

14 October 2026

Sector: Commerce

Central Retail Corporation

คาดการณ์ 3Q26E โต YoY จากการคุมค่าใช้จ่ายและต้นทุนทางการเงิน

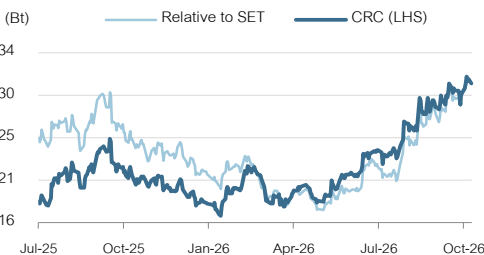
Bloomberg ticker	CRC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt31.00
Target price	Bt36.00 ("previously Bt33.00")
Upside/Downside	+16%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt30.52
Bloomberg consensus	Buy 19 / Hold 6 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt33.00 / Bt16.50
Market cap. (Bt mn)	186,961
Shares outstanding (mn)	6,031
Avg. daily turnover (Bt mn)	370
Free float	58%
CG rating	Excellent
ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	226,713	228,377	235,179	249,534
EBITDA	34,049	32,853	33,777	34,738
Net profit	8,136	7,412	9,385	9,927
EPS (Bt)	1.35	1.23	1.56	1.65
Growth	-0.4%	-8.9%	26.6%	5.8%
Core profit	8,604	8,125	9,385	9,927
Core EPS (Bt)	1.35	1.35	1.56	1.65
Growth	1.5%	-0.1%	15.5%	5.8%
DPS (Bt)	0.55	0.50	0.63	0.67
Div. yield	1.8%	1.6%	2.0%	2.2%
PER (x)	23.0	25.2	19.9	18.8
Core PER (x)	23.0	23.0	19.9	18.8
EV/EBITDA (x)	6.0	6.0	5.8	5.6
PBV (x)	2.0	2.0	1.9	1.8

Bloomberg consensus				
Net profit	8,136	7,411	9,286	10,089
EPS (Bt)	1.35	1.23	1.52	1.65



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	5.1%	32.5%	55.8%	50.5%
Relative to SET	5.5%	36.4%	49.8%	28.8%

Major shareholders		Holding
1. Central department store		35.06%
2. Deutsche Bank G Singapore PWM		4.61%
3. Social Security Office		3.28%

Analyst: Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Phakom Sirisathaworn

เราประเมิน CRC จะรายงานกำไรสุทธิสำหรับ 3Q26E ที่ 1.7 พันล้านบาท (+32% YoY, -16% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY จากฐานกำไรที่ต่ำในปีก่อน การควบคุมค่าใช้จ่าย และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง โดยเราคาดการณ์ว่า 5.9 หมื่นล้านบาท (+1% YoY, +6% QoQ) โดยรายได้ยังขยายตัวได้จาก SSSG Food ที่คาดเป็นบวกราว +5% ช่วยชดเชย SSSG Fashion และ Hardline ที่ +2% และ -2% ตามลำดับ ขณะที่เรากำไรได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจาก SG&A/sales ที่ปรับตัวลงเป็น 29.4% จากเดิม 30.4% ใน 3Q25 ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 24% YoY ส่วนกำไรลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและ GPM ที่อ่อนตัวเล็กน้อยเป็น 27.4% จาก 27.6% ใน 2Q26 จาก product mix

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 9.4/9.9 พันล้านบาท (+16%/+6%) สะท้อน GPM 1H26 ที่ขยายตัวดีกว่าคาดจากการบริหาร product mix และเพิ่มสัดส่วนสินค้ามาร์จินสูง และคาด GPM จะยังทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องใน 2H26E จาก product mix และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยกำไร 9M26E คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่เรากำไรได้มีแนวโน้มกลับมาเร่งตัวในปี 2027E จากการเปิดสาขาใหม่ เช่น Central Phaholyothin

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายเป็นปี 2027E ที่ 36.00 บาท อิง PER 22.0x (-0.5SD below 5-yr average) จากเดิม 33.00 บาท เพื่อสะท้อนมุมมองที่เราคาดว่า earnings growth จะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายในปี 2027E และ operating leverage ขณะที่การปรับพอร์ตธุรกิจ และ cost efficiency ช่วยยกระดับกำไร พร้อม upside จากการขยายสาขาใหม่และ MaxValu ที่คาด EBIT turnaround เป็นบวกในปี 2027E

Event: 3Q26E results preview

□ **คาดการณ์ 3Q26E ขยายตัว YoY จากการควบคุมค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง** เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q26E จะอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท (+32% YoY, -16% QoQ) โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

1) **คาดการณ์รายได้ยังขยายตัว YoY โดยธุรกิจ Food เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก** เรากำไรได้รวม 3Q26E เติบโต +1.2% YoY เป็น 5.9 หมื่นล้านบาท โดย SSSG CRC จะยังเป็นบวกราว +2% ได้แรงหนุนจาก SSSG Food ที่ยังเติบโตดีราว +5% โดยเฉพาะเดือน ก.ย. ที่ได้รับผลบวกจากแคมเปญสะสมแต้มปี ซึ่งดำเนินการเต็มเดือนและยอดขายของสาขาที่ได้รับการปรับปรุงกลับมาฟื้นตัว ขณะที่ธุรกิจ Fashion มี SSSG เติบโตเล็กน้อย +2% ได้แรงหนุนจากแบรนด์ใหม่ เช่น Amuze และธุรกิจ Beauty โดยเฉพาะ KIS Beauty Store ขณะที่ธุรกิจ Hardline ยังอ่อนแอ โดยคาด SSSG ติดลบราว -2% จากกำลังซื้อที่ฟื้นตัวช้าและตลาดสินค้าตกแต่งและปรับบ้านที่ยังซบเซา แต่เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 4Q26E จากความต้องการสินค้าซ่อมแซมและปรับปรุงบ้านหลังสถานการณ์น้ำท่วมคลี่คลาย

2) **คาด GPM ลดลง YoY แต่มีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงในช่วงที่เหลือของปี** เราคาด GPM 3Q26E อยู่ที่ 27.4% ลดลงจาก 28.1% ใน 3Q25 และ 27.6% ใน 2Q26 โดยยังมีแรงกดดันจาก product mix และยอดขายกลุ่ม Hardline ที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม บริษัทเดินหน้าปรับ product mix ในทุกกลุ่มธุรกิจเพื่อสนับสนุนอัตรากำไร โดยธุรกิจ Fashion ลดสัดส่วนสินค้าค้าปลีกและเพิ่มสินค้าแบรนด์ใหม่ที่มี margin สูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจ Hardline ปรับราคาสินค้าให้สอดคล้องกับต้นทุนและเพิ่มสัดส่วน Private Brand ซึ่งปัจจุบันคิดเป็นราว 20% ของยอดขาย Thai Watsadu ส่วนธุรกิจ Food ปรับ assortment และเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มี margin สูงขึ้น เราคาดว่า GPM ใน 2H26E จะยังอยู่ในระดับสูงจากการบริหาร product mix และควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพขึ้น อย่างไรก็ตาม การเติบโตของ GPM อาจชะลอตัวจาก 1H26E เนื่องจากไม่มีแรงหนุนจากต้นทุนสินค้าราคาต่ำเหมือนช่วงก่อน

3) **คาด SG&A/sales และดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวลดลง ช่วยหนุนกำไร YoY** เราคาด SG&A 3Q26E อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (-2.0% YoY, +5% QoQ) แต่เราคาด SG&A/sales ปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ เป็น 29.4% จากเดิม 30.4% ใน 3Q25 และ 29.8% ใน 2Q26 สะท้อนการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 23.9% YoY เป็น 862 ล้านบาท จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท และเรคาดดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงตั้งแต่ 1Q26 ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนกำไรปกติให้เติบโต YoY

□ **เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 9.4/9.9 พันล้านบาท (+16%/+6%)** โดยปี 2026E ได้แรงหนุนจากกำไรที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดใน 1H26 จากการบริหาร product mix ขณะที่ 2H26E คาดกำไรยังเติบโต YoY แม้ GPM จะเผชิญแรงกดดันและไม่มีแรงหนุนจากต้นทุนสินค้าราคาต่ำเหมือนใน 1H26E โดยกำไร 9M26E คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปี และสำหรับปี 2027E คาด sales growth จะกลับมาเร่งตัวจากการเปิดสาขาใหม่ โดยเฉพาะ Central Phaholyothin และห้างสรรพสินค้าใหม่ ซึ่งจะช่วยหนุน operating leverage และการเติบโตของกำไร

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

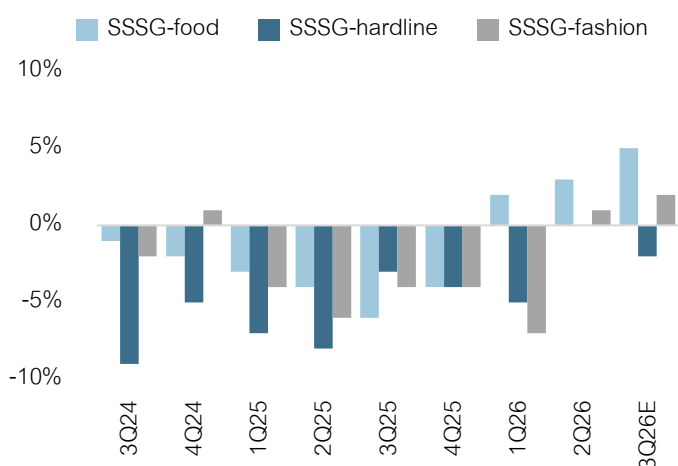
Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายเป็นปี 2027E ที่ 36.00 บาท ถึง PER ที่ 22.0x (-0.5SD below 5-yr average) จากเดิม 33.00 บาท โดยเรามองว่า valuation ยังไม่สะท้อนการฟื้นตัวของกำไรที่มีความชัดเจนมากขึ้นอย่างเต็มที่ และเรามีการปรับราคาเป้าหมายขึ้นเพื่อสะท้อนมุมมองที่เราคาดว่า earnings growth จะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายในปี 2027E และ operating leverage ขณะที่การปรับพอร์ตธุรกิจและการเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนจะช่วยยกระดับความสามารถในการทำกำไร นอกจากนี้ การขยายสาขาใหม่และการ turnaround ของ MaxValu จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะยาว

Fig 1: 3Q26E results preview

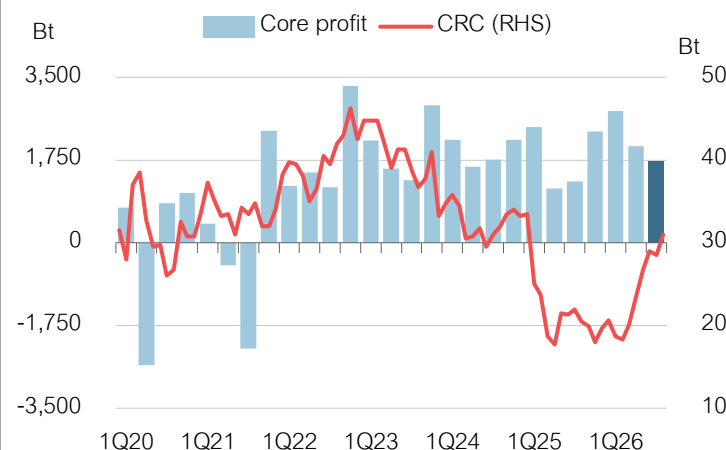
FY: Dec (Bt mn)	3Q26E	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26E	9M25	YoY
Revenues	58,912	58,212	1.2%	55,501	6.1%	176,345	173,186	1.8%
CoGS	(42,786)	(41,837)	2.3%	(40,168)	6.5%	(128,806)	(127,201)	1.3%
Gross profit	16,126	16,375	-1.5%	15,333	5.2%	47,539	45,985	3.4%
SG&A	(17,320)	(17,674)	-2.0%	(16,551)	4.6%	(50,221)	(49,560)	1.3%
EBITDA	7,540	7,759	-2.8%	7,527	0.2%	23,377	23,860	-2.0%
Other inc./exps	4,304	4,304	0.0%	4,370	-1.5%	13,255	13,382	-0.9%
Interest expenses	(862)	(1,132)	-23.9%	(812)	6.1%	(2,457)	(3,121)	-21.3%
Income tax	(561)	(561)	0.0%	(578)	-2.9%	(1,942)	(1,676)	15.9%
Core profit	1,716	1,301	31.9%	2,044	-16.1%	6,549	5,024	30.4%
Net profit	1,716	1,301	31.9%	2,044	-16.1%	6,549	4,920	33.1%
EPS (Bt)	0.28	0.22	31.9%	0.34	-16.1%	1.09	0.82	33.1%
Gross margin	27.4%	28.1%		27.6%		27.0%	26.6%	
Net margin	2.9%	2.2%		3.7%		3.7%	2.8%	

Fig 2: SSSG CRC by BU



Source: CRC, DAOL

Fig 3: CRC share prices vs profits



Source: CRC, Aspen, DAOL

COMPANY UPDATE

DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales	53,953	58,212	59,141	61,932	55,501
Cost of sales	(39,877)	(41,837)	(43,025)	(45,851)	(40,168)
Gross profit	14,076	16,375	16,116	16,081	15,333
SG&A	(16,064)	(17,674)	(23,097)	(16,350)	(16,551)
EBITDA	7,143	7,759	9,608	8,310	7,527
Finance costs	(975)	(1,132)	(907)	(783)	(812)
Core profit	1,143	1,301	2,411	2,789	2,044
Net profit	1,143	1,301	2,693	2,789	2,044
EPS	0.19	0.22	0.45	0.46	0.34
Gross margin	26.1%	28.1%	27.3%	26.0%	27.6%
EBITDA margin	13.2%	13.3%	16.2%	13.4%	13.6%
Net profit margin	2.1%	2.2%	4.6%	4.5%	3.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	12,834	9,275	9,797	6,257	5,172
Accounts receivable	18,749	18,262	13,887	13,640	13,974
Inventories	46,488	47,462	43,455	46,095	48,909
Other current assets	567	401	3,022	576	611
Total cur. assets	80,739	76,040	70,294	66,853	68,968
Investments	8,296	5,829	1,423	1,423	1,423
Fixed assets	68,614	67,193	65,121	63,272	64,633
Other assets	161,035	141,987	110,010	163,638	173,626
Total assets	318,685	291,049	246,848	295,186	308,651
Short-term loans	45,363	45,421	22,374	23,040	24,447
Accounts payable	76,149	61,750	53,239	77,380	82,103
Current maturities	15,150	22,843	27,323	20,221	19,176
Other current liabilities	10,363	970	4,574	10,530	11,173
Total cur. liabilities	147,024	130,984	107,510	131,171	136,898
Long-term debt	28,136	21,065	16,747	22,754	21,578
Other LT liabilities	10,363	970	4,574	10,530	11,173
Total LT liabilities	100,655	87,684	70,052	96,446	99,768
Total liabilities	247,679	218,668	177,562	227,617	236,666
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	18,279	23,124	23,739	29,298	35,179
Others	(1,318)	(2,833)	(3,448)	(3,448)	(3,448)
Minority interests	(20,502)	(21,459)	(24,552)	(24,552)	(24,552)
Shares' equity	70,007	72,380	69,287	74,846	80,727

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	8,523	8,637	7,786	9,859	9,927
Depreciation	17,722	18,100	18,065	16,718	16,964
Chg in working capital	(12,941)	(9,547)	19,922	(3,095)	(3,313)
Others	0	2,467	4,406	0	0
CF from operations	13,304	17,189	45,772	23,482	23,579
Capital expenditure	(19,645)	(23,721)	(24,337)	(22,767)	(19,802)
Others	0	2,467	4,406	0	0
CF from investing	(19,645)	(21,253)	(19,931)	(22,767)	(19,802)
Free cash flow	(6,341)	(4,064)	25,842	715	3,776
Net borrowings	7,354	680	(22,885)	(429)	(814)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,895)	(3,317)	(3,021)	(3,826)	(4,047)
Others	0	(2,472)	(3,708)	0	0
CF from financing	4,459	(5,108)	(29,614)	(4,255)	(4,861)
Net change in cash	(1,882)	(9,172)	(3,773)	(3,540)	(1,085)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	231,438	226,713	228,377	235,179	249,534
Cost of sales	(162,590)	(164,409)	(165,774)	(168,816)	(180,121)
Gross profit	394,028	391,122	394,151	403,994	429,656
SG&A	(70,023)	(63,296)	(64,707)	(67,117)	(69,864)
EBITDA	32,436	32,578	31,449	33,777	34,738
Depre. & amortization	(17,722)	(18,100)	(18,065)	(16,718)	(16,964)
Equity income	990	215	483	493	503
Other income	17,250	17,657	17,402	19,755	20,212
EBIT	14,714	14,478	13,384	17,059	17,774
Finance costs	(4,642)	(4,556)	(3,887)	(3,862)	(3,815)
Income taxes	(1,550)	(2,289)	(2,402)	(3,338)	(3,530)
Net profit before MI	8,523	8,637	7,786	9,859	10,429
Minority interest	(506)	(501)	(374)	(474)	(501)
Core profit	8,168	8,136	8,124	9,385	9,927
Extraordinary items	152	0	713	0	0
Net profit	8,016	8,136	7,411	9,385	9,927

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	5.2%	-2.0%	0.7%	3.0%	6.1%
EBITDA	7.9%	0.4%	-3.5%	2.8%	2.8%
Net profit	11.7%	1.5%	-8.9%	26.6%	5.8%
Core profit	13.8%	-0.4%	-0.1%	15.5%	5.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	28.7%	26.4%	26.4%	27.2%	26.8%
EBITDA margin	14.0%	14.4%	13.8%	14.4%	13.9%
Core profit margin	3.5%	3.6%	3.6%	4.0%	4.0%
Net profit margin	3.5%	3.6%	3.2%	4.0%	4.0%
ROA	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	3.2%
ROE	11.5%	11.2%	10.7%	12.5%	12.3%
Stability					
D/E (x)	3.54	3.02	2.56	3.04	2.93
Net D/E (x)	1.08	1.11	0.82	0.80	0.74
Interest coverage ratio	6.99	7.15	8.09	8.75	9.11
Current ratio (x)	0.55	0.58	0.65	0.51	0.50
Quick ratio (x)	0.23	0.22	0.25	0.16	0.15
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.33	1.35	1.23	1.56	1.65
Core EPS	1.35	1.35	1.35	1.56	1.65
Book value	15.01	15.56	15.56	16.48	17.46
Dividend	0.48	0.55	0.50	0.63	0.67
Valuation (x)					
PER	22.9	23.0	25.2	19.9	18.8
Core PER	23.3	23.0	23.0	19.9	18.8
P/BV	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	6.0	6.0	6.0	5.8	5.6
Dividend yield	1.5%	1.8%	1.6%	2.0%	2.2%

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 2025

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

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

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **5**