COMPANY UPDATE

9 November 2026

Central Pattana

Sector: Property Development

กำไร 3Q26 โต YoY/QoQ ดีตามคาดจากการรับรู้รายได้ศูนย์ฯใหม่

Bloomberg ticker	CPN TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt65.00
Target price	Bt80.00 (maintained)
Upside/Downside	+23%
EPS revision	No change

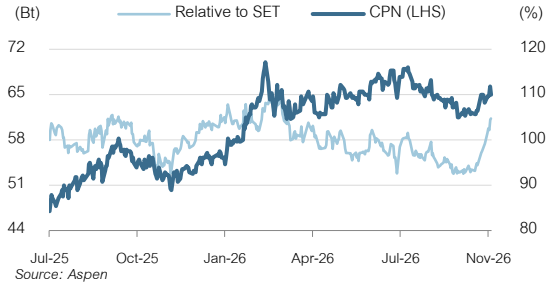
Bloomberg target price	Bt77.77
Bloomberg consensus	Buy 24 / Hold 0 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt70.50 / Bt49.00
Market cap. (Bt mn)	291,720
Shares outstanding (mn)	4,488
Avg. daily turnover (Bt mn)	518
Free float	69%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Revenue	50,034	52,375	56,721	59,459
EBITDA	31,498	35,614	38,252	40,101
Net profit	18,841	19,437	20,808	22,194
EPS (Bt)	4.20	4.33	4.64	4.95
Growth	12.6%	3.2%	7.1%	6.7%
Core profit	17,852	19,437	20,808	22,194
Core EPS (Bt)	3.98	4.33	4.64	4.95
Growth	4.5%	8.9%	7.1%	6.7%
DPS (Bt)	2.40	2.48	2.65	2.83
Div. yield	3.7%	3.8%	4.1%	4.3%
PER (x)	15.5	15.0	14.0	13.1
Core PER (x)	16.3	15.0	14.0	13.1
EV/EBITDA (x)	12.0	10.1	9.4	8.9
PBV (x)	2.4	2.3	2.1	2.0
Bloomberg consensus				
Net profit	18,841	19,552	21,406	22,373
EPS (Bt)	4.20	4.32	4.68	4.97



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.8%	-5.1%	2.4%	23.8%
Relative to SET	12.2%	4.1%	5.7%	12.2%

Major shareholders	Holding
1. Central Holding Co., Ltd.	26.21%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	6.87%
3. VAYUPAK Fund 1	3.49%

Analyst: Saranrat Panthachotirat, IAA (Reg. No. 028916)

CPN ประกาศกำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 4,932 ล้านบาท (+11% YoY, +4% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเราคาด โดย

1) รายได้ค่าเช่ายังคงทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 1.19 หมื่นล้านบาท (+10% YoY, +3% QoQ) จาก Traffic ที่ +3% YoY และ Tenant sale +6% YoY ส่วน GPM อยู่ที่ 60.2% เพิ่มขึ้น +4bps จาก 3Q25

2) รายได้จากธุรกิจ Residential อยู่ที่ 530 ล้านบาท (-15% YoY, -17% QoQ) ส่วน GPM ลดลงอยู่ที่ 25.7% จาก 30.6% ใน 3Q25 เพราะมีการเร่งโอนโครงการเดิมเพิ่มขึ้น และมีการอัดโปรโมชั่นมากขึ้น

3) รายได้จากโรงแรมอยู่ที่ 506 ล้านบาท (+11% YoY, +9% QoQ) ส่วน GPM ของธุรกิจโรงแรมทรงตัว YoY อยู่ที่ 66% จากการเปิดโรงแรมใหม่เพิ่มขึ้น

4) มีส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 996 ล้านบาท (+71% YoY, +34% QoQ) ซึ่งเราคาดว่า น่าจะเกิดจากการโอนคอนโดที่ดุสิตเข้ามามากขึ้น

กำไรปกติ 9M26 คิดเป็น 75% จากประมาณการทั้งปี ทำให้ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 19,437 ล้านบาท (+9% YoY) จากการเปิดศูนย์ฯใหม่อย่างต่อเนื่อง ขณะที่คาดกำไรปกติจะยังเพิ่มขึ้น YoY/QoQ ได้ต่อใน 4Q26E จากการรับรู้รายได้จากศูนย์ฯใหม่ๆและการบริหารต้นทุนได้ดี

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2027E ได้ที่ 80.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 79.00 บาท อิง DCF (WACC 8.1%, Terminal Growth 2.0%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท (อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 6.0x) ด้านราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ทำจุดสูงสุดใหม่ ส่วน Valuation ซื้อขาย 2027E PER เพียง 14x เทียบเท่า –1.00SD below 10-yr average PER

Event: 3Q26 results review

❑ **กำไรปกติ 3Q26 เพิ่มขึ้น YoY/QoQ ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเราคาด** CPN ประกาศกำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 4,932 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +11% YoY และ +4% QoQ ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเราคาด โดยธุรกิจหลักยังคงเติบโตได้ต่อเนื่องจาก 1) รายได้ค่าเช่ายังคงทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 1.19 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดี +10% YoY และ +3% QoQ จาก Traffic ที่เพิ่มขึ้น +3% YoY, Tenant sale เพิ่มขึ้น +6% YoY และ Occupancy rate ที่ยังทรงตัวระดับสูงที่ 92% นอกจากนี้ยังมีการรับรู้รายได้จากศูนย์ฯใหม่ 2 ศูนย์ในปีนี้คือ Central Northville และ Central ขอนแก่น แคมปัส ด้าน GPM ของรายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 60.2% (ดีกว่าที่เราคาดที่ 59.9%) เพิ่มขึ้นจาก 3Q25 ที่ 59.8% เพราะได้ประโยชน์จากค่าไฟที่ลดลง 2) รายได้จากธุรกิจ Residential (คิดเป็น 4% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 530 ล้านบาท ลดลง -15% YoY และ -17% QoQ ขณะที่ GPM ของธุรกิจ Residential ลดลงมาอยู่ที่ 25.7% จาก 30.6% ใน 3Q25 เพราะมีการเร่งโอนโครงการเดิมเพิ่มขึ้น รวมถึงมีการอัดโปรโมชั่นมากขึ้น 3) รายได้ในธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 506 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +11% YoY และ +9% QoQ โดยเพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ GO เพิ่ม 5 แห่ง และ Hilton มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดยมี Occ. Rate เพิ่มขึ้นได้ดี ส่วน GPM ของธุรกิจโรงแรมทรงตัว YoY อยู่ที่ 66.1% 4) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น +8% YoY แต่ลดลง -1% QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น และ 5) มีส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 996 ล้านบาท (มากกว่าที่เราคาด 875 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นได้ถึง +71% YoY และ +34% QoQ เราคาดว่าแรงหนุนหลักน่าจะเกิดจากการโอนคอนโดที่ดุสิตเข้ามามากขึ้น ทั้งนี้กำไรสุทธิ 3Q26 ลดลง -9% YoY แต่เพิ่มขึ้น +4% QoQ เนื่องจาก 3Q25 มีรายการพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน +987 ล้านบาทหลังหักภาษี จากเซ็นทรัลพระราม 2 ที่มีการโอนพื้นที่ส่วนเพิ่มให้ CPNREIT

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E, คาดกำไร 4Q26E จะยังโต YoY/QoQ ได้ต่อเนื่อง** กำไรปกติ 9M26 คิดเป็น 75% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY จากการเปิดศูนย์ฯเพิ่มที่เซ็นทรัลขอนแก่นแคมปัสและเซ็นทรัล Northville ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติจะยังเพิ่มขึ้น YoY ได้ต่อเนื่องใน 4Q26E จากการรับรู้ศูนย์ฯใหม่เต็มไตรมาส และน่าจะมีการโอนคอนโดจากทั้ง Dusit Central Park และที่นครสวรรค์และนครปฐมเพิ่มเติม

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

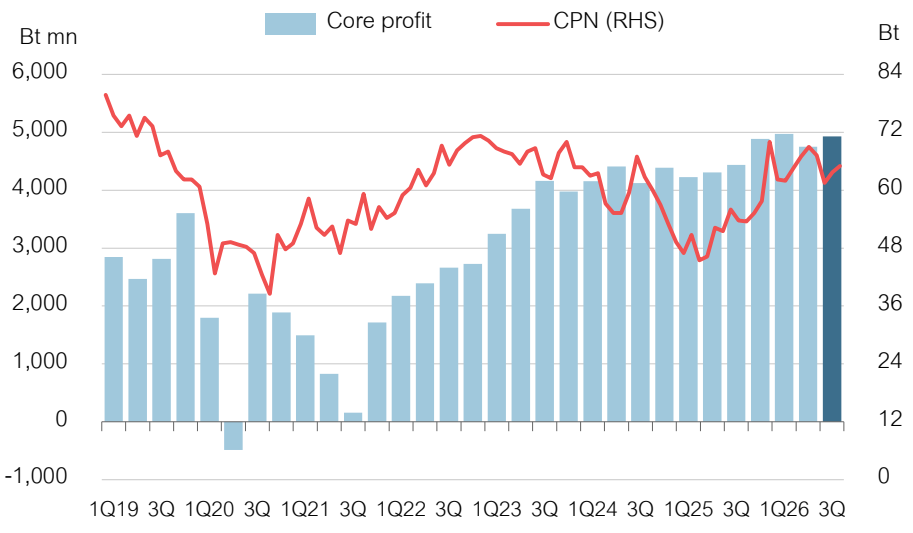
ราคาเป้าหมายปี 2027E ที่ 80.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 79.00 บาท อิง DCF (WACC 8.1%, Terminal Growth 2.0%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท (อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 6.0x) ด้านราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ทำจุดสูงสุดใหม่ ส่วน Valuation ซื้อขาย 2027E PER เพียง 14x เทียบเท่า –1.00SD below 10-yr average PER แต่มีความเสี่ยงจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่น้อยกว่าคาด ประกอบกับมีกำลังซื้อที่ลดลงมากกว่าคาด รวมถึงยอดโอนคอนโดที่ต่ำกว่าคาด

Fig 1: 3Q26 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26	9M25	YoY
Revenues	12,918	11,915	8.4%	12,634	2.3%	38,142	35,497	7.5%
CoGS	(5,288)	(4,943)	7.0%	(5,142)	2.8%	(15,380)	(14,703)	4.6%
Gross profit	7,631	6,972	9.4%	7,492	1.9%	22,762	20,794	9.5%
SG&A	(2,128)	(1,961)	8.5%	(2,148)	-1.0%	(6,457)	(6,000)	7.6%
EBITDA	8,424	7,917	6.4%	8,225	2.4%	25,246	22,976	9.9%
Other inc./exps	480	656	-26.7%	470	2.3%	1,713	1,378	24.3%
Interest expenses	(1,048)	(889)	18.0%	(1,017)	3.1%	(3,069)	(2,652)	15.7%
Income tax	(1,084)	(1,201)	-9.7%	(980)	10.6%	(3,169)	(3,319)	-4.5%
Core profit	4,932	4,437	11.1%	4,750	3.8%	14,653	12,969	13.0%
Net profit	4,932	5,424	-9.1%	4,750	3.8%	14,653	13,956	5.0%
EPS (Bt)	1.10	1.21	-9.1%	1.06	3.8%	3.26	3.11	5.0%
Gross margin	59.1%	58.5%		59.3%		59.7%	58.6%	
Net margin	38.2%	45.5%		37.6%		38.4%	39.3%	

Source : CPN, DAOL

Fig 2: CPN share prices vs profits



Source: Setsmart, 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. DAOLSEC 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)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Sales	11,915	14,537	12,590	12,634	12,918
Cost of sales	(4,943)	(6,332)	(4,951)	(5,142)	(5,288)
Gross profit	6,972	8,205	7,640	7,492	7,631
SG&A	(1,961)	(2,685)	(2,181)	(2,148)	(2,128)
EBITDA	7,917	8,522	8,597	8,225	8,424
Finance costs	(889)	(1,053)	(1,004)	(1,017)	(1,048)
Core profit	4,437	4,885	4,971	4,750	4,932
Net profit	5,424	4,885	4,971	4,750	4,932
EPS	1.21	1.09	1.11	1.06	1.10
Gross margin	58.5%	56.4%	60.7%	59.3%	59.1%
EBITDA margin	66.4%	58.6%	68.3%	65.1%	65.2%
Net profit margin	45.5%	33.6%	39.5%	37.6%	38.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Cash & deposits	3,351	6,015	5,868	4,519	4,728
Accounts receivable	3,618	4,608	4,824	5,224	5,476
Inventories	17,163	17,930	18,492	20,115	21,183
Other current assets	14,619	3,408	3,510	3,614	3,694
Total cur. assets	**38,751**	**31,962**	**32,694**	**33,473**	**35,082**
Investments	54,195	45,811	45,811	45,811	45,811
Fixed assets	202,599	208,135	220,249	230,071	235,418
Other assets	8,692	16,715	17,106	17,509	17,923
Total assets	**265,485**	**270,661**	**283,165**	**293,391**	**299,152**
Short-term loans	3,050	6,750	6,750	6,750	6,750
Accounts payable	9,330	9,580	9,883	10,614	11,100
Current maturities	22,594	18,735	18,887	19,040	19,195
Other current liabilities	3,310	3,854	3,893	3,932	3,971
Total cur. liabilities	**38,284**	**38,918**	**39,412**	**40,336**	**41,016**
Long-term debt	51,653	41,940	44,940	44,940	40,940
Other LT liabilities	104,471	102,504	103,612	104,732	105,862
Total LT liabilities	**156,123**	**144,444**	**148,552**	**149,671**	**146,802**
Total liabilities	**194,407**	**183,362**	**187,964**	**190,007**	**187,818**
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	89,277	98,872	107,197	116,109	125,614
Others	502	206	422	377	335
Minority interests	9,247	9,380	9,474	9,568	9,664
Shares' equity	**109,829**	**119,260**	**127,895**	**136,856**	**146,416**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net profit	16,729	18,841	19,437	20,808	22,194
Depreciation	7,970	8,385	9,008	9,583	10,042
Chg in working capital	(18,157)	6,388	(385)	(1,204)	(720)
Others	0	0	0	0	0
CF from operations	**6,541**	**33,614**	**28,060**	**29,186**	**31,516**
Capital expenditure	(21,193)	(13,283)	(25,100)	(23,400)	(19,400)
Others	27,665	(7,973)	(391)	(403)	(415)
CF from investing	**(19,128)**	**(13,561)**	**(21,513)**	**(19,808)**	**(15,803)**
Free cash flow	(18,370)	16,627	(440)	2,516	9,224
Net borrowings	20,251	(7,980)	4,108	1,119	(2,869)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(9,425)	(10,771)	(11,112)	(11,896)	(12,688)
Others	882	(163)	310	49	54
CF from financing	**11,707**	**(18,914)**	**(6,694)**	**(10,727)**	**(15,503)**
Net change in cash	(879)	1,140	(147)	(1,349)	209

PER Band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales	50,184	50,034	52,375	56,721	59,459
Cost of sales	(22,592)	(21,035)	(21,701)	(23,307)	(24,374)
Gross profit	**27,592**	**28,999**	**30,674**	**33,414**	**35,084**
SG&A	(8,839)	(8,685)	(8,822)	(9,631)	(10,096)
EBITDA	**29,620**	**31,498**	**35,614**	**38,252**	**40,101**
Depre. & amortization	(9,208)	(9,204)	(11,681)	(12,285)	(12,821)
Equity income	2,292	2,414	2,482	2,418	2,442
Other income	1,659	1,981	2,080	2,184	2,293
EBIT	**20,412**	**22,294**	**23,932**	**25,966**	**27,281**
Finance costs	(3,718)	(3,705)	(3,400)	(3,270)	(2,892)
Income taxes	(3,684)	(4,385)	(4,412)	(4,723)	(5,038)
Net profit before MI	16,499	18,506	19,272	20,625	21,994
Minority interest	(229)	(335)	(165)	(183)	(200)
Core profit	**17,079**	**17,852**	**19,437**	**20,808**	**22,194**
Extraordinary items	(351)	987	0	0	0
Net profit	**16,729**	**18,841**	**19,437**	**20,808**	**22,194**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth YoY					
Revenue	10.0%	-0.3%	4.7%	8.3%	4.8%
EBITDA	13.2%	6.3%	13.1%	7.4%	4.8%
Net profit	11.1%	12.6%	3.2%	7.1%	6.7%
Core profit	13.4%	4.5%	8.9%	7.1%	6.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	55.0%	58.0%	58.6%	58.9%	59.0%
EBITDA margin	59.0%	63.0%	68.0%	67.4%	67.4%
Core profit margin	34.0%	35.7%	37.1%	36.7%	37.3%
Net profit margin	33.3%	37.7%	37.1%	36.7%	37.3%
ROA	5.5%	6.2%	6.2%	6.4%	6.6%
ROE	15.2%	15.8%	15.2%	15.2%	15.2%
Stability					
D/E (x)	1.77	1.54	1.47	1.39	1.28
Net D/E (x)	0.60	0.46	0.46	0.44	0.38
Interest coverage ratio	0.60	0.46	0.46	0.44	0.38
Current ratio (x)	1.01	0.82	0.83	0.83	0.86
Quick ratio (x)	0.56	0.36	0.36	0.33	0.34
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.73	4.20	4.33	4.64	4.95
Core EPS	3.81	3.98	4.33	4.64	4.95
Book value	24.47	26.57	28.50	30.49	32.62
Dividend	2.10	2.40	2.48	2.65	2.83
Valuation (x)					
PER	17.44	15.48	15.01	14.02	13.14
Core PER	17.08	16.34	15.01	14.02	13.14
P/BV	2.66	2.45	2.28	2.13	1.99
EV/EBITDA	13.13	12.03	10.10	9.45	8.91
Dividend yield	3.2%	3.7%	3.8%	4.1%	4.3%

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. DAOLSEC 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.

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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.

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. DAOLSEC 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.

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 มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. DAOLSEC 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.