

29 May 2024

Sector: Healthcare

The Klinique Medical Clinic

เรื่องดี ๆ กำลังตามมา

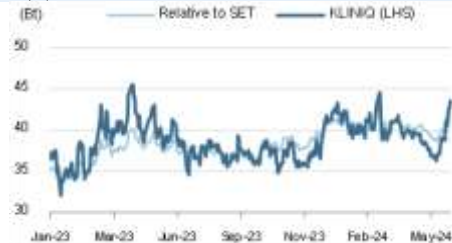
Bloomberg ticker	KLINIQ TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt43.00
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Downside	+16%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt47.17
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt45.25 / Bt34.00
Market cap. (Bt mn)	9,460
Shares outstanding (mn)	220
Avg. daily turnover (Bt mn)	42
Free float	35%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,639	2,285	2,656	3,183
EBITDA	399	560	689	767
Net profit	205	289	363	430
EPS (Bt)	0.93	1.31	1.65	1.95
Growth	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
Core EPS (Bt)	0.93	1.31	1.65	1.95
Growth	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
DPS (Bt)	0.50	1.30	1.63	1.93
Div. yield	1.2%	3.0%	3.8%	4.5%
PER (x)	46.0	32.8	26.1	22.0
Core PER (x)	46.0	32.8	26.1	22.0
EV/EBITDA (x)	91.1	65.7	52.9	47.6
PBV (x)	5.7	5.6	5.3	5.1

Bloomberg consensus				
Net profit	205	289	341	398
EPS (Bt)	1.21	1.31	1.55	1.81



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	12.4%	2.4%	17.0%	13.9%
Relative to SET	12.2%	3.8%	19.8%	24.9%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Apiruj Thongwattana		32.73%
2. TKQH Capital Management		10.91%
3. Mrs. Pojanan Sriapai		9.31%

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท อิง PER 30.0x เรามีมุมมองเป็นบวกจากการจัด site visit วนนี้ (28 พ.ค. 2024) โดยเราได้เข้าเยี่ยมชม The Klinique Surgery Center (Siam Square), L'Clinic (Siam Square One), L.A.B.X (Siam Square One), The Klinique (Siam Paragon) และ Kliniq Spa (Siam paragon) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ยังคงเปิด 20 สาขาปี 2024E โดย 1Q24 เปิดแล้ว 10 สาขา (ทำให้มีทั้งหมด 65 สาขา) และ 2Q24E มีแผนเปิดอีก 3 สาขา, 2) The Klinique Surgery Center ปัจจุบันมี utilization rate 35% มีแผนเปิด รพ. ศัลยกรรม เมื่อ utilization rate ที่ 50% ใช้เวลาในการก่อสร้างประมาณ 18 เดือน เน้น location ใจกลางเมือง โดยมี partner, 3) L'Clinic จับกลุ่มลูกค้าวัยรุ่น - นักศึกษา ซึ่งมีกำลังซื้อระดับกลางล่าง เน้นการเปิดสาขาใน strategic location, 4) L.A.B. X จับกลุ่มลูกค้าวัยรุ่น-วัยทำงาน เป็นแบรนด์ที่ได้รับการตอบรับที่ดี มีแผนเปิดสาขาอย่างต่อเนื่อง, 4) The Klinique เน้นลูกค้าวัยทำงานที่มีกำลังซื้อระดับบน โดยลูกค้า 70% เป็น returning customer, 5) KLINIQ SPA มีแผนจะย้ายสถานที่จากพารากอน ไป Siam Square One เพื่อเพิ่มพื้นที่ให้บริการได้มากขึ้น มีจุดเด่นที่ราคา competitive และ 6) มีแผนที่จะเริ่มทำตลาดต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทั้งผ่าน influencer และ online

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 363 ล้านบาท (+26% YoY) คาดแนวโน้มกำไร 2Q24E เติบโต YoY, QoQ จาก SSSG ที่เติบโต และรับรู้รายได้ของสาขาใหม่ใน 1Q24 ที่ 10 สาขา เติบโตไตรมาส และที่เปิดเพิ่มอีก 3 สาขาใน 2Q24E

ราคาหุ้น outperform SET +4% ใน 3 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ PER 26.1x เรามองว่า valuation ไม่แพง ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E -25E ที่เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

Event: Site Visit

เรื่องดี ๆ ยังมีอย่างต่อเนื่อง เราได้จัด site visit วนนี้ (28 พ.ค. 2024) โดยได้เข้าเยี่ยมชม The Klinique Surgery Center (Siam Square), L'Clinic (Siam Square One), L.A.B.X (Siam Square One), The Klinique (Siam Paragon) และ The Klinique Spa (Siam paragon) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ใน 2Q24E มีแผนเปิดสาขา 3 สาขา ที่ The Klinique สาขา Central Phitsanulok, L.A.B. X สาขา Mega Bangna และ L.A.B.X สาขา Season Bangkae ซึ่งการเปิดสาขาปีนี้เป็นไปตามแผน โดยรวมสาขาเปิดใหม่ทั้งหมด 20 สาขา และได้เปิดไปแล้ว 10 สาขาในช่วง 1Q24

2) จุดแรกที่เราได้เยี่ยมชม ได้แก่ The Klinique Surgery Center (Siam Square) ปัจจุบันมี utilization rate 35% โดยคำนวณจาก OR ทั้งหมด 4 ห้อง และเวลาการให้บริการ 12 ชม/วัน สำหรับ Top 3 ศัลยกรรมที่ได้รับความนิยม ได้แก่ หน้าอก, จมูก (ให้บริการทั้ง Open และ Close Rhinoplasty) และตา ทั้งนี้ ทาง surgery center ได้เริ่มมีการ cross selling กับ The Klinique โดยแนะนำลูกค้า Skin ที่สนใจทำศัลยกรรมมาที่ surgery center โดยเริ่มตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา

3) สำหรับการเปิดโรงพยาบาลศัลยกรรม จะเริ่มดำเนินการตามแผนเมื่อ utilization rate ของ The Klinique Surgery Center อยู่ที่ 50% โดยทางบริษัทฯ ไม่มีแผนที่จะซื้อที่ดินและสร้างเอง แต่จะมีพาร์ทเนอร์ที่ทำธุรกิจ developer เป็นผู้ดูแล เบื้องต้น location อยู่ในโซนใจกลางเมือง โดยระยะเวลาในการก่อสร้างอยู่ที่ 18 เดือน ทั้งนี้มีการคุยกับ partner เรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม เราชอบแผนเปิดโรงพยาบาลศัลยกรรมเนื่องจากสามารถเพิ่มขีดความสามารถครอบคลุมมากขึ้น โดยเฉพาะเหตุการณ์ที่มีความซับซ้อนและต้องพักค้างคืนที่ รพ. อาทิ ตัดหนังหน้าท้อง

4) จุดที่ 2 ที่เราได้เข้าเยี่ยมชมได้แก่ L'Clinic โดยมี brand positioning ที่ชัดเจน จับกลุ่มลูกค้าวัยรุ่น - นักศึกษา ซึ่งมีกำลังซื้อระดับกลางล่าง นิยมเทรนด์หน้าใสสวยแบบเกาหลี โดยมีราคาที่แตกต่างกันกับ The Klinique ที่ชัดเจน โดยมีบริการทั้งฉีด และการทำเครื่องเลเซอร์และเครื่องยกกระชับต่างๆ สำหรับการ

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.

เปิดสาขาจะเน้นเปิดในที่ strategic location ไม่เน้นขยายสาขาจำนวนมากๆ โดยเรามองว่า การมีแบรนด์ L'Clinic ทำให้ KLINIQ ตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าได้ครอบคลุมมากขึ้น

5) จุดที่ 3 ที่เราได้เข้าเยี่ยมชม ได้แก่ L.A.B. X โดย brand positioning จับกลุ่มลูกค้าวัยรุ่น - วัยทำงานตอนต้น ที่มีกำลังซื้อระดับกลาง-กลางบน ปัจจุบันมี 19 สาขาทั่วกรุงเทพฯ โดยราคาจะแตกต่างกับ The Klinique ประมาณ 10-15% โดยให้บริการครอบคลุมทั้งการฉีดและเครื่อง ซึ่ง GPM จะต่ำกว่า The Klinique

6) จุดที่ 4 เราได้เยี่ยมชม The Klinique โดย brand positioning จับกลุ่มลูกค้าวัยทำงานขึ้นไป ที่มีกำลังซื้อระดับบน โดยลูกค้า The Klinique 70% เป็น returning customer, เครื่อง Candela Matrix Pro ซึ่งเป็นเครื่องเลเซอร์งานผิว ช่วยรักษาหูดสิว, ยกกระชับ และลด fat ได้ให้บริการที่ The Klinique ที่แรกในไทยแบบ exclusive คาดได้รับการตอบรับที่ดี

7) จุดที่ 5 เราได้เยี่ยมชม KLINIQ SPA โดยเรามองว่าราคา competitive ทั้งนี้ ผู้บริหารมีแผนจะย้ายสถานที่จากพารากอน ไปเป็น Siam Square One เพื่อเพิ่มพื้นที่ให้บริการได้มากขึ้น ผู้ใช้บริการเข้ามาใช้บริการได้ง่ายขึ้น เราคาดว่าจะเห็นผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นทั้งไทยและต่างชาติ จาก location ที่ดึงดูด ซึ่งเรามองว่าการทำแบรนด์ KLINIQ SPA เป็นการก้าวแรกสู่ธุรกิจ Wellness ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีโอกาสเติบโตในระยะยาว

8) บริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ 3,000 ล้านบาท (+31% YoY), NPM 13% (เทียบกับปี 2023 ที่ 12.6%), และมีแผนที่จะเริ่มทำตลาดต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทั้งผ่าน influencer และ online โดยกลุ่มลูกค้าต่างประเทศที่เข้ามาใช้บริการส่วนใหญ่จะเป็น CLMV

จากประเด็นข้างต้น เรามองว่า outlook ของ KLINIQ ยังดีต่อเนื่อง เบื้องต้น คาดแนวโน้มกำไร 2Q24E เติบโต YoY, QoQ จาก SSSG ที่เติบโต และรับรู้รายได้ของสาขาใหม่ใน 1Q24 ที่ 10 สาขา รวมเป็น 65 สาขา เต็มไตรมาส และใน 2Q24E มีแผนเปิดสาขาเพิ่มอีก 3 สาขา

Implication

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024E เติบโตต่อเนื่อง** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 363 ล้านบาท (+26% YoY) จาก 1) รายได้รวมเติบโต +19% YoY จากเศรษฐกิจที่ขยายตัว, SSSG โต, เพิ่มบริการ, การขยายแบรนด์และสาขา, 2) SG&A to total sales ปรับตัวลดลง จาก economy of scale

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท ถึง 2024E PER 30.0x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ อีกทั้งยังมีสาขาที่ขยายต่อเนื่อง และ 2) valuation ไม่แพงโดยเทรดอยู่ที่ PER 26.1x ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E-25E ที่เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

Fig 1: บริการเสริมหน้าอก Motiva – Joy ที่ The Klinique Surgery Center



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 2: L'Clinic สาขาสยามสแควร์วัน



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 3: ตัวอย่างหัตถการที่ให้บริการที่ L'Clinic สาขาสยามสแควร์วัน



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 4: L.A.B. X สาขาสยามสแควร์วัน



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 5: เครื่อง Candela Matrix Pro ที่มีที่ The Klinique ที่แรกในไทย



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 6: The Klinique มีเครื่องต่างๆที่ให้บริการที่ครบครัน ทันสมัย



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 7: KLINIQ SPA



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 8: ราคาบริการต่างๆที่ KLINIQ SPA ราคา competitive



Sources: KLINIQ, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23
Sales	509	540	591	645	688
Cost of sales	(230)	(244)	(273)	(303)	(341)
Gross profit	279	296	318	342	347
SG&A	(196)	(214)	(230)	(262)	(257)
EBITDA	132	137	143	148	157
Finance costs	(2.8)	(3.6)	(4.1)	(4.6)	(5.4)
Core profit	69	71	71	78	75
Net profit	69	71	71	78	75
EPS	0.31	0.32	0.32	0.35	0.34
Gross margin	54.8%	54.9%	53.8%	53.0%	50.4%
EBITDA margin	25.9%	25.4%	24.2%	23.0%	22.9%
Net profit margin	13.6%	13.1%	12.0%	12.1%	10.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	76	1,464	1,168	1,552	1,517
Accounts receivable	1	3	12	3	309
Inventories	84	120	191	305	370
Other current assets	41	90	105	213	255
Total cur. assets	202	1,678	1,477	2,073	2,451
Investments	5	5	15	15	15
Fixed assets	536	822	1,219	1,201	1,188
Other assets	70	86	134	213	255
Total assets	814	2,590	2,846	3,502	3,909
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	126	201	234	347	420
Current maturities	58	71	90	74	80
Other current liabilities	315	433	442	877	1,050
Total cur. liabilities	499	705	766	1,297	1,550
Long-term debt	149	234	371	398	477
Other LT liabilities	6	5	6	27	32
Total LT liabilities	155	239	377	425	509
Total liabilities	654	944	1,143	1,722	2,059
Registered capital	110	110	110	110	110
Paid-up capital	80	110	110	110	110
Share premium	12	1,415	1,415	1,415	1,415
Retained earnings	79	132	189	266	336
Others	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	161	1,646	1,703	1,780	1,850

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	129	205	289	363	430
Depreciation	81	142	195	218	213
Chg in working capital	50	39	(48)	8	(298)
Others	(22)	52	(53)	269	95
CF from operations	238	438	381	859	440
Capital expenditure	(106)	(428)	(592)	(200)	(200)
Others	0	(0)	(10)	0	0
CF from investing	(106)	(428)	(602)	(200)	(200)
Free cash flow	132	11	(221)	659	240
Net borrowings	(5)	98	156	11	85
Equity capital raised	0	1,433	0	0	0
Dividends paid	(80)	(153)	(153)	(286)	(360)
Others	(0)	0	(78)	0	0
CF from financing	(85)	1,378	(75)	(275)	(275)
Net change in cash	47	1,389	(296)	384	(35)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	950	1,639	2,285	2,656	3,183
Cost of sales	(391)	(716)	(1,050)	(1,235)	(1,496)
Gross profit	559	923	1,235	1,421	1,687
SG&A	(408)	(674)	(903)	(983)	(1,171)
EBITDA	234	399	560	689	767
Depre. & amortization	81	142	195	218	213
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	2	8	33	32	38
EBIT	153	257	365	470	554
Finance costs	(4)	(11)	(15)	(17)	(17)
Income taxes	(20)	(41)	(62)	(91)	(107)
Net profit before MI	129	205	289	363	430
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	129	205	289	363	430
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	129	205	289	363	430

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-5.1%	72.5%	39.4%	16.3%	19.8%
EBITDA	-5.8%	70.1%	40.4%	23.0%	11.4%
Net profit	-10.6%	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
Core profit	-10.6%	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	58.8%	56.3%	54.0%	53.5%	53.0%
EBITDA margin	24.7%	24.3%	24.5%	25.9%	24.1%
Core profit margin	13.6%	12.5%	12.6%	13.7%	13.5%
Net profit margin	13.6%	12.5%	12.6%	13.7%	13.5%
ROA	15.9%	7.9%	10.1%	10.4%	11.0%
ROE	80.5%	12.5%	16.9%	20.4%	23.2%
Stability					
D/E (x)	4.07	0.57	0.67	0.97	1.11
Net D/E (x)	0.82	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	35.51	24.10	24.19	28.30	32.55
Current ratio (x)	0.41	2.38	1.93	1.60	1.58
Quick ratio (x)	0.16	2.08	1.54	1.20	1.18
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.59	0.93	1.31	1.65	1.95
Core EPS	0.59	0.93	1.31	1.65	1.95
Book value	0.73	7.48	7.74	8.09	8.41
Dividend	0.00	0.50	1.30	1.63	1.93
Valuation (x)					
PER	73.2	46.0	32.8	26.1	22.0
Core PER	73.2	46.0	32.8	26.1	22.0
P/BV	58.9	5.7	5.6	5.3	5.1
EV/EBITDA	160.5	91.1	65.7	52.9	47.6
Dividend yield	0.0%	1.2%	3.0%	3.8%	4.5%

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. **6**

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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 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’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 ดำเนินงานอย่างไร้เงา มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้เงา 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นแล้วก็ได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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. 8