

## แนวโน้มอ่อนตัวลง HoH เป็นโอกาสสะสม

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในปี2024-28 จากการมุ่งขยายพอร์ตสินค้าพรีเมียมที่ทำให้สามารถบริหารอัตรากำไรในระยะยาวได้ดียิ่งขึ้น การเจาะตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ (ตลาดเวียดนาม) และการออกสินค้าใหม่ ขณะที่ราคาต่อหน่วยขายตลาดต่างประเทศมีแนวโน้มอ่อนตัวลง HoH แต่ยังคงเติบโต YoY ใน 2H24 และส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศยังมีแนวโน้มทรงตัว QoQ ต่อเนื่องใน 2H24 บริเวณ 46.4% ใน 2H24 นอกจากนี้ปี2024 ยังเป็นปีแห่งการตัดธุรกิจที่ไม่ใช้ธุรกิจหลักออกไปซึ่งอาจจะรับรู้ผลกระทบบ้าง แต่เรามองเป็นโอกาสในการเข้าสะสมเพื่อเก็บเกี่ยวผลในปีหน้า เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 27.50 บาท นอกจากนี้ยังมี upside จาก M&A ซึ่งอาจเห็นเร็วสุดช่วง 4Q24

### แนวโน้มดีต่อเนื่องใน 2H24

- เครื่องดื่มในประเทศ มีแนวโน้มสดใสใน 2H24 เครื่องดื่มชูกำลังซึ่งเป็นพอร์ตหลัก OSP จะทำกิจกรรมการตลาดกับร้านค้าเครือข่ายมากขึ้นใน 2H24 พร้อมผลักดัน MISO ซ่า (ส่วนแบ่งการตลาดราว 1.1% ใน 2Q24) โดยเน้นการจัดกิจกรรมการตลาดเพื่อเข้าถึงลูกค้าวัยรุ่น ออกสินค้าใหม่ในกลุ่มเครื่องดื่มวิตามินซี (C-Vitt) ทั้งรสชาติใหม่พร้อมปริมาณวิตามินซี 1000 มก. Peptein's Goodnight ช่วยในการนอนหลับเพื่อเจาะตลาดใหม่ และ Calpis สรสชาติใหม่
- เครื่องดื่มในต่างประเทศ มีแนวโน้มอ่อนตัวลง HoH ตามปัจจัยฤดูกาล แต่คาดเติบโต YoY จาก Festive season ในพม่าช่วง 4Q24 การนำเครื่องดื่มชูกำลังตัวใหม่ซึ่งเป็น Premium Product ไปเจาะตลาดเวียดนามร่วมเข้าตัวแทนจำหน่ายรายใหม่ การขยายจุดจำหน่ายสินค้าในอินโดนีเซีย และการออกสินค้าใหม่ในลาว กัมพูชา อินโดนีเซีย
- ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลมีแนวโน้มดีต่อเนื่องหลัง Babi Mild ปรับบรรจุภัณฑ์ใหม่ให้ขวดใสขึ้นตั้งแต่ 3Q23 ก็ได้รับผลตอบรับที่ดี นอกจากนี้ยังขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้นกว่าวัยเด็กผ่านการออกสินค้าใหม่ "เบบี๋มายด์ พรีเมโอบีค" และออกน้ำหอมผู้ชายตัวใหม่ (EXIT) เพื่อจับตลาดที่มีการแข่งขันไม่รุนแรง

### รีวิวกาพรวมตลาดและส่วนแบ่งการตลาดใน 2Q24

- มูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่ 2.17 พันล้านบาท (+3.8% YoY) ใน 2Q24 หนุนจากสภาวะอากาศที่ร้อนมากขึ้น โดยมีส่วนแบ่งของ OSP ในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยจะลดลงเป็น 46.4% ใน 2Q24 จาก 47.5% ใน 2Q23 แต่ทรงตัว QoQ จาก 46.4% ใน 1Q24 จากยอดขายลิโพที่เติบโต ยอดขาย M-150 น้ำผึ้ง ขณะที่ M-150 สีเหลืองเริ่มฟื้นตัว
- มูลค่าตลาดเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ 7.3 พันล้านบาท (-4.4%YoY) ใน 2Q24 โดยมีส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 45.9% ใน 2Q24 จาก 42.1% ใน 2Q23 และ 42.9% ใน 1Q24 หนุนจากทั้งยอดขายจาก C-Vitt (ส่วนแบ่งการตลาด 74.4% ใน 2Q24), Calpis Lacto และ Peptein's
- ยอดขายผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลดีต่อเนื่อง โดย Babi Mild เป็นเบอร์1 ในตลาดสบู่เหลวอาบน้ำเด็ก มูลค่าตลาด 1.6 พันล้านบาท (ส่วนแบ่งการตลาด 35.7%) และเป็นเบอร์2 ในตลาดแปรงเด็ก มูลค่าตลาด 2.4 พันล้านบาท (ส่วนแบ่งการตลาด 31.3%) Twelve Plus เป็นเบอร์2 ในตลาดโรลออนระงับกลิ่นกายสำหรับผู้หญิง มูลค่าตลาด 2.4 พันล้านบาท (ส่วนแบ่งการตลาด 11.5%)

### คำแนะนำ "ซื้อ" แนวโน้มอ่อนตัวลง HoH เป็นโอกาสสะสม

มูลค่าพื้นฐาน 27.50 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 1.5% เทียบเท่า 25xPE'25E หรือ -1SD ค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 3ปี ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.30 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 1.3% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 29 ส.ค. 2024

## BUY

Fair price: Bt27.50

Upside (Downside): 20%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	OSP TB
Current price (Bt)	23.00
Market Cap. (Bt m)	68,486
Shares issued (mn)	3,004
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	30.8 / 18.3
Foreign limit/ actual (%)	49/21.79
NVDR Shareholders (%)	4.5
Free float (%)	51.8
Number of retail holders	21,924
Dividend policy (%)	60
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders

9 Mar 2024

Mr. Niti Osathanugrah	24.1
BANK JULIUS BAER & CO. LTD, SINGAPORE	8.7
Thai NVDR Company Limited	4.8
Mr. Pasuree Osathanugrah	3.6
Miss Qesera Osathanugrah	3.1

### Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	27,266	26,062	27,624	28,808
Core profit (Bt m)	1,914	2,481	3,041	3,310
Net Profit (Bt m)	1,934	2,402	2,722	3,310
NP Growth (%)	(40.6)	24.2	13.3	21.6
EPS (Bt)	0.64	0.80	0.91	1.10
PER (x)	35.7	28.8	25.4	20.9
BPS (Bt)	6.1	5.5	5.7	6.0
PBV (x)	3.7	4.2	4.0	3.9
DPS (Bt)	0.90	1.65	0.85	1.05
Div. Yield (%)	3.9	7.2	3.7	4.6
ROA (%)	7.4	9.8	11.3	13.2
ROE (%)	10.5	14.5	15.9	18.5

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update



26 AUG 2024

OSP Osotspa PCL

## New products in 2024



## Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
CBG	BUY	75.00	12	35	25	22	(16)	40	11	1.3	2.6	2.9	17.0	21.0	21.3
OSP	BUY	27.50	20	29	25	21	24	13	22	7.2	3.7	4.6	14.5	15.9	18.5
ICHI	BUY	18.00	25	17	13	13	72	26	0	6.9	7.6	7.6	18.8	23.4	23.6
SAPPE	BUY	90.00	26	21	17	16	64	20	8	3.0	3.8	4.1	27.6	28.5	27.4
COCOCO	BUY	15.30	30	32	19	14	7	74	35	3.8	3.8	5.1	16.1	23.8	27.9
<b>Average</b>				<b>26.6</b>	<b>19.9</b>	<b>17.3</b>	<b>30.2</b>	<b>34.6</b>	<b>15.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.9</b>	<b>18.8</b>	<b>22.5</b>	<b>23.7</b>

Source : Company Data, Pi Research

## Earnings review

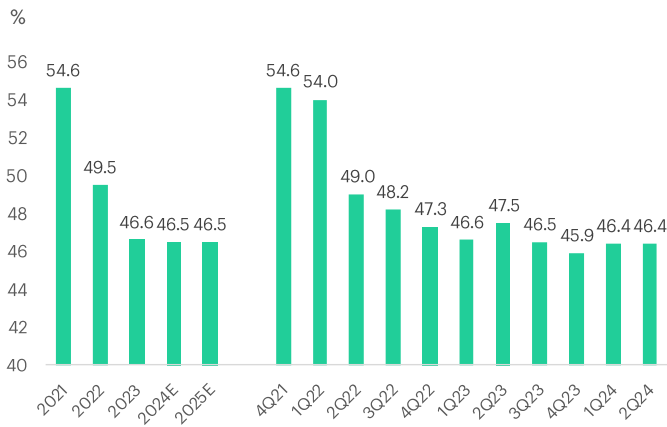
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	6,709	6,277	6,530	7,260	7,345	1.2	9.5
Cost of sales	(4,428)	(4,058)	(4,213)	(4,613)	(4,541)	(1.6)	2.5
<b>Gross profit</b>	<b>2,281</b>	<b>2,220</b>	<b>2,317</b>	<b>2,647</b>	<b>2,804</b>	<b>5.9</b>	<b>22.9</b>
SG&A	(1,661)	(1,624)	(1,623)	(1,797)	(1,761)	(2.0)	6.0
Other (exp)/inc	49	28	51	59	16	(72.4)	(66.6)
<b>EBIT</b>	<b>669</b>	<b>624</b>	<b>744</b>	<b>909</b>	<b>1,060</b>	<b>16.5</b>	<b>58.5</b>
Finance cost	(24)	(26)	(34)	(29)	(26)	(9.9)	10.8
Other inc/(exp)	10	9	9	9	13	48	37
<b>Earnings before taxes</b>	<b>654</b>	<b>607</b>	<b>720</b>	<b>889</b>	<b>1,046</b>	<b>17.7</b>	<b>59.9</b>
Income tax	(110)	(96)	(171)	(82)	(143)	73.7	29.9
<b>Earnings after taxes</b>	<b>545</b>	<b>511</b>	<b>549</b>	<b>807</b>	<b>904</b>	<b>12.0</b>	<b>65.9</b>
Equity income	13	51	43	59	59	0.3	341.5
Minority interest	(9)	1	0	(37)	(40)	6.1	354.8
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>549</b>	<b>562</b>	<b>592</b>	<b>828</b>	<b>923</b>	<b>11.4</b>	<b>68.0</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	-	80	(159)	-	(319)	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>549</b>	<b>642</b>	<b>433</b>	<b>828</b>	<b>604</b>	<b>(27.1)</b>	<b>9.9</b>
EBITDA	1,078	1,149	1,018	1,347	1,186	(12.0)	10.0
Recurring EPS (Bt)	0.18	0.19	0.20	0.28	0.31	11.4	68.0
Reported EPS (Bt)	0.18	0.21	0.14	0.28	0.20	(27.1)	9.9
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	34.0	35.4	35.5	36.5	38.2	1.7	4.2
Operating margin	10.0	9.9	11.4	12.5	14.4	1.9	4.5
Net margin	8.2	10.2	6.6	11.4	8.2	(3.2)	0.0

Source: Pi research, company data

### กำไรปกติ 2Q24 ทำสถิติสูงสุดใหม่

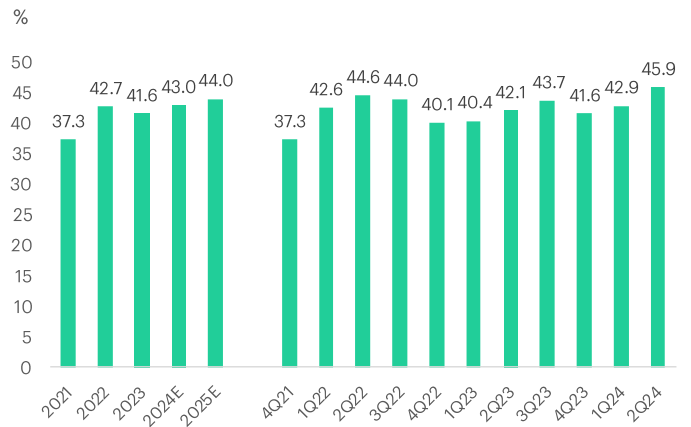
- รายงานกำไรสุทธิ 604 ล้านบาท หลังตัดรายการพิเศษจาก การตั้งด้อยค่าเงินลงทุนใน Basecamp Brews Limited (BCB) 315 ล้านบาท และ ตั้งสำรองเงินให้กู้ยืมบริษัท อินโนเวชั่น ออฟ เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (iEX) 4 ล้านบาท จะมีกำไรปกติทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 923 ล้านบาท (+68%YoY, +11%QoQ) โดยกำไร 1H24 คิดเป็น 58% ของประมาณการกำไรปี2024
- รายได้ 2Q24 ที่ 7.3 พันล้านบาท (+10%YoY, +1%QoQ) เพราะอาบิสงส์จากยอดขายในประเทศเพิ่มเป็น 4.3 พันล้านบาท (+4%YoY) สำหรับ ยอดขายผลิตภัณฑ์ส่วนบุคคลเพิ่มเป็น 715 ล้านบาท (+26%YoY) และ ยอดขายเครื่องดื่มระหว่างประเทศปรับเพิ่มเป็น 1.85 พันล้านบาท (+33%YoY) จากยอดขายใน CLMV ที่เติบโตได้ผลจากการปรับราคาขายในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งยอดขายทั้งสามส่วนสามารถหักลบกับยอดขาย รับจ้างผลิต (OEM) ที่ลดลง YoY ได้
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 38.2% ใน 2Q24 จาก 34.0% ใน 2Q23 และ 36.5% ใน 1Q24 หนุน จากอาบิสงส์จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการขายสินค้าในต่างประเทศซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น บวกกับการบริหารต้นทุน ภายใต้โครงการ Fast Forward 10X
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะลดลง QoQ และ YoY ที่ 24.0% ใน 2Q24 จาก 24.8% ใน 2Q23 และ 24.7% ใน 1Q24 จากยอดขายที่เติบโตสูงและใช้งบการตลาดที่มีประสิทธิภาพ

## ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศ



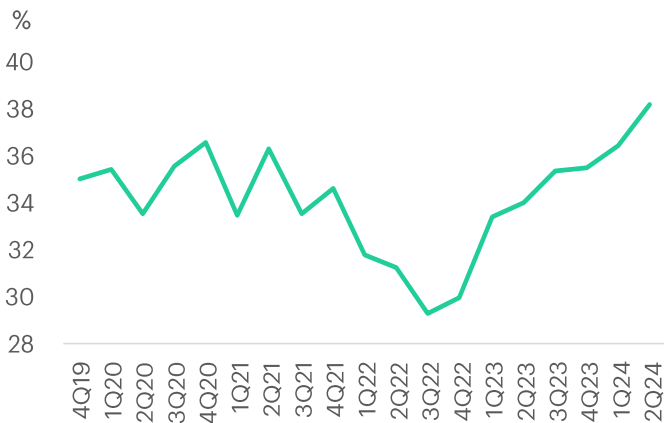
Source: Pi research, company data

## ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องตัดเพื่อสุขภาพในประเทศ



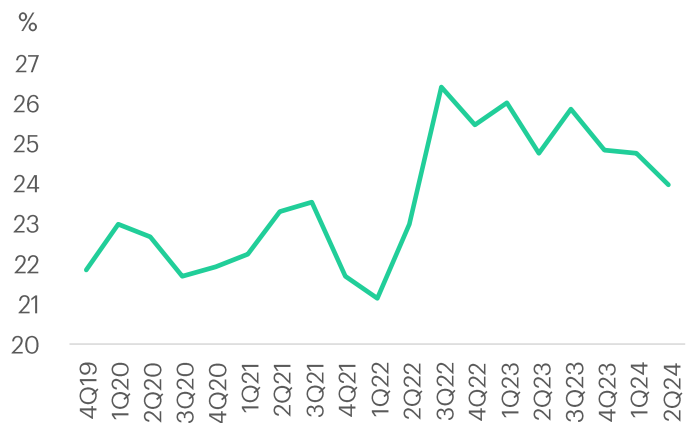
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



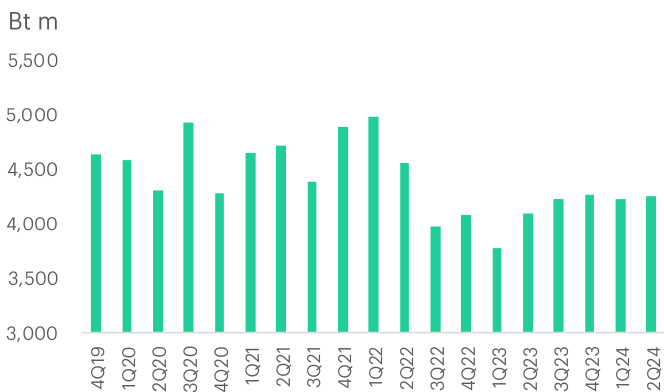
Source: Pi research, company data

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



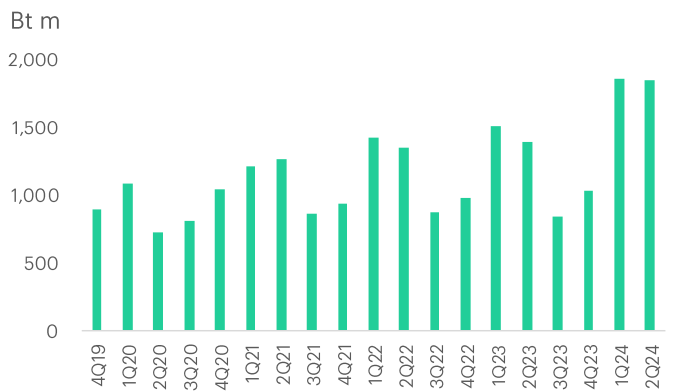
Source: Pi research, company data

## ยอดขายเครื่องตัดในประเทศรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

## ยอดขายในต่างประเทศรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

# Stock Update

26 AUG 2024

OSP Osotspa PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	1,087	1,339	2,056	3,115	3,887
Accounts receivable	3,415	3,696	3,421	3,577	3,724
Inventories	3,147	3,627	3,445	3,597	3,737
Other current assets	652	715	783	859	941
<b>Total current assets</b>	<b>8,301</b>	<b>9,376</b>	<b>9,705</b>	<b>11,147</b>	<b>12,290</b>
Invest. in subs & others	1,246	1,206	1,206	1,206	1,206
Fixed assets - net	14,019	13,467	12,928	12,333	11,681
Other assets	2,588	352	352	352	352
<b>Total assets</b>	<b>26,154</b>	<b>24,402</b>	<b>24,192</b>	<b>25,039</b>	<b>25,529</b>
Short-term debt	1,048	2,090	1,437	1,437	1,303
Accounts payable	2,499	2,092	2,110	2,239	2,330
Other current liabilities	2,517	2,670	2,670	2,670	2,670
<b>Total current liabilities</b>	<b>6,064</b>	<b>6,852</b>	<b>6,216</b>	<b>6,346</b>	<b>6,302</b>
Long-term debt	460	267	134	-	-
Other liabilities	1,175	773	773	773	773
<b>Total liabilities</b>	<b>7,699</b>	<b>7,892</b>	<b>7,123</b>	<b>7,119</b>	<b>7,075</b>
Paid-up capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Premium-on-share	11,907	11,897	11,897	11,897	11,897
Others	1,153	(792)	(792)	(792)	(792)
Retained earnings	2,400	2,218	2,681	3,433	3,862
Non-controlling interests	(9)	184	279	379	484
<b>Total equity</b>	<b>18,455</b>	<b>16,510</b>	<b>17,069</b>	<b>17,920</b>	<b>18,454</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>26,154</b>	<b>24,402</b>	<b>24,192</b>	<b>25,039</b>	<b>25,529</b>

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	27,266	26,062	27,624	28,808	29,998
Cost of goods sold	(18,915)	(17,059)	(17,343)	(18,012)	(18,756)
<b>Gross profit</b>	<b>8,350</b>	<b>9,003</b>	<b>10,280</b>	<b>10,796</b>	<b>11,242</b>
SG&A	(6,500)	(6,610)	(6,945)	(7,081)	(7,180)
Other income / (expense)	172	169	160	165	170
<b>EBIT</b>	<b>2,023</b>	<b>2,561</b>	<b>3,496</b>	<b>3,880</b>	<b>4,231</b>
Depreciation	1,598	1,548	1,589	1,645	1,702
<b>EBITDA</b>	<b>3,999</b>	<b>4,510</b>	<b>5,026</b>	<b>5,798</b>	<b>6,219</b>
Finance costs	(89)	(108)	(106)	(92)	(85)
Non-other income / (expense)	44	334	40	40	40
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>1,978</b>	<b>2,787</b>	<b>3,429</b>	<b>3,828</b>	<b>4,186</b>
Income taxes	(389)	(431)	(514)	(651)	(754)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>1,589</b>	<b>2,357</b>	<b>2,915</b>	<b>3,177</b>	<b>3,433</b>
Equity income	315	146	221	233	245
Non-controlling interests	10	(21)	(95)	(100)	(105)
<b>Core Profit</b>	<b>1,914</b>	<b>2,481</b>	<b>3,041</b>	<b>3,310</b>	<b>3,573</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	20	(79)	(319)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,934</b>	<b>2,402</b>	<b>2,722</b>	<b>3,310</b>	<b>3,573</b>
EPS (Bt)	0.64	0.80	0.91	1.10	1.19

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	2,141	1,943	4,890	4,879	5,179
CF from investing	(824)	2,711	(1,050)	(1,050)	(1,050)
CF from financing	(2,724)	(4,401)	(3,123)	(2,770)	(3,356)
<b>Net change in cash</b>	<b>(1,407)</b>	<b>253</b>	<b>716</b>	<b>1,059</b>	<b>772</b>

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	0.64	0.80	0.91	1.10	1.19
Core EPS (Bt)	0.64	0.83	1.01	1.10	1.19
DPS (Bt)	0.90	1.65	0.85	1.05	1.13
BVPS (Bt)	6.1	5.5	5.7	6.0	6.1
EV per share (Bt)	23.1	23.3	22.8	22.4	22.1
PER (x)	35.7	28.8	25.4	20.9	19.3
Core PER (x)	36.1	27.8	22.7	20.9	19.3
PBV (x)	3.7	4.2	4.0	3.9	3.7
EV/EBITDA (x)	17.4	15.5	13.6	11.6	10.7
Dividend Yield (%)	3.9	7.2	3.7	4.6	4.9

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	30.6	34.5	37.2	37.5	37.5
EBITDA margin	14.7	17.3	18.2	20.1	20.7
EBIT margin	7.4	9.8	12.7	13.5	14.1
Net profit margin	7.1	9.2	9.9	11.5	11.9
ROA	7.4	9.8	11.3	13.2	14.0
ROE	10.5	14.5	15.9	18.5	19.4

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	1.4	1.4	1.6	1.8	2.0
Quick ratio (x)	0.8	0.8	1.0	1.2	1.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net Debt/Equity (x)	0.0	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	22.8	23.8	32.9	42.3	49.8
Inventory day (days)	56	72	70	70	70
Receivable day (days)	42	50	45	45	45
Payable day (days)	46	49	45	45	45
Cash conversion cycle (days)	52	73	70	70	70

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1.9	(4.4)	6.0	4.3	4.1
EBITDA	(26.8)	12.8	11.4	15.4	7.3
EBIT	(39.8)	26.6	36.5	11.0	9.1
Core profit	(41.2)	29.6	22.6	8.9	8.0
Net profit	(40.6)	24.2	13.3	21.6	8.0
EPS	(40.6)	24.2	13.3	21.6	8.0

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

#### 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 which 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.

#### 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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย