COMPANY UPDATE

20 April 2026

Central Retail Corporation

Sector: Commerce

กำไร 1Q26E ยังทรงตัวดี หนุนโดยธุรกิจ Food และเวียดนาม

Bloomberg ticker	CRC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt19.90
Target price	Bt21.50 (maintained)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt21.56
Bloomberg consensus	Buy 17 / Hold 8 / Sell 1

Stock data

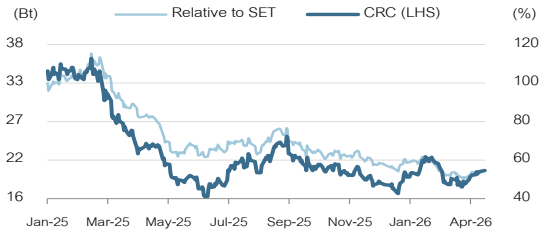
Stock price 1-year high/low	Bt25.25 / Bt15.80
Market cap. (Bt mn)	120,017
Shares outstanding (mn)	6,031
Avg. daily turnover (Bt mn)	362
Free float	58%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	226,713	228,377	247,500	254,778
EBITDA	32,578	31,449	33,166	34,811
Net profit	8,136	7,411	7,953	8,905
EPS (Bt)	1.35	1.23	1.32	1.48
Growth	1.5%	-8.9%	7.3%	12.0%
Core Profit	8,136	8,124	7,953	8,905
Core EPS (Bt)	1.35	1.35	1.32	1.48
Growth	-0.4%	-0.1%	-2.1%	12.0%
DPS (Bt)	0.55	0.50	0.54	0.60
Div. Yield	2.8%	2.5%	2.7%	3.0%
PER (x)	14.8	16.2	15.1	13.5
Core PER (x)	14.8	14.8	15.1	13.5
EV/EBITDA (x)	4.9	5.1	4.8	4.6
PBV (x)	1.3	1.3	1.2	1.2

Bloomberg consensus

Net profit	8,136	7,411	7,913	8,754
EPS (Bt)	1.35	1.23	1.31	1.46



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.4%	9.3%	2.1%	-12.3%
Relative to SET	3.0%	-6.9%	-14.2%	-42.2%

Major shareholders	Holding
1. Central department store	35.06%
2. Deutsche Bank G Singapore PWM	4.61%
3. Social Security Office	3.28%

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

เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อกำไรปกติ 1Q26E ที่คาดอยู่ที่ราว 2.5 พันล้านบาท (+1% YoY, +0% QoQ) โดยสามารถทรงตัวได้จากฐานที่สูงของปีก่อนแม้ไร้ Easy E-receipt หนุนโดยธุรกิจ Food ที่ยังเติบโต และ Vietnam (Hardline) ที่ยังมีผลประกอบการดี รวมถึงการควบคุม SG&A ดีขึ้นเล็กน้อย YoY และ QoQ ซึ่งช่วยจำกัด downside ของกำไร แม้รายได้จะอ่อนตัวเล็กน้อยจาก SSSG ที่ยังติดลบ ขณะที่ GPM ปรับดีขึ้น YoY เป็น 26.7% สะท้อน product mix ที่ยังบริหารได้ดี แต่ GPM อ่อนตัว QoQ เป็นเพียงปัจจัยฤดูกาล และคาดทยอยฟื้นตัวในช่วงถัดไป

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 8.0/8.9 พันล้านบาท -)2%/+12% YoY) โดยมองว่าแรงขับเคลื่อนหลักมาจาก การฟื้นตัวของ Fashion หลังเคลียร์สต๊อก การเติบโตต่อเนื่องของ Food และการขยายสาขา รวมถึงการเติบโตของธุรกิจในเวียดนามที่ยังแข็งแรง ขณะที่ margin มีแนวโน้มทยอยปรับดีขึ้นจาก product mix และการบริหารสินค้า และ promotion ที่มีประสิทธิภาพ แม้ไม่มีแรงหนุนจาก Easy E-receipt แต่โครงสร้างรายได้และ cost control ที่ดีขึ้นจะช่วยพยุงการเติบโต ชดเชยรายได้และกำไรที่หายไปจากการข้างห้าง Rinascente และ NKT ในเวียดนาม

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 21.50 บาท อิง PER 16 เท่า -)1.5SD below 5-yr average) โดยมองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบระยะสั้นไปมากแล้ว แม้กำไรปี 2026E อาจหดตัวเล็กน้อย แต่ downside ดังกล่าวคาดถูกชดเชยจาก การฟื้นตัวของกำลังซื้อ การขยายสาขา และการเร่งขยายธุรกิจในเวียดนาม พร้อม upside จาก M&A ในช่วงปี 2026E–27E

Event: 1Q26E results preview

❑ **ธุรกิจ Food ในไทย และการเติบโตในเวียดนามยังเป็นแรงหนุนหลัก ชดเชย SSSG โดยรวมยังติดลบเล็กน้อย** เราคาดกำไรปกติ 1Q26E อยู่ที่ราว 2.5 พันล้านบาท (+1% YoY, +0% QoQ) โดยรายได้อยู่ที่ 6.3 หมื่นล้านบาท (-2% YoY, -0% QoQ) จาก SSSG รวมที่ยังติดลบราว 3-4% อย่างไรก็ดี downside ถูกจำกัดจาก Food ที่ยังเติบโต (SSSG รวม +2-3%; ไทย +5-6%) แม้ SSSG Vietnam Food จะติดลบเล็กน้อยจาก FX (-1-2%) แต่ในสกุลเงิน VND ยังเป็นบวก +7-8% ขณะที่ SSSG Vietnam Hardline เป็นบวกราว +10% สะท้อน demand ที่ยังแข็งแรง ในส่วนของ segment ที่อ่อนตัว SSSG Fashion ยังติดลบ -5-6% จากจำนวนวันขายที่ลดลง การลด promotion และ sentiment ผู้บริโภค ขณะที่ SSSG Hardline ไทย -5% แม้เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวปลายไตรมาส จาก demand วัสดุก่อสร้าง นอกจากนี้ การไม่มี Easy E-receipt (เคยหนุนยอดขายราว 3-4%) เป็นอีกปัจจัยกดดัน YoY อย่างไรก็ตาม GPM ยังปรับดีขึ้นเล็กน้อย YoY เป็น 26.7% (1Q25 = 26.5%, 4Q25 = 28.9%) แม้ลดลง QoQ ตามฤดูกาล ซึ่งช่วยชดเชยแรงกดดันด้านรายได้

❑ **SG&A/sales ลดลง YoY เล็กน้อย ช่วยหนุนกำไร แม้มีแรงกดดันด้านต้นทุนที่ยังจำกัด** เราคาด SG&A อยู่ที่ 1.71 หมื่นล้านบาท (-3% YoY, -7% QoQ) และ SG&A/sales ปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ เป็น 27.1% จากเดิม 27.4% ใน 1Q25 และ 29.0% ใน 4Q25 สะท้อนการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยเฉพาะการลดค่าใช้จ่ายด้าน promotion ทั้งนี้ แม้มีแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานและ logistics แต่ผลกระทบยังอยู่ในระดับจำกัด ในกรณี extreme case ที่ต้นทุนพลังงานปรับขึ้นพร้อมกันในระดับสูง)Ft เพิ่มขึ้น +16% เป็น 4.5 บาท หน่วย และต้นทุนเชื้อเพลิงใน/freight/transport เพิ่มขึ้น 100% โดยไม่มี mitigation จาก solar) จะกระทบต้นทุนรวมเพียงราว 1% ของ sales เท่านั้น

Implication

❑ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E สะท้อนการฟื้นตัวของธุรกิจ Fashion อย่างค่อยเป็นค่อยไป** เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 8.0/8.9 พันล้านบาท -2%/+12% YoY เพื่อสะท้อนมุมมองการเติบโตของรายได้จากทุกธุรกิจ แต่ปัจจัยหนุนหลักยังคงมาจากธุรกิจ Food ที่ขับเคลื่อนโดยธุรกิจ Wholesale จากการขยายสาขาเป็นหลัก รวมไปถึงการฟื้นตัวของ GPM หลังธุรกิจ Fashion ที่เป็น margin driver สามารถจัดการสต๊อกคงค้างและคาดว่า GPM ของตัวธุรกิจจะฟื้นตัวได้ ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยจะช่วยชดเชย SSSG ที่คาดว่าจะยังติดลบได้ สำหรับ 1Q26E เราคาดว่ากำไรสุทธิจะทรงตัว YoY แม้ 1Q25 จะมีฐานที่สูงจากมาตรการลดหย่อนภาษี Easy E-receipt ที่หายไปใน 1Q26 แต่จะถูกชดเชยโดยธุรกิจ Food ที่เริ่มฟื้นตัว และ SSSG เวียดนาม ที่ยังเป็นบวก

Valuation/Catalyst/Risk

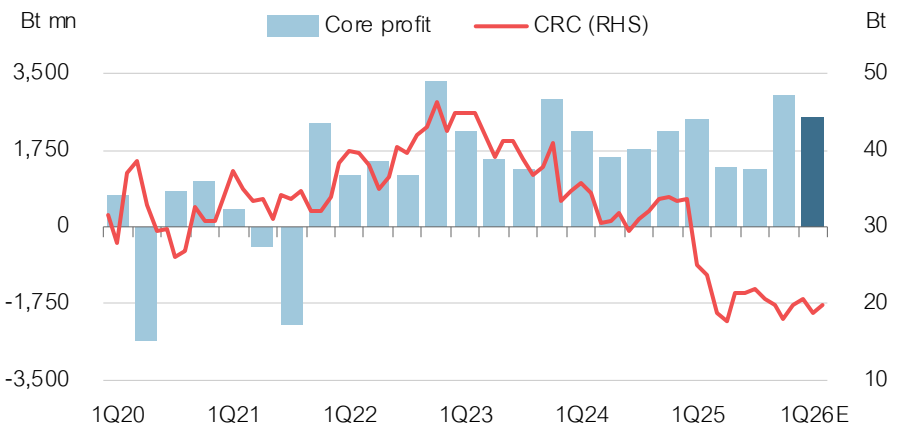
เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 21.50 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 16 เท่า (-1.5SD below 5-yr average) โดยมองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบระยะสั้นไปมากแล้ว แม้กำไรปี 2026E อาจหดตัวเล็กน้อย YoY แต่ downside ดังกล่าวคาดว่าจะถูกชดเชยจากการฟื้นตัวของกำลังซื้อ การขยายสาขา และการเร่งขยายธุรกิจในเวียดนาม ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตในระยะถัดไป พร้อม upside เพิ่มเติมจากโอกาสทำ M&A ในช่วงปี 2026E–27E

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 DAOLSEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: 1Q26E results preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026E	2025	YoY
Revenues	63,244	64,502	-1.9%	63,363	-0.2%	247,500	228,377	8.4%
CoGS	(46,329)	(47,381)	-2.2%	(45,044)	2.9%	(178,427)	(165,774)	7.6%
Gross profit	16,916	17,121	-1.2%	18,319	-7.7%	69,073	62,603	10.3%
SG&A	(17,139)	(17,665)	-3.0%	(18,375)	-6.7%	(70,125)	(64,707)	8.4%
EBITDA	9,071	8,913	1.8%	9,309	-2.6%	33,166	31,449	5.5%
Other inc./exps	4,617	4,779	-3.4%	4,721	-2.2%	19,347	17,885	8.2%
Interest expenses	(1,116)	(1,116)	0.0%	(1,178)	-5.2%	(3,933)	(3,887)	1.2%
Income tax	(787)	(787)	0.0%	(978)	-19.6%	(2,828)	(2,402)	17.7%
Core profit	2,496	2,463	1.3%	2,486	0.4%	7,953	8,124	-2.1%
Net profit	2,496	2,337	6.8%	2,486	0.4%	7,953	7,411	7.3%
EPS (Bt)	0.41	0.39	6.8%	0.41	0.4%	1.32	1.23	7.3%
Gross margin	26.7%	26.5%		28.9%		27.9%	27.4%	
Net margin	3.9%	3.6%		3.9%		3.2%	3.2%	

Fig 2: CRC share prices vs profits



Source: CRC, 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. 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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	58,985	64,502	58,280	54,260	59,141
Cost of sales	(42,901)	(47,381)	(42,069)	(39,782)	(43,025)
Gross profit	16,084	17,121	16,211	14,478	16,116
SG&A	(16,742)	(17,665)	(17,821)	(15,890)	(17,201)
EBITDA	8,776	8,913	7,365	7,533	8,380
Finance costs	(1,127)	(1,116)	(1,083)	(991)	(907)
Core profit	2,175	2,463	1,349	1,301	3,011
Net profit	2,175	2,337	1,143	1,301	2,630
EPS	0.36	0.39	0.19	0.22	0.44
Gross margin	27.3%	26.5%	27.8%	26.7%	27.3%
EBITDA margin	14.9%	13.8%	12.6%	13.9%	14.2%
Net profit margin	3.7%	3.6%	2.0%	2.4%	4.4%

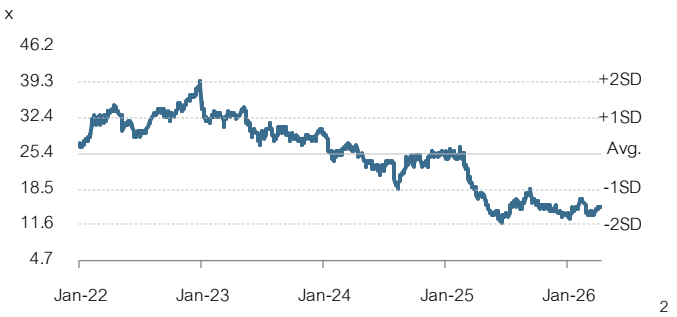
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	12,834	9,275	9,797	5,040	4,499
Accounts receivable	18,749	18,262	13,887	15,050	15,492
Inventories	46,488	47,462	43,455	49,715	51,176
Other current assets	567	401	3,022	606	624
Total cur. assets	**80,739**	**76,040**	**70,294**	**70,709**	**72,099**
Investments	8,296	5,829	1,423	1,423	1,423
Fixed assets	68,614	67,193	65,121	66,939	68,819
Other assets	161,035	141,987	110,010	172,211	177,275
Total assets	**318,685**	**291,049**	**246,848**	**311,282**	**319,617**
Short-term loans	45,363	45,421	22,374	24,248	24,961
Accounts payable	76,149	61,750	53,239	81,434	83,828
Current maturities	15,150	22,843	27,323	20,221	19,176
Other current liabilities	10,363	970	4,574	11,082	11,408
Total cur. liabilities	**147,024**	**130,984**	**107,510**	**136,984**	**139,372**
Long-term debt	28,136	21,065	16,747	22,754	21,578
Other LT liabilities	10,363	970	4,574	11,082	11,408
Total LT liabilities	**100,655**	**87,684**	**70,052**	**100,306**	**101,411**
Total liabilities	**247,679**	**218,668**	**177,562**	**237,290**	**240,783**
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	18,279	23,124	23,739	28,450	33,724
Others	(1,318)	(2,833)	(3,448)	(3,448)	(3,448)
Minority interests	(20,502)	(21,459)	(24,552)	(24,552)	(24,552)
Shares' equity	**70,007**	**72,380**	**69,287**	**73,998**	**79,272**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	8,523	8,637	7,786	8,354	8,905
Depreciation	17,722	18,100	18,065	18,051	18,445
Chg in working capital	(12,941)	(9,547)	19,922	(8,266)	(1,988)
Others	0	2,467	4,406	0	0
CF from operations	**13,304**	**17,189**	**45,772**	**18,139**	**25,362**
Capital expenditure	(19,645)	(23,721)	(24,337)	(20,433)	(20,765)
Others	0	2,467	4,406	0	0
CF from investing	**(19,645)**	**(21,253)**	**(19,931)**	**(20,433)**	**(20,765)**
Free cash flow	**(6,341)**	**(4,064)**	**25,842**	**(2,294)**	**4,597**
Net borrowings	7,354	680	(22,885)	778	(1,508)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,895)	(3,317)	(3,021)	(3,242)	(3,630)
Others	0	(2,472)	(3,708)	0	0
CF from financing	**4,459**	**(5,108)**	**(29,614)**	**(2,464)**	**(5,138)**
Net change in cash	**(1,882)**	**(9,172)**	**(3,773)**	**(4,757)**	**(541)**

Forward PER band



2

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	231,438	226,713	228,377	247,500	254,778
Cost of sales	(162,590)	(164,409)	(165,774)	(178,427)	(183,032)
Gross profit	**394,028**	**391,122**	**394,151**	**425,927**	**437,810**
SG&A	(70,023)	(63,296)	(64,707)	(70,125)	(71,484)
EBITDA	**32,436**	**32,578**	**31,449**	**33,166**	**34,811**
Depre. & amortization	(17,722)	(18,100)	(18,065)	(18,051)	(18,445)
Equity income	990	215	483	488	493
Other income	17,250	17,657	17,402	18,859	19,108
EBIT	**14,714**	**14,478**	**13,384**	**15,115**	**16,366**
Finance costs	(4,642)	(4,556)	(3,887)	(3,933)	(3,845)
Income taxes	(1,550)	(2,289)	(2,402)	(2,828)	(3,167)
Net profit before MI	**8,523**	**8,637**	**7,786**	**8,354**	**9,354**
Minority interest	(506)	(501)	(374)	(402)	(450)
Core profit	**8,168**	**8,136**	**8,124**	**7,953**	**8,905**
Extraordinary items	152	0	713	0	0
Net profit	**8,016**	**8,136**	**7,411**	**7,953**	**8,905**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	5.2%	-2.0%	0.7%	8.4%	2.9%
EBITDA	7.9%	0.4%	-3.5%	5.5%	5.0%
Net profit	11.7%	1.5%	-8.9%	7.3%	12.0%
Core profit	13.8%	-0.4%	-0.1%	-2.1%	12.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	28.7%	26.4%	26.4%	26.6%	26.8%
EBITDA margin	14.0%	14.4%	13.8%	13.4%	13.7%
Core profit margin	3.5%	3.6%	3.6%	3.2%	3.5%
Net profit margin	3.5%	3.6%	3.2%	3.2%	3.5%
ROA	2.5%	2.8%	3.0%	2.6%	2.8%
ROE	11.5%	11.2%	10.7%	10.7%	11.2%
Stability					
D/E (x)	3.54	3.02	2.56	3.21	3.04
Net D/E (x)	1.08	1.11	0.82	0.84	0.77
Interest coverage ratio	6.99	7.15	8.09	8.43	9.05
Current ratio (x)	0.55	0.58	0.65	0.52	0.52
Quick ratio (x)	0.23	0.22	0.25	0.15	0.15
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.33	1.35	1.23	1.32	1.48
Core EPS	1.35	1.35	1.35	1.32	1.48
Book value	15.01	15.56	15.56	16.34	17.22
Dividend	0.48	0.55	0.50	0.54	0.60
Valuation (x)					
PER	15.0	14.8	16.2	15.1	13.5
Core PER	14.7	14.8	14.8	15.1	13.5
P/BV	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	4.9	4.9	5.1	4.8	4.6
Dividend yield	2.4%	2.8%	2.5%	2.7%	3.0%

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)

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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
HOLD	The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
SELL	The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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.

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 มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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. 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.