

28 November 2023

Sector: ICT

# Synnex (Thailand)

## 2024E ยอดขายและ GPM จะดีขึ้น ตามเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว

Bloomberg ticker	SYNEX TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt9.85
Target price	Bt12.00 (maintained)
Upside/Downside	+22%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.67
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt18.30 / Bt8.90
Market cap. (Bt mn)	8,347
Shares outstanding (mn)	847
Avg. daily turnover (Bt mn)	9
Free float	20%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	37,085	39,061	36,717	39,288
EBITDA	986	1,019	691	847
Net profit	860	816	498	544
EPS (Bt)	1.02	0.96	0.59	0.64
Growth	34.0%	-5.1%	-38.9%	9.1%
Core EPS (Bt)	0.87	0.86	0.48	0.64
Growth	24.1%	-0.5%	-44.0%	32.7%
DPS (Bt)	0.70	0.70	0.43	0.47
Div. yield	7.1%	7.1%	4.3%	4.7%
PER (x)	9.7	10.2	16.8	15.4
Core PER (x)	11.3	11.4	20.4	15.4
EV/EBITDA (x)	11.2	13.4	18.4	15.6
PBV (x)	2.1	2.0	2.0	1.9

Bloomberg consensus				
Net profit	857	816	552	661
EPS (Bt)	1.02	0.96	0.60	0.73



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.5%	-25.4%	-24.2%	-42.7%
Relative to SET	6.1%	-14.7%	-15.3%	-28.7%

Major shareholders		Holding
1. T.K.S. Technologies PCL		38.51%
2. King's Eye Investments Ltd.		34.99%
3. BNP Paribas Hong Kong Branch		5.01%

Analyst: Jutamass Temwattanakul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 12.00 บาท ถึง 2024E core PER ที่ 18x (-0.5 SD below 5-yr average core PER) เรามองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (27 พ.ย.) จากผลการดำเนินงานปี 2024E ที่คาดว่าจะกลับมาดีขึ้น โดยบริษัทคาดว่าจะรายได้จะขยายตัวไม่น้อยกว่า +10% YoY (เรคาด +7%) และ GPM ที่ดีขึ้นเป็นมากกว่า 4% (เรคาด 4%)

เรคาดกำไรปกติปี 2023E ที่ 410 ล้านบาท ลดลง -44% YoY และปี 2024E ที่ 544 ล้านบาท (+33% YoY) จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น หนุนโดย Global Smartphone/PC Shipment ที่กลับมาขยายตัว +4% YoY, การ replacement อุปกรณ์ IT ใหม่ ตามรอบการใช้งานปกติที่จะมีอายุเฉลี่ย 3-5 ปี, ราคาขายเฉลี่ยสูงขึ้นตามการขนส่ง PC ที่มี AI-capable มากขึ้นเป็น 19% ในปี 2024E รวมทั้งได้ผลบวกการเบิกจ่ายงบประมาณรัฐที่กลับมาเป็นปกติ อย่างไรก็ตามเราประเมินกำไรปกติ 4Q23E จะหดตัว YoY จาก GPM ที่ลดลงตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่า แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล และได้ผลบวกยอดขาย iPhone 15 ที่ดีขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET -15% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จากต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น ตาม bond yield ขณะที่กลับมา outperform SET +6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มยอดขายสินค้าที่ได้ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q23 ทั้งนี้เราคงแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่กลับมาดีขึ้นในปี 2024E (core EPS growth = +33%) และต่อเนื่องปี 2025E เทียบกับราคาหุ้นที่ยังปรับตัวลงมากกว่า -20% QTD และเทรดต่ำเพียง 2024E core PER ที่ 15x (-0.75 SD)

### Event: Analyst Meeting

□ **รายได้ และ GPM ปี 2024E จะกลับมาดีขึ้นตามคาด** เรามองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (27 พ.ย.) จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2024E ที่จะกลับมาดีขึ้นเป็นไปตามที่เราคาด ทั้งรายได้ที่จะขยายตัวไม่น้อยกว่า +10% YoY (เรคาด +7%) และ GPM ที่ดีขึ้นมากกว่า 4% (เรคาด 4%) โดย

1) ประเมินรายได้ 4Q23E จะทรงตัว YoY แต่จะดีขึ้น QoQ และจะขยายตัวปี 2024E ไม่น้อยกว่า +10% YoY (เรคาด +7%) โดยเป็นผลของ i. ยอดขาย iPhone15 ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 9M23 ที่ขยายตัว +27% YoY จากจำนวนสินค้าที่ได้รับจัดสรรจำหน่ายมากขึ้น และจำนวนดีลเลอร์ที่ขายในต่างจังหวัดเพิ่มขึ้น ii. ประเมินลูกค้าจะเริ่มเปลี่ยน Notebook เครื่องใหม่ จากอายุการใช้งานที่มากกว่า 3 ปี (อายุการใช้งาน Notebook ปกติอยู่ที่ 3-5 ปี) นับตั้งแต่ที่มียอดขายสูงช่วง COVID-19 ปี 2021 iii. ขยายขอบเขตขาย Nintendo Switch เข้าสู่ software มากขึ้น iv. ยอดขายกลุ่ม commercial ดีขึ้นจากงานภาครัฐที่กลับมาลงทุน (งานรัฐคิดเป็น 35% ของรายได้ commercial) v. สินค้ากลุ่ม Flash drive ราคาปรับตัวขึ้น +20% QoQ จากความต้องการที่เพิ่มขึ้น

2) GPM ปี 2024E จะดีขึ้นเป็นมากกว่า 4% (จาก 9M23 ที่ 3.9% ใกล้เคียงเรคาดที่ 4%) จาก product mix สินค้า consumer (high margin) ที่เพิ่ม และยอดขายกลุ่ม commercial ประเภท licensing เพิ่มขึ้น 3) คงควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ให้ต่ำ และมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายทางการตลาด เพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่จะทรงตัวสูง จากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

### Implication

□ **ปี 2023E ไม่สดใส, ปี 2024E ยอดขาย และ GPM ดีขึ้น** เรคาดกำไรปกติปี 2023E ที่ 410 ล้านบาท หดตัวสูงถึง -44% YoY โดยเป็นผลของ 1) รายได้ที่ลดลง -6% YoY จาก i. ฐานที่สูงในปีก่อนในกลุ่ม consumer ii. ความต้องการสินค้า IT ใหม่ลดลงช่วงที่เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นสูงใน 1H23 iii. ยอดขาย Nintendo Switch ชะลอตัวช่วง 1H23 ที่มีการเปลี่ยนจากนำเข้าผ่าน JD เป็นขายเองโดยตรง และ iv. ได้รับผลกระทบจากการเบิกจ่ายงบประมาณรัฐที่ล่าช้า, 2) GPM ปรับตัวลงเป็น 3.9% จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง, การออกแคมเปญต่างๆ เช่น การลดราคา เพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วงที่กำลังซื้อยังไม่ดีขึ้น และเร่งเคลียสต็อกคงค้าง และ 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มเป็น 131 ล้านบาท (2022 = 51 ล้านบาท) ตามต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

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.

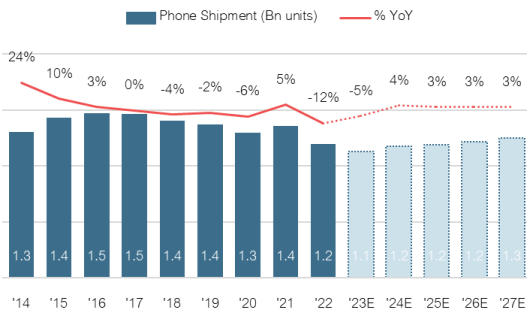
ทั้งนี้เราประเมินว่ากำไรปกติปี 2024E จะกลับมาขยายตัวดีที่ 544 ล้านบาท (+33% YoY) หนุนโดย 1) ยอดขายที่จะกลับมาเพิ่มขึ้น +7% YoY จากยอดขายกลุ่ม consumer และ smartphone ที่ดีขึ้น ซึ่งเป็นไปตาม Global Smartphone และ PC shipment ที่จะกลับมาที่ +4%/4% YoY และยอดขายกลุ่ม WFH เช่น Notebook ที่กลับมาดีขึ้นตามรอบอายุการใช้งานที่ครบ 3-5 ปี, การปรับเปลี่ยนสินค้า IT ให้สามารถรองรับธุรกิจ AI ได้มากขึ้น สอดคล้องกับ canalsys ที่ประเมินว่าสัดส่วนการขนส่ง PC จะมี AI-capable มากขึ้นเป็น 19% ในปี 2024E และต่อเนื่องปี 2027E ที่ 60% จากปัจจุบันที่อยู่เพียง 10% รวมทั้งได้ผลบวกการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่กลับมาเป็นปกติ และ 2) GPM เพิ่มขึ้น 4.1% จากสัดส่วนยอดขายสินค้า consumer (high margin) เพิ่มขึ้น

ด้านผลการดำเนินงานปกติ 4Q23E คาดจะหดตัว YoY จาก GPM ที่อ่อนตัวลงในช่วงค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และรับรู้ GPM ของ iPhone ที่ต่ำเป็นปกติ รวมทั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะ offset บางส่วนจากรายได้ที่จะเติบโตดี จากยอดขาย iPhone15 ที่สูงขึ้น หนุนโดยราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากประเทศไทยได้รับการจัดสรรจำนวน สินค้ามากขึ้น และไม่มีภาระขาดแคลนสินค้าเหมือน 4Q22 ที่โรงงาน Foxconn หยุดดำเนินงานชั่วคราวจาก COVID-19 ขณะที่กำไรปกติจะขยายตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

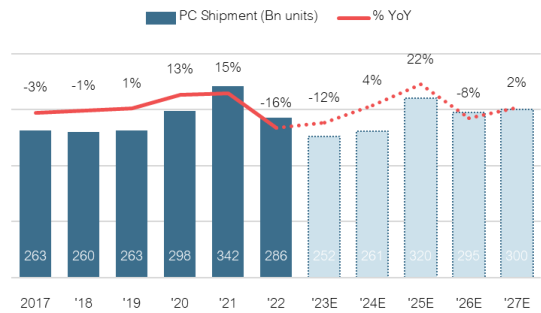
ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท อิง 2024E core PER ที่ 18x (-0.5 SD below 5-yr average core PER) เราประเมินว่าบริษัทควรที่จะเทรด discount จากอดีต โดยเป็นผลของ GPM ที่จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ 4% จากความเสี่ยงด้านค่าเงินที่อ่อนค่า เนื่องจากโดยปกติบริษัทจะนำเข้าสินค้าเป็น FX มากกว่า 50% รวมทั้งเราประเมินว่าราคาหุ้นควรกลับมาเทรดใกล้เคียงปี 2019 ที่เทรดที่ core PER 18x จาก GPM ที่จะกลับมาลดลง และใกล้เคียงกันที่ 4%

Fig 1: Global Smartphone Shipment



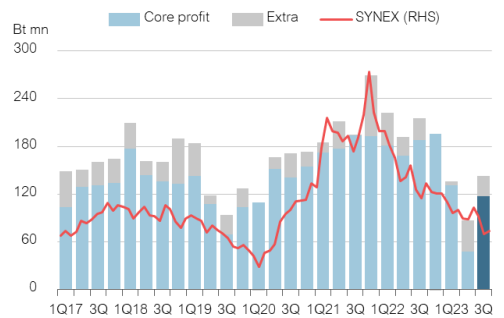
Source: Canalsy, DAOL

Fig 2: Global PC Shipment



Source: Canalsy, IDC, DAOL

Fig 3: SYNEX share prices vs profits



Source: SYNEX, Setsmart, DAOL

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)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	10,101	9,410	9,151	8,495	9,370
Cost of sales	(9,646)	(8,935)	(8,770)	(8,173)	(9,006)
Gross profit	455	475	381	321	365
SG&A	(223)	(259)	(267)	(230)	(193)
EBITDA	258	279	194	131	205
Finance costs	(14)	(23)	(27)	(36)	(41)
Core profit	188	195	131	48	118
Net profit	215	186	136	87	143
EPS	0.25	0.22	0.16	0.10	0.17
Gross margin	4.5%	5.0%	4.2%	3.8%	3.9%
EBITDA margin	2.6%	3.0%	2.1%	1.5%	2.2%
Net profit margin	2.1%	2.0%	1.5%	0.5%	1.5%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	164	234	304	304	304
Accounts receivable	4,917	5,490	5,918	5,548	5,936
Inventories	2,045	3,243	3,547	3,049	3,420
Other current assets	647	1,110	1,570	1,483	1,578
<b>Total cur. assets</b>	<b>7,773</b>	<b>10,076</b>	<b>11,340</b>	<b>10,385</b>	<b>11,240</b>
Investments	613	778	1,421	1,462	1,508
Fixed assets	368	349	401	370	352
Other assets	132	83	84	98	84
<b>Total assets</b>	<b>8,885</b>	<b>11,287</b>	<b>13,245</b>	<b>12,315</b>	<b>13,183</b>
Short-term loans	1,946	2,878	4,653	3,793	4,292
Accounts payable	2,677	3,337	2,515	2,381	2,542
Current maturities	9	6	225	789	777
Other current liabilities	693	1,036	960	902	965
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>5,324</b>	<b>7,256</b>	<b>8,352</b>	<b>7,865</b>	<b>8,576</b>
Long-term debt	14	8	688	124	136
Other LT liabilities	76	82	101	95	101
<b>Total LT liabilities</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>788</b>	<b>218</b>	<b>237</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>5,414</b>	<b>7,346</b>	<b>9,141</b>	<b>8,083</b>	<b>8,813</b>
Registered capital	880	880	855	855	855
Paid-up capital	847	847	847	847	847
Share premium	351	351	351	351	351
Retained earnings	2,186	2,558	2,781	2,917	3,066
Others	87	168	119	119	119
Non-controlling interests	0	16	6	-3	-13
<b>Shares' equity</b>	<b>3,471</b>	<b>3,941</b>	<b>4,105</b>	<b>4,232</b>	<b>4,370</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	642	860	816	498	544
Depreciation	51	49	46	52	40
Chg in working capital	2,513	(1,112)	(1,554)	734	(598)
Others	564	(120)	(537)	29	(32)
<b>CF from operations</b>	<b>3,771</b>	<b>(323)</b>	<b>(1,229)</b>	<b>1,313</b>	<b>(47)</b>
Capital expenditure	(107)	(195)	(741)	(62)	(67)
Others	15	55	19	(20)	20
<b>CF from investing</b>	<b>(92)</b>	<b>(141)</b>	<b>(722)</b>	<b>(82)</b>	<b>(47)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>3,664</b>	<b>(518)</b>	<b>(1,970)</b>	<b>1,251</b>	<b>(114)</b>
Net borrowings	(3,297)	923	2,674	(859)	499
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(458)	(593)	(593)	(362)	(395)
Others	74	203	(59)	(9)	(10)
<b>CF from financing</b>	<b>(3,681)</b>	<b>533</b>	<b>2,022</b>	<b>(1,231)</b>	<b>94</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(2)</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	32,149	37,085	39,061	36,717	39,288
Cost of sales	(30,741)	(35,302)	(37,265)	(35,274)	(37,660)
<b>Gross profit</b>	<b>1,408</b>	<b>1,784</b>	<b>1,796</b>	<b>1,444</b>	<b>1,627</b>
SG&A	(851)	(997)	(941)	(965)	(994)
<b>EBITDA</b>	<b>806</b>	<b>986</b>	<b>1,019</b>	<b>691</b>	<b>847</b>
Depre. & amortization	(51)	(49)	(46)	(52)	(40)
Equity income	102	77	38	69	75
Other income	96	75	81	92	98
<b>EBIT</b>	<b>755</b>	<b>938</b>	<b>973</b>	<b>639</b>	<b>807</b>
Finance costs	(34)	(14)	(51)	(139)	(140)
Income taxes	(128)	(191)	(201)	(100)	(133)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>593</b>	<b>732</b>	<b>722</b>	<b>400</b>	<b>534</b>
Non-controlling interest	0	(4)	(10)	(9)	(10)
<b>Core profit</b>	<b>593</b>	<b>735</b>	<b>732</b>	<b>410</b>	<b>544</b>
Extraordinary items	49	125	84	89	0
<b>Net profit</b>	<b>642</b>	<b>860</b>	<b>816</b>	<b>498</b>	<b>544</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-7.6%	15.4%	5.3%	-6.0%	7.0%
EBITDA	21.5%	22.4%	3.3%	-32.2%	22.5%
Net profit	22.5%	34.0%	-5.1%	-38.9%	9.1%
Core profit	40.2%	24.1%	-0.5%	-44.0%	32.7%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	4.4%	4.8%	4.6%	3.9%	4.1%
EBITDA margin	2.5%	2.7%	2.6%	1.9%	2.2%
Core profit margin	1.8%	2.0%	1.9%	1.1%	1.4%
Net profit margin	2.0%	2.3%	2.1%	1.4%	1.4%
ROA	6.3%	8.5%	6.7%	3.9%	4.3%
ROE	19.2%	23.3%	20.3%	12.0%	12.6%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.6	1.9	2.2	1.9	2.0
Net D/E (x)	1.5	1.8	2.2	1.8	1.9
Interest coverage ratio	22.3	65.7	19.2	4.6	5.8
Current ratio (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
Quick ratio (x)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.76	1.02	0.96	0.59	0.64
Core EPS	0.70	0.87	0.86	0.48	0.64
Book value	4.10	4.63	4.84	5.00	5.17
Dividend	0.54	0.70	0.70	0.43	0.47
<b>Valuation (x)</b>					
PER	13.0	9.7	10.2	16.8	15.4
Core PER	14.1	11.3	11.4	20.4	15.4
P/BV	2.4	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	12.6	11.1	13.3	18.5	15.7
Dividend yield	5.5%	7.1%	7.1%	4.3%	4.7%

Source: SYNEX, DAOL

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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) 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 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 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