

5 February 2025

Sector: Property Development

Supalai

กำไร 4Q24E จะลดลง, แผนธุรกิจปี 2025E ยังท้าทาย

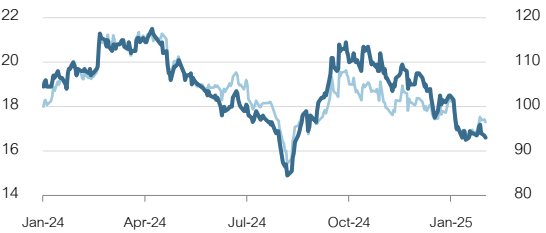
Bloomberg ticker	SPALI TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt16.60
Target price	Bt18.20 (previously Bt22.50)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	2024E: -2% / 2025E: -12%

Bloomberg target price	Bt21.89
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 6 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt21.60 / Bt14.80
Market cap. (Bt mn)	32,421
Shares outstanding (mn)	1,953
Avg. daily turnover (Bt mn)	106
Free float	63%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	34,486	31,177	31,056	28,946
EBITDA	10,920	8,275	8,421	8,051
Net profit	8,173	5,989	5,839	5,523
EPS (Bt)	4.18	3.07	2.99	2.83
Growth	26.8%	-26.7%	-2.5%	-5.4%
Core EPS (Bt)	4.18	3.07	2.99	2.83
Growth	26.8%	-26.7%	-2.5%	-5.4%
DPS (Bt)	1.45	1.45	1.35	1.35
Div. yield	8.7%	8.7%	8.1%	8.1%
PER (x)	4.0	5.4	5.6	5.9
Core PER (x)	4.0	5.4	5.6	5.9
EV/EBITDA (x)	5.1	6.6	6.7	7.2
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	8,173	5,989	5,846	6,081
EPS (Bt)	4.18	3.07	2.99	3.11
(Bt)	Relative to SET			SPALI (LHS)



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.3%	-14.9%	0.6%	-15.7%
Relative to SET	-4.2%	-3.8%	1.5%	-9.7%

Major shareholders	
1. Mr. Prateep Tangmatitham	29.56%
2. Thai NWDR Co., Ltd.	10.51%
3. Mrs. Ajchara Tangmatitham	6.35%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิม "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 18.20 บาท (เดิม 22.50 บาท) ถึง 2025E PER ที่ 6.5 เท่า (-1.5SD below 5-yr average PER) เรามองเป็นลบจากการประจักษ์นักวิเคราะห์ (4 ก.พ.) จาก 1) 4Q24E รายได้จะต่ำกว่าที่เราทำไว้เป็น 8.7 พันล้านบาท (-14% YoY, -12% QoQ) และ GPM จะลดลงเป็น 37.5% จาก 3Q24 ที่ 39.6% จากยอดขายคอนโดลดลงและการแข่งขันมากขึ้น, 2) แผนธุรกิจปี 2025E ไม่ฟื้นคืนและยังท้าทาย โดยตั้งเป้าเปิดโครงการใหม่ 36 โครงการ มูลค่ารวม 4.6 หมื่นล้านบาท (-12% YoY), presales ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท (+20% YoY) และรายได้ 3.0 หมื่นล้านบาท (เราประเมินปี 2024E ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท) โดยมี backlog รอโอนในปี 2025E ต่ำที่ 7.5 พันล้านบาท, 3) ส่วนแบ่งกำไร JV จากธุรกิจที่ออสเตรเลียจะเติบโตเกือบเท่าตัว (เราประเมินปี 2024E ที่ 377 ล้านบาท) จากการลงทุนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ออสเตรเลียเพิ่มเท่าตัว

เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E/25E ลง -2%/-12% เป็น 5.8/5.5 พันล้านบาท (-3%/-5% YoY) จากกำไร 4Q24E ที่ลดลงต่ำกว่าเดิมเป็น 1.6 พันล้านบาท (-19% YoY, -18% QoQ) ส่วนปี 2025E ยังมี backlog ต่ำ และมีคอนโดใหม่โอนเพียง 1 โครงการ ส่งผลให้เราประเมินรายได้ 2.9 หมื่นล้านบาท -7% YoY และ GPM จะลดลงเป็น 37% จากปี 2024E ที่ 37.6% แต่ยังมีดีที่ส่วนแบ่งกำไร JV จะเพิ่มขึ้นซึ่งเราประเมินที่ 650 ล้านบาท +72% YoY

ราคาหุ้น underperform SET -4% ในช่วง 3 เดือน จากความกังวลต่อภาพรวมธุรกิจอสังหาฯ ที่จะชะลอตัวตามกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอ ทั้งนี้ เราปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากแนวโน้มกำไร 4Q24E และปี 2025E ที่จะปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม ด้านฐานะการเงินของ SPALI มีความมั่นคงและแข็งแกร่งกว่ากลุ่ม โดยมีเงินสดสูงและ D/E ต่ำเพียง 0.68 เท่า ทำให้ SPALI ยังคงมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มได้ต่อเนื่อง ทำให้ผลการดำเนินงานไม่ได้ลดลงมาก และมีโอกาสกลับมาฟื้นตัวได้ดีกว่ากลุ่มในระยะยาว

Event: Analysts meeting / 4Q24E earnings preview

เรามองเป็นลบจากการประจักษ์ โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- จากข้อมูลการประชุมเราประเมิน 4Q24E จะมีรายได้ 8.7 พันล้านบาท (-14% YoY, -12% QoQ) แบ่งเป็นแนวราบ 73%, คอนโด 27% ส่วน GPM จะอยู่ที่ราว 37.5% ลดลงจาก 3Q24 ที่ 39.6% จากสัดส่วนยอดขายคอนโดลดลงและการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น แต่ยังสูงกว่า 4Q23 ที่ 34.9%
- แผนธุรกิจปี 2025E จะเปิดตัวโครงการใหม่ 36 โครงการ มูลค่ารวม 4.6 หมื่นล้านบาท (-12% YoY) ลดลงจากปี 2024 ที่เปิดตัวโครงการมากถึง 5.2 หมื่นล้านบาท (+77% YoY) โดยจะเน้นเปิดคอนโดมากขึ้นเป็น 8 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท (ปี 2024 เปิดตัวคอนโดใหม่ 5.8 พันล้านบาท) โดยมองว่า supply คอนโดในตลาดเริ่มน้อยลง และคู่แข่งจะเปิดตัวคอนโดใหม่น้อยลงจากความเสี่ยงด้านกระแสเงินสด ขณะที่ SPALI ยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งมี net gearing ต่ำที่ 51%
- ตั้งเป้าปี 2025E จะมี presales 3.2 หมื่นล้านบาท +20% YoY (เราประเมินมีโอกาสเป็นไปได้จากการเปิดตัวคอนโดใหม่ และยอดขายจากออสเตรเลียเพิ่มขึ้น) ขณะที่รายได้จะอยู่ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท ลดลงจากปี 2024E เล็กน้อย โดยยังมี backlog รอโอนในปี 2025E ค่อนข้างต่ำที่ 7.5 พันล้านบาท ส่วน GPM จะยังทรงตัวจากปี 2024E
- ส่วนแบ่งกำไร JV จากธุรกิจที่ออสเตรเลียปี 2025E จะเพิ่มเกือบเท่าตัว (เราประเมินปี 2024E ที่ 377 ล้านบาท) จากการลงทุนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ออสเตรเลียเพิ่มเท่าตัวตั้งแต่ปลายปี 2024E

กำไร 4Q24E จะต่ำกว่าเดิมเล็กน้อย จากยอดโอนที่ลดลง เราประเมิน 4Q24E จะมีกำไรที่ 1.6 พันล้านบาท (-19% YoY, -18% QoQ) ตามแนวโน้มรายได้และ GPM ที่ลดลง แต่ยังมีดีที่ส่วนแบ่งกำไร JV จากธุรกิจที่ออสเตรเลียจะเพิ่มขึ้นเป็น 100 ล้านบาท (+103% YoY, +155% QoQ) หลังสามารถปิดดีลเข้าซื้อโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเท่าตัวในเดือน พ.ย.24 ดังนั้น ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024E ลง 1% เป็น 5.8 พันล้านบาท -3% YoY

ปรับกำไรปี 2025E ลง จากแนวโน้มยอดโอนที่ยังชะลอตัว เราปรับประมาณการกำไรปี 2025E ลง 12% เป็น 5.5 พันล้านบาท -5% YoY จากแนวโน้มยอดโอนที่ต่ำกว่าเดิม โดยเราประเมินรายได้ 2.9 หมื่นล้านบาท -7% YoY ต่ำกว่าเป้า SPALI เล็กน้อย โดยเป้าหมายรายได้ยังท้าทายจาก backlog รอโอนในปี 2025E ที่ค่อนข้างต่ำ และมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ ในช่วง 3Q25E มีมูลค่าโครงการ 1.2 พันล้านบาท ขณะที่เราประเมิน GPM จะลดลงเป็น 37% (ปี 2024E ที่ 37.6%) เนื่องจากคอนโดใหม่มีน้อย ส่วนใหญ่เป็นการขายโครงการเดิม อาจทำให้ GPM ลดลง แต่จะยังได้ผลบวกจากส่วนแบ่งกำไร JV จากธุรกิจที่ออสเตรเลียที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 650 ล้านบาท +72% YoY

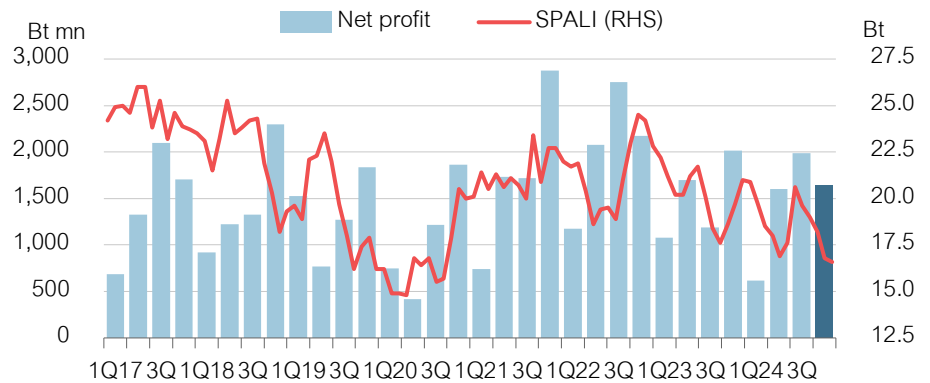
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 18.20 บาท อิง 2025E PER ที่ 6.5 เท่า (-1.5SD below 5-yr average PER) จากเดิม 22.50 บาท อิง 2025E PER ที่ 7.0 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเราปรับกำไรลดลง โดยมี key risk จาก backlog รอโอนปี 2025E ที่ต่ำ และมีคอนโดใหม่เริ่มโอนน้อย ทำให้ยังมีความเสี่ยงด้านรายได้ ส่วน key catalyst จากส่วนแบ่งกำไร JV จากออสเตรเลียที่เพิ่มขึ้น

Fig 1: 4Q24E earning preview

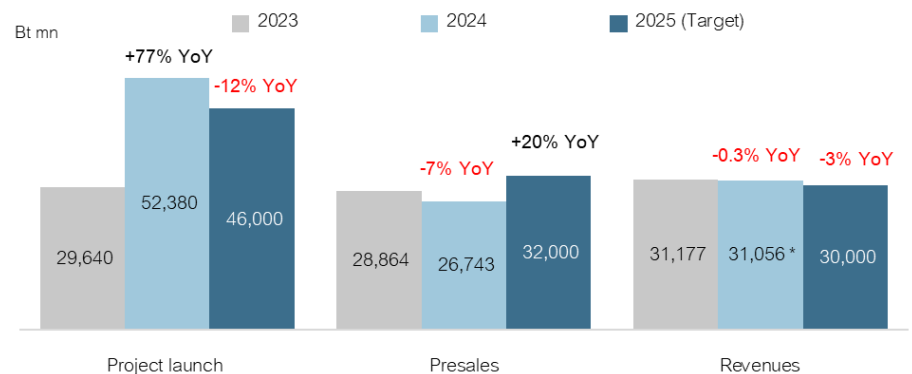
FY: Dec (Bt mn)	4Q24E	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	8,699	10,111	-14.0%	9,836	-11.6%	31,056	31,177	-0.4%
CoGS	(5,437)	(6,580)	-17.4%	(5,943)	-8.5%	(19,370)	(20,071)	-3.5%
Gross profit	3,262	3,531	-7.6%	3,892	-16.2%	11,686	11,106	5.2%
SG&A	(1,240)	(1,103)	12.4%	(1,319)	-6.0%	(4,348)	(3,857)	12.7%
EBITDA	2,231	2,643	-15.6%	2,795	-20.2%	8,421	8,275	1.8%
Other inc./exps	111	169	-34.3%	149	-25.4%	545	641	-15.0%
Interest expenses	(176)	(132)	33.5%	(201)	-12.3%	(680)	(467)	45.4%
Income tax	(380)	(459)	-17.0%	(558)	-31.8%	(1,647)	(1,586)	3.8%
Core profit	1,638	2,018	-18.8%	1,989	-17.7%	5,839	5,989	-2.5%
Net profit	1,638	2,018	-18.8%	1,989	-17.7%	5,839	5,989	-2.5%
EPS (Bt)	0.84	1.03	-18.8%	1.02	-17.7%	2.99	3.07	-2.5%
Gross margin	37.5%	34.9%		39.6%		37.6%	35.6%	
Net margin	18.8%	20.0%		20.2%		18.8%	19.2%	

Fig 2: SPALI share prices vs quarterly profit



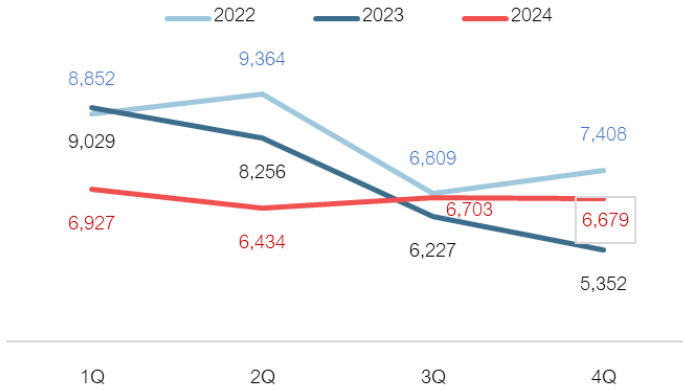
Source: SPALI, Bloomberg, DAOL

Fig 3: แผนธุรกิจปี 2025



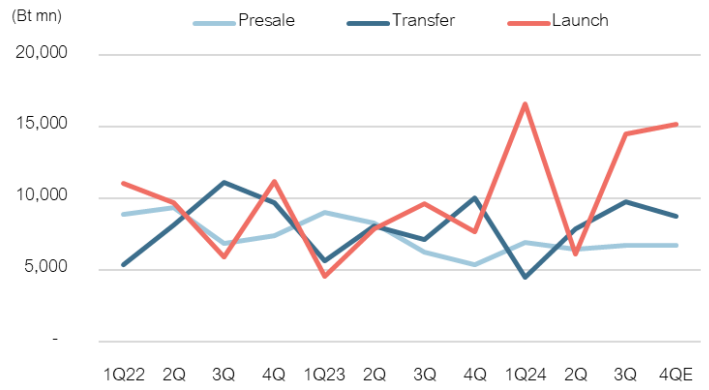
Source: SPALI, DAOL; *DAOL estimate

Fig 4: 4Q24 Presales (Bt mn) (+25% YoY, 0% QoQ)



Source: SPALI

Fig 5: presale, transfer & launch



Source: SPALI, DAOL

Fig 6: แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2025E



Source: SPALI

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836
Cost of sales	(4,546)	(6,580)	(2,919)	(5,071)	(5,943)
Gross profit	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892
SG&A	(982)	(1,103)	(781)	(1,008)	(1,319)
EBITDA	1,688	2,643	994	2,306	2,795
Finance costs	(137)	(132)	(145)	(158)	(201)
Core profit	1,191	2,018	614	1,599	1,989
Net profit	1,191	2,018	614	1,599	1,989
EPS	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02
Gross margin	36.6%	34.9%	36.3%	36.1%	39.6%
EBITDA margin	23.6%	26.1%	21.7%	29.0%	28.4%
Net profit margin	16.6%	20.0%	13.4%	20.1%	20.2%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & deposits	1,315	4,711	3,521	3,494	3,034
Accounts receivable	38	60	42	38	40
Inventories	65,675	71,125	76,938	80,622	84,686
Other current assets	2,065	1,838	2,020	1,923	1,985
Total cur. assets	69,093	77,734	82,521	86,076	89,745
Investments	3,500	3,547	3,806	4,485	4,115
Fixed assets	389	388	659	670	670
Other assets	6,942	4,457	4,774	4,387	4,568
Total assets	79,924	86,126	91,759	95,618	99,098
Short-term loans	3,982	4,968	4,600	4,600	4,500
Accounts payable	2,939	3,192	3,473	3,353	3,410
Current maturities	16,668	15,511	15,500	16,000	15,850
Other current liabilities	4,182	3,486	5,106	5,136	5,792
Total cur. liabilities	27,772	27,157	28,678	29,089	29,552
Long-term debt	3,886	6,684	7,500	8,250	8,000
Other LT liabilities	804	819	924	850	861
Total LT liabilities	4,690	7,504	8,424	9,100	8,861
Total liabilities	32,461	34,661	37,103	38,189	38,414
Registered capital	2,146	2,146	2,146	2,146	2,146
Paid-up capital	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953
Share premium	1,560	1,560	1,560	1,560	1,560
Retained earnings	44,101	47,615	50,817	53,704	56,899
Others	(1,100)	(653)	(653)	(653)	(653)
Minority interests	949	990	979	865	925
Shares' equity	47,463	51,465	54,656	57,429	60,684

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net profit	8,173	5,989	5,839	5,523	5,929
Depreciation	(127)	(138)	(160)	(174)	(188)
Chg in working capital	(49)	9,255	3,266	3,145	3,206
Others	(4,726)	(15,287)	(7,675)	(6,877)	(5,913)
CF from operations	3,270	(180)	1,269	1,617	3,033
Capital expenditure	(121)	(76)	(258)	(258)	(258)
Others	(4,952)	4,056	0	0	0
CF from investing	(5,073)	3,980	(258)	(258)	(258)
Free cash flow	(1,803)	3,800	1,011	1,359	2,775
Net borrowings	4,498	2,468	436	1,250	(500)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,832)	(2,831)	(2,637)	(2,637)	(2,734)
Others	69	(44)	0	0	0
CF from financing	1,735	(407)	(2,201)	(1,387)	(3,234)
Net change in cash	(311)	3,396	(1,190)	(28)	(459)

Source: SPALI, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales	34,486	31,177	31,056	28,946	30,129
Cost of sales	(21,070)	(20,071)	(19,370)	(18,224)	(18,878)
Gross profit	13,416	11,106	11,686	10,722	11,250
SG&A	(4,029)	(3,857)	(4,348)	(4,052)	(4,128)
EBITDA	10,920	8,275	8,421	8,051	8,578
Depre. & amortization	(127)	(138)	(160)	(174)	(188)
Equity income	390	247	377	650	700
Other income	975	641	545	556	567
EBIT	10,792	8,137	8,261	7,876	8,390
Finance costs	(277)	(467)	(680)	(680)	(669)
Income taxes	(2,212)	3,353	(1,647)	(1,558)	(1,672)
Net profit before MI	8,303	6,083	5,934	5,638	6,049
Minority interest	(130)	(94)	(95)	(115)	(120)
Core profit	8,173	5,989	5,839	5,523	5,929
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	8,173	5,989	5,839	5,523	5,929

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	18.3%	-9.6%	-0.4%	-6.8%	4.1%
EBITDA	15.4%	-24.2%	1.8%	-4.4%	6.6%
Net profit	15.6%	-26.7%	-2.5%	-5.4%	7.3%
Core profit	15.6%	-26.7%	-2.5%	-5.4%	7.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	38.9%	35.6%	37.6%	37.0%	37.3%
EBITDA margin	31.7%	26.5%	27.1%	27.8%	28.5%
Core profit margin	23.7%	19.2%	18.8%	19.1%	19.7%
Net profit margin	23.7%	19.2%	18.8%	19.1%	19.7%
ROA	10.2%	7.0%	6.4%	5.8%	6.0%
ROE	17.5%	11.8%	10.9%	9.8%	10.0%
Stability					
D/E (x)	0.68	0.67	0.68	0.66	0.63
Net D/E (x)	0.52	0.53	0.50	0.50	0.47
Interest coverage ratio	38.99	17.41	12.15	11.59	12.55
Current ratio (x)	2.49	2.86	2.88	2.96	3.04
Quick ratio (x)	0.12	0.24	0.19	0.19	0.17
Per share (Bt)					
Reported EPS	4.18	3.07	2.99	2.83	3.04
Core EPS	4.18	3.07	2.99	2.83	3.04
Book value	24.30	26.35	27.99	29.40	31.07
Dividend	1.45	1.45	1.35	1.35	1.40
Valuation (x)					
PER	3.97	5.41	5.55	5.87	5.47
Core PER	3.97	5.41	5.55	5.87	5.47
P/BV	0.68	0.63	0.59	0.56	0.53
EV/EBITDA	5.10	6.63	6.71	7.18	6.73
Dividend yield	8.7%	8.7%	8.1%	8.1%	8.4%

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. 6