

9 May 2023

Sector: Food & Beverage

# Minor International

1Q23 ขาดทุนมากกว่าคาดจากยุโรป Low season, ค่าใช้จ่ายกดดัน

Bloomberg ticker	MINT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt33.50
Target price	Bt37.00 (maintained)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt39.40
Bloomberg consensus	Buy 22 / Hold 1 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt36.25 / Bt24.10
Market cap. (Bt mn)	178,241
Shares outstanding (mn)	5,192
Avg. daily turnover (Bt mn)	744
Free float	62%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	69,481	119,929	131,441	144,242
EBITDA	15,045	32,803	34,976	38,235
Net profit	(13,167)	4,286	4,775	6,584
EPS (Bt)	(2.53)	0.81	0.91	1.25
Growth	n.m.	n.m.	11.4%	37.9%
Core EPS (Bt)	(1.79)	0.38	0.91	1.25
Growth	n.m.	n.m.	136.8%	37.9%
DPS (Bt)	0.00	0.25	0.27	0.37
Div. yield	0.0%	0.7%	0.8%	1.1%
PER (x)	n.m.	41.2	37.0	26.8
Core PER (x)	n.m.	41.2	37.0	26.8
EV/EBITDA (x)	31.7	14.4	12.7	11.8
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9

Bloomberg consensus				
Net profit	(13,167)	4,286	5,948	7,683
EPS (Bt)	(2.54)	0.81	0.98	1.34



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.9%	0.0%	14.5%	-1.5%
Relative to SET	10.9%	7.5%	18.5%	4.0%

Major shareholders	
1. Minor Holding (Thai) Ltd.	15.81%
2. Mr. Niti Osathanugrah	9.54%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	9.08%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 37.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) โดย MINT ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q23 พลิกเป็นขาดทุนปกติอยู่ที่ -647 ล้านบาท พื้นตัวได้จาก 1Q22 ที่ขาดทุนปกติที่ -3.6 พันล้านบาท แต่ลดลงจาก 4Q22 ที่มีกำไรปกติที่ +2.4 พันล้านบาท ต่ำกว่าตลาดคาดที่ -266 ล้านบาท และราคาตกที่ -389 ล้านบาท เพราะต้นทุนฝั่งโรงแรมมากกว่าคาด โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวได้ดีตามคาด มี RevPar เพิ่มขึ้นถึง +87% YoY ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าช่วงก่อนโควิดที่ +12% ส่วน 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมเติบโตได้ที่ +11% YoY จาก 4Q22 ที่ +4% YoY จากการเติบโตในทุกประเทศ ด้าน 3) SG&A to sale อยู่ที่ 38% (ตามคาด) เพิ่มขึ้นจาก 4Q22 ที่ 33% เพราะมีต้นทุนค่าไฟที่เพิ่มขึ้น

เรายังคงประมาณการได้กำไรปกติในปี 2023E อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +137% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่คาดกำไรใน 2Q23E จะกลับมาเติบโตโดดเด่นเหนือกลุ่ม โดยจะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากการเข้าสู่ช่วง High season ที่ยุโรป ทั้งนี้ MINT มีการประกาศซื้อหุ้น NH เพิ่มเติม (ปัจจุบันถือ 94%) ที่ราคาไม่เกิน 4.50 ยูโร (ราคาวันนี้ที่ 3.625 ยูโร) โดยหากซื้อครบ 100% จะต้องใช้เงินลงทุนราว 4.4 พันล้านบาท ซึ่ง MINT ไม่มีปัญหาเรื่องเงินทุนโดยสามารถกู้เงินมาซื้อได้ โดยการเข้าซื้อดังกล่าวเราเชื่อว่าจะช่วยให้ MINT บริหาร NH ได้ง่ายมากขึ้น ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +11% ในช่วง 1 เดือนเมื่อเทียบกับ SET แม้ว่ายุโรปเป็นช่วง low season ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นที่จะปรับตัวลงจากงบ 1Q23 ที่ผิดคาดเป็นจังหวะเข้าซื้อสะสม เพราะ 2Q23E จะพลิกกลับมาเป็นกำไรโดดเด่นเหนือกลุ่ม นอกจากนี้ valuation ยังถูกกว่ากลุ่มซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 13x (-1.25SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ -0.5SD และ average EV/EBITDA

## Event: 1Q23 results review

□ 1Q23 พลิกกลับมาเป็นขาดทุนมากกว่าคาดจาก Low season ที่ยุโรปและค่าใช้จ่ายกดดัน MINT ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q23 พลิกเป็นขาดทุนปกติอยู่ที่ -647 ล้านบาท พื้นตัวได้จาก 1Q22 ที่ขาดทุนปกติที่ -3.6 พันล้านบาท แต่ลดลงจาก 4Q22 ที่มีกำไรปกติที่ +2.4 พันล้านบาท ต่ำกว่าตลาดคาดที่ -266 ล้านบาท และราคาตกที่ -389 ล้านบาท เพราะต้นทุนฝั่งโรงแรมมากกว่าคาด โดยมี GPM ของโรงแรมลดลงอยู่ที่ 32% (ราคา 35%) จาก 4Q22 ที่ 40% เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป ขณะที่ขาดทุนสุทธิอยู่ที่ -976 ล้านบาท เพราะมีขาดทุนจากสัญญา Derivatives ราว 300 ล้านบาท โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวได้ดีตามคาด มี RevPar เพิ่มขึ้นถึง +87% YoY ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าช่วงก่อนโควิดที่ +12% โดยที่ยุโรปยังคงมี RevPar เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ +85% YoY และโรงแรมในประเทศไทย RevPar พื้นตัวได้โดดเด่นที่ +300% YoY ส่วน 2) ธุรกิจอาหารฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง โดย SSSG โดยรวมเติบโตได้ที่ +11% YoY จาก 4Q22 ที่ +4% YoY จากการเติบโตในทุกประเทศ โดยออสเตรเลียเพิ่มขึ้นได้ดีที่สุดที่ +24% YoY จาก 4Q22 ที่ +15% YoY รองลงมาเป็นจีนกลับมาเพิ่มขึ้นได้ที่ +15% จาก 4Q22 ที่ -26% YoY จากการเปิดประเทศ ส่วนไทยมี SSSG เพิ่มขึ้นได้ที่ +6% YoY จาก 4Q22 ที่ +4% YoY ด้าน 3) SG&A to sale อยู่ที่ 38% (ตามคาด) เพิ่มขึ้นจาก 4Q22 ที่ 33% เพราะมีต้นทุนค่าไฟที่เพิ่มขึ้น ส่วนดอกเบี้ยจ่ายก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น +18% YoY แต่ลดลง -3% QoQ ตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E, คาดกำไร 2Q23E กลับมาเติบโตโดดเด่นเหนือกลุ่มทั้ง YoY และ QoQ จาก High season ที่ยุโรป ถึงแม้ว่าผลการดำเนินงานใน 1Q23 จะต่ำกว่าคาด แต่โดยรวมยังอยู่ในกรอบประมาณการทั้งปีของเรา ทำให้เรายังคงประมาณการได้กำไรปกติในปี 2023E อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +137% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่คาดกำไรใน 2Q23E จะกลับมาเติบโตโดดเด่นเหนือกลุ่ม โดยจะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากการเข้าสู่ช่วง High season ที่ยุโรป

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.

□ **เข้าซื้อหุ้น NH เพิ่มเติม ราคาไม่เกิน 4.50 ยูโร ระยะเวลา 30 วัน** MINT มีการประกาศซื้อหุ้น NH เพิ่มเติม (ปัจจุบันถือ 94%) ที่ราคาไม่เกิน 4.50 ยูโร ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าตอนซื้อรอบแรกที่ 6.30 ยูโร (ราคาวานนี้ที่ 3.625 ยูโร) เป็นระยะเวลา 30 วัน โดยเราคาดว่าหาก MINT ซื้อได้ครบ 100% จะต้องใช้เงินลงทุนเต็มที่ราว 4.4 พันล้านบาท (จำนวนหุ้นทั้งหมดที่ 436 ล้านหุ้น คุณ 6% ที่เหลือ คุณราคาซื้อ 4.50 ยูโร คุณค่าเงินยูโรที่ 37.4 บาท) ซึ่ง MINT ไม่มีปัญหาเรื่องเงินทุนโดยสามารถกู้เงินมาซื้อได้ โดยจะทำให้ Net D/E เพิ่มขึ้นเป็น 1.20x จาก 1.15x (ยังต่ำกว่า Debt covenant ที่ 1.75x) โดยการเข้าซื้อดังกล่าวเราเชื่อว่าจะช่วยทำให้ MINT บริหาร NH ได้ดียิ่งมากขึ้น

**Valuation/Catalyst/Risk**

ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 37.00 บาท ดึง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากภาวะ Recession ในยุโรปที่อาจจะกระทบ demand การท่องเที่ยวที่ลดลง และจากโรคระบาดใหม่

Fig 1: 1Q23 results review

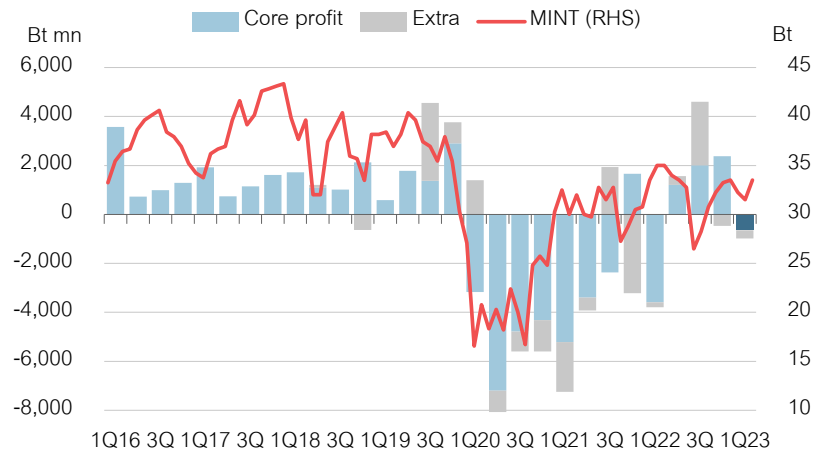
FY: Dec (Bt mn)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	31,258	19,688	58.8%	34,856	-10.3%	131,441	119,929	9.6%
CoGS	(18,483)	(13,591)	36.0%	(18,859)	-2.0%	(66,274)	(67,753)	-2.2%
Gross profit	12,775	6,098	109.5%	15,997	-20.1%	65,168	52,175	24.9%
SG&A	(11,999)	(9,081)	32.1%	(11,332)	5.9%	(55,468)	(42,924)	29.2%
EBITDA	6,566	2,690	144.0%	10,655	-38.4%	34,976	32,803	6.6%
Other inc./exps	695	833	-16.6%	871	-20.3%	3,478	3,410	2.0%
Interest expenses	(2,434)	(2,056)	18.4%	(2,501)	-2.7%	(9,160)	(9,003)	1.7%
Income tax	(186)	145	n.m.	(805)	-76.9%	(1,429)	(2,408)	-40.7%
Core profit	(647)	(3,582)	-81.9%	2,379	n.m.	4,775	2,017	136.8%
Net profit	(976)	(3,794)	-74.3%	1,911	n.m.	4,775	4,286	11.4%
EPS (Bt)	(0.18)	(0.72)	-74.5%	0.36	n.m.	0.91	0.81	11.4%
Gross margin	40.9%	31.0%		45.9%		49.6%	43.5%	
Net margin	-3.1%	-19.3%		5.5%		3.6%	3.6%	

Fig 2: RevPAR and SSSG

YoY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
<b>Hotel</b>													
RevPAR (Overall)	-28%	-95%	-67%	-80%	-76%	413%	98%	282%	252%	334%	95%	66%	87%
RevPAR (Europe)	-26%	-93%	-61%	-80%	-78%	493%	81%	322%	277%	206%	77%	-4%	85%
RevPAR (Thailand)	-38%	-92%	-77%	-78%	-29%	171%	-45%	103%	147%	202%	333%	79%	300%
RevPAR (Maldives)	-26%	-85%	-95%	-62%	-14%	371%	1138%	60%	63%	35%	20%	102%	6%
<b>Food</b>													
SSSG (Overall)	-10.5%	-23.0%	-15.9%	-13.7%	-15.3%	6.2%	-7.2%	-1.7%	4.2%	7.8%	16.6%	4.4%	20%
SSSG (Thailand)	-6.9%	-7.2%	-15.5%	-16.9%	-27.5%	-13.6%	-8.4%	0.0%	12.4%	13.3%	11.4%	4.1%	6%
SSSG (China)	49.4%	-27.0%	3.0%	3.4%	75.1%	28.1%	-6.2%	-10.8%	-14.9%	-42.7%	-10.5%	-26.4%	15%
SSSG (Australia)	-7.9%	-41.7%	-18.6%	-7.0%	2.0%	74.0%	-10.2%	-7.6%	-7.8%	3.9%	35.6%	15.1%	24%

Source : Company data, DAOL

**Fig 3: MINT share prices vs profits**



Source : Company data, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	19,688	31,454	33,930	34,856	31,258
Cost of sales	(13,591)	(17,064)	(18,240)	(18,859)	(18,483)
Gross profit	6,098	14,390	15,690	15,997	12,775
SG&A	(9,081)	(10,708)	(11,803)	(11,332)	(11,999)
EBITDA	2,690	9,464	9,994	10,655	6,566
Finance costs	(2,056)	(2,157)	(2,289)	(2,501)	(2,434)
Core profit	(3,582)	1,210	2,010	2,379	(647)
Net profit	(3,794)	1,561	4,608	1,911	(976)
EPS	(0.72)	0.30	0.87	0.36	(0.18)
Gross margin	31.0%	45.7%	46.2%	45.9%	40.9%
EBITDA margin	13.7%	30.1%	29.5%	30.6%	21.0%
Net profit margin	-19.3%	5.0%	13.6%	5.5%	-3.1%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	26,188	25,097	22,966	15,693	17,230
Accounts receivable	12,286	14,638	17,052	4,571	5,016
Inventories	3,683	3,490	3,909	1,451	1,539
Other current assets	9,908	5,602	6,369	6,369	6,369
<b>Total cur. assets</b>	<b>52,064</b>	<b>48,827</b>	<b>50,296</b>	<b>28,084</b>	<b>30,153</b>
Investments	13,089	12,821	12,190	12,190	12,190
Fixed assets	124,005	131,286	123,360	160,278	172,278
Other assets	173,169	176,699	172,364	168,604	170,008
<b>Total assets</b>	<b>362,327</b>	<b>369,633</b>	<b>358,210</b>	<b>369,155</b>	<b>384,628</b>
Short-term loans	140	0	0	0	0
Accounts payable	15,310	18,394	21,807	20,368	21,592
Current maturities	19,084	17,877	34,838	37,013	39,406
Other current liabilities	6,703	21,787	10,910	11,455	12,028
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>41,238</b>	<b>58,058</b>	<b>67,554</b>	<b>68,836</b>	<b>73,026</b>
Long-term debt	129,897	114,483	96,601	96,601	96,601
Other LT liabilities	113,460	116,177	110,266	115,780	121,569
<b>Total LT liabilities</b>	<b>244,765</b>	<b>232,082</b>	<b>208,047</b>	<b>213,619</b>	<b>219,470</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>286,003</b>	<b>290,140</b>	<b>275,601</b>	<b>282,455</b>	<b>292,496</b>
Registered capital	5,888	5,998	5,998	5,998	5,998
Paid-up capital	5,182	5,214	5,275	5,275	5,275
Share premium	24,196	24,893	26,307	26,307	26,307
Retained earnings	15,676	(130)	2,986	6,328	10,937
Others	(10,142)	7,158	7,592	8,341	9,164
Minority interests	9,343	11,470	11,550	11,550	11,550
<b>Shares' equity</b>	<b>76,324</b>	<b>79,492</b>	<b>82,609</b>	<b>86,700</b>	<b>92,132</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(21,407)	(13,167)	4,286	4,775	6,584
Depreciation	9,710	10,072	10,724	11,520	12,389
Chg in working capital	(19,770)	20,314	(11,065)	14,046	1,264
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>(31,467)</b>	<b>17,220</b>	<b>3,945</b>	<b>30,341</b>	<b>20,238</b>
Capital expenditure	(90,795)	(20,953)	3,628	(44,425)	(25,528)
Others	1,961	337	(1,459)	(252)	(265)
<b>CF from investing</b>	<b>(88,833)</b>	<b>(20,616)</b>	<b>2,169</b>	<b>(44,678)</b>	<b>(25,793)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(119,816)</b>	<b>(96)</b>	<b>5,165</b>	<b>(15,514)</b>	<b>(7,391)</b>
Net borrowings	121,294	(14,030)	(7,075)	7,747	8,244
Equity capital raised	563	31	61	0	0
Dividends paid	0	0	(1,319)	(1,432)	(1,975)
Others	6,441	18,246	(1,475)	749	824
<b>CF from financing</b>	<b>137,475</b>	<b>4,945</b>	<b>(8,393)</b>	<b>7,064</b>	<b>7,092</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>17,175</b>	<b>1,548</b>	<b>(2,280)</b>	<b>(7,273)</b>	<b>1,537</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	55,954	69,481	119,929	131,441	144,242
Cost of sales	(47,254)	(47,417)	(67,753)	(66,274)	(70,257)
<b>Gross profit</b>	<b>8,700</b>	<b>22,064</b>	<b>52,175</b>	<b>65,168</b>	<b>73,985</b>
SG&A	(26,733)	(33,691)	(42,924)	(55,468)	(62,024)
<b>EBITDA</b>	<b>2,950</b>	<b>15,045</b>	<b>32,803</b>	<b>34,976</b>	<b>38,235</b>
Depre. & amortization	(18,241)	(19,942)	(19,275)	(20,888)	(21,770)
Equity income	(464)	(209)	136	176	176
Other income	2,742	6,730	4,277	4,389	4,504
<b>EBIT</b>	<b>(15,291)</b>	<b>(4,897)</b>	<b>13,528</b>	<b>14,088</b>	<b>16,464</b>
Finance costs	(7,452)	(8,855)	(9,003)	(9,160)	(9,219)
Income taxes	2,445	3,638	(2,408)	(1,429)	(2,101)
<b>Net profit before MI</b>	<b>(20,112)</b>	<b>(12,158)</b>	<b>4,050</b>	<b>5,874</b>	<b>7,848</b>
Minority interest	1,296	1,009	(236)	1,100	1,264
<b>Core profit</b>	<b>(19,466)</b>	<b>(9,314)</b>	<b>2,017</b>	<b>4,775</b>	<b>6,584</b>
Extraordinary items	(1,941)	(3,853)	2,269	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(21,407)</b>	<b>(13,167)</b>	<b>4,286</b>	<b>4,775</b>	<b>6,584</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-53.0%	24.2%	72.6%	9.6%	9.7%
EBITDA	-86.2%	410.1%	118.0%	6.6%	9.3%
Net profit	-300.1%	-38.5%	-132.6%	11.4%	37.9%
Core profit	n.m.	n.m.	n.m.	136.8%	37.9%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	15.5%	31.8%	43.5%	49.6%	51.3%
EBITDA margin	5.3%	21.7%	27.4%	26.6%	26.5%
Core profit margin	-36.3%	-14.6%	1.8%	2.7%	3.6%
Net profit margin	-38.3%	-18.9%	3.6%	3.6%	4.6%
ROA	-5.9%	-3.6%	1.2%	1.3%	1.7%
ROE	-28.0%	-16.6%	5.2%	5.5%	7.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	3.75	3.65	3.34	3.26	3.17
Net D/E (x)	1.79	1.35	1.15	1.21	1.15
Interest coverage ratio	(2.05)	(0.55)	1.50	1.54	1.79
Current ratio (x)	1.26	0.84	0.74	0.41	0.41
Quick ratio (x)	1.17	0.78	0.69	0.39	0.39
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	(4.13)	(2.53)	0.81	0.91	1.25
Core EPS	(3.92)	(1.94)	0.40	0.66	0.98
Book value	14.73	15.25	15.66	16.44	17.47
Dividend	0.00	0.00	0.25	0.27	0.37
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	n.m.	41.23	37.01	26.84
Core PER	n.m.	n.m.	83.45	50.51	34.35
P/BV	2.27	2.20	2.14	2.04	1.92
EV/EBITDA	157.92	31.74	14.42	12.68	11.82
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	1.1%

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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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 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.