

7 July 2023

Carabao Group

Sector: Food & Beverage

กำไรเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ตั้งแต่ 2Q23E

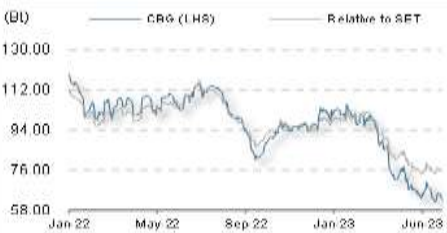
| | |
|------------------|------------------------------|
| Bloomberg ticker | CBG TB |
| Recommendation | BUY (upgraded) |
| Current price | Bt63.50 |
| Target price | Bt70.00 (previously Bt68.50) |
| Upside/Downside | +10% |
| EPS revision | 2023E: -8%/ 2024E: -8% |

| | |
|------------------------|-------------------------|
| Bloomberg target price | Bt71.50 |
| Bloomberg consensus | Buy 2 / Hold 7 / Sell 7 |

| | |
|-----------------------------|--------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt116.00 / Bt61.25 |
| Market cap. (Bt mn) | 63,500 |
| Shares outstanding (mn) | 1,000 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 439 |
| Free float | 29% |
| CG rating | Very good |
| ESG rating | Very good |

| | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
| Revenue | 17,364 | 19,215 | 20,007 | 22,194 |
| EBITDA | 4,198 | 3,612 | 3,215 | 3,713 |
| Net profit | 2,881 | 2,286 | 1,853 | 2,236 |
| EPS (Bt) | 2.88 | 2.29 | 1.85 | 2.24 |
| Growth | -18.3% | -20.6% | -19.0% | 20.7% |
| Core EPS (Bt) | 2.88 | 2.29 | 1.85 | 2.24 |
| Growth | -18.3% | -20.6% | -19.0% | 20.7% |
| DPS (Bt) | 1.96 | 1.50 | 1.20 | 1.45 |
| Div. yield | 3.1% | 2.4% | 1.9% | 2.3% |
| PER (x) | 22.0 | 27.8 | 34.3 | 28.4 |
| Core PER (x) | 22.0 | 27.8 | 34.3 | 28.4 |
| EV/EBITDA (x) | 16.5 | 19.3 | 20.7 | 17.8 |
| PBV (x) | 6.3 | 6.0 | 5.7 | 5.3 |

| | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 2,881 | 2,286 | 1,970 | 2,490 |
| EPS (Bt) | 2.88 | 2.29 | 1.99 | 2.49 |



Source: Aspen

| | | | | |
|--------------------------|------|--------|--------|--------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | 0.4% | -27.0% | -35.9% | -42.0% |
| Relative to SET | 2.9% | -21.9% | -24.9% | -38.7% |

| | | |
|------------------------------------|--|----------------|
| Major shareholders | | Holding |
| 1. Sathindham Holding | | 25.01% |
| 2. Ms. Nutchamai Thanombooncharoen | | 21.00% |
| 3. Mr. Yuenyong Opakul | | 7.05% |

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 70.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 38.0x (ใกล้เคียง -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) จากเดิม "ถือ" ที่ 68.50 บาท อิง 2023E PER 34.3x (ใกล้เคียง -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เพื่อสะท้อนผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำไรจะเดินหน้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 436 ล้านบาท (-41% YoY, +65% QoQ) กำไรฟื้นตัว QoQ จาก 1) รายได้รวมที่ฟื้นตัว +13% QoQ จากรายได้เครื่องดื่มกำลังในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น +27% QoQ โดยคาด market share ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 22% จาก 21% ใน มี.ค. 2023 เนื่องจากรับรู้ผลกระทบเชิงบวกจากการปรับราคาของคู่แข่งเติมไตรมาส และรุกทำโปรโมชันเพื่อกระตุ้นยอดขายร่วมกับไทยรัฐ, ด้านรายได้ต่างประเทศฟื้นตัว +14% QoQ จากรายได้ CLMV ที่ฟื้นตัว, 2) GPM ฟื้นตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะ Aluminum coil เหล็กที่ 2.2 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน (เทียบกับจุดสูงสุดใน เม.ย. 2022 ที่ 3.4 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน และ 1Q23 ที่ 2.5 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน) ช่วยชดเชยต้นทุนน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับกำไรที่ยังคงลดลง YoY จากรายได้และ GPM ที่ปรับตัวลดลง

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E -24E ลง -8% สะท้อนการฟื้นตัวของรายได้ต่างประเทศ และ GPM ที่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เดิม เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,853 ล้านบาท (-19% YoY) และปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,236 ล้านบาท (+21% YoY) ทั้งนี้ market share ที่เพิ่มขึ้น โดยทุกๆ 1% ของ market share ที่เพิ่มขึ้นจะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 1% ราคาหุ้น underperform SET -22% ใน 3 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยลบจากการชะลอตัวของกำไรปี 2023E ไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบัน CBG เทรดอยู่ที่ PER 34.3x (ใกล้เคียงกับ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมโครงการปรับลดต้นทุน packaging และโรงงานที่เมียนมาร์ในประมาณการที่จะเห็นความชัดเจนในต้นปี 2024E

Event: 2Q23E Earnings preview

▣ **แนวโน้มกำไร 2Q23E ฟื้นตัว QoQ** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 436 ล้านบาท (-41% YoY, +65% QoQ) กำไรฟื้นตัว QoQ จาก 1) รายได้รวมที่ฟื้นตัว +13% QoQ จากรายได้เครื่องดื่มกำลังในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น +27% QoQ โดยคาด market share ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 22% จาก 21% ใน มี.ค. 2023 เนื่องจากรับรู้ผลกระทบเชิงบวกจากการปรับราคาของคู่แข่งเติมไตรมาส และรุกทำโปรโมชันเพื่อกระตุ้นยอดขายร่วมกับไทยรัฐ, ด้านรายได้ต่างประเทศฟื้นตัว +14% QoQ จากรายได้ CLMV ที่ฟื้นตัว, 2) GPM ฟื้นตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะ Aluminum coil เหล็กที่ 2.2 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน (เทียบกับจุดสูงสุดใน เม.ย. 2022 ที่ 3.4 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน และ 1Q23 ที่ 2.5 พันเหรียญสหรัฐ/ตัน) ช่วยชดเชยต้นทุนน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับกำไรที่ยังคงลดลง YoY จากรายได้และ GPM ที่ปรับตัวลดลง

Implication

▣ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E-24E ลง** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E-24E ลง -8% เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของรายได้ต่างประเทศ และ GPM ที่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เดิม เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,853 ล้านบาท (-19% YoY) จาก 1) รายได้รวม +4% YoY, 2) GPM ลดลงจากสัดส่วนรายได้ branded own ที่ high margin ปรับตัวลดลง และสัดส่วน distribution business ซึ่งมี margin ต่ำปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 3) interest expense ปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,236 ล้านบาท (+21% YoY) จาก 1) รายได้ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่จากรายได้เครื่องดื่มกำลังในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก market share ที่เพิ่มขึ้น ด้านรายได้ต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นจากรายได้ CLMV ขยายตัว โดยรายได้กัมพูชาฟื้นตัวจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว สำหรับเมียนมาร์ คาดเริ่ม COD โรงงานในเมียนมาร์ได้ตั้งแต่ต้นปี 2024E ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมโรงงานในเมียนมาร์ในประมาณการ

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 70.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 38.0x (ใกล้เคียง -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) จากเดิม "ถือ" ที่ 68.50 บาท อิง 2023E PER 34.3x

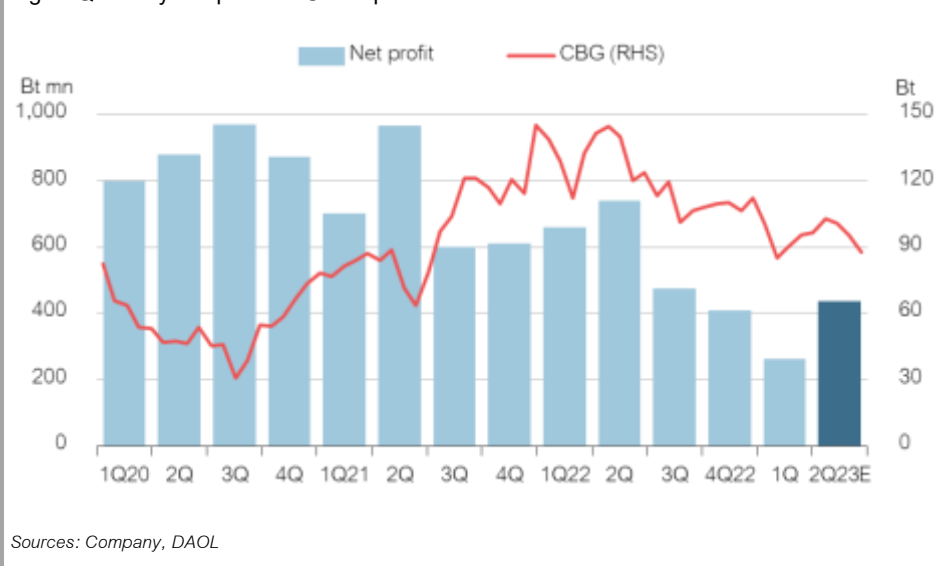
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

(ใกล้เคียง -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรา rerate PER ขึ้นเพื่อสะท้อนผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำไรจะเดินหน้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่

Fig 1: 2Q23E Earnings preview

| FY: Dec (Bt mn) | 2Q23E | 2Q22 | YoY | 1Q23 | QoQ | 6M23E | 6M22 | YoY |
|-------------------|---------|---------|------|---------|-----|---------|---------|------|
| Revenues | 4,675 | 5,247 | -11% | 4,124 | 13% | 8,798 | 10,030 | -12% |
| CoGS | (3,451) | (3,631) | -5% | (3,107) | 11% | (6,558) | (6,948) | -6% |
| Gross profit | 1,223 | 1,616 | -24% | 1,017 | 20% | 2,240 | 3,082 | -27% |
| SG&A | (728) | (765) | -5% | (729) | 0% | (1,457) | (1,492) | -2% |
| EBITDA | 699 | 1,053 | -34% | 492 | 42% | 1,191 | 1,989 | -40% |
| Other inc./exps | 65 | 68 | -4% | 62 | 4% | 127 | 111 | 15% |
| Interest expenses | (36) | (26) | 39% | (36) | 0% | (72) | (50) | 43% |
| Income tax | (100) | (164) | -39% | (61) | 64% | (160) | (276) | -42% |
| Core profit | 436 | 742 | -41% | 264 | 65% | 699 | 1,402 | -50% |
| Net profit | 436 | 742 | -41% | 264 | 65% | 699 | 1,402 | -50% |
| EPS (Bt) | 0.44 | 0.74 | -41% | 0.26 | 65% | 0.70 | 1.40 | -50% |
| Gross margin | 26.2% | 30.8% | | 24.7% | | 25.5% | 30.7% | |
| Net margin | 9.3% | 14.1% | | 6.4% | | 7.9% | 14.0% | |

Fig 2: Quarterly net profit vs Share price



Quarterly income statement

| (Bt mn) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 4,783 | 5,247 | 4,695 | 4,490 | 4,124 |
| Cost of sales | (3,317) | (3,631) | (3,335) | (3,299) | (3,107) |
| Gross profit | 1,466 | 1,616 | 1,360 | 1,191 | 1,017 |
| SG&A | (727) | (765) | (815) | (772) | (729) |
| EBITDA | 937 | 1,053 | 752 | 627 | 492 |
| Finance costs | (25) | (26) | (30) | (35) | (36) |
| Core profit | 660 | 742 | 475 | 409 | 264 |
| Net profit | 660 | 742 | 475 | 409 | 264 |
| EPS | 0.66 | 0.74 | 0.48 | 0.41 | 0.26 |
| Gross margin | 30.7% | 30.8% | 29.0% | 26.5% | 24.7% |
| EBITDA margin | 19.6% | 20.1% | 16.0% | 14.0% | 11.9% |
| Net profit margin | 13.8% | 14.1% | 10.1% | 9.1% | 6.4% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & deposits | 947 | 1,134 | 936 | 2,560 | 4,237 |
| Accounts receivable | 1,420 | 1,756 | 2,533 | 1,667 | 1,850 |
| Inventories | 1,489 | 2,337 | 2,718 | 1,881 | 2,083 |
| Other current assets | 136 | 155 | 160 | 200 | 222 |
| Total cur. assets | 3,992 | 5,382 | 6,347 | 6,309 | 8,391 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fixed assets | 12,931 | 13,633 | 13,464 | 13,642 | 13,797 |
| Other assets | 164 | 171 | 228 | 200 | 222 |
| Total assets | 17,087 | 19,186 | 20,039 | 20,151 | 22,409 |
| Short-term loans | 2,335 | 2,812 | 3,518 | 3,001 | 3,329 |
| Accounts payable | 1,573 | 1,769 | 1,853 | 2,454 | 2,716 |
| Current maturities | 1,344 | 673 | 2,680 | 681 | 1,260 |
| Other current liabilities | 404 | 174 | 137 | 600 | 666 |
| Total cur. liabilities | 5,655 | 5,427 | 8,187 | 6,737 | 7,972 |
| Long-term debt | 1,116 | 3,469 | 1,082 | 2,001 | 2,219 |
| Other LT liabilities | 159 | 178 | 205 | 200 | 222 |
| Total LT liabilities | 1,274 | 3,648 | 1,287 | 2,201 | 2,441 |
| Total liabilities | 6,929 | 9,075 | 9,474 | 8,938 | 10,413 |
| Registered capital | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Paid-up capital | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Share premium | 3,963 | 3,963 | 3,963 | 3,963 | 3,963 |
| Retained earnings | 5,051 | 5,530 | 6,055 | 6,704 | 7,486 |
| Others | (58) | (283) | (336) | (336) | (336) |
| Minority interests | 201 | -99 | -118 | -118 | -118 |
| Shares' equity | 10,157 | 10,111 | 10,565 | 11,214 | 11,996 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net profit | 3,525 | 2,881 | 2,286 | 1,853 | 2,236 |
| Depreciation | 668 | 753 | 813 | 821 | 846 |
| Chg in working capital | (652) | (987) | (1,074) | 2,304 | (121) |
| Others | 28 | (235) | (74) | 447 | 44 |
| CF from operations | 3,569 | 2,412 | 1,951 | 5,425 | 3,004 |
| Capital expenditure | (2,164) | (1,456) | (643) | (1,000) | (1,000) |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CF from investing | (2,164) | (1,456) | (643) | (1,000) | (1,000) |
| Free cash flow | 1,405 | 956 | 1,308 | 4,425 | 2,004 |
| Net borrowings | 666 | 2,159 | 326 | (1,596) | 1,126 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | (2,100) | (2,400) | (1,750) | (1,204) | (1,453) |
| Others | 14 | (528) | (82) | 0 | 0 |
| CF from financing | (1,420) | (768) | (1,506) | (2,801) | (327) |
| Net change in cash | (15) | 188 | (198) | 1,624 | 1,677 |

Forward PER band



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 17,231 | 17,364 | 19,215 | 20,007 | 22,194 |
| Cost of sales | (10,173) | (11,181) | (13,582) | (14,724) | (16,299) |
| Gross profit | 7,058 | 6,183 | 5,633 | 5,283 | 5,896 |
| SG&A | (2,880) | (2,945) | (3,078) | (3,141) | (3,307) |
| EBITDA | 5,002 | 4,198 | 3,612 | 3,215 | 3,713 |
| Depre. & amortization | 668 | 753 | 813 | 821 | 846 |
| Equity income | 0 | 0 | 5 | 12 | 12 |
| Other income | 156 | 206 | 240 | 240 | 266 |
| EBIT | 4,333 | 3,445 | 2,799 | 2,394 | 2,867 |
| Finance costs | (107) | (89) | (115) | (142) | (150) |
| Income taxes | (667) | (513) | (433) | (428) | (516) |
| Net profit before MI | 3,559 | 2,843 | 2,251 | 1,824 | 2,201 |
| Minority interest | (34) | 38 | 35 | 29 | 35 |
| Core profit | 3,525 | 2,881 | 2,286 | 1,853 | 2,236 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 3,525 | 2,881 | 2,286 | 1,853 | 2,236 |

Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | 15.4% | 0.8% | 10.7% | 4.1% | 10.9% |
| EBITDA | 35.2% | -16.1% | -14.0% | -11.0% | 15.5% |
| Net profit | 40.6% | -18.3% | -20.6% | -19.0% | 20.7% |
| Core profit | 40.6% | -18.3% | -20.6% | -19.0% | 20.7% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 41.0% | 35.6% | 29.3% | 26.4% | 26.6% |
| EBITDA margin | 29.0% | 24.2% | 18.8% | 16.1% | 16.7% |
| Core profit margin | 20.5% | 16.6% | 11.9% | 9.3% | 10.1% |
| Net profit margin | 20.5% | 16.6% | 11.9% | 9.3% | 10.1% |
| ROA | 20.6% | 15.0% | 11.4% | 9.2% | 10.0% |
| ROE | 34.7% | 28.5% | 21.6% | 16.5% | 18.6% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 0.68 | 0.90 | 0.90 | 0.80 | 0.87 |
| Net D/E (x) | 0.38 | 0.58 | 0.60 | 0.28 | 0.21 |
| Interest coverage ratio | 40.58 | 38.83 | 24.32 | 16.85 | 19.14 |
| Current ratio (x) | 0.71 | 0.99 | 0.78 | 0.94 | 1.05 |
| Quick ratio (x) | 0.42 | 0.53 | 0.42 | 0.63 | 0.76 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 3.53 | 2.88 | 2.29 | 1.85 | 2.24 |
| Core EPS | 3.53 | 2.88 | 2.29 | 1.85 | 2.24 |
| Book value | 10.16 | 10.11 | 10.57 | 11.21 | 12.00 |
| Dividend | 2.40 | 1.96 | 1.50 | 1.20 | 1.45 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 18.0 | 22.0 | 27.8 | 34.3 | 28.4 |
| Core PER | 18.0 | 22.0 | 27.8 | 34.3 | 28.4 |
| P/BV | 6.3 | 6.3 | 6.0 | 5.7 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 13.5 | 16.5 | 19.3 | 20.7 | 17.8 |
| Dividend yield | 3.8% | 3.1% | 2.4% | 1.9% | 2.3% |

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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) 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: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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