

21 October 2026

Sector: Commerce

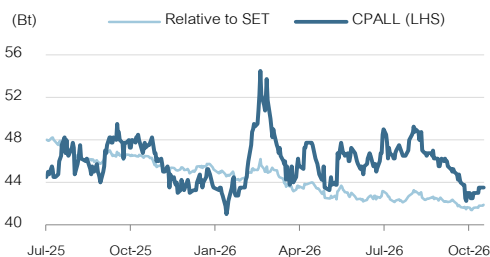
Bloomberg ticker	CPALL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt43.75
Target price	Bt63.00 (maintained)
Upside/Downside	+44%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt61.08
Bloomberg consensus	Buy 30 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt54.50 / Bt40.50
Market cap. (Bt mn)	398,790
Shares outstanding (mn)	8,983
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,621
Free float	64.31%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	958,998	990,663	1,036,32	1,068,684
EBITDA	86,555	89,515	95,364	98,171
Net profit	25,346	28,206	32,042	35,026
EPS (Bt)	2.82	3.14	3.57	3.90
Growth	37%	11%	14%	9%
Core EPS (Bt)	2.81	3.15	3.69	4.02
Growth	39%	12%	17%	9%
DPS (Bt)	1.00	1.35	1.43	1.56
Div. yield	2.3%	3.1%	3.4%	3.6%
PER (x)	15.5	13.9	11.9	11.2
Core PER (x)	15.5	13.9	11.9	11.2
EV/EBITDA (x)	10.7	10.3	9.7	9.4
PBV (x)	3.1	2.8	2.3	2.1

Bloomberg consensus				
Net profit	25,346	28,206	30,831	33,521
EPS (Bt)	2.82	3.14	3.43	3.73



Source: Aspen

Price performance				
Absolute	1M	3M	6M	12M
Relative to SET	-2.8%	-7.4%	-4.4%	-7.9%
	-0.9%	-1.5%	-9.5%	-28.4%

Major shareholders		Holding
1. CP Merchandising Co., Ltd.		30.42%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		10.09%
3. SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES Ltd.		3.78%

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

CP ALL

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q26E ขยายตัว YoY จาก RTE และการขยายสาขา

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q26E ที่ 6.0 พันล้านบาท (-8% YoY, -20% QoQ) แต่หลังหักรายการพิเศษจากการปิดสาขาของ CPAXT รว 1 พันล้านบาท เราคาดการณ์กำไรปกติที่ 7.2 พันล้านบาท (+8% YoY, -5% QoQ) โดยกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY จากรายได้ธุรกิจ CVS ที่เติบโตตามการขยายสาขาและ SSSG คาดเป็นบวกราว 2% ส่วน GPM จะยังทรงตัวในระดับสูงจากสัดส่วนสินค้า RTE/RTD ที่มีมาร์จิ้นสูงและเติบโตได้ดี ขณะที่กำไรลดลง QoQ จากรายได้ที่ชะลอตัวตามปัจจัยฤดูกาล และ SG&A/sales ที่เพิ่มขึ้นเป็น 21.6% จาก 20.9% ใน 2Q26 ตามค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่และยอดขายที่อ่อนตัวลง ประกอบกับ GPM ที่อ่อนตัวเล็กน้อยจาก 22.82% ใน 2Q26 จากต้นทุนค่าขนส่งที่ยังอยู่ในระดับสูงตามราคาพลังงาน

เราคงประมาณการกำไรปี 2026E/27E ที่ 3.3/3.5 หมื่นล้านบาท (+18%/+6% YoY) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายสาขา การควบคู่กับการออกสินค้าใหม่ (NPD) และการบริหาร product mix แม้กำลังซื้อยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ทั้งนี้ คาดกำไร 9M26E คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปี และเราคาดการณ์กำไร 4Q26E จะเติบโตทั้ง YoY จากฐานต่ำในปีก่อน และ QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงผลกระทบจากโครงการไทยช่วยไทยพลัสที่ลดลงและการปรับพอร์ตสาขาของ CPAXT ผ่านการปิดสาขาที่ขาดทุน เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 63.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 17.0x (-1.1SD below 5-year average PER) จากแนวโน้มกำไรที่ยังเติบโตต่อเนื่องจากการขยายสาขา การบริหาร product mix และการเติบโตของธุรกิจ O2O ขณะที่ valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ เนื่องจากคิดเป็น 2026E PER เพียง 11.9x และเรามองว่าราคาหุ้นยังไม่สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่ยังปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงกำไรปี 2026E ที่คาดว่าจะทำ New high ต่อเนื่อง

Event: 3Q26E results preview

□ **คาดการณ์กำไรปกติ 3Q26E ขยายตัว YoY ต่อเนื่องจาก RTE/RTD และการขยายสาขา** เราประเมินว่า CPALL จะรายงานกำไรสุทธิที่ 6.0 พันล้านบาท (-8% YoY, -20% QoQ) แต่หลังหักรายการพิเศษจากการปิดสาขาของ CPAXT รว 1 พันล้านบาท เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q26E ที่ 7.2 พันล้านบาท (+8% YoY, -5% QoQ) โดยมีสมมุติฐาน ดังนี้

1) **คาดการณ์รายได้ขยายตัว YoY จากสาขาที่เพิ่มขึ้น แต่หดตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล** เราคาดการณ์รายได้ 3Q26E ที่ 2.49 แสนล้านบาท (+3% YoY, -3% QoQ) โดยรายได้ธุรกิจ CVS คาดอยู่ที่ 1.19 แสนล้านบาท (+7% YoY, -2% QoQ) สอดคล้องกับ SSSG ที่คาดเป็นบวกราว 2% โดย SSSG เป็นบวกทั้ง 3 เดือน และเร่งตัวขึ้นในเดือน ก.ย. จากวันหยุดยาวและสภาพอากาศที่ร้อน รวมถึงการเร่งซื้อสินค้าเพื่อสำรองไว้ในช่วงหน้าท่วมกรุงเทพฯ ในสัปดาห์สุดท้ายของเดือน นอกจากนี้ บริษัทเปิดสาขาใหม่ 170 สาขาใน 3Q26E ซึ่งช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ YoY

2) **คาดการณ์ GPM ยังทรงตัวในระดับสูง** โดยเราคาดการณ์ GPM ที่ 22.71% ใกล้เคียงกับ 22.77% ใน 3Q25 และ 22.82% ใน 2Q26 แม้ต้นทุนขนส่งยังอยู่ในระดับสูงตามราคาพลังงาน แต่คาดว่าจะได้รับการชดเชยจากการเติบโตของสินค้า RTE/RTD ซึ่งมีอัตรากำไรสูง ขณะเดียวกัน เราคาดการณ์ GPM ของ CPAXT ปรับตัวดีขึ้นเป็น 16.4% จาก 16.1% ใน 3Q25 และ 15.9% ใน 2Q26 จากการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

3) **คาดการณ์ SG&A/sales ขยายตัวตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น** โดยเราคาดการณ์ SG&A/sales ที่ 21.6% เพิ่มขึ้นจาก 21.0% ใน 3Q25 และ 20.9% ใน 2Q26 จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่รายได้ที่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลจะทำให้การดูดซับต้นทุนคงที่ลดลง และกดดัน SG&A/sales ในไตรมาส

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/27E ที่ 3.3/3.5 หมื่นล้านบาท (+18%/+6% YoY)** โดยมองว่าการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง การออกสินค้าใหม่ (NPD) และการบริหาร product mix จะยังเป็นปัจจัยหลักในการสนับสนุนการเติบโตของกำไร แม้กำลังซื้อในประเทศยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ทั้งนี้ เรามองว่าประมาณการเดิมยังมีแนวโน้มเป็นไปตามเป้าหมาย จากผลประกอบการ 1H26 ที่ออกมาดี ประกอบกับหากกำไร 3Q26E ออกมาตามคาด กำไร 9M26E จะคิดเป็นราว 72% ของประมาณการกำไรทั้งปี และสำหรับ 4Q26E เราคาดว่าจะกำไรจะสามารถกลับมาเติบโต YoY จากฐานที่ต่ำใน 4Q25 จากความตึงเครียดชายแดน ขณะที่กำไรจะเติบโต QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลและผลกระทบจากโครงการไทยช่วยไทยพลัสที่มัวเงินลดลง ประกอบกับการฟื้นตัวของ CPAXT หลังมีการปรับพอร์ตผ่านการปิดสาขาที่ขาดทุน

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.

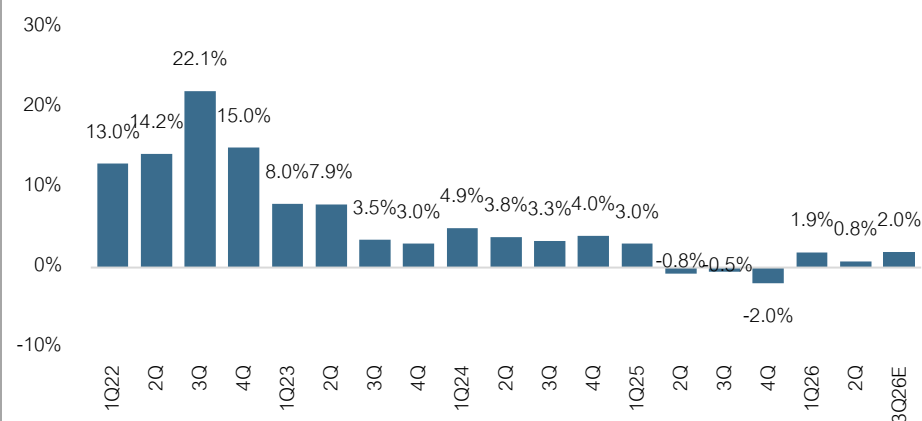
Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 63.00 บาท ซึ่ง PER ปี 2026E ที่ 17.0x (-1.1SD below 5-yr average PER) จากแนวโน้มกำไรที่ยังเติบโตต่อเนื่อง หนุนโดยการขยายสาขา การบริหาร Product mix และการเติบโตของธุรกิจ O2O ขณะที่ valuation ปัจจุบันยังอยู่ในระดับน่าสนใจ โดยในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น Underperform SET -2% และปัจจุบันซื้อขายที่ 2026E PER เพียง 11.9x ซึ่งยังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะผลประกอบการ 1H26 ที่ออกมาดีกว่าคาด และแนวโน้มกำไรปี 2026E ที่คาดว่าจะทำ New high จากการเติบโตของยอดขายและ Margin ที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

Fig 1: 3Q26E results preview

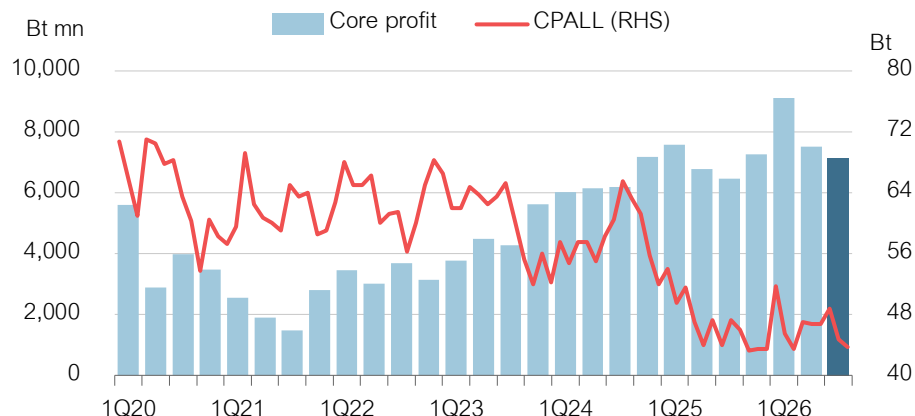
FY: Dec (Bt mn)	3Q26E	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26E	9M25	YoY
Revenues	249,250	242,599	2.7%	257,098	-3.1%	765,703	737,263	3.9%
CoGS	(192,641)	(187,359)	2.8%	(198,429)	-2.9%	(591,456)	(569,214)	3.9%
Gross profit	56,609	55,241	2.5%	58,669	-3.5%	174,247	168,049	3.7%
SG&A	(53,860)	(51,004)	5.6%	(53,803)	0.1%	(158,972)	(151,070)	5.2%
EBITDA	20,646	21,486	-3.9%	22,707	-9.1%	68,300	66,592	2.6%
Other inc./exps	8,724	8,055	8.3%	8,662	0.7%	25,703	22,610	13.7%
Interest expenses	(3,539)	(3,592)	-1.5%	(3,605)	-1.8%	(10,738)	(11,163)	-3.8%
Income tax	(1,521)	(1,549)	-1.8%	(1,895)	-19.7%	(5,791)	(5,228)	10.8%
Core profit	7,151	6,597	8.4%	7,512	-4.8%	23,780	20,950	13.5%
Net profit	6,041	6,597	-8.4%	7,512	-19.6%	22,670	20,950	8.2%
EPS (Bt)	0.67	0.73	-8.4%	0.84	-19.6%	2.52	2.33	8.2%
Gross margin	22.7%	22.8%		22.8%		22.8%	22.8%	
Net margin	2.4%	2.7%		2.9%		3.0%	2.8%	

Fig 2: CVS Quarterly SSSG %



Source: CPALL, DAOL

Fig 3: CPALL share prices vs profits



Source: CPALL, Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales	248,865	242,599	253,400	259,355	257,098
Cost of sales	(192,170)	(187,359)	(196,332)	(200,386)	(198,429)
Gross profit	56,695	55,241	57,068	58,969	58,669
SG&A	(51,115)	(51,004)	(52,208)	(51,309)	(53,803)
EBITDA	21,974	21,486	22,923	24,946	22,707
Finance costs	(3,803)	(3,592)	(3,730)	(3,594)	(3,605)
Core profit	6,768	6,597	7,256	9,118	7,512
Net profit	6,768	6,597	7,256	9,118	7,512
EPS	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8
Gross margin	22.8%	22.8%	22.5%	22.7%	22.8%
EBITDA margin	8.8%	8.9%	9.0%	9.6%	8.8%
Net profit margin	2.7%	2.7%	2.9%	3.5%	2.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	67,317	54,628	21,508	29,494	32,883
Accounts receivable	3,326	3,856	3,940	4,167	4,297
Inventories	57,501	61,269	62,599	66,209	68,277
Other current assets	15,654	17,399	17,776	18,802	19,389
Total cur. assets	143,798	137,153	105,823	118,672	124,846
Investments	16,766	18,570	18,570	18,570	18,570
Fixed assets	759,910	781,968	795,013	812,167	833,720
Other assets	15,654	17,399	17,776	18,802	19,389
Total assets	926,491	944,120	925,975	956,358	984,301
Short-term loans	9,472	9,446	9,651	7,254	5,343
Accounts payable	159,811	161,242	164,740	174,243	179,684
Current maturities	52,710	43,955	8,635	2,305	4,681
Other current liabilities	16,203	17,733	18,118	19,163	19,762
Total cur. liabilities	238,197	232,376	201,144	202,965	209,471
Long-term debt	265,163	263,132	254,497	252,192	247,511
Other LT liabilities	121,536	129,002	131,800	139,403	143,756
Total LT liabilities	386,699	392,133	386,297	391,595	391,267
Total liabilities	624,896	624,510	587,441	594,560	600,738
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid-up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	91,406	106,726	125,650	148,913	170,678
Others	8,922	9,467	9,467	9,467	9,467
Minority interests	190,600	192,750	192,750	192,750	192,750
Shares' equity	301,595	319,611	338,534	361,797	383,563

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	18,482	25,346	27,906	33,152	35,026
Depreciation	(34,692)	(35,167)	(35,754)	(36,525)	(37,494)
Chg in working capital	15,051	3,971	4,751	12,908	7,391
Others	(811)	(1,804)	-	-	-
CF from operations	68,225	64,484	68,411	82,586	79,912
Capital expenditure	(40,373)	(57,224)	(48,799)	(53,679)	(59,047)
Others	(811)	(1,804)	-	-	-
CF from investing	(41,183)	(59,028)	(48,799)	(53,679)	(59,047)
Free cash flow	14,176	(5,481)	7,744	18,142	10,621
Net borrowings	(24,428)	(10,813)	(43,750)	(11,031)	(4,215)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(6,737)	(8,982)	(8,982)	(9,890)	(13,261)
Others	(451)	1,652	-	-	-
CF from financing	(31,616)	(18,144)	(52,732)	(20,921)	(17,476)
Net change in cash	(4,574)	(12,688)	(33,120)	7,986	3,389

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	895,281	958,998	990,663	1,036,321	1,068,684
Cost of sales	(699,010)	(742,490)	(765,546)	(801,076)	(826,093)
Gross profit	196,271	216,507	225,117	235,245	242,591
SG&A	(179,912)	(194,588)	(203,279)	(208,301)	(214,805)
EBITDA	77,704	86,555	89,515	95,364	98,171
Depre. & amortization	(34,692)	(35,167)	(35,702)	(36,525)	(37,494)
Equity income	746	673	580	777	802
Other income	25,906	28,796	31,394	31,118	32,090
EBIT	43,012	51,388	53,813	58,840	60,677
Finance costs	(16,558)	(15,495)	(14,894)	(13,096)	(12,463)
Income taxes	(4,602)	(6,381)	(7,045)	(8,142)	(8,582)
Net profit before MI	21,852	29,512	31,875	37,601	39,632
Minority interest	(3,370)	(4,166)	(3,669)	(4,449)	(4,606)
Core profit	18,136	25,286	28,292	33,152	35,026
Extraordinary items	346	59	(85)	(1,110)	-
Net profit	18,482	25,346	28,206	32,042	35,026

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	8.0%	7.1%	3.3%	5.8%	3.1%
EBITDA	11.6%	11.4%	3.4%	7.2%	2.9%
Net profit	39.2%	37.1%	11.3%	18.8%	5.7%
Core profit	36.7%	39.4%	11.9%	18.8%	5.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	21.9%	22.6%	22.7%	22.7%	22.7%
EBITDA margin	8.7%	9.0%	9.0%	9.2%	9.2%
Core profit margin	2.0%	2.6%	2.9%	3.2%	3.3%
Net profit margin	2.1%	2.6%	2.8%	3.2%	3.3%
ROA	2.0%	2.7%	2.9%	3.5%	3.6%
ROE	16.7%	20.0%	20.4%	19.6%	18.2%
Stability					
D/E (x)	2.07	1.95	1.96	1.64	1.56
Net D/E (x)	0.86	0.82	0.82	0.64	0.58
Interest coverage ratio	4.69	5.59	6.01	7.28	7.88
Current ratio (x)	0.60	0.59	0.61	0.58	0.60
Quick ratio (x)	0.36	0.33	0.31	0.26	0.28
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.06	2.82	3.14	3.69	3.90
Core EPS	2.02	2.81	3.15	3.69	3.90
Book value	12.36	14.12	15.38	18.82	21.24
Dividend	0.75	1.00	1.35	1.48	1.56
Valuation (x)					
PER	21.3	15.5	13.9	11.9	11.2
Core PER	21.7	15.5	13.9	11.9	11.2
P/BV	3.5	3.1	2.8	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.9	10.7	10.3	9.7	9.4
Dividend yield	1.7%	2.3%	3.1%	3.4%	3.6%

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.

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม 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.