

3 February 2023

Sector: Commerce

Siam Makro

4Q22E โตเด่น QoQ, 2023E พื้นตัวดี หนุนโดยท่องเที่ยวและต้นทุนที่เริ่มทรงตัว

| | |
|------------------|----------------------|
| Bloomberg ticker | MAKRO TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt41.25 |
| Target price | Bt50.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +21% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt43.30 |
| Bloomberg consensus | Buy 12 / Hold 5 / Sell 2 |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt43.75 / Bt32.00 |
| Market cap. (Bt mn) | 444,374 |
| Shares outstanding (mn) | 10,580 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 426 |
| Free float | 15% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | n.a. |

| | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E |
| Revenue | 217,897 | 265,545 | 461,593 | 495,439 |
| EBITDA | 12,534 | 16,395 | 28,740 | 35,434 |
| Net profit | 6,563 | 13,687 | 7,637 | 12,808 |
| EPS (Bt) | 1.37 | 1.29 | 0.72 | 1.21 |
| Growth | 5.1% | -5.4% | -44.2% | 67.7% |
| Core EPS (Bt) | 1.37 | 0.66 | 0.74 | 1.21 |
| Growth | 5.1% | -51.8% | 12.6% | 63.1% |
| DPS (Bt) | 0.68 | 0.65 | 0.36 | 0.61 |
| Div. yield | 1.7% | 1.6% | 0.9% | 1.5% |
| PER (x) | 30.2 | 31.9 | 57.2 | 34.1 |
| Core PER (x) | 30.2 | 62.6 | 55.6 | 34.1 |
| EVEBITDA (x) | 34.2 | 26.2 | 18.1 | 14.7 |
| PBV (x) | 8.9 | 13.4 | 1.5 | 1.4 |

| | | | | |
|----------------------------|-------|--------|-------|--------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 6,563 | 13,687 | 7,652 | 11,516 |
| EPS (Bt) | 1.37 | 2.38 | 0.73 | 1.11 |



| | | | | |
|--------------------------|------|-------|-------|------|
| Price performance | | | | |
| | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | 3.1% | 16.2% | 21.3% | 2.5% |
| Relative to SET | 2.3% | 12.7% | 15.4% | 1.6% |

| | |
|-----------------------------|----------------|
| Major shareholders | |
| 1. CP ALL | Holding 34.97% |
| 2. Siam Makro Holding | 24.95% |
| 3. Charoen Pokphand Holding | 17.69% |

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)
Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 50.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 41x (หรือเท่ากับประมาณ +0.5 SD above 5-yr avg.) โดยเราทำประมาณการกำไรปกติ 4Q22E ที่ 2.4 พันล้านบาท หดตัว -3% YoY จากการเพิ่มขึ้นของ SG&A (+27% YoY) และดอกเบี้ยจ่าย (+71% YoY) หลักๆมาจากธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) และหนี้สกุล USD ซึ่งอิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ยังเป็นขาขึ้น ประกอบกับเงินบาทที่อ่อนค่าลง -10% YoY จาก 4Q21 ทำให้ค่าเห็นค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยขยายตัวถึง +71% แต่พื้นตัวดีต่อเนื่อง +51% QoQ จากรายได้ที่ขยายตัว +7% QoQ และ GPM ปรับตัวดีขึ้น +20bps มาอยู่ที่ 17% ตามการรับรู้ธุรกิจค้าปลีกเข้ามาเต็มไตรมาส

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.28 หมื่นล้านบาท +68% YoY (โดยอิงคาดการณ์กำไร 4Q22E ที่ 2.4 พันล้านบาท ที่รวมค่าใช้จ่าย upfront fee จากการ refinance หนี้ของธุรกิจค้าปลีกจำนวน 215 ล้านบาท) โดยจะเห็นการเติบโตดีตั้งแต่ 1Q23E ที่ SSSG เป็นบวกต่อได้ โดยเฉพาะธุรกิจค้าปลีก, รายได้ค่าเช่าปรับตัวดีขึ้น และ ต้นทุนที่ลดลงจาก synergy กับบริษัทในเครือ

ราคาหุ้น outperform SET ที่ +13% ในช่วง 3 เดือน จากกำไรที่ฟื้นตัว QoQ และการเพิ่ม free float หนุน โดยเรายังคงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวชัดเจนปี 2023E (+68% YoY) จากท่องเที่ยวฟื้นตัวใน 1H23E และ ธุรกิจค้าปลีกที่จะกลับมาโตได้ต่อเนื่อง

Event: 4Q22E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรปกติที่ 2.4 พันล้านบาท หดตัว -3% YoY แต่ขยายตัวได้ +51% QoQ** เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q22E ที่ 2.4 พันล้านบาท หดตัว -3% YoY แต่ฟื้นตัวต่อเด่นชัด +51% QoQ (จาก 2.5 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 1.6 พันล้านบาทใน 3Q22) จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร คาดโต +28% YoY อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท และค่าใช้จ่ายต้นทุนทางการเงินจากธุรกิจค้าปลีกที่ยังคงกดดัน สาเหตุหลักจากหนี้สกุล USD (1.7 พันล้าน USD ใน 3Q22 และ 1.25 พันล้าน USD ใน 4Q22E) ซึ่งอิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (LIBOR) ที่ยังเป็นขาขึ้น ประกอบกับเงินบาทที่อ่อนค่าลง -10% YoY จาก 4Q21 ทำให้ค่าเห็นค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยขยายตัวถึง +71% อย่างไรก็ตาม แม้คาดว่า GPM ของธุรกิจค้าปลีกจะอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม YoY แต่การรวม Lotus's เข้ามา ทำให้ GPM เฉลี่ยรวมปรับตัวดีขึ้น ได้ราว +20bps มาอยู่ที่ระดับ 17% ใน 4Q22E

□ **รายได้ 4Q22E โตได้ถึง +23% YoY และ +7% QoQ** ส่วนหนึ่งจากการรับรู้ยอดขายของธุรกิจค้าปลีกเข้ามาเต็มไตรมาสใน 4Q22E จากใน 4Q21 ที่รับรู้เพียง 68 วัน นอกจากนี้คาด SSSG ธุรกิจค้าปลีกจะโตได้ถึงระดับ +9% ขณะที่ค่าปลีกคาดโตได้จำกัดที่ระดับ +1% ทำให้คาดเห็นรายได้ 4Q22E อยู่ที่ 1.28 แสนล้านบาท (จาก 1.00 แสนล้านบาทใน 4Q21 และ 1.15 แสนล้านบาทใน 3Q22)

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.28 หมื่นล้านบาท ขยายตัว +68% YoY** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.28 หมื่นล้านบาท โต +68% YoY จากประมาณการกำไรปี 2022E ของเราที่ 7.6 พันล้านบาท หดตัว -44% โดยคิดจากคาดการณ์กำไร 4Q22E ที่ 2.4 พันล้านบาท โดยรวมส่วนของค่าใช้จ่าย Upfront fee ในจากกระบวนการ refinance หนี้ของธุรกิจค้าปลีกจำนวน 215 ล้านบาทเข้าไปแล้ว

Valuation/Catalyst/Risk

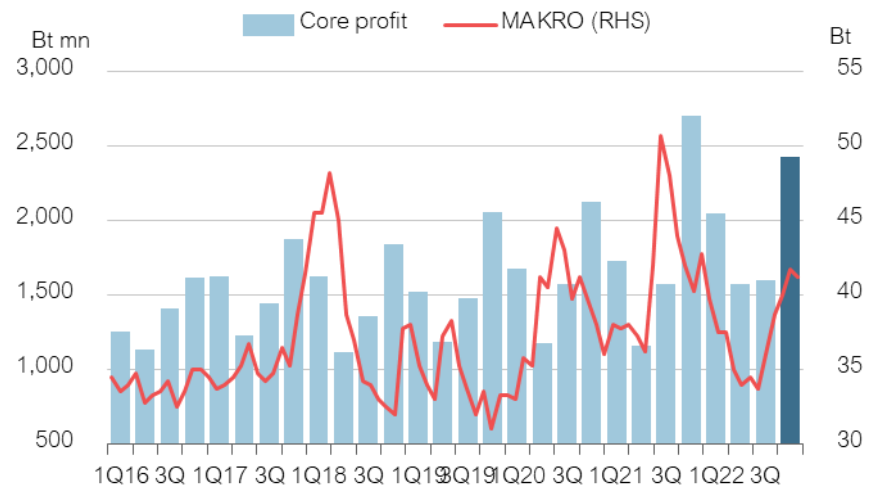
เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และยังคงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 50.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 41x (เท่ากับประมาณ +0.5 SD above 5-yr avg. PER) จาก 2023E growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม (MAKRO: +68%, Commerce Sector under coverage: +37%) เงามองว่าจะเห็นการฟื้นตัวของรายได้ที่ชัดเจนขึ้นตั้งแต่ 1Q23E ของทั้งธุรกิจค้าปลีก (HoReCa) และค้าปลีกโดยเฉพาะจังหวัดท่องเที่ยว จากอานิสงค์ของนักท่องเที่ยวที่เร่งตัวขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการเงินและ SG&A จะเห็นลดลงชัดเจนตั้งแต่ 2H23E

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: 4Q22E earnings preview

| FY: Dec (Bt mn) | 4Q22E | 4Q21 | YoY | 3Q22 | QoQ | 2022E | 2021 | YoY |
|-------------------|-----------|----------|--------|----------|-------|-----------|-----------|--------|
| Revenues | 122,707 | 100,117 | 22.6% | 114,963 | 6.7% | 461,593 | 265,545 | 73.8% |
| CoGS | (101,846) | (83,274) | 22.3% | (95,731) | 6.4% | (386,031) | (229,451) | 68.2% |
| Gross profit | 20,861 | 16,842 | 23.9% | 19,232 | 8.5% | 75,562 | 36,094 | 109.3% |
| SG&A | (16,430) | (12,887) | 27.5% | (16,031) | 2.5% | (62,302) | (26,490) | 135.2% |
| EBITDA | 9,078 | 7,619 | 19.1% | 7,808 | 16.3% | 28,740 | 16,395 | 75.3% |
| Other inc./exps | 637 | 294 | 116.4% | 597 | 6.7% | 971 | 890 | 9.1% |
| Interest expenses | (1,963) | (1,148) | 71.1% | (1,826) | 7.5% | (5,998) | (1,557) | 285.3% |
| Income tax | (913) | (862) | 5.9% | (603) | 51.4% | (2,278) | (2,128) | 7.1% |
| Core profit | 2,425 | 2,509 | -3.4% | 1,602 | 51.3% | 7,852 | 6,972 | 12.6% |
| Net profit | 2,425 | 9,094 | -73.3% | 1,602 | 51.3% | 7,637 | 13,687 | -44.2% |
| EPS (Bt) | 0.23 | 0.88 | -73.9% | 0.15 | 51.3% | 0.72 | 1.29 | -44.2% |
| Gross margin | 17.0% | 16.8% | | 16.7% | | 16.4% | 13.6% | |
| Net margin | 2.0% | 9.1% | | 1.4% | | 1.7% | 5.2% | |

Fig 2: MAKRO share prices vs. profits



Source: Bloomberg, DAOL

Quarterly income statement

| (Bt mn) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Sales | 54,739 | 100,117 | 110,777 | 117,933 | 114,963 |
| Cost of sales | (48,182) | (83,274) | (92,514) | (99,170) | (95,731) |
| Gross profit | 6,557 | 16,842 | 18,263 | 18,763 | 19,232 |
| SG&A | (4,616) | (12,887) | (14,616) | (15,776) | (16,031) |
| EBITDA | 3,050 | 7,619 | 8,637 | 7,125 | 7,808 |
| Finance costs | (137) | (1,148) | (1,494) | (1,598) | (1,826) |
| Core profit | 1,572 | 2,509 | 2,050 | 1,573 | 1,602 |
| Net profit | 1,572 | 9,094 | 2,050 | 1,573 | 1,602 |
| EPS | 0.3 | 0.9 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| Gross margin | 12.0% | 16.8% | 16.5% | 15.9% | 16.7% |
| EBITDA margin | 5.6% | 7.6% | 7.8% | 6.0% | 6.8% |
| Net profit margin | 2.9% | 9.1% | 1.9% | 1.3% | 1.4% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Cash & deposits | 4,800 | 10,484 | 17,710 | 48,620 | 54,142 |
| Accounts receivable | 1,670 | 1,428 | 1,740 | 4,215 | 4,524 |
| Inventories | 14,774 | 14,478 | 17,643 | 31,428 | 33,733 |
| Other current assets | 2,089 | 1,862 | 2,269 | 9,036 | 9,699 |
| Total cur. assets | 23,333 | 28,251 | 39,363 | 93,300 | 102,097 |
| Investments | - | - | - | 249,046 | 249,046 |
| Fixed assets | 38,404 | 45,272 | 49,145 | 225,079 | 235,672 |
| Other assets | 2,089 | 1,862 | 2,269 | 9,036 | 9,699 |
| Total assets | 62,641 | 74,034 | 89,130 | 569,236 | 588,759 |
| Short-term loans | 827 | 1,050 | 1,280 | 28,706 | 30,811 |
| Accounts payable | 28,355 | 29,950 | 36,500 | 73,035 | 78,390 |
| Current maturities | 1 | 5,001 | 2,002 | 1,963 | 1,963 |
| Other current liabilities | 3,567 | 4,553 | 5,549 | 12,511 | 13,428 |
| Total cur. liabilities | 32,749 | 40,555 | 45,330 | 116,253 | 124,592 |
| Long-term debt | 7,003 | 2,002 | - | 103,119 | 101,156 |
| Other LT liabilities | 2,155 | 8,767 | 10,684 | 56,689 | 60,846 |
| Total LT liabilities | 9,158 | 10,769 | 10,684 | 159,808 | 162,002 |
| Total liabilities | 41,907 | 51,324 | 56,014 | 276,061 | 286,594 |
| Registered capital | 2,400 | 2,400 | 2,400 | 5,586 | 5,586 |
| Paid-up capital | 2,400 | 2,400 | 2,400 | 5,290 | 5,290 |
| Share premium | 3,290 | 3,290 | 3,290 | 263,882 | 263,882 |
| Retained earnings | 14,810 | 16,751 | 27,157 | 30,376 | 39,366 |
| Others | (257) | (202) | (202) | (6,874) | (6,874) |
| Minority interests | 491 | 471 | 471 | 501 | 501 |
| Shares' equity | 20,734 | 22,711 | 33,116 | 293,175 | 302,165 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|---------------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Net profit | 6,245 | 6,563 | 13,687 | 7,637 | 12,808 |
| Depreciation | (2,723) | (3,577) | (6,128) | (12,953) | (14,197) |
| Chg in working capital | 971 | 10,353 | 5,465 | (1,641) | 7,020 |
| Others | - | - | - | - | - |
| CF from operations | 9,939 | 20,493 | 25,280 | 18,948 | 34,026 |
| Capital expenditure | (2,714) | (10,445) | (10,000) | (29,430) | (24,790) |
| Others | - | - | - | - | - |
| CF from investing | (2,714) | (10,445) | (10,000) | (29,430) | (24,790) |
| Free cash flow | 6,983 | 9,563 | 14,103 | (15,085) | 5,062 |
| Net borrowings | (2,754) | 222 | (4,772) | (2,493) | 104 |
| Equity capital raised | - | - | - | - | - |
| Dividends paid | (4,608) | (4,608) | (3,281) | (2,960) | (3,818) |
| Others | (159) | 22 | - | - | - |
| CF from financing | (7,521) | (4,364) | (8,053) | (5,453) | (3,714) |
| Net change in cash | (295) | 5,684 | 7,227 | (15,935) | 5,521 |

Forward PER band



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 209,772 | 217,897 | 265,545 | 461,593 | 495,439 |
| Cost of sales | (185,012) | (192,016) | (229,451) | (386,031) | (412,687) |
| Gross profit | 24,760 | 25,881 | 36,094 | 75,562 | 82,753 |
| SG&A | (17,410) | (17,788) | (26,490) | (62,302) | (64,206) |
| EBITDA | 10,928 | 12,534 | 16,395 | 28,740 | 35,434 |
| Depre. & amortization | (2,723) | (3,577) | (6,128) | (12,953) | (14,197) |
| Equity income | - | - | (226) | 1,556 | 1,642 |
| Other income | 855 | 863 | 890 | 971 | 1,049 |
| EBIT | 8,204 | 8,957 | 10,268 | 15,788 | 21,237 |
| Finance costs | (310) | (619) | (1,557) | (5,998) | (5,595) |
| Income taxes | (1,710) | (1,813) | (2,128) | (2,278) | (3,974) |
| Net profit before MI | 6,185 | 6,524 | 6,583 | 7,812 | 12,768 |
| Minority interest | 60 | 39 | 389 | 40 | 40 |
| Core profit | 6,245 | 6,563 | 6,972 | 7,852 | 12,808 |
| Extraordinary items | - | - | 6,714 | (215) | - |
| Net profit | 6,245 | 6,563 | 13,687 | 7,637 | 12,808 |

Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|----------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | 9.3% | 3.9% | 21.9% | 73.8% | 7.3% |
| EBITDA | 5.5% | 14.7% | 30.8% | 75.3% | 23.3% |
| Net profit | 5.1% | 5.1% | 108.6% | -44.2% | 67.7% |
| Core profit | 5.1% | 5.1% | 6.2% | 12.6% | 63.1% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 11.8% | 11.9% | 13.6% | 16.4% | 16.7% |
| EBITDA margin | 5.2% | 5.8% | 6.2% | 6.2% | 7.2% |
| Core profit margin | 3.0% | 3.0% | 2.6% | 1.7% | 2.6% |
| Net profit margin | 3.0% | 3.0% | 5.2% | 1.7% | 2.6% |
| ROA | 10.0% | 8.9% | 15.4% | 1.3% | 2.2% |
| ROE | 30.1% | 28.9% | 41.3% | 2.6% | 4.2% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 2.02 | 2.26 | 1.69 | 0.94 | 0.95 |
| Net D/E (x) | 0.15 | (0.11) | (0.44) | 0.29 | 0.26 |
| Interest coverage ratio | (35.25) | (20.23) | (10.53) | (4.79) | (6.33) |
| Current ratio (x) | 0.71 | 0.70 | 0.87 | 0.80 | 0.82 |
| Quick ratio (x) | 0.26 | 0.34 | 0.48 | 0.53 | 0.55 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.30 | 1.37 | 1.29 | 0.72 | 1.21 |
| Core EPS | 1.30 | 1.37 | 0.66 | 0.74 | 1.21 |
| Book value | 4.22 | 4.63 | 3.09 | 27.66 | 28.51 |
| Dividend | 0.72 | 0.68 | 0.65 | 0.36 | 0.61 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 31.71 | 30.17 | 31.89 | 57.15 | 34.08 |
| Core PER | 31.71 | 30.17 | 62.59 | 55.59 | 34.08 |
| P/BV | 9.78 | 8.90 | 13.37 | 1.49 | 1.45 |
| EV/EBITDA | 39.27 | 34.24 | 26.18 | 18.10 | 14.68 |
| Dividend yield | 1.7% | 1.7% | 1.6% | 0.9% | 1.5% |

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. 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. **3**

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ 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. 5