

27 September 2023

Sector: Food & Beverage

# i-Tail Corporation

## 3Q23E ฟิ้น QoQ ตามปัญหา inventory destocking ทอยยคลี่คลาย

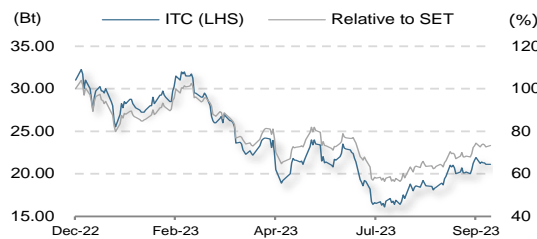
Bloomberg ticker	ITC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt21.30
Target price	Bt22.00 (previously Bt17.00)
Upside/Downside	+3%
EPS revision	2023E: -11%, 2024E: No change

Bloomberg target price	Bt22.37
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 4 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt33.75 / Bt15.70
Market cap. (Bt mn)	63,900
Shares outstanding (mn)	3,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	153
Free float	21%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	14,529	21,420	14,870	18,154
EBITDA	3,031	4,928	2,579	3,664
Net profit	2,721	4,402	1,961	2,897
EPS (Bt)	7.56	2.48	0.65	0.97
Growth	6.8%	-67.1%	-73.7%	47.7%
Core EPS (Bt)	6.77	2.38	0.65	0.97
Growth	-4.3%	-64.8%	-72.6%	47.7%
DPS (Bt)	4.00	2.52	0.50	0.65
Div. yield	18.8%	11.8%	2.3%	3.1%
PER (x)	2.8	8.6	32.6	22.1
Core PER (x)	3.1	8.9	32.6	22.1
EV/EBITDA (x)	3.1	5.0	19.3	13.6
PBV (x)	1.1	1.5	2.5	2.4

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	2,721	4,402	2,043	3,130
EPS (Bt)	7.56	2.48	0.67	1.04



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.6%	10.9%	-20.0%	n.a.
Relative to SET	12.7%	10.1%	-14.1%	n.a.

<b>Major shareholders</b>	Holding
1. Thai Union Group PCL	78.82%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 22.00 บาท (เดิม 17.00 บาท) อิง PER 22x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 485 ล้านบาท (-61% YoY, +12% QoQ) กำไรปกติที่ปรับตัวลง YoY เป็นไปตามฐานสูงใน 3Q22 ซึ่งเป็นช่วงที่ลูกค้ามีการเร่งสต็อกสินค้าจากความกังวลภาคขนส่ง ขณะที่กำไรปกติขยายตัว QoQ หนุนโดยปัญหา inventory destocking ทอยยคลี่คลาย โดยหลักในกลุ่มลูกค้าสหรัฐฯ อานิสงส์การปรับราคาขายขึ้นและการเริ่มส่งมอบสินค้าให้กลุ่มลูกค้าใหม่

เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -11% เป็น 2 พันล้านบาท (-54% YoY) โดยปรับรายได้ลงเป็น -31% YoY จากเดิม -27% YoY จากโมเมนตัม 3Q23E โดยรวมยังฟื้นช้ากว่าคาด แต่เบื้องต้นยังคงกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.9 พันล้านบาท (+48% YoY) จาก inventory กลับสู่ระดับปกติและต้นทุนพุน่าอ่อนตัว

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET +10-13% ใน 1-3 เดือน แม้แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q23E และปี 2024E จะทยอยฟื้นตัวมากขึ้น แต่เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างสะท้อนปัจจัยดังกล่าวแล้ว ขณะที่เป้าหมายรายได้โดยรวมของบริษัทยังคงค่อนข้างท้าทายจากสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

### Event: 3Q23E earnings preview & analyst meeting

□ มองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (26 ก.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) แนวโน้มรายได้ 3Q23E จะปรับตัวดีขึ้น +5-10% QoQ จากการทยอยกลับมาเติมสต็อกของลูกค้าในสหรัฐฯ การปรับราคาขายขึ้น และการออกผลิตภัณฑ์และขยายกลุ่มลูกค้าใหม่ ขณะที่ยังคงเป้ารายได้ปี 2023E ที่หดตัว -26-27% YoY

2) แม้อัตราต้นทุนใน 3Q23E จะอ่อนตัว -8% QoQ อยู่ที่ USD1,850/ton แต่ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุน GPM มากขึ้นใน 4Q23E เนื่องจากโดยปกติบริษัทมีการสต็อกพุน่าล่วงหน้า 2-3 เดือน

3) สำหรับความคืบหน้าโรงงานใหม่ ล่าสุดได้รับใบอนุญาตจากกรมปศุสัตว์ในเดือน ส.ค. แล้ว ปัจจุบันอยู่ระหว่าง trial run ทำให้คาดการณ์จะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์และรับลูกค้าเสื่อมตั้งแต่ 1Q24E โดยประเมินค่าเสื่อมจะอยู่ที่ราว 247 ล้านบาท/ปี

□ กำไรปกติ 3Q23E ดีขึ้น QoQ เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 485 ล้านบาท (-61% YoY, +12% QoQ) กำไรปกติที่ปรับตัวลง YoY เป็นไปตามฐานสูงใน 3Q22 ที่ได้อานิสงส์จากการเร่งสต็อกสินค้าของลูกค้า ขณะที่กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ หนุนโดย 1) รายได้ปรับตัวขึ้น +10% QoQ จากปัญหา inventory destocking ทอยยคลี่คลายในสหรัฐฯ การปรับราคาขายขึ้นเฉลี่ย +3-5% และการเริ่มส่งมอบสินค้าให้กลุ่มลูกค้าใหม่ เช่น ฝรั่งเศสและญี่ปุ่น แต่ถูก offset บางส่วนจากลูกค้าโดยรวมฝั่งยุโรปที่ยังได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อและลูกค้าเอเชียที่ได้รับผลกระทบจากค่าเงิน และ 2) GPM ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 19% จาก 2Q23 ที่ 18.4% เป็นไปตามการฟื้นตัวของยอดขายและอานิสงส์การปรับราคาขายขึ้น อย่างไรก็ตามสัดส่วนรายได้สินค้า premium ยังคงอยู่ที่ 44% เทียบกับเฉลี่ยปี 2022 ที่ 49% จากกำลังซื้อที่ลดลง

□ ปรับลดประมาณการปี 2023E แต่ยังคงกำไรปี 2024E ใกล้เคียงเดิม เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -11% เป็น 2 พันล้านบาท (-54% YoY) โดยหลักจากการปรับรายได้ลงเป็นหดตัว -31% YoY จากเดิม -27% YoY จากโมเมนตัมรายได้ 3Q23E ฟื้นตัวช้ากว่าคาด แต่เบื้องต้นยังคงกำไรปกติปี 2024E ใกล้เคียงเดิมที่ 2.9 พันล้านบาท (+48% YoY) โดยเราคาดการณ์แนวโน้ม 4Q23E และปี 2024E จะทยอยฟื้นตัวตามระดับ inventory ของลูกค้ากลับสู่ระดับปกติมากขึ้น และ GPM ปรับตัวดีขึ้นจากการรับรู้ต้นทุนพุน่าที่อ่อนตัวลง

### Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ถือ” แต่ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 22.00 บาท (เดิม 17.00 บาท) อิง PER 22x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง แม้แนวโน้ม 2H23E และปี 2024E มีโอกาสฟื้นตัวมากขึ้น แต่เรามองว่าราคาหุ้นค่อนข้างสะท้อนปัจจัยดังกล่าวแล้ว ขณะที่การเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์โรงงานใหม่คาดจะยังเป็นบวกไม่มากนักในปี 2024E เนื่องจากยังเป็นช่วง ramp up

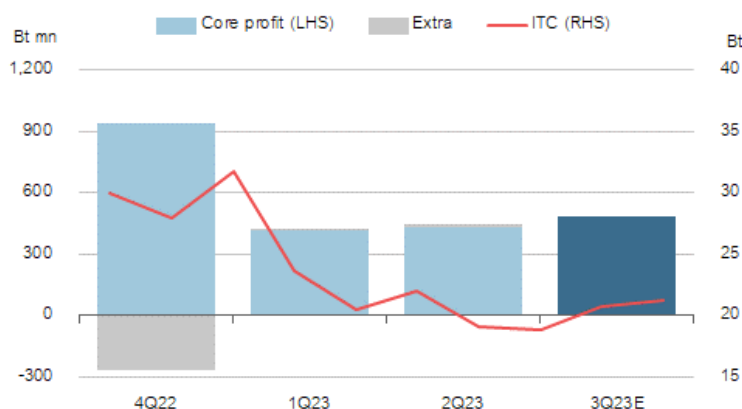
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 3Q23 earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Revenues	3,580	6,122	-41.5%	3,243	10.4%	10,409	15,829	-34.2%
CoGS	(2,900)	(4,570)	-36.5%	(2,645)	9.6%	(8,507)	(11,730)	-27.5%
Gross profit	680	1,552	-56.2%	598	13.8%	1,903	4,099	-53.6%
SG&A	(304)	(321)	-5.3%	(298)	2.2%	(903)	(898)	0.5%
EBITDA	637	1,434	-55.6%	564	12.9%	1,783	3,766	-52.7%
Other inc./exps	126	58	117.8%	130	-3.4%	380	140	171.9%
Interest expenses	(2)	(31)	-94.1%	(2)	2.0%	(10)	(53)	-81.9%
Income tax	(15)	(17)	-12.2%	4	n.m.	(36)	(3)	1,022.4
Core profit	485	1,241	-60.9%	433	11.9%	1,331	3,285	-59.5%
Net profit	485	1,468	-67.0%	445	8.9%	1,355	3,726	-63.6%
EPS (Bt)	0.16	0.61	-73.6%	0.15	8.9%	0.45	1.55	-70.9%
Gross margin	19.0%	25.4%		18.4%		18.3%	25.9%	
Net margin	13.5%	24.0%		13.7%		13.0%	23.5%	

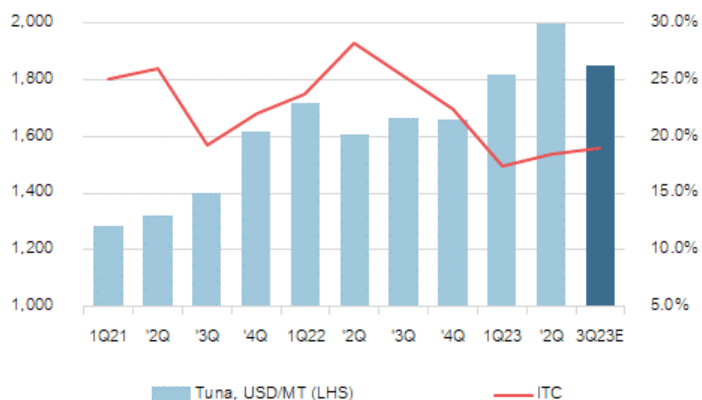
Source: ITC, DAOL

Fig 2: ITC share prices vs profits



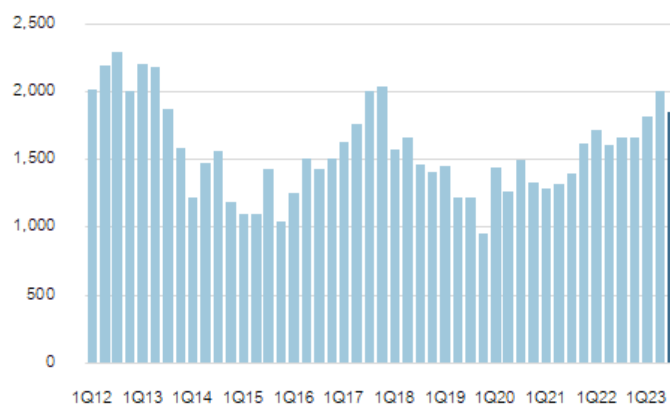
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: Tuna price vs quarterly GPM



Source: ITC, TU, DAOL

Fig 4: Tuna price (USD per ton)



Source: ITC, TU

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. **2**

### Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	5,400	6,122	5,591	3,587	3,243
Cost of sales	(3,877)	(4,570)	(4,341)	(2,962)	(2,645)
Gross profit	1,522	1,552	1,250	625	598
SG&A	(312)	(321)	(341)	(301)	(298)
EBITDA	1,387	1,434	1,159	582	564
Finance costs	(13)	(31)	(30)	(6)	(2)
Core profit	1,170	1,241	942	414	433
Net profit	1,349	1,468	676	425	445
EPS	0.56	0.61	0.28	0.14	0.15
Gross margin	28.2%	25.4%	22.4%	17.4%	18.4%
EBITDA margin	25.7%	23.4%	20.7%	16.2%	17.4%
Net profit margin	25.0%	24.0%	12.1%	11.9%	13.7%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	2,112	703	13,254	14,173	14,271
Accounts receivable	2,117	2,207	3,517	2,438	2,793
Inventories	2,231	3,498	4,454	3,358	3,585
Other current assets	115	627	1,526	2,326	3,126
<b>Total cur. Assets</b>	<b>6,575</b>	<b>7,035</b>	<b>22,750</b>	<b>22,294</b>	<b>23,774</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	3,962	4,171	4,893	5,185	5,332
Other assets	217	302	534	549	564
<b>Total assets</b>	<b>10,753</b>	<b>11,508</b>	<b>28,178</b>	<b>28,028</b>	<b>29,671</b>
Short-term loans	1,159	0	0	0	0
Accounts payable	1,166	1,576	2,353	1,550	1,749
Current maturities	9	2,310	14	15	16
Other current liabilities	37	179	150	150	150
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>2,371</b>	<b>4,065</b>	<b>2,517</b>	<b>1,714</b>	<b>1,915</b>
Long-term debt	2,310	22	28	34	38
Other LT liabilities	489	604	588	616	645
<b>Total LT liabilities</b>	<b>2,799</b>	<b>626</b>	<b>616</b>	<b>650</b>	<b>683</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>5,170</b>	<b>4,691</b>	<b>3,133</b>	<b>2,364</b>	<b>2,598</b>
Registered capital	360	360	3,000	3,000	3,000
Paid-up capital	360	360	3,000	3,000	3,000
Share premium	240	240	18,395	18,395	18,395
Retained earnings	5,112	6,549	3,480	4,091	5,488
Others	(129)	(332)	154	154	154
Minority interests	0	0	16	24	35
<b>Shares' equity</b>	<b>5,583</b>	<b>6,818</b>	<b>25,045</b>	<b>25,664</b>	<b>27,073</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,548	2,721	4,402	1,961	2,897
Depreciation	480	536	571	541	688
Chg in working capital	(1,106)	(1,002)	(1,954)	1,400	(354)
Others	108	109	173	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>2,030</b>	<b>2,363</b>	<b>3,191</b>	<b>3,902</b>	<b>3,231</b>
Capital expenditure	(695)	2,478	(1,250)	(833)	(835)
Others	355	(3,788)	(92)	(815)	(815)
<b>CF from investing</b>	<b>(340)</b>	<b>(1,310)</b>	<b>(1,342)</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(1,650)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,690</b>	<b>1,053</b>	<b>1,849</b>	<b>2,255</b>	<b>1,581</b>
Net borrowings	241	(1,146)	(2,290)	6	5
Equity capital raised	0	0	20,795	0	0
Dividends paid	(900)	(1,260)	(7,680)	(1,350)	(1,500)
Others	(35)	(56)	(124)	8	12
<b>CF from financing</b>	<b>(694)</b>	<b>(2,462)</b>	<b>10,702</b>	<b>(1,336)</b>	<b>(1,483)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>996</b>	<b>(1,409)</b>	<b>12,551</b>	<b>919</b>	<b>98</b>

Source: ITC, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	12,224	14,529	21,420	14,870	18,154
Cost of sales	(9,048)	(11,173)	(16,071)	(12,089)	(14,341)
<b>Gross profit</b>	<b>3,176</b>	<b>3,356</b>	<b>5,349</b>	<b>2,781</b>	<b>3,812</b>
SG&A	(699)	(982)	(1,239)	(1,249)	(1,352)
<b>EBITDA</b>	<b>3,089</b>	<b>3,031</b>	<b>4,928</b>	<b>2,579</b>	<b>3,664</b>
Depre. & amortization	(480)	(536)	(571)	(541)	(688)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	132	121	247	506	517
<b>EBIT</b>	<b>2,609</b>	<b>2,495</b>	<b>4,357</b>	<b>2,038</b>	<b>2,976</b>
Finance costs	(37)	(32)	(82)	(12)	(8)
Income taxes	(27)	(28)	(48)	(57)	(59)
<b>Net profit before MI</b>	<b>2,545</b>	<b>2,435</b>	<b>4,226</b>	<b>1,969</b>	<b>2,909</b>
Minority interest	0	0	1	(8)	(12)
<b>Core profit</b>	<b>2,545</b>	<b>2,435</b>	<b>4,227</b>	<b>1,961</b>	<b>2,897</b>
Extraordinary items	3	285	175	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,548</b>	<b>2,721</b>	<b>4,402</b>	<b>1,961</b>	<b>2,897</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	11.6%	18.9%	47.4%	-30.6%	22.1%
EBITDA	41.8%	-1.9%	62.6%	-47.7%	42.1%
Net profit	50.4%	6.8%	61.8%	-55.4%	47.7%
Core profit	56.0%	-4.3%	73.6%	-53.6%	47.7%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	26.0%	23.1%	25.0%	18.7%	21.0%
EBITDA margin	25.3%	20.9%	23.0%	17.3%	20.2%
Core profit margin	20.8%	16.8%	19.7%	13.2%	16.0%
Net profit margin	20.8%	18.7%	20.6%	13.2%	16.0%
ROA	26.3%	24.4%	22.2%	7.0%	10.0%
ROE	54.0%	43.9%	27.6%	7.7%	11.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.62	0.34	0.00	0.00	0.00
Net D/E (x)	0.24	0.24	(0.53)	(0.55)	(0.53)
Interest coverage ratio	71.1	78.5	52.8	169.8	363.4
Current ratio (x)	2.77	1.73	9.04	13.01	12.42
Quick ratio (x)	1.83	0.87	7.27	11.05	10.54
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	7.08	7.56	2.48	0.65	0.97
Core EPS	7.07	6.77	2.38	0.65	0.97
Book value	15.51	18.94	14.12	8.55	9.01
Dividend	2.80	4.00	2.52	0.50	0.65
<b>Valuation (x)</b>					
PER	3.01	2.82	8.58	32.58	22.06
Core PER	3.01	3.15	8.93	32.58	22.06
P/BV	1.37	1.12	1.51	2.49	2.36
EV/EBITDA	2.93	3.07	4.98	19.30	13.56
Dividend yield	13.1%	18.8%	11.8%	2.3%	3.1%

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. **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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) 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 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. 5