COMPANY UPDATE

22 September 2026

CP ALL

Sector: Commerce

SSSG QTD ยังบวก พร้อม ALL PharmaSee เป็น Upside ต่อ GPM

Bloomberg ticker	CPALL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.75
Target price	Bt63.00 (maintained)
Upside/Downside	+41%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt60.82
Bloomberg consensus	Buy 30 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

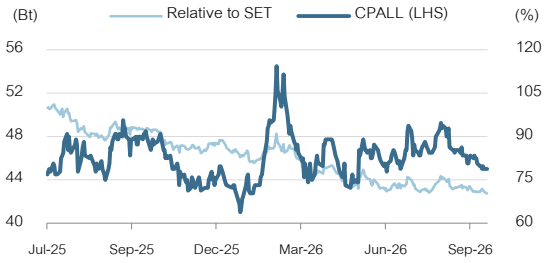
Stock price 1-year high/low	Bt54.50 / Bt40.50
Market cap. (Bt mn)	398,790
Shares outstanding (mn)	8,983
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,621
Free float	64.31%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

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	33,152	35,026
EPS (Bt)	2.82	3.14	3.69	3.90
Growth	37%	11%	18%	6%
Core EPS (Bt)	2.81	3.15	3.69	3.90
Growth	39%	12%	17%	6%
DPS (Bt)	1.00	1.35	1.48	1.56
Div. yield	2.2%	3.0%	3.3%	3.5%
PER (x)	15.9	14.3	12.1	11.5
Core PER (x)	15.9	14.2	12.1	11.5
EV/EBITDA (x)	10.8	10.4	9.8	9.5
PBV (x)	3.2	2.9	2.4	2.1

Bloomberg consensus

Net profit	25,346	28,206	30,835	33,521
EPS (Bt)	2.82	3.14	3.43	3.73



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.3%	-3.8%	-1.6%	-6.8%
Relative to SET	-3.3%	-5.4%	-13.2%	-30.4%

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

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มกำไร 2H26E ที่ยังคาดขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) SSSG 3Q26E QTD ยังบวกราว +2% หนุนจากอากาศร้อน การขยายเวลาขายแอลกอฮอล์ และจำนวนนักท่องเที่ยว ขณะที่ 4Q26E คาดได้แรงหนุนจาก High Season และ Co-pay ที่สิ้นสุด

2) รายได้ปี 2026E มีโอกาสโตตามเป้าหมาย +2% YoY จากการขยายสาขา 700 แห่ง และ SSSG ที่เป็นบวกราว 1.5-2.0% ขณะที่การเพิ่มสัดส่วนสินค้า High-margin จะยังช่วยหนุน GPM ต่อเนื่อง

3) ALL PharmaSee เป็น Upside ต่อ Margin จาก GPM กลุ่มยาราว 40% สูงกว่าสินค้าทั่วไปที่ 28% โดยเรายังไม่รวมในประมาณการ และมีโอกาสเพิ่มสัดส่วนยอดขายผ่านเครือข่าย 7-Eleven/7App

เราคงประมาณการกำไรปี 2026E/27E ที่ 3.3/3.5 หมื่นล้านบาท (+18%/+6% YoY) โดย 1H26 ทำได้ดีกว่าคาด และคิดเป็นราว 50% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่ผลกระทบจาก Co-pay ต่ำกว่าคาด และ SSSG ยังเป็นบวกได้ใกล้เคียงเป้าหมาย ทำให้เรายังมองว่ากำไร 2H26E จะเติบโตได้ดีตามประมาณการเดิม หนุนจากการขยายสาขา NPD และการบริหาร Product mix

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 12.1x และเรามองว่าราคาหุ้นยังไม่สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่ยังปรับดัวดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงกำไรปี 2026E ที่คาดทำ New high จากการขยายสาขาและ Margin ที่ยังอยู่ในระดับสูง

Event: Company Update

❑ **SSSG 3Q26E QTD ยังเป็นบวกจากปัจจัยเฉพาะตัว แม้ภาพรวมค้าปลีกยังอ่อนแอ** โดย SSSG ของ 7-Eleven QTD ยังเติบโตราว +2% ขณะที่ SSSG ของกลุ่ม Commerce โดยรวมมีแนวโน้มหดตัวเล็กน้อย จากปัจจัยฤดูกาลและผลกระทบจากมาตรการ Co-pay ทั้งนี้ 7-Eleven ยังสามารถรักษาการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมได้ดี จากปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ได้แก่ สภาพอากาศที่ร้อนขึ้นซึ่งช่วยเพิ่มยอดขายเครื่องดื่ม การขยายเวลาจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และจำนวนนักท่องเที่ยว ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้า SSSG ปี 2026E ที่ราว +2% YoY สอดคล้องกับ GDP ไทย ขณะที่ SSSG ใน 1Q26 และ 2Q26 อยู่ที่ +1.9% และ +0.8% ตามลำดับ ทำให้ยังมีโอกาสที่ SSSG ทั้งปีจะเข้าใกล้เป้าหมาย โดยมีแรงหนุนจาก High Season ใน 4Q26E การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และผลกระทบจากมาตรการ Co-pay ที่ทยอยสิ้นสุดลง

❑ **คงเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2026E พร้อมเดินหน้าขยายสาขา 700 สาขาตามแผน** โดย CPALL ยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2026E ที่ราว +2.0% YoY ขณะที่ 1H26 รายได้เติบโต +4% YoY สูงกว่าเป้าหมายทั้งปี สะท้อนว่าเป้าหมายดังกล่าวยังอยู่ในระดับ Conservative โดยการเติบโตใน 2H26E จะยังมาจากการขยายสาขาและ SSSG เป็นหลัก ทั้งนี้ 1H26 บริษัทเปิดสาขาใหม่แล้ว 339 แห่ง หรือ 48% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 700 แห่ง ส่งผลให้จำนวนสาขา 7-Eleven เพิ่มเป็น 16,284 สาขา ณ สิ้น 1H26 หากบริษัทสามารถขยายสาขาได้ตามแผน จะช่วยชดเชยกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ และสนับสนุนยอดขายแม้ SSSG อยู่ในระดับ Low-single-digit และสำหรับ GPM ปี 2026E บริษัทคงเป้าขยายตัว +15bps YoY จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า High-margin โดยเฉพาะ RTE และ RTD ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรควบคู่กับการขยายสาขา

❑ **ALL PharmaSee เปิดโอกาสเพิ่ม Margin จากการใช้ประโยชน์เครือข่าย 7-Eleven เดิม** ALL PharmaSee เปิดโอกาสเพิ่ม Margin จากการใช้ประโยชน์เครือข่าย 7-Eleven เดิม โดย CPALL อยู่ระหว่างทดลองให้บริการหลังได้รับอนุมัติ Telepharmacy ตั้งแต่ มิ.ย. 26 ปัจจุบันให้บริการใน 2,000 สาขา ผ่านเครือข่ายเภสัชกรราว 300 คน เพื่อให้คำปรึกษาและจัดส่งยาผ่านช่องทาง 7-Eleven และ 7App โดยบริษัทให้ความสนใจธุรกิจยามากขึ้น เนื่องจากมี GPM ราว 40% สูงกว่าสินค้าทั่วไปที่ราว 28% ขณะที่ยอดขายยาและเวชภัณฑ์ปัจจุบันคิดเป็นเพียงราว 2.5% ของยอดขายรวม ทำให้ยังมี Headroom ในการเพิ่มสัดส่วนสินค้ากลุ่มดังกล่าว ซึ่งจะช่วยปรับ Product mix และหนุน GPM ของธุรกิจ CVS ทั้งนี้ ALL PharmaSee ยังอยู่ในช่วงทดลองและยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา จึงมองเป็น Upside ต่อ Margin หากสามารถขยายการให้บริการและเพิ่มยอดขายยาและเวชภัณฑ์ผ่านเครือข่าย 7-Eleven ได้ในวงกว้าง

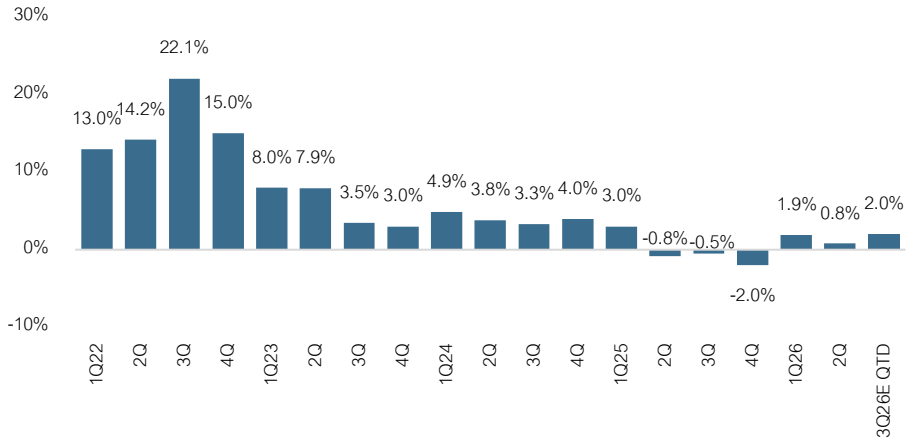
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/27E ที่ 3.3/3.5 หมื่นล้านบาท** (+18%/+6% YoY) โดยมองว่าการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง การออกสินค้าใหม่ (NPD) และการบริหาร product mix จะยังเป็นปัจจัยหลักในการสนับสนุนการเติบโตของกำไร แม้กำลังซื้อในประเทศยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ทั้งนี้ เรามองว่าประมาณการเดิมยังมีแนวโน้มเป็นไปตามเป้าหมาย จากผลประกอบการ 1H26 ที่ออกมาดีและคิดเป็นราว 50% ของประมาณการกำไรทั้งปี ขณะที่ผลกระทบจากมาตรการ Co-pay มีแนวโน้มจำกัดกว่าที่เราคาดไว้เดิม โดย SSSG ติดลบเพียงช่วงครึ่งเดือนแรก ก่อนกลับมาเป็นบวกในช่วงครึ่งเดือนหลัง ทำให้เรายังคาดว่ากำไรใน 2H26E จะสามารถเติบโตได้ดีและเป็นไปตามประมาณการเดิม

Valuation/Catalyst/Risk

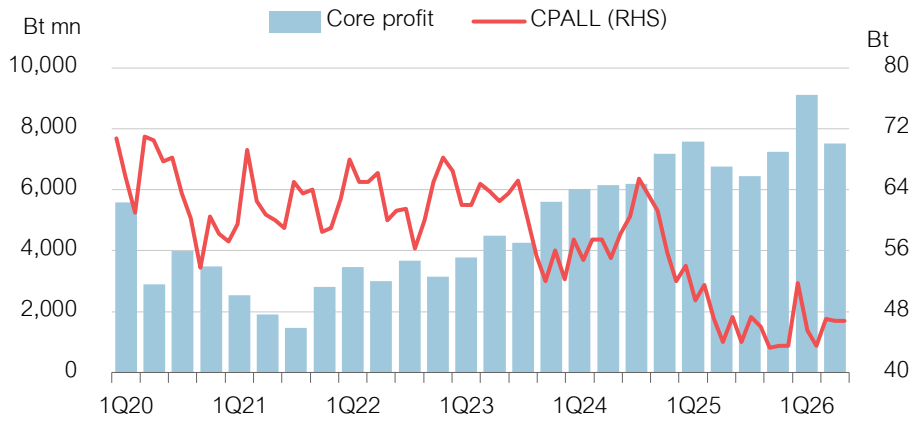
เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 63.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 17.0x (-1.1SD below 5-yr average PER) จากแนวโน้มกำไรที่ยังเติบโตต่อเนื่อง หนุนโดยการขยายสาขา การบริหาร Product mix และการเติบโตของธุรกิจ O2O ขณะที่ valuation ปัจจุบันยังอยู่ในระดับน่าสนใจ โดยหุ้นซื้อขายที่ 2026E PER เพียง 12.1x ซึ่งยังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะผลประกอบการ 1H26 ที่ออกมาดีกว่าคาด และแนวโน้มกำไรปี 2026E ที่คาดว่าจะทำ New high จากการเติบโตของยอดขายและ Margin ที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

Fig 2: CVS Quarterly SSSG %



Source: CPALL, Aspen, DAOL

Fig 3: CPALL share prices vs profits



Source: CPALL, Aspen, 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)	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)	-	-
Net profit	**18,482**	**25,346**	**28,206**	**33,152**	**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	21.8	15.9	14.3	12.1	11.5
Core PER	22.2	15.9	14.2	12.1	11.5
P/BV	3.6	3.2	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.0	10.8	10.4	9.8	9.5
Dividend yield	1.7%	2.2%	3.0%	3.3%	3.5%

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.