value	8.85	13.21	14.16	15.00	15.94
Dividend	0.00	0.00	0.48	0.56	0.63
Valuation (x)					
PER	5,931.13	4,622.06	38.25	32.61	29.02
Core PER	5,931.13	4,622.06	38.25	32.61	29.02
P/BV	5.14	3.45	3.21	3.03	2.86
EV/EBITDA	16.60	15.69	10.48	9.34	8.84
Dividend yield	0.0%	0.0%	1.0%	1.2%	1.4%

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") เปิดเผยมติสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้จุดติ มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้จุดติ 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