

20 February 2023

Sector: Property Development

Pruksa Holding

4Q22 ดีกว่าคาด, 2023E จะทรงตัวจากคอนโดใหม่โอนน้อยลง

Bloomberg ticker	PSH TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt13.40
Target price	Bt13.50 (maintained)
Upside/Downside	+1%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.73
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 9 / Sell 7

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt15.60 / Bt11.80
Market cap. (Bt mn)	29,326
Shares outstanding (mn)	2,189
Avg. daily turnover (Bt mn)	11
Free float	28%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	28,311	28,402	28,791	30,279
EBITDA	4,051	4,479	4,490	4,799
Net profit	2,353	2,772	2,808	2,993
EPS (Bt)	1.07	1.27	1.28	1.37
Growth	-15.1%	17.8%	1.3%	6.6%
Core EPS (Bt)	1.04	1.26	1.28	1.37
Growth	-18.2%	21.8%	1.7%	6.6%
DPS (Bt)	0.96	0.96	0.96	0.97
Div. yield	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
PER (x)	12.5	10.6	10.4	9.8
Core PER (x)	12.9	10.6	10.4	9.8
EV/EBITDA (x)	11.3	8.9	9.8	9.7
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	2,353	2,772	2,797	2,841
EPS (Bt)	1.07	1.27	1.28	1.30



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.5%	10.7%	3.1%	-8.2%
Relative to SET	0.3%	8.5%	2.3%	-4.7%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Thongma Vijitpongpun		60.23%
2. Miss Chanya Vijitpongpun		3.88%
3. Ms. Thipsuda Vijitpongpun		3.88%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 13.50 บาท ซึ่ง 2023E core PER 10.5 เท่า (+0.5SD above 5-yr avg. PER) PSH รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+19% YoY, +89% QoQ) ดีกว่า consensus ทำไว้ที่ 1.1 พันล้านบาท แต่ใกล้เคียงกับที่เราทำได้ โดยกำไรที่เติบโตดี เป็นผลจากตั้งแต่ช่วงปลาย 3Q22 มีคอนโดใหม่เริ่มโอนมากถึง 7 โครงการ ทำให้รายได้จากการขายอสังหาฯ เพิ่มขึ้นเป็น 1.0 หมื่นล้านบาท (+13% YoY, +55% QoQ) รวมถึง GPM ดีขึ้นเป็น 33.1% (4Q21 = 31.1%, 3Q22 = 30.9%) เนื่องจากคอนโดใหม่มี GPM ที่สูง ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2022 มีกำไรสุทธิ 2.8 พันล้านบาท +18% YoY

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 2.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดยประเมินยอดโอนคอนโดจะชะลอตัว เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ ส่วนใหญ่จะเป็นการโอนจากคอนโดเดิมต่อเนื่อง ส่วนการโอนแนวราบจะดีขึ้นจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น ช่วยชดเชยยอดโอนคอนโดที่ชะลอตัวได้

ราคาหุ้น outperform SET +8% ในช่วง 3 เดือน จากยอดโอนคอนโดใหม่ที่มากขึ้นใน 4Q22 ช่วยหนุนผลการดำเนินงาน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากกำไรปกติปี 2023E ที่จะทรงตัว ทำให้ราคาหุ้นในจะยังไม่น่าสนใจมากนัก

Event: 4Q22 results review

กำไร 4Q22 เติบโตดีกว่าคาด จากคอนโดใหม่ PSH รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+19% YoY, +89% QoQ) ดีกว่า consensus ทำไว้ที่ 1.1 พันล้านบาท แต่ใกล้เคียงกับที่เราทำได้ โดยกำไรที่เติบโตดีเป็นผลจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้น ซึ่งตั้งแต่ช่วงปลาย 3Q22 มีคอนโดใหม่เริ่มโอนจำนวนมากถึง 7 โครงการ ส่งผลให้รายได้จากการขายอสังหาฯ เพิ่มขึ้นเป็น 1.0 หมื่นล้านบาท (+13% YoY, +55% QoQ) ซึ่งสัดส่วนรายได้จากคอนโดเพิ่มขึ้นเป็น 52% (4Q21 = 39%, 3Q22 = 41%) ส่วน GPM ทำได้ดีขึ้นเป็น 33.1% (4Q21 = 31.1%, 3Q22 = 30.9%) เนื่องจากคอนโดใหม่ส่วนใหญ่เป็นโครงการระดับกลางถึงบนที่มี GPM ที่ดี ดังนั้น ส่งผลให้ผลการดำเนินงานปี 2022 มีกำไรสุทธิ 2.8 พันล้านบาท +18% YoY

ยังประเมินกำไรปี 2023E จะทรงตัว YoY เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 2.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดยประเมินรายได้จากการขายอสังหาฯ หักทรัพย์จะยังใกล้เคียงปี 2022 จากยอดโอนคอนโดที่จะชะลอตัวลง เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่โอนเพียง 1 โครงการ ทำให้ยังต้องเน้นการขายโครงการเดิม ส่วนโครงการแนวราบจะปรับตัวดีขึ้น ตามแผนเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น ช่วยชดเชยการชะลอตัวของคอนโดได้ ส่วนกำไรสุทธิมีโอกาสดีขึ้นจากปรับโครงสร้างธุรกิจฟรีเมียม โดยมีการสวอปหุ้นบริษัทย่อย “Inno Precast” กับ GEL โดย PSH คาดว่าจะมีการรับรู้กำไรพิเศษ one time ทางบัญชี (accounting gain) จากดีลนี้ประมาณ 700 ล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงราคาเป้าหมาย 13.50 บาท ซึ่ง 2023E core PER 10.5 เท่า (+0.5SD above 5-yr avg. PER) โดยมี key catalyst ระยะสั้นจากกำไร 4Q22 ที่จะเติบโตดีกว่าคาด ขณะที่ปี 2023E จะยังทำได้ทรงตัว เนื่องจากมีคอนโดใหม่โอนน้อยลง

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: 4Q22 results review

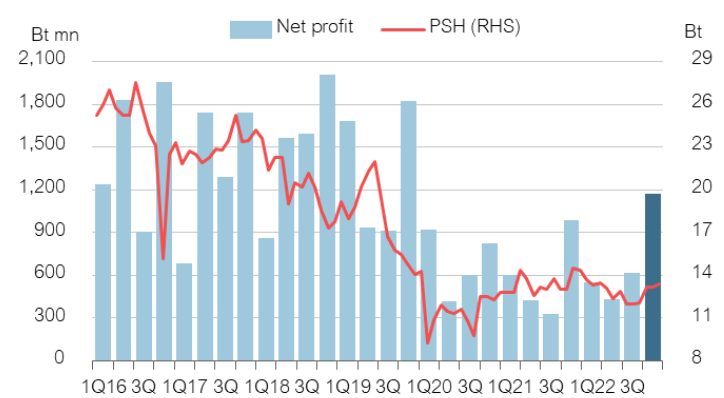
FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	10,415	9,002	15.7%	6,760	54.1%	28,402	28,311	0.3%
CoGS	(6,968)	(6,207)	12.3%	(4,668)	49.3%	(19,463)	(20,128)	-3.3%
Gross profit	3,447	2,795	23.3%	2,092	64.8%	8,939	8,183	9.2%
SG&A	(1,814)	(1,437)	26.2%	(1,287)	41.0%	(5,177)	(4,754)	8.9%
EBITDA	1,758	1,522	15.5%	1,012	73.7%	4,479	4,051	10.6%
Other inc./exps	24	50	-51.7%	66	-62.8%	227	119	90.3%
Interest expenses	(112)	(130)	-14.2%	(105)	6.6%	(427)	(550)	-22.3%
Income tax	(345)	(278)	24.1%	(146)	136.4%	(768)	(684)	12.4%
Core profit	1,172	988	18.6%	613	91.0%	2,761	2,267	21.8%
Net profit	1,172	988	18.5%	619	89.2%	2,772	2,353	17.8%
EPS (Bt)	0.54	0.45	18.5%	0.28	89.2%	1.27	1.07	17.8%
Gross margin	33.1%	31.1%		30.9%		31.5%	28.9%	
Net margin	11.2%	11.0%		9.2%		9.8%	8.3%	

Fig 2: New condo projects expected to transfer (as of 30 Sep 22)

Project	Transfer	Value	%Sold	%Transfer
Plum condo Rangsit Fresh	3Q22	620	98%	92%
The Reserve 61 Hideaway	3Q22	3088	66%	13%
Chapter Charoennakhon - Riverside	3Q22	5207	83%	14%
The Privacy Jatujak	4Q22	3683	40%	
Plum Rama 2 Phase 2.1	4Q22	498	46%	
Plum Sukhumvit 62	4Q22	601	30%	
Chapter Chula - Samyan	4Q22	1484	61%	
Plum Condo Donmuang Airport	2Q23	1100	13%	
Plum Rama 2 Phase 2.2	1Q24	933	0%	

Source: Company

Fig 3: PSH share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	9,002	5,923	5,304	6,760	10,415
Cost of sales	(6,207)	(4,166)	(3,661)	(4,668)	(6,968)
Gross profit	2,795	1,757	1,643	2,092	3,447
SG&A	(1,437)	(989)	(1,087)	(1,287)	(1,814)
EBITDA	1,522	948	761	1,012	1,758
Finance costs	(130)	(120)	(91)	(105)	(112)
Core profit	988	552	424	613	1,172
Net profit	988	552	430	619	1,172
EPS	0.45	0.25	0.20	0.28	0.54
Gross margin	31.1%	29.7%	31.0%	30.9%	33.1%
EBITDA margin	16.9%	16.0%	14.4%	15.0%	16.9%
Net profit margin	11.0%	9.3%	8.1%	9.2%	11.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,337	3,348	3,877	2,451	2,170
Accounts receivable	0	37	318	0	0
Inventories	66,863	56,757	48,722	57,852	61,002
Other current assets	1,653	1,734	1,196	1,216	1,305
Total cur. assets	69,853	61,876	54,114	61,518	64,477
Investments	108	835	343	343	925
Fixed assets	6,010	6,566	8,007	8,143	8,784
Other assets	2,303	2,775	6,192	3,360	3,332
Total assets	78,273	72,052	68,656	73,364	77,518
Short-term loans	1,500	4	3	0	0
Accounts payable	1,277	1,350	1,972	1,622	1,705
Current maturities	6,950	9,900	2,750	4,500	5,600
Other current liabilities	6,337	6,648	6,363	8,640	9,176
Total cur. liabilities	16,065	17,902	11,087	14,762	16,481
Long-term debt	16,557	9,603	11,468	12,450	13,950
Other LT liabilities	1,865	474	523	631	646
Total LT liabilities	18,422	10,077	11,991	13,081	14,596
Total liabilities	34,487	27,979	23,078	27,843	31,077
Registered capital	2,226	2,226	2,226	2,226	2,226
Paid-up capital	2,189	2,189	2,189	2,189	2,189
Share premium	1,873	1,873	1,873	1,873	1,873
Retained earnings	38,876	39,128	39,800	40,506	41,377
Others	849	883	1,717	954	1,004
Minority interests	740	748	1,607	800	850
Shares' equity	43,786	44,072	45,577	45,521	46,441

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,771	2,353	2,772	2,808	2,993
Depreciation	455	465	512	525	557
Chg in working capital	(1,394)	(9,814)	(947)	3,730	1,240
Others	8,746	18,904	9,884	(7,096)	(3,625)
CF from operations	10,577	11,908	12,221	(33)	1,165
Capital expenditure	(1,159)	(1,117)	(3,375)	(1,000)	(1,000)
Others	0	0	(170)	0	0
CF from investing	(1,159)	(1,117)	(3,545)	(1,000)	(1,000)
Free cash flow	9,418	10,791	8,677	(1,033)	165
Net borrowings	(6,294)	(6,031)	(5,473)	2,630	2,600
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,810)	(2,144)	(2,101)	(2,101)	(2,123)
Others	(752)	(605)	(923)	(923)	(923)
CF from financing	(9,856)	(8,780)	(8,147)	(394)	(446)
Net change in cash	(438)	2,011	529	(1,427)	(281)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	29,244	28,311	28,402	28,791	30,279
Cost of sales	(19,876)	(20,128)	(19,463)	(19,848)	(20,856)
Gross profit	9,368	8,183	8,939	8,943	9,422
SG&A	(5,437)	(4,754)	(5,177)	(5,182)	(5,390)
EBITDA	4,598	4,051	4,479	4,490	4,799
Depre. & amortization	(455)	(465)	(512)	(525)	(557)
Equity income	0	3	29	20	20
Other income	269	119	227	250	257
EBIT	4,200	3,551	4,019	4,030	4,310
Finance costs	(515)	(550)	(427)	(439)	(484)
Income taxes	(858)	(684)	(768)	(718)	(765)
Net profit before MI	2,827	2,318	2,824	2,873	3,061
Minority interest	(56)	(51)	(63)	(65)	(68)
Core profit	2,771	2,267	2,761	2,808	2,993
Extraordinary items	0	85	11	0	0
Net profit	2,771	2,353	2,772	2,808	2,993

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-26.7%	-3.2%	0.3%	1.4%	5.2%
EBITDA	-40.2%	-11.9%	10.6%	0.2%	6.9%
Net profit	-48.3%	-15.1%	17.8%	1.3%	6.6%
Core profit	-48.3%	-18.2%	21.8%	1.7%	6.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	32.0%	28.9%	31.5%	31.1%	31.1%
EBITDA margin	15.7%	14.3%	15.8%	15.6%	15.8%
Core profit margin	9.5%	8.0%	9.7%	9.8%	9.9%
Net profit margin	9.5%	8.3%	9.8%	9.8%	9.9%
ROA	3.5%	3.1%	4.0%	3.8%	3.9%
ROE	6.3%	5.1%	6.1%	6.2%	6.4%
Stability					
D/E (x)	0.79	0.63	0.51	0.61	0.67
Net D/E (x)	0.57	0.44	0.31	0.37	0.42
Interest coverage ratio	8.15	6.46	9.41	9.18	8.91
Current ratio (x)	4.35	3.46	4.88	4.17	3.91
Quick ratio (x)	0.19	0.29	0.49	0.25	0.21
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.27	1.07	1.27	1.28	1.37
Core EPS	1.29	1.06	1.29	1.31	1.40
Book value	20.01	20.14	20.83	20.80	21.22
Dividend	0.96	0.96	0.96	0.96	0.97
Valuation (x)					
PER	10.58	12.47	10.58	10.44	9.80
Core PER	10.58	12.93	10.62	10.44	9.80
P/BV	0.67	0.67	0.64	0.64	0.63
EV/EBITDA	11.52	11.26	8.88	9.76	9.73
Dividend yield	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 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