

23 April 2025

Sector: Commerce

Moshi Moshi Retail Corporation

1Q25E โตแข็งแกร่ง YoY จาก SSSG ที่เป็นบวกต่อเนื่อง

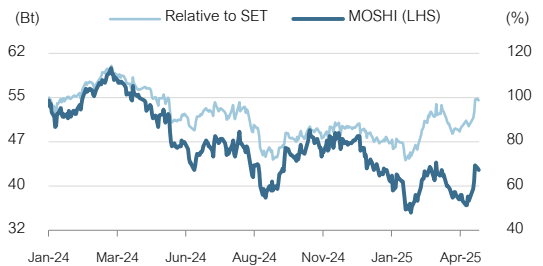
Bloomberg ticker	MOSHI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt42.50
Target price	Bt58.00 (maintained)
Upside/Downside	+36%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt52.75
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt59.75 / Bt33.75
Market cap. (Bt mn)	14,025
Shares outstanding (mn)	330
Avg. daily turnover (Bt mn)	36
Free float	47.20%
CG rating	Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	2,530	3,111	3,663	4,104
EBITDA	871	1,085	1,226	1,155
Net profit	402	521	600	694
EPS (Bt)	1.34	1.74	2.00	2.31
Growth	58.6%	29.7%	15.3%	15.5%
Core EPS (Bt)	1.34	1.74	2.00	2.31
Growth	58.6%	29.7%	15.3%	15.5%
DPS (Bt)	0.10	0.66	0.60	0.69
Div. yield	0.2%	1.6%	1.4%	1.6%
PER (x)	31.8	24.5	21.2	18.4
Core PER (x)	31.8	24.5	21.2	18.4
EV/EBITDA (x)	14.6	11.8	10.4	11.0
PBV (x)	6.4	5.5	4.7	3.9

Bloomberg consensus				
Net profit	402	521	611	718
EPS (Bt)	1.22	1.74	1.87	2.20



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.3%	2.4%	-9.6%	-20.3%
Relative to SET	12.0%	18.5%	12.6%	-5.0%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Sanga Boonsongkor		9.60%
2. Mr. Somchai Boonsongkorh		9.60%
3. Miss Monthana Asavametha		9.20%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมาย 58.00 บาท คิดเป็น PER ปี 2025E ที่ 29 เท่า คาดกำไร 1Q25E ที่ 151 ล้านบาท โต +21% YoY จากรายได้ที่โตแข็งแกร่ง แต่ -27% QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลโดยมีปัจจัยสำคัญจาก SSSG ขยายตัวได้ในระดับ +8-9% โดยรายได้ต่อสาขายังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจาก product assortment ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีต่อเนื่อง โดยกลุ่มสินค้าเป็นตัวหนุนหลักได้แก่ Toys, Cosmetics, Snack ประกอบกับรายได้จากสาขาใหม่ ที่เพิ่มขึ้น +36 สาขา YoY และรายได้จาก warehouse sales ที่รับรู้ใน 1Q25E (จากใน 2024 ที่รับรู้ระหว่าง 1-2Q24) คาดรายได้ที่ 824 ล้านบาท +19% แต่หดตัว -21% QoQ ทั้งนี้ใน 1Q25E มีการขยายสาขาของ Moshi Moshi เพิ่มอีก 6 สาขา (standalone 1 สาขา) เป็นทั้งหมด 166 สาขาร้านค้าปลีกและ 4 ร้านค้าส่ง และคาด GPM ที่ 55.2% คาดเห็นการขยายตัวที่ราว +30-50bps YoY จากสัดส่วนสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นของร้านค้าปลีกประกอบกับสัดส่วนรายได้ของร้านค้าปลีกที่สูงขึ้น

คงประเมินกำไร 2025E ที่ 600 ล้านบาท เด็บโต +15% YoY จากเรายังคาดเห็นการขยายตัวของรายได้และ GPM ที่ยังทรงตัวสูงได้ต่อเนื่องจากการขยายสาขามากถึง 40 สาขาใน 2025E และสัดส่วนของธุรกิจค้าปลีกที่เพิ่มขึ้น ทำให้ยังคงประเมินกำไร 2025E ที่ 600 ล้านบาท เด็บโต +15% YoY

ราคาหุ้น outperform SET ได้ต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จากคาดผลการดำเนินงานที่จะเติบโตต่อเนื่อง ปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ 2025E PER เพียง 21x ทำให้มองว่ามี downside ที่จำกัดเทียบกับประมาณการผลการดำเนินงาน 2025E ที่จะเติบโตต่อเนื่อง

Event: 1Q25E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไร 1Q25E ที่ 151 ล้านบาท โต +21% YoY แต่ -27% ตามปัจจัยฤดูกาล** เราคาดว่ากำไร 1Q25E ที่ 151 ล้านบาท โต +21% YoY จากรายได้ที่โตแข็งแกร่ง แต่ -27% QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลโดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1. **คาดรายได้ที่ 824 ล้านบาท +19% แต่หดตัว -21% QoQ** โดยคาดเห็น SSSG ขยายตัวได้ในระดับ +8-9% โดยรายได้ต่อสาขายังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจาก product assortment ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีต่อเนื่อง โดยกลุ่มสินค้าเป็นตัวหนุนหลักได้แก่ Toys, Cosmetics, Snack ประกอบกับรายได้จากสาขาใหม่ ที่เพิ่มขึ้น +36 สาขา YoY และรายได้จาก warehouse sales ที่รับรู้ใน 1Q25E (จากใน 2024 ที่รับรู้ระหว่าง 1-2Q24) ทั้งนี้ใน 1Q25E มีการขยายสาขาของ Moshi Moshi เพิ่มอีก 6 สาขา (standalone 1 สาขา) เป็นทั้งหมด 166 สาขาร้านค้าปลีกและ 4 ร้านค้าส่ง

2. **GPM ที่ 55.2% คาดเห็นการขยายตัวที่ราว +30-50bps YoY (1Q24: 54.8%, 4Q24: 53.3%)** จากสัดส่วนสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นของร้านค้าปลีกโดยใน 1Q25E อยู่ที่ 65% (จากใน 2024 ที่ 60%) ประกอบกับสัดส่วนรายได้ของร้านค้าปลีกที่สูงขึ้น

3. **SG&A เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ** เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขายที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการขยายสาขา ปรับปรุงสาขา และผลตอบแทนพนักงาน คาดอยู่ที่ 255 ล้านบาท +18% YoY, -11% QoQ โดยมี SG&A/sales อยู่ที่ 31.0% (1Q24: 31.3%, 4Q24: 27.5%)

□ **ยังประมาณการกำไรสุทธิ 2025E ที่ 600 ล้านบาท เด็บโต +15% YoY** เรายังคาดเห็นการขยายตัวของรายได้และ GPM ได้ต่อเนื่องจากการกรขยายสาขามากถึง 40 สาขาใน 2025E และสัดส่วนนำเข้าของทั้งค้าปลีกและค้าส่งที่เพิ่มขึ้น ทำให้ยังคงประเมินกำไร 2025E ที่ 600 ล้านบาท เด็บโต +15% YoY จากรายได้ที่เติบโตต่อเนื่องและ GPM ที่ทรงตัวสูง โดยในปัจจุบันมีร้าน Moshi Moshi รูปแบบเดิมจำนวน 161 สาขา และ standalone 5 สาขา และร้านค้าส่งอีก 4 สาขา และคาดสิ้นปี 2025E มีทั้งหมด 204 สาขา แนวโน้ม 2Q25E QTD ยังขยายตัวต่อเนื่องที่ราว +13-15% โดยยังประกอบด้วย Organic growth และฟื้นตัวจากปัญหา Supply shortage ในปี 2024

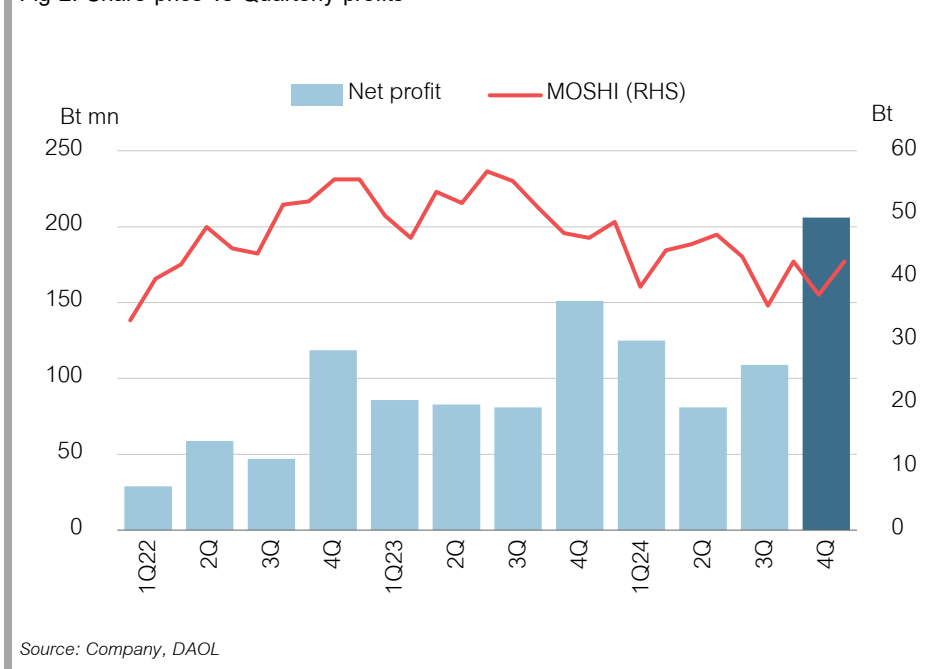
Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงให้คำแนะนำ “ซื้อ” MOSHI ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E 58.00 บาท คิดเป็น PER ที่ 29 เท่า จากการขยายสาขาที่มีความมั่นใจขยายร้านค้าปลีกได้อย่างน้อย 40 สาขา, margin ที่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นได้จากการขยายสาขาของ Retail และ SSSG โตต่อเนื่อง

Fig 1: 1Q25E earning preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	824	692	19.0%	1,047	-21.4%	3,663	3,111	17.7%
CoGS	(369)	(312)	18.0%	(489)	-24.6%	(1,680)	(1,447)	16.1%
Gross profit	455	379	19.9%	558	-18.5%	1,983	1,664	19.2%
SG&A	(255)	(217)	17.8%	(288)	-11.3%	(1,181)	(975)	21.1%
EBITDA	112	88	27.7%	190	-41.1%	1,226	1,085	13.0%
Other inc./exps	11	10	16.5%	10	13.7%	37	41	-11.6%
Interest expenses	(21)	(17)	18.2%	(21)	-0.8%	(83)	(75)	10.5%
Income tax	(39)	(30)	31.8%	(54)	-27.3%	(154)	(134)	15.3%
Core profit	151	125	20.8%	206	-26.5%	600	521	15.3%
Net profit	151	125	20.8%	206	-26.5%	600	521	15.3%
EPS (Bt)	0.50	0.42	20.8%	0.69	-26.5%	2.00	1.74	15.3%
Gross margin	55.2%	54.8%		53.3%		54.1%	53.5%	
Net margin	18.4%	18.1%		19.7%		16.4%	16.7%	

Fig 2: Share price vs Quarterly profits



Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	789	692	637	736	1,047
Cost of sales	(361)	(312)	(299)	(347)	(489)
Gross profit	429	379	338	389	558
SG&A	(230)	(217)	(229)	(242)	(288)
EBITDA	124	88	33	64	190
Finance costs	(16)	(17)	(18)	(19)	(21)
Core profit	151	125	81	108	206
Net profit	151	125	81	108	206
EPS	0.50	0.42	0.27	0.36	0.69
Gross margin	54.3%	54.8%	53.1%	52.8%	53.3%
EBITDA margin	15.8%	12.7%	5.2%	8.7%	18.2%
Net profit margin	19.2%	18.1%	12.8%	14.7%	19.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	756	95	177	411	897
Accounts receivable	9	12	24	28	31
Inventories	404	422	703	828	928
Other current assets	52	1,095	982	1,156	1,295
Total cur. assets	1,221	1,624	1,886	2,423	3,151
Investments	6	6	61	61	61
Fixed assets	706	717	783	395	200
Other assets	868	1,296	1,645	1,937	2,170
Total assets	2,801	3,643	4,376	4,817	5,583
Short-term loans	0	7	15	17	19
Accounts payable	224	283	327	385	431
Current maturities	167	227	276	0	0
Other current liabilities	137	84	114	134	150
Total cur. liabilities	527	601	732	536	601
Long-term debt	610	997	1,250	1,471	1,649
Other LT liabilities	54	63	73	85	96
Total LT liabilities	664	1,060	1,322	1,557	1,744
Total liabilities	1,191	1,661	2,054	2,093	2,345
Registered capital	300	330	330	330	330
Paid-up capital	300	330	330	330	330
Share premium	1,178	1,178	1,178	1,178	1,178
Retained earnings	132	474	813	1,216	1,729
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,610	1,982	2,322	2,724	3,237

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	253	402	521	600	694
Depreciation	(288)	(308)	(355)	(388)	(196)
Chg in working capital	(178)	(1,477)	(445)	(504)	(403)
Others					
CF from operations	364	(767)	430	484	486
Capital expenditure	(243)	(318)	(421)	0	0
Others	0	0	(55)	0	0
CF from investing	(243)	(318)	(476)	0	0
Free cash flow	100	(1,128)	(51)	418	417
Net borrowings	(7)	455	309	(52)	179
Equity capital raised	1,253	30	0	0	0
Dividends paid	(39)	(30)	(198)	(198)	(180)
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	1,207	455	111	(250)	(1)
Net change in cash	1,328	(631)	65	234	486

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,890	2,530	3,111	3,663	4,104
Cost of sales	(899)	(1,180)	(1,447)	(1,680)	(1,863)
Gross profit	991	1,350	1,664	1,983	2,241
SG&A	(654)	(815)	(975)	(1,181)	(1,324)
EBITDA	637	871	1,085	1,226	1,155
Depre. & amortization	(288)	(308)	(355)	(388)	(196)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	12	29	41	37	41
EBIT	349	563	730	838	959
Finance costs	(27)	(53)	(75)	(83)	(87)
Income taxes	(69)	(108)	(134)	(154)	(179)
Net profit before MI	253	402	521	600	694
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	253	402	521	600	694
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	253	402	521	600	694

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	50.5%	33.8%	23.0%	17.7%	12.0%
EBITDA	33.5%	36.8%	24.5%	13.0%	-5.8%
Net profit	92.9%	58.6%	29.7%	15.3%	15.5%
Core profit	92.9%	58.6%	29.7%	15.3%	15.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	52.4%	53.4%	53.5%	54.1%	54.6%
EBITDA margin	33.7%	34.4%	34.9%	33.5%	28.1%
Core profit margin	13.4%	15.9%	16.7%	16.4%	16.9%
Net profit margin	13.4%	15.9%	16.7%	16.4%	16.9%
ROA	9.0%	11.0%	11.9%	12.5%	12.4%
ROE	15.7%	20.3%	22.4%	22.0%	21.4%
Stability					
D/E (x)	0.74	0.84	0.88	0.77	0.72
Net D/E (x)	0.01	0.57	0.59	0.40	0.24
Interest coverage ratio	23.90	16.32	14.38	14.71	13.30
Current ratio (x)	2.32	2.70	2.58	4.52	5.24
Quick ratio (x)	1.55	2.00	1.62	2.97	3.70
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.84	1.34	1.74	2.00	2.31
Core EPS	0.84	1.34	1.74	2.00	2.31
Book value	5.37	6.61	7.74	9.08	10.79
Dividend	0.25	0.10	0.66	0.60	0.69
Valuation (x)					
PER	50.36	31.76	24.49	21.24	18.38
Core PER	50.36	31.76	24.49	21.24	18.38
P/BV	7.92	6.43	5.49	4.68	3.94
EV/EBITDA	20.01	14.63	11.75	10.40	11.04
Dividend yield	0.6%	0.2%	1.6%	1.4%	1.6%

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน 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

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