

27 June 2023

Sector: Property Development

## Central Pattana

### แผนเพิ่มทุน CPNREIT ชัดเจนขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงอยู่

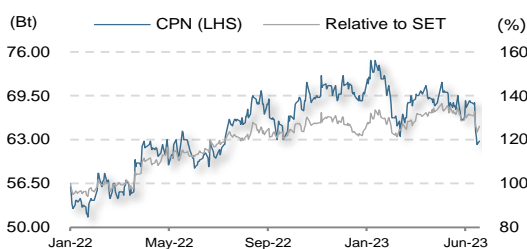
Bloomberg ticker	CPN TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt62.75
Target price	Bt80.00 (maintained)
Upside/Downside	+27%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt80.32
Bloomberg consensus	Buy 20 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt75.50 / Bt58.50
Market cap. (Bt mn)	280,546
Shares outstanding (mn)	4,488
Avg. daily turnover (Bt mn)	545
Free float	63%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	24,840	35,575	43,548	46,446
EBITDA	16,903	20,966	23,352	25,115
Net profit	7,148	10,760	12,342	14,146
EPS (Bt)	1.59	2.40	2.75	3.15
Growth	-25.2%	50.5%	14.7%	14.6%
Core EPS (Bt)	0.85	2.22	2.75	3.15
Growth	-29.5%	161.2%	24.0%	14.6%
DPS (Bt)	0.60	1.15	1.29	1.48
Div. yield	0.9%	1.7%	1.9%	2.2%
PER (x)	42.5	28.3	24.6	21.5
Core PER (x)	79.8	30.5	24.6	21.5
EV/EBITDA (x)	28.5	23.1	21.3	19.9
PBV (x)	3.7	3.4	3.2	2.9

Bloomberg consensus				
Net profit	7,148	10,760	12,651	14,218
EPS (Bt)	1.59	7.19	2.80	3.15



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.0%	-8.4%	-10.0%	4.6%
Relative to SET	-4.1%	-1.7%	-1.3%	9.9%

Major shareholders	Holding
1. Central Holding Co., Ltd.	26.21%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	6.96%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	2.29%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPN และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 80.00 บาทอิง SOTP โดยแบ่งเป็นธุรกิจหลัก = 79.00 บาทอิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาทอิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ เรื่องแผนเพิ่มทุน CPNREIT โดยมีประเด็นหลักดังนี้ 1) ปี 2024E CPNREIT ต้องเพิ่มทุน 10,500 ล้านบาท และกู้เงินอีก 2.2 พันล้านบาท ส่วนปี 2025E จะกู้เงินอย่างเดียวที่ 12,853 ล้านบาท ส่งผลให้ gearing ของ CPNREIT ขึ้นไปที่ 46% ในปี 2025E จากปี 2022 ที่ 39%, 2) CPN จะเพิ่มทุนให้ CPNREIT จำนวน 6,000 ล้านบาท ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% จากเดิมที่ 30% และ CPN ต้อง consolidate CPNREIT เพราะถือเกิน 37%

เราเชื่อว่าแผนเพิ่มทุน CPNREIT นี้จะช่วยปลดล็อก overhang หุ้น CPN ได้บ้าง อย่างไรก็ตามก็ยังมีความเสี่ยงอยู่หากผู้ถือหุ้นเดิมไม่เพิ่มทุนให้ทั้งหมด CPN จำเป็นต้องเพิ่มทุนได้จนถึงสัดส่วน 50% ซึ่งเป็นระดับที่เพียงพอต่อความต้องการเงินทุนของ CPNREIT ทำให้เรามองความเสี่ยงนี้จำกัด โดยกระบวนการเพิ่มทุนจะเสร็จสิ้นช่วง 3Q-4Q24E

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q23E จะเพิ่มขึ้น YoY จากส่วนลดค่าเช่าลดลง แต่จะชะลอตัว QoQ เพราะผ่าน peak season ไปแล้ว ขณะที่กำไร 3Q23E จะเริ่มมีการ consolidate CPNREIT หลังเพิ่มทุนสำเร็จ ซึ่งเราคาดว่าอาจมีค่าใช้จ่ายในส่วนของการเชื่อมราคาเข้ามา และจะมีประเด็นเรื่องการบันทึกบัญชี โดย CPN มีการบันทึกบัญชีแบบ at cost แต่ CPNREIT บันทึกแบบตีมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ทุกไตรมาส

ราคาหุ้นลดลง -4% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากเรื่อง CPNREIT ขณะที่เราเชื่อว่าจากแผนการเพิ่มทุนของ CPNREIT ที่ชัดเจนจะช่วยปลดล็อก overhang ได้บ้าง ด้านราคาหุ้นในปัจจุบันยังไม่แพงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ทำจุดสูงสุดราว 80.00 บาท) และคาดการณ์กำไรสุทธิจะกลับไปเท่าปี 2019 ในปี 2023E ทำให้ราคาหุ้นจะ Outperform ได้

#### Event: Analyst meeting

□ มีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม แต่เป็นการปลดล็อก Overhang ได้บ้างหลังแผนเพิ่มทุนของ CPNREIT มีความชัดเจน เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ (26 พ.ค.) และเชื่อว่าเป็นการปลดล็อก overhang ได้บ้าง หลังจากมีแผนการเพิ่มทุนของ CPNREIT ชัดเจน อย่างไรก็ตามกรณี worst case ยังมีความเสี่ยงอยู่หากผู้ถือหุ้นเดิมไม่เพิ่มทุนให้ เราเชื่อว่าทาง CPN อาจจะช่วยเพิ่มทุนได้เพราะ CPN สามารถเพิ่มทุนได้จนถึงสัดส่วนการถือหุ้นได้ถึง 50% ซึ่งเป็นระดับที่เพียงพอต่อความต้องการเงินทุนของ CPNREIT ทำให้เรามองความเสี่ยงนี้จำกัด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

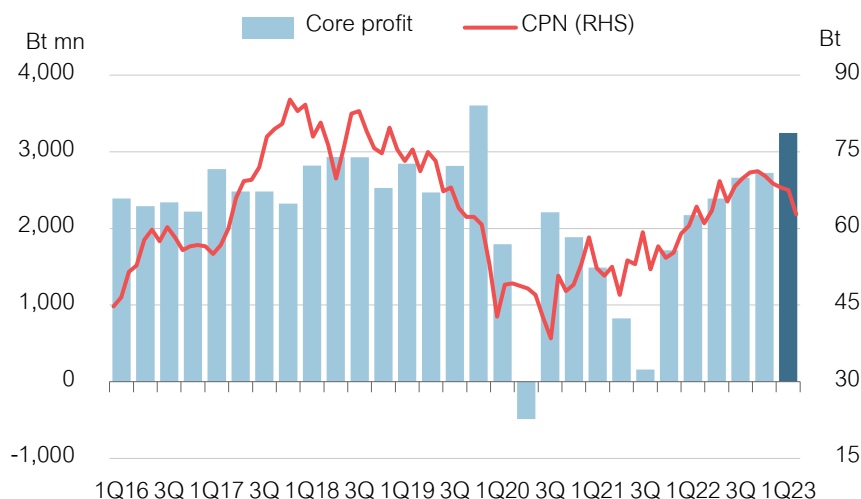
- 1) CPNREIT จะทำการต่อสัญญาเช่ากับ CPN (Fig 2) ที่ i) เซ็นทรัลปิ่นเกล้า (สัญญาหมดปี 2024) มูลค่า 12,161 ล้านบาท 15 ปี และจะมี renovate อีก 1,100 ล้านบาท ii) เซ็นทรัลพระราม 2 (สัญญาหมดปี 2025) มูลค่า 12,853 ล้านบาท 10 ปี และสามารถคุยเรื่องค่าเช่าใหม่ใน 20 ปีที่เหลือ โดยจะมี EGM ช่วงในเดือน ก.ค. 23
- 2) ปี 2024E CPNREIT จะทำการเพิ่มทุน (Fig 2) จำนวน 10,500 ล้านบาท (ไม่เกิน 1.1 พันล้านบาท) ส่วนราคาเพิ่มทุนขึ้นอยู่กับราคาตลาด ณ ตอนนั้น และกู้เงินจากธนาคารอีก 2.2 พันล้านบาท ส่วนปี 2025E จะกู้เงินจากธนาคารเพียงอย่างเดียวที่ 12,853 ล้านบาท โดยจะส่งผลให้ Gearing ของ CPNREIT จะขึ้นไปจุดสูงสุดที่ 46% ในปี 2025E จากปี 2022 ที่ 39%
- 3) CPN จะเพิ่มทุนให้ CPNREIT จำนวน 6,000 ล้านบาท โดยจะนำเงินที่ได้จากการต่อสัญญาที่ปิ่นเกล้ามาเพิ่มทุน ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% จากเดิมที่ 30% ส่งผลให้ CPN ต้องมีการ consolidate CPNREIT เพราะถือเกิน 37% โดยหลังจากนี้หากมีการขายศูนย์การค้าเช่า CPNREIT จะไม่มีการบันทึกกำไรจากการขายใน P/L แต่จะได้เป็นเงินสดใน B/S แทน ซึ่งผู้บริหารคาดว่าเบื้องต้นนี้จะไม่ส่งผลต่อบำกำไรขาดทุนของ CPN อย่างมีนัยสำคัญ
- 4) หลังจากเพิ่มทุนเสร็จสิ้นช่วง 3Q-4Q24E ทาง CPNREIT จะยังคงจ่ายปันผลต่อหน่วย (DPU) ได้เท่าเดิมที่ระดับ 1.10 บาทต่อหน่วย

□ คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E, คาดกำไร 2Q23E เพิ่มขึ้น YoY ได้ต่อเนื่อง กำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY จากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลง และ Traffic ที่เพิ่มขึ้นจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q23E จะเพิ่มขึ้น YoY ได้ เพราะให้ส่วนลดค่าเช่าลดลงได้ต่อเนื่อง แต่จะชะลอตัวลง QoQ เพราะผ่าน Peak season ไปแล้ว ขณะที่กำไรใน 3Q23E จะเริ่มมีการ consolidate CPNREIT หากมีการเพิ่มทุนสำเร็จ ซึ่งเราคาดว่าอาจมีค่าใช้จ่ายในส่วนของการซื้อตราสารเข้ามาทดแทนเพิ่มได้ ขณะที่ยังมีประเด็นเรื่องการบันทึกบัญชีที่ต้องติดตาม โดย CPN มีการบันทึกบัญชีแบบ at cost แต่ CPNREIT บันทึกแบบตีมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ทุกไตรมาส

## Valuation/Catalyst/Risk

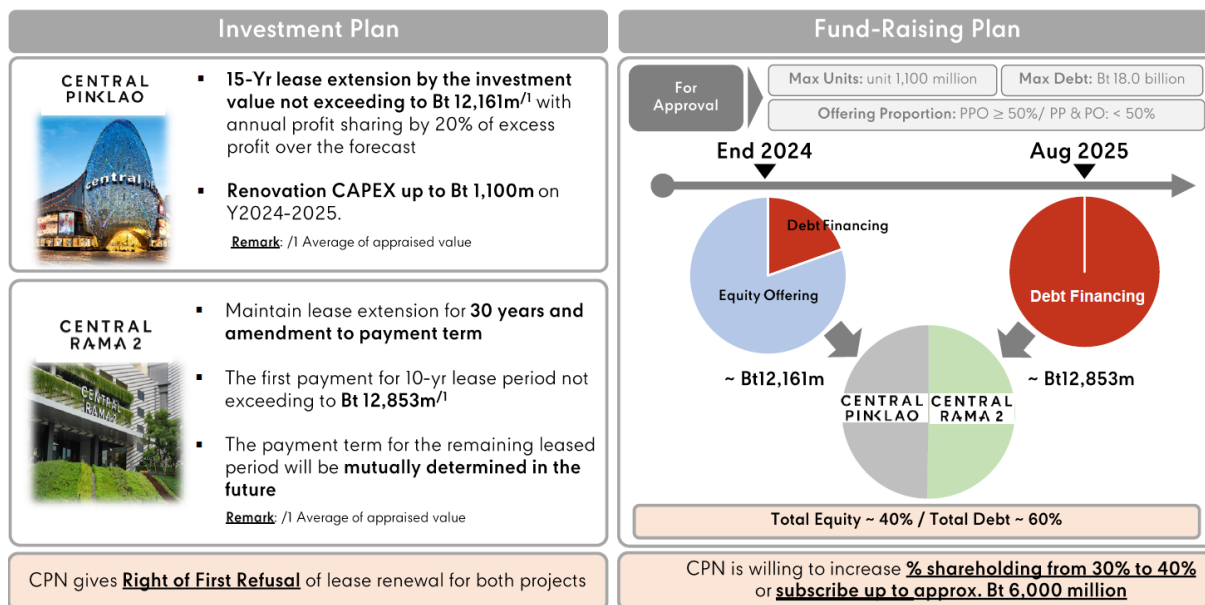
ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 80.00 บาทอิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 79.00 บาทอิง DCF (WACC 7.5%, Terminal Growth 2.5%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาทอิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 8.0x ด้าน Valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขาย 2022E EV/EBITDA ที่ 22x (-0.50SD below 6-yr average EBITDA) แต่มีความเสี่ยงจากส่วนลดค่าเช่ามากกว่าคาดจากสถานการณ์ COVID-19 รอบใหม่ และยอดโอนคอนโดที่ต่ำกว่าคาด

Fig 1: CPN share prices vs profits



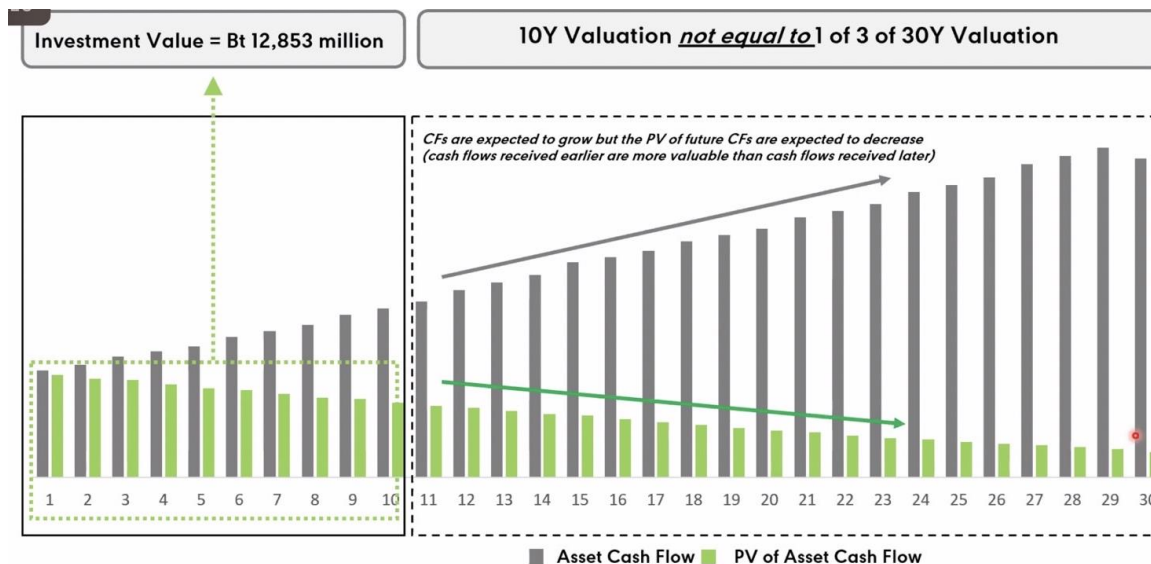
Source: DAOL

Fig 2: Investment and fund-raising plan



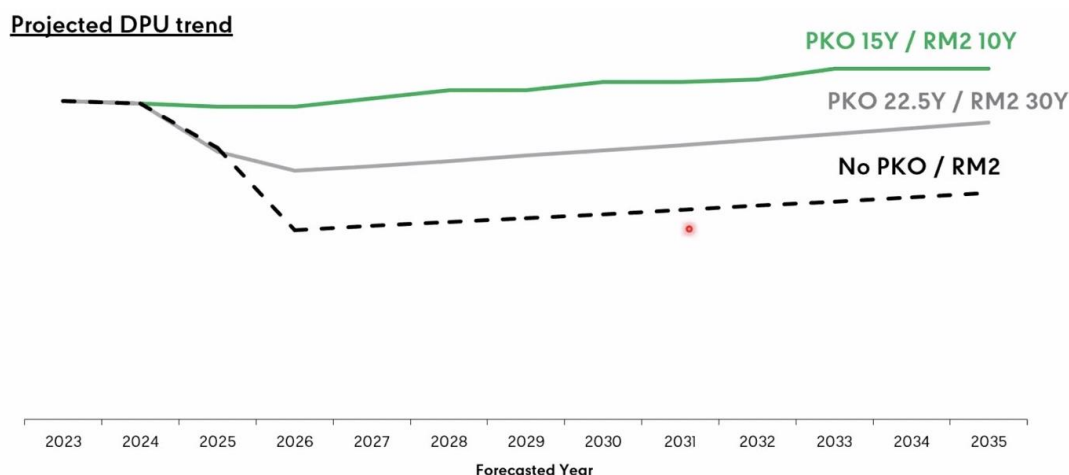
Source : Company data, DAOL

Fig 3: Investment value



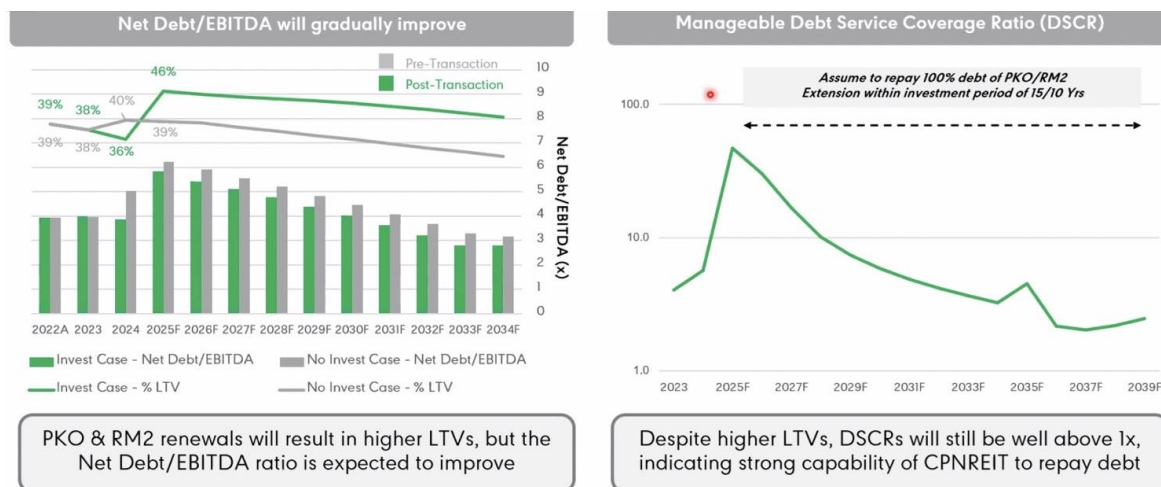
Source : Company data, DAOL

Fig 4: Projected DPU trend



Source : Company data, DAOL

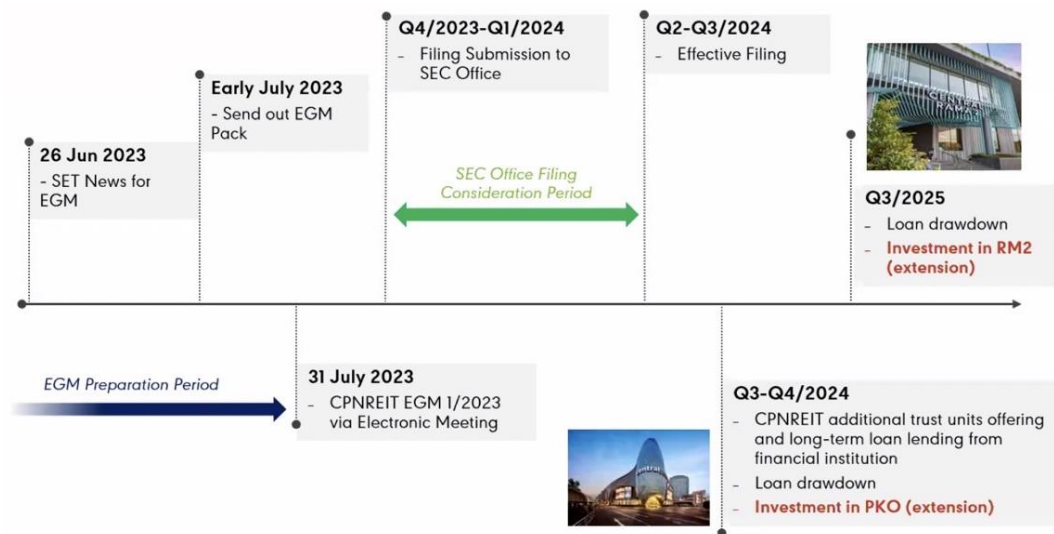
Fig 5: Net debt to EBITDA and DSCR



Source : Company data, DAOL



Fig 6: Execution timeframe



Source : Company data, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	7,778	8,576	9,011	10,209	9,981
Cost of sales	(4,056)	(4,407)	(4,523)	(5,047)	(4,755)
Gross profit	3,723	4,168	4,489	5,162	5,226
SG&A	(1,364)	(1,424)	(1,537)	(2,382)	(1,756)
EBITDA	4,743	5,136	5,465	5,622	5,827
Finance costs	(529)	(523)	(551)	(601)	(596)
Core profit	2,176	2,391	2,662	2,725	3,246
Net profit	2,328	2,753	2,872	2,806	3,246
EPS	0.52	0.61	0.64	0.63	0.72
Gross margin	47.9%	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%
EBITDA margin	61.0%	59.9%	60.6%	55.1%	58.4%
Net profit margin	29.9%	32.1%	31.9%	27.5%	32.5%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	7,219	3,131	3,246	3,038	1,551
Accounts receivable	5,629	7,395	5,398	12,965	13,828
Inventories	9,032	10,062	13,667	15,208	16,415
Other current assets	4,012	5,853	2,932	3,020	3,110
<b>Total cur. assets</b>	<b>23,886</b>	<b>23,515</b>	<b>25,242</b>	<b>34,231</b>	<b>34,904</b>
Investments	8,620	61,588	60,884	60,884	60,884
Fixed assets	163,224	169,848	172,707	182,515	190,817
Other assets	26,043	8,470	13,859	14,172	14,495
<b>Total assets</b>	<b>197,888</b>	<b>239,906</b>	<b>247,450</b>	<b>257,571</b>	<b>266,195</b>
Short-term loans	11,732	17,660	12,870	12,870	12,870
Accounts payable	6,051	6,558	8,055	9,834	10,326
Current maturities	10,190	16,845	18,618	18,777	18,939
Other current liabilities	2,582	2,429	2,490	2,515	2,540
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>30,554</b>	<b>43,492</b>	<b>42,032</b>	<b>43,996</b>	<b>44,674</b>
Long-term debt	28,355	50,684	52,304	62,304	62,304
Other LT liabilities	85,741	87,170	88,736	89,756	90,787
<b>Total LT liabilities</b>	<b>114,096</b>	<b>137,853</b>	<b>141,040</b>	<b>152,060</b>	<b>153,091</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>144,650</b>	<b>181,346</b>	<b>183,072</b>	<b>196,056</b>	<b>197,765</b>
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	58,920	62,919	70,998	77,540	85,037
Others	(932)	(619)	(326)	(824)	(815)
Minority interests	8,333	8,973	8,145	8,227	8,309
<b>Shares' equity</b>	<b>77,123</b>	<b>82,075</b>	<b>89,620</b>	<b>95,745</b>	<b>103,334</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	9,558	7,148	10,760	12,342	14,146
Depreciation	6,553	5,434	5,482	5,821	6,209
Chg in working capital	1,380	4,214	(1,209)	(7,233)	(1,483)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>17,491</b>	<b>16,797</b>	<b>15,033</b>	<b>10,930</b>	<b>18,872</b>
Capital expenditure	(34,219)	(65,804)	(4,874)	(15,628)	(14,511)
Others	(17,672)	17,430	(5,225)	(313)	(323)
<b>CF from investing</b>	<b>(51,891)</b>	<b>(48,373)</b>	<b>(10,099)</b>	<b>(15,942)</b>	<b>(14,833)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(18,593)</b>	<b>(50,797)</b>	<b>7,956</b>	<b>(7,277)</b>	<b>1,779</b>
Net borrowings	52,462	29,685	(1,604)	11,021	1,031
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,142)	(2,693)	(5,161)	(5,801)	(6,649)
Others	184	953	(535)	(416)	91
<b>CF from financing</b>	<b>48,743</b>	<b>27,946</b>	<b>(7,300)</b>	<b>4,804</b>	<b>(5,527)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>14,343</b>	<b>(3,631)</b>	<b>(2,365)</b>	<b>(208)</b>	<b>(1,488)</b>

## EV/EBITDA band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	27,862	24,840	35,575	43,548	46,446
Cost of sales	(15,037)	(14,784)	(18,033)	(22,171)	(23,279)
<b>Gross profit</b>	<b>12,825</b>	<b>10,056</b>	<b>17,542</b>	<b>21,378</b>	<b>23,168</b>
SG&A	(5,655)	(5,414)	(6,706)	(8,166)	(8,704)
<b>EBITDA</b>	<b>16,326</b>	<b>16,903</b>	<b>20,966</b>	<b>23,352</b>	<b>25,115</b>
Depre. & amortization	(7,906)	(8,124)	(8,550)	(8,322)	(8,743)
Equity income	1,042	704	1,560	2,060	2,816
Other income	1,249	1,795	1,580	1,817	1,908
<b>EBIT</b>	<b>8,420</b>	<b>8,779</b>	<b>12,416</b>	<b>15,029</b>	<b>16,372</b>
Finance costs	(1,865)	(1,790)	(2,204)	(2,579)	(2,583)
Income taxes	(2,148)	(1,798)	(2,487)	(2,802)	(3,211)
<b>Net profit before MI</b>	<b>9,498</b>	<b>7,067</b>	<b>10,645</b>	<b>12,243</b>	<b>14,047</b>
Minority interest	(60)	(81)	(114)	(99)	(99)
<b>Core profit</b>	<b>5,407</b>	<b>3,811</b>	<b>9,954</b>	<b>12,342</b>	<b>14,146</b>
Extraordinary items	4,151	3,338	805	0	0
<b>Net profit</b>	<b>9,558</b>	<b>7,148</b>	<b>10,760</b>	<b>12,342</b>	<b>14,146</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-24.1%	-10.8%	43.2%	22.4%	6.7%
EBITDA	11.1%	2.8%	5.2%	-2.7%	5.1%
Net profit	-18.6%	-25.2%	50.5%	14.7%	14.6%
Core profit	-53.9%	-29.5%	161.2%	24.0%	14.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	46.0%	40.5%	49.3%	49.1%	49.9%
EBITDA margin	58.6%	68.0%	58.9%	53.6%	54.1%
Core profit margin	19.4%	15.3%	28.0%	28.3%	30.5%
Net profit margin	34.3%	28.8%	30.2%	28.3%	30.5%
ROA	4.3%	2.7%	3.9%	4.2%	4.7%
ROE	12.4%	8.7%	12.0%	12.9%	13.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.88	2.21	2.04	2.05	1.91
Net D/E (x)	0.51	0.94	0.85	0.90	0.85
Interest coverage ratio	0.51	0.94	0.85	0.90	0.85
Current ratio (x)	0.78	0.54	0.60	0.78	0.78
Quick ratio (x)	0.49	0.31	0.28	0.43	0.41
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	2.13	1.59	2.40	2.75	3.15
Core EPS	1.20	0.85	2.22	2.75	3.15
Book value	17.18	18.29	19.97	21.33	23.02
Dividend	0.70	0.60	1.15	1.29	1.48
<b>Valuation (x)</b>					
PER	29.46	39.40	26.17	22.82	19.91
Core PER	52.08	73.90	28.29	22.82	19.91
P/BV	3.65	3.43	3.14	2.94	2.73
EV/EBITDA	25.67	27.21	22.01	20.33	19.03
Dividend yield	1.1%	1.0%	1.8%	2.1%	2.4%

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 2022

### 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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.

## 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน 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.