

15 August 2025

Sector: Commerce

Central Retail Corporation

2H25E รับแรงกดดันเศรษฐกิจไม่ฟื้น คาด SSSG ติดลบต่อเนื่อง

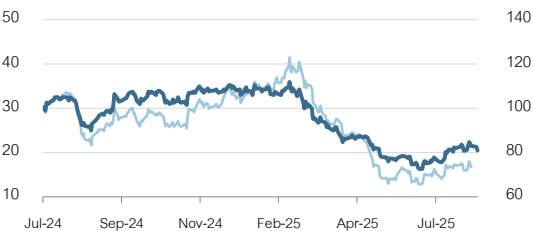
Bloomberg ticker	CRC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt20.40
Target price	Bt22.00 (previously Bt27.00)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	25E/26E: -6%/-6%

Bloomberg target price	Bt23.13
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 8 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt36.00 / Bt15.80
Market cap. (Bt mn)	104,939
Shares outstanding (mn)	6,031
Avg. daily turnover (Bt mn)	364
Free float	53%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2025E
Revenue	231,438	244,200	248,422	263,413
EBITDA	32,436	34,377	35,050	37,522
Net profit	8,016	8,136	8,288	9,740
EPS (Bt)	1.33	1.35	1.37	1.61
Growth	11.7%	1.5%	1.9%	17.5%
Core EPS (Bt)	1.35	1.47	1.37	1.61
Growth	13.8%	8.6%	-6.6%	17.5%
DPS (Bt)	0.48	0.55	0.56	0.66
Div. yield	2.4%	2.7%	2.7%	3.2%
PER (x)	15.3	15.1	14.8	12.6
Core PER (x)	15.1	13.9	14.8	12.6
EVEBITDA (x)	5.0	4.8	4.7	4.4
PBV (x)	1.4	1.3	1.2	1.2

Bloomberg consensus				
Net profit	8,016	8,136	8,548	9,367
EPS (Bt)	1.33	1.35	1.44	1.59
(Bt)				(%)



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	18.8%	3.9%	-35.3%	-19.6%
Relative to SET	5.9%	-0.5%	-33.5%	-16.8%

Major shareholders		Holding
1. Central department store		35.06%
2. Deutsche Bank G Singapore PWM		4.61%
3. Thai NVDR Company Limited		3.90%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2025E ลงเหลือ 22.00 บาท (เดิม 27.00 บาท PER 19x) จึง PER 16x (-1.5SD จากค่าเฉลี่ย 3 ปี) ตามประมาณการที่ลดลงและ derate PER ลงสะท้อนแนวโน้ม 2H25E ที่ยังไม่ฟื้นตัว เรามีมุมมองเป็นลบจาก analyst meeting 2Q25 โดยเราปรับลดประมาณการกำไรปี 2025E/26E ลง -6% เหลือ 8.3/9.7 พันล้านบาท (+2%/+17% YoY) จากเดิม 8.8/10.3 พันล้านบาท สะท้อน downside จากเป้าการเติบโตเดิมของผู้บริหารที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่, 3Q25E QTD SSSG รวมติดลบต่อเนื่องที่ -4-6% โดยติดลบในทุกประเทศและทุกธุรกิจ แม้เวียดนามจะติดลบหลักจาก FX กลุ่ม Fashion ยังถูกกดดันจากกำลังซื้อและการท่องเที่ยวที่ชะลอ ขณะที่กลุ่ม Food และ Hardline ยังมีแรงหนุนจากการขยายสาขา

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2025E/26E ลง -6% เป็น 8.3/9.7 พันล้านบาท โต +2%/+17% YoY จากเดิม 8.8/10.3 พันล้านบาท สะท้อน downside ต่อเป้าการเติบโตเดิม และความเสี่ยงจาก SSSG ที่คาดติดลบใน 2H25E รวมถึง GPM ที่ถูกกดดันจากสัดส่วนยอดขายกลุ่ม Fashion ที่ชะลอตามภาวะเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว

ราคาหุ้น underperform SET ต่อเนื่องในช่วง 3-12 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อการบริโภคและการท่องเที่ยวที่ยังไม่ฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

Event: 2Q25 analyst meeting

□ มีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ 2Q25 ที่ผ่านมา เรามีมุมมองเป็นลบต่อการประชุมนักวิเคราะห์ 2Q25 ที่จัดขึ้นเมื่อวันที่ 14 ส.ค. 2025 โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ผู้บริหารย้ำกลยุทธ์มุ่งเน้น cost control และการใช้ประโยชน์จาก Synergy ทั้งใน CRC และเครือ Central Group พร้อม leverage ข้อมูลจาก The1 เพื่อเจาะกลุ่มลูกค้าในทุกธุรกิจ พร้อมเดินหน้าขยายสาขาตามแผนในทุก segment แม้ภาพรวมกำลังซื้อยังชะลอ
- 2) ธุรกิจ GO Wholesale แม้ยังขาดทุนระดับ EBITDA แต่ GPM ดีขึ้นจาก shrinkage ลดลงและ product mix เหมาะสมมากขึ้น คาดสิ้นปีมีครบ 14 สาขา (เปิดใหม่ 4 สาขาในปี 2025)
- 3) 3Q25E QTD SSSG (1 Jul-8 Aug 2025) รวมติดลบ -4-6% โดยไทยติดลบ -1-3%, เวียดนามติดลบ -11-13% หลักจากผลกระทบ FX gap รว -14% และอัตราแลกเปลี่ยน -7-9% จาก FX gap รว -3% หากหักผลกระทบ FX คาด SSSG รวม CRC อยู่ในช่วง -2-4, โดยรายธุรกิจ Food -4-6%, Hardline -2-4%, Fashion -4-6%
- 4) แนวโน้ม 2H25E ยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ไม่ฟื้นตัว การท่องเที่ยวชะลอ และสัดส่วนยอดขาย Fashion ที่ลดลง แม้ธุรกิจ Food และ Hardline ยังมีแรงหนุนจากการขยายสาขา

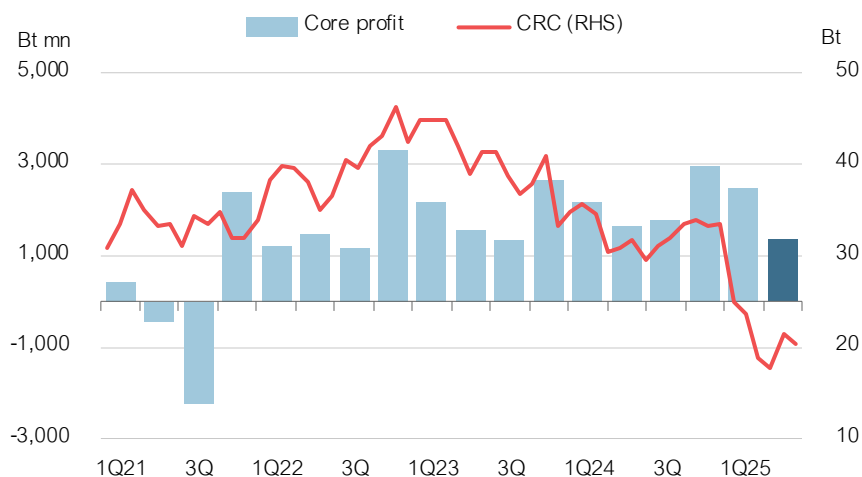
□ ปรับประมาณการกำไรปี 2025E/26E ลง -6% อยู่ที่ 8.3/9.7 พันล้านบาท โต +2%/+17% YoY เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2025E/26E ลง -6% เหลือ 8.3/9.7 พันล้านบาท โต +2%/+17% YoY (เดิม 8.8/10.3 พันล้านบาท) จากการคาดการณ์ downside ต่อเป้าการเติบโตเดิมของผู้บริหารที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และจากแนวโน้มการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเป็นติดลบและ GPM ที่หดตัวจากสัดส่วนยอดขายของกลุ่มธุรกิจ Fashion ที่อ่อนตัวจากสภาพเศรษฐกิจและนักท่องเที่ยวที่กระทบต่อการบริโภคที่ลดลง แม้จะได้แรงหนุนจากการขยายสาขาใหม่ของกลุ่มธุรกิจ Food และ Hardline

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2025E ลงเหลือ 22.00 บาท (เดิม 27.00 บาท) จึง 2025E PER ที่ 16x (-1.5SD จากค่าเฉลี่ย 3 ปี) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการลงและแนวโน้ม 2H25E ที่ซบเซา ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2025E รว 15x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว แต่ยังคงขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น

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.

Fig 1: Share price vs Quarterly profits



Source: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales	58,718	58,339	64,380	64,502	58,280
Cost of sales	(41,880)	(41,835)	(45,584)	(47,381)	(42,069)
Gross profit	16,838	16,505	18,796	17,121	16,211
SG&A	(17,803)	(17,316)	(18,893)	(17,665)	(17,821)
EBITDA	8,196	8,604	8,949	8,913	7,365
Finance costs	(1,303)	(1,307)	(1,245)	(1,116)	(1,083)
Core profit	1,660	1,763	2,971	2,463	1,349
Net profit	1,660	2,129	2,176	2,337	1,143
EPS	0.28	0.35	0.36	0.39	0.19
Gross margin	28.7%	28.3%	29.2%	26.5%	27.8%
EBITDA margin	14.0%	14.7%	13.9%	13.8%	12.6%
Net profit margin	2.8%	3.7%	3.4%	3.6%	2.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	14,716	12,834	14,361	16,550	18,281
Accounts receivable	16,691	18,749	19,783	20,125	21,340
Inventories	43,675	46,488	49,052	49,900	52,911
Other current assets	505	567	598	608	645
Total cur. assets	76,532	80,739	86,010	89,439	95,567
Investments	8,296	8,296	8,296	8,296	8,296
Fixed assets	66,336	68,614	70,515	72,027	73,230
Other assets	124,820	161,035	169,915	172,852	183,283
Total assets	275,984	318,685	334,736	342,614	360,377
Short-term loans	34,954	45,363	47,864	48,691	51,630
Accounts payable	59,667	76,149	80,348	81,737	86,669
Current maturities	6,561	15,150	15,098	15,063	15,041
Other current liabilities	7,306	10,363	10,934	11,123	11,794
Total cur. liabilities	108,488	147,024	154,243	156,615	165,135
Long-term debt	39,780	28,136	28,038	27,975	27,934
Other LT liabilities	7,306	10,363	10,934	11,123	11,794
Total LT liabilities	102,611	100,655	104,556	105,816	110,472
Total liabilities	211,099	247,679	258,800	262,431	275,607
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	13,158	18,279	23,098	28,008	33,777
Others	(1,318)	(1,318)	(1,318)	(1,318)	(1,318)
Minority interests	(20,502)	(20,502)	(20,502)	(20,502)	(20,502)
Shares' equity	64,885	70,007	74,826	79,735	85,504

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	7,605	8,523	8,637	8,798	10,339
Depreciation	17,171	17,722	18,100	18,488	18,797
Chg in working capital	(3,680)	(12,941)	(3,845)	(1,272)	(4,517)
Others	(1,120)	0	0	0	0
CF from operations	21,095	13,304	22,892	26,014	24,619
Capital expenditure	(15,627)	(19,645)	(20,399)	(21,175)	(21,793)
Others	(1,120)	0	0	0	0
CF from investing	(16,747)	(19,645)	(20,399)	(21,175)	(21,793)
Free cash flow	4,348	(6,341)	2,493	4,838	2,826
Net borrowings	3,728	7,354	2,351	730	2,875
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,870)	(2,895)	(3,317)	(3,379)	(3,970)
Others	438	0	0	0	0
CF from financing	1,296	4,459	(966)	(2,649)	(1,095)
Net change in cash	5,645	(1,882)	1,527	2,190	1,730

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	219,898	231,438	244,200	248,422	263,413
Cost of sales	(157,499)	(162,590)	(172,352)	(175,973)	(185,168)
Gross profit	377,397	394,028	416,551	424,395	448,582
SG&A	(64,540)	(70,023)	(71,983)	(70,706)	(74,973)
EBITDA	30,049	32,436	34,377	35,050	37,522
Depre. & amortization	(17,171)	(17,722)	(18,100)	(18,488)	(18,797)
Equity income	820	990	215	217	219
Other income	16,347	17,250	18,604	17,390	18,439
EBIT	12,878	14,714	16,278	16,563	18,725
Finance costs	(3,479)	(4,642)	(4,995)	(5,137)	(5,298)
Income taxes	(1,794)	(1,550)	(2,646)	(2,628)	(3,088)
Net profit before MI	7,605	8,523	8,637	8,798	10,339
Minority interest	(430)	(506)	(501)	(510)	(599)
Core profit	7,175	8,168	8,870	8,288	9,740
Extraordinary items	0	152	733	0	0
Net profit	7,175	8,016	8,136	8,288	9,740

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	21.0%	5.2%	5.5%	1.7%	6.0%
EBITDA	49.8%	7.9%	6.0%	2.0%	7.1%
Net profit	11,985.2%	11.7%	1.5%	1.9%	17.5%
Core profit	11,985.2%	13.8%	8.6%	-6.6%	17.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	27.4%	28.7%	28.4%	28.0%	28.5%
EBITDA margin	13.7%	14.0%	14.1%	14.1%	14.2%
Core profit margin	3.3%	3.5%	3.6%	3.3%	3.7%
Net profit margin	3.3%	3.5%	3.3%	3.3%	3.7%
ROA	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.7%
ROE	11.1%	11.5%	10.9%	10.4%	11.4%
Stability					
D/E (x)	3.25	3.54	3.46	3.29	3.22
Net D/E (x)	1.03	1.08	1.02	0.94	0.89
Interest coverage ratio	8.64	6.99	6.88	6.82	7.08
Current ratio (x)	0.71	0.55	0.56	0.57	0.58
Quick ratio (x)	0.30	0.23	0.24	0.25	0.26
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.19	1.33	1.35	1.37	1.61
Core EPS	1.19	1.35	1.47	1.37	1.61
Book value	14.16	15.01	15.81	16.62	17.58
Dividend	0.48	0.48	0.55	0.56	0.66
Valuation (x)					
PER	17.15	15.35	15.12	14.84	12.63
Core PER	17.15	15.06	13.87	14.84	12.63
P/BV	1.44	1.36	1.29	1.23	1.16
EV/EBITDA	5.44	5.04	4.75	4.66	4.36
Dividend yield	2.3%	2.4%	2.7%	2.7%	3.2%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเขียนหรือขึ้นให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.