

10 October 2024

Sector: Packaging

StarFlex

กำไร 3Q24E จะทำ new high ต่อเนื่อง จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น

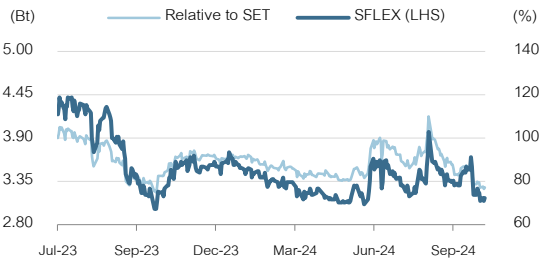
Bloomberg ticker	SFLEX TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt3.16
Target price	Bt4.80 (maintained)
Upside/Downside	+52%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt4.96
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.06 / Bt2.90
Market cap. (Bt mn)	2,453
Shares outstanding (mn)	820
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	55%
CG rating	Very Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,669	1,795	1,888	2,209
EBITDA	124	291	354	421
Net profit	55	184	258	291
EPS (Bt)	0.07	0.22	0.31	0.36
Growth	-63.1%	234.6%	39.8%	13.0%
Core EPS (Bt)	0.07	0.22	0.31	0.36
Growth	-63.4%	231.2%	42.3%	12.9%
DPS (Bt)	0.03	0.09	0.13	0.15
Div. yield	0.9%	2.8%	4.1%	4.7%
PER (x)	47.1	14.1	10.1	8.9
Core PER (x)	47.3	14.3	10.0	8.9
EV/EBITDA (x)	22.2	10.9	9.5	8.2
PBV (x)	2.6	2.6	2.2	1.9

Bloomberg consensus				
Net profit	55	184	247	277
EPS (Bt)	0.07	0.22	0.30	0.34



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.8%	-7.1%	-1.3%	-0.6%
Relative to SET	-6.6%	-17.4%	-5.2%	-2.4%

Major shareholders	
1. Mr. Prinrthorn Apithanasriwong	23.70%
2. Mr. Ek Pichamchitra	8.41%
3. BTS Group Holding PCL	6.71%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 4.80 บาท ถึง 2025E PER ที่ 13.5 เท่า (-1.25SD below 4-yr avg. PER โดยไม่รวมปี 2022 ที่กำไรต่ำกว่าปกติ) เราประเมินกำไร 3Q24E ที่ 67 ล้านบาท (+37% YoY, +3% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 จาก 1) รายได้จะดีขึ้นเป็น 470 ล้านบาท +12% YoY, +4% QoQ ตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ flexible packaging แบบซองพร้อมจุกฝาเปิด-ปิด ซึ่ง SFLEX มีการเพิ่มเครื่องจักรทำจุกเพิ่มเป็น 10 เครื่องในช่วง 2Q-3Q24E จากเดิม 7 เครื่อง (รายได้ต่อของสูงกว่าของปกติ 30%), 2) GPM จะยังทรงตัวสูงราว 24.7% (3Q23 = 25.4%, 2Q24 = 24.7%) จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน SPV จะเพิ่มเป็น 7 ล้านบาท จาก 2Q24 ที่ 5 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วง high season

เรายังคงประมาณการกำไร 2024E/25E ที่ 258 ล้านบาท +40% YoY และ 291 ล้านบาท +13% YoY โดยกำไร 9M24E จะคิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E จะยังดีขึ้น YoY โดดเด่นตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น และจะได้านิสงค์จากการซื้อน้ำยาทำความสะอาดหลังนำท่วม GPM จะยังทรงตัวสูงและเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร SPV เป็นปีแรก แต่จะลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรปี 2025E จะดีขึ้นทั้งจากธุรกิจเดิม และเริ่มรับรู้กำไรจาก Star Union

ราคาหุ้น underperform SET -7%/-14 ในช่วง 1 และ 3 เดือน ซึ่งสวนทางกับกำไร 1Q-2Q24 ที่เพิ่มขึ้น ทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะที่ในช่วงต้นเดือน ต.ค.24 ผู้ถือหุ้นใหญ่ (นายปรีทธรณ์ อภิธนาศรีวงศ์) ได้มีการขายหุ้นบางส่วนเพื่อนำเงินไปชำระคืนหนี้ส่วนตัวและถอนหุ้นที่วางเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในบัญชีมาร์จิ้นออกมา ทำให้ช่วยคลายกังวลความเสี่ยงที่จะถูก Forced Sell ในอนาคต ทั้งนี้ เราแนะนำ "ซื้อ" โดยมี catalyst จากกำไร 3Q24E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง และปี 2025E จะยังเติบโตได้ดีด้าน valuation น่าสนใจ เทรด 2024E PER ที่ 10.1 เท่า และ 2025E PER ที่ 8.9 เท่า คิดเป็น -2.0SD below 4-yr avg. PER และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม Packaging ที่ 16.0 เท่า

Event: 3Q24E earnings preview

□ กำไร 3Q24E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น และ SPV เป็น high season เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 67 ล้านบาท (+37% YoY, +3% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 โดยเป็นผลจาก 1) ประเมินรายได้ที่ 470 ล้านบาท (+12% YoY, +4% QoQ) จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และมีคำสั่งซื้อของแบบซองพร้อมจุก (ฝาเทรินเปิด-ปิด ได้ (spout)) เพิ่มขึ้นมาก โดยในช่วง 2Q-3Q24E มีการขยายเครื่องจักรทำจุกเพิ่มขึ้นเป็น 10 เครื่อง จากเดิม 7 เครื่อง (รายได้ของที่มีจุกสูงกว่าของปกติราว 30%-40%), 2) GPM จะยังทรงตัวสูงราว 24.7% (3Q23 = 25.4%, 2Q24 = 24.7%) จากต้นทุนวัตถุดิบที่มีแนวโน้มลดลง และจะได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า (SFLEX มีการนำเข้าวัตถุดิบสัดส่วน 20% เป็นเงินสด USD) และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน SPV จะเพิ่มขึ้นเป็น 7.2 ล้านบาท จาก 2Q24 ที่ 5.4 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วง high season ที่มีการผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับเทศกาลไหว้พระจันทร์ ดังนั้น หากกำไรเป็นไปตามที่เราประเมิน 9M24E จะมีกำไรสุทธิ 196 ล้านบาท +40% YoY

□ ยังคงประเมินกำไรปี 2024E-25E เติบโตดีทั้งจากธุรกิจเดิมและ 2 ดีลใหม่ เราประเมินกำไรปี 2024E/25E ที่ 258 ล้านบาท +40% YoY และ 291 ล้านบาท +13% YoY โดยกำไร 9M24E จะคิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E จะยังคงเติบโต YoY ได้โดดเด่นจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามคำสั่งซื้อ และจะได้านิสงค์จากการซื้อน้ำยาทำความสะอาดหลังนำท่วม, GPM ยังทรงตัวสูงจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไร SPV เป็นปีแรก ขณะที่กำไรจะชะลอตัว QoQ จากค่าใช้จ่าย SG&A ด้านพนักงานที่เพิ่มขึ้น ส่วนปี 2025E จะดีขึ้นทั้งจากธุรกิจเดิม โดยจะมีการขยายกำลังการผลิตเครื่องทำจุกเพิ่มอีกอย่างน้อย 2 เครื่อง และจะได้านิสงค์จากลูกค้าที่มีการขยายกำลังการผลิต รวมถึงเริ่มรับรู้กำไรจาก Star Union นอกจากนี้ GPM จะยังทรงตัวสูงในระดับ 24.0%-24.5% ได้ต่อเนื่อง

Valuation/Catalyst/Risk

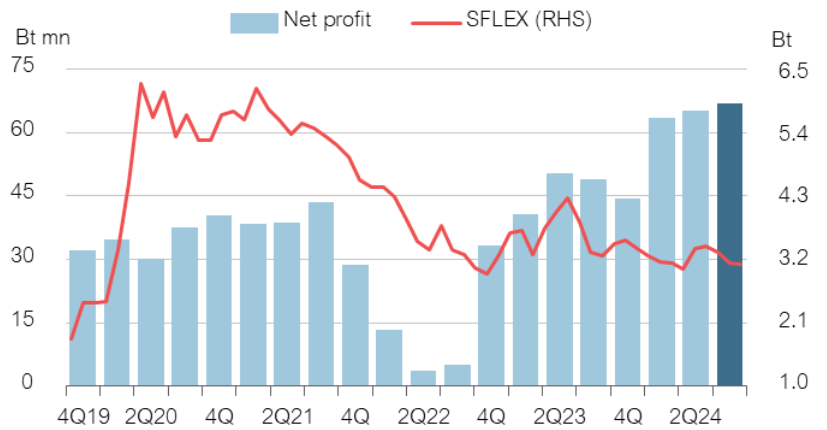
เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 4.80 บาท ถึง 2025E PER ที่ 13.5 เท่า (-1.25SD below 4-yr avg. PER โดยไม่รวมปี 2022 ที่กำไรต่ำกว่าปกติ) ซึ่งเทียบเท่า PEG ราว 1.0 เท่า (อัตราการเติบโตกำไรปี 2025E-26E เฉลี่ย 13% CAGR) โดยมี catalyst จากกำไรปี 2024E-26E ที่โตต่อเนื่อง

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.

Fig 1: 3Q24E earning preview

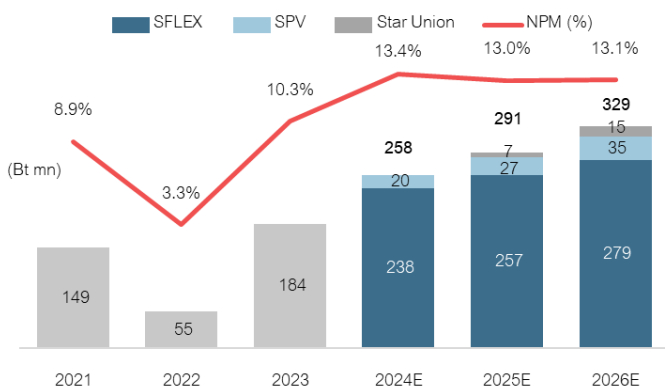
FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Revenues	470	421	11.6%	452	3.9%	1,407	1,356	3.8%
CoGS	(354)	(314)	12.6%	(341)	3.9%	(1,063)	(1,037)	2.5%
Gross profit	116	107	8.4%	112	3.7%	345	319	8.1%
SG&A	(50)	(52)	-4.0%	(47)	6.6%	(152)	(160)	-5.1%
EBITDA	94	77	21.3%	92	1.5%	274	221	23.8%
Other inc./exps	6	8	-27.4%	5	5.6%	17	19	-11.9%
Interest expenses	(10)	(2)	553.2%	(10)	1.5%	(28)	(4)	642.3%
Income tax	0	(13)	n.m.	(1)	n.m.	(0)	(35)	-98.8%
Core profit	68	48	41.6%	65	5.6%	196	139	40.9%
Net profit	67	49	37.1%	65	2.7%	196	140	39.8%
EPS (Bt)	0.08	0.06	37.1%	0.08	2.7%	0.24	0.17	39.8%
Gross margin	24.7%	25.4%		24.7%		24.5%	23.5%	
Net margin	14.3%	11.6%		14.4%		13.9%	10.3%	

Fig 2: SFLEX share prices vs profit



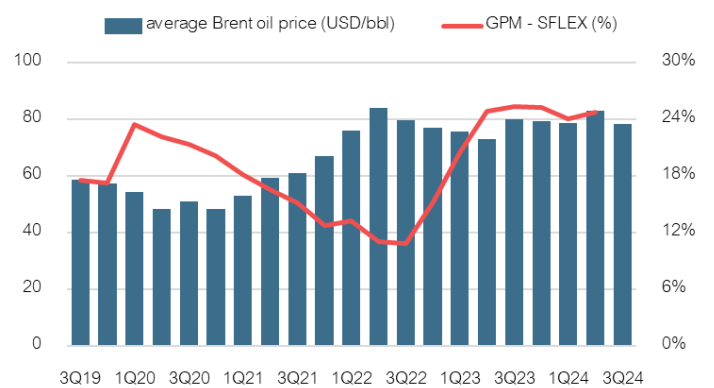
Source: SFLEX, Bloomberg, DAOL

Fig 3: กำไร 2024E-26E เติบโตดีจากทั้ง SFLEX + SPV + Star Union



Source: SFLEX, DAOL

Fig 4: SFLEX GPM vs. Brent Crude Oil Price



Source: SFLEX, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	462	421	439	485	452
Cost of sales	(347)	(314)	(328)	(368)	(341)
Gross profit	115	107	111	117	112
SG&A	(57)	(52)	(63)	(55)	(47)
EBITDA	78	77	70	87	92
Finance costs	(1)	(2)	(6)	(8)	(10)
Core profit	50	48	42	63	65
Net profit	50	49	44	64	65
EPS	0.06	0.06	0.05	0.08	0.08
Gross margin	24.9%	25.4%	25.3%	24.0%	24.7%
EBITDA margin	16.9%	18.4%	15.9%	18.0%	20.4%
Net profit margin	10.9%	11.6%	10.1%	13.1%	14.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	75	129	81	85	86
Accounts receivable	346	263	322	341	396
Inventories	334	333	326	417	470
Other current assets	22	22	27	26	31
Total cur. assets	776	747	756	869	982
Investments	12	44	421	688	790
Fixed assets	594	739	770	771	819
Other assets	124	71	89	107	125
Total assets	1,507	1,602	2,036	2,435	2,716
Short-term loans	53	29	383	400	450
Accounts payable	295	276	325	324	349
Current maturities	68	85	97	120	120
Other current liabilities	4	8	16	11	13
Total cur. liabilities	419	398	821	855	932
Long-term debt	70	157	150	332	350
Other LT liabilities	57	61	65	66	77
Total LT liabilities	127	218	215	398	427
Total liabilities	546	616	1,036	1,253	1,358
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	410	410	410	410	410
Share premium	303	303	303	303	303
Retained earnings	247	272	297	469	645
Others	0	0	(10)	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	960	985	1,001	1,182	1,358

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	149	55	184	258	291
Depreciation	(57)	(57)	(58)	(55)	(61)
Chg in working capital	184	(69)	0	115	87
Others	(233)	245	116	(359)	(124)
CF from operations	44	175	242	(42)	193
Capital expenditure	(171)	(205)	(431)	(50)	(100)
Others	(24)	61	(28)	0	0
CF from investing	(196)	(144)	(460)	(50)	(100)
Free cash flow	(152)	31	(217)	(92)	93
Net borrowings	128	66	346	222	70
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(70)	(37)	(59)	(86)	(115)
Others	0	(6)	(106)	(40)	(47)
CF from financing	58	23	181	96	(92)
Net change in cash	(94)	54	(48)	4	1

Source: SFLEX, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,677	1,669	1,795	1,888	2,209
Cost of sales	(1,414)	(1,458)	(1,365)	(1,425)	(1,672)
Gross profit	263	211	430	463	537
SG&A	(152)	(170)	(223)	(207)	(236)
EBITDA	217	124	291	354	421
Depre. & amortization	(57)	(57)	(58)	(55)	(61)
Equity income	0	0	(0)	20	27
Other income	50	27	23	23	33
EBIT	161	67	230	299	360
Finance costs	(4)	(3)	(10)	(40)	(47)
Income taxes	(7)	(10)	(39)	(1)	(22)
Net profit before MI	149	55	181	258	291
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	149	55	181	258	291
Extraordinary items	(0)	0	3	(0)	0
Net profit	149	55	184	258	291

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	20.0%	-0.5%	7.5%	5.2%	17.0%
EBITDA	-7.1%	-42.9%	134.5%	21.5%	19.1%
Net profit	4.6%	-63.1%	234.6%	39.8%	13.0%
Core profit	5.9%	-63.4%	231.2%	42.3%	12.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	15.7%	12.6%	24.0%	24.5%	24.3%
EBITDA margin	13.0%	7.4%	16.2%	18.7%	19.1%
Core profit margin	8.9%	3.3%	10.1%	13.7%	13.2%
Net profit margin	8.9%	3.3%	10.3%	13.6%	13.2%
ROA	9.9%	3.4%	8.9%	10.6%	10.7%
ROE	15.6%	5.6%	18.1%	21.8%	21.4%
Stability					
D/E (x)	0.57	0.63	1.04	1.06	1.00
Net D/E (x)	0.20	0.28	0.63	0.72	0.68
Interest coverage ratio	41.28	22.96	23.66	7.47	7.66
Current ratio (x)	1.85	1.88	0.92	1.02	1.05
Quick ratio (x)	1.06	1.04	0.52	0.53	0.55
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.07	0.22	0.31	0.36
Core EPS	0.18	0.07	0.22	0.31	0.36
Book value	1.17	1.20	1.22	1.44	1.66
Dividend	0.09	0.03	0.09	0.13	0.15
Valuation (x)					
PER	17.34	47.05	14.06	10.06	8.90
Core PER	17.34	47.35	14.29	10.04	8.90
P/BV	2.70	2.63	2.59	2.19	1.91
EV/EBITDA	12.52	22.16	10.85	9.55	8.18
Dividend yield	2.7%	0.9%	2.8%	4.1%	4.7%

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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม 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