

25 July 2024

Sector: Food & Beverage

Minor International

2Q24E ทำจุดสูงสุดของปีเพราะยุโรปเป็น Peak season

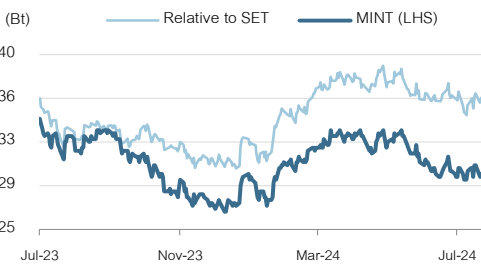
Bloomberg ticker	MINT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt30.25
Target price	Bt40.00 (maintained)
Upside/Downside	+32%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt39.95
Bloomberg consensus	Buy 21 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt35.00 / Bt25.75
Market cap. (Bt mn)	171,517
Shares outstanding (mn)	5,192
Avg. daily turnover (Bt mn)	424
Free float	62%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	122,030	149,340	163,962	169,668
EBITDA	32,803	42,397	41,501	43,034
Net profit	4,286	5,407	7,552	8,435
EPS (Bt)	0.81	0.97	1.35	1.51
Growth	-132.2%	18.9%	39.7%	11.7%
Core EPS (Bt)	0.38	1.27	1.35	1.51
Growth	n.m.	233.4%	5.9%	11.7%
DPS (Bt)	0.25	0.57	0.80	0.89
Div. yield	0.8%	1.9%	2.6%	2.9%
PER (x)	37.2	31.3	22.4	20.1
Core PER (x)	37.2	31.3	22.4	20.1
EV/EBITDA (x)	14.4	11.7	10.6	10.4
PBV (x)	1.9	1.9	1.9	1.8

Bloomberg consensus				
Net profit	4,286	5,407	8,302	9,517
EPS (Bt)	0.81	0.97	1.34	1.57



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.6%	-7.6%	4.3%	-2.4%
Relative to SET	-0.2%	-3.0%	10.3%	12.4%

Major shareholders		Holding
1. Minor Holding (Thai) Ltd.		16.17%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		11.21%
3. Mr. Niti Osathanugrah		9.80%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 40.00 บาท ถึง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) โดยเราคาดว่า กำไรปกติ 2Q24E จะอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +18% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับ 1Q24 ที่ขาดทุนปกติที่ -352 ล้านบาท เพราะเป็นช่วง Peak season ของยุโรป โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัว ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น +15% YoY และ +43% QoQ โดยยุโรปเพิ่มขึ้นดีที่สุด 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลง -3% YoY จาก 1Q24 ที่ +3% YoY โดยไทยมี SSSG เพิ่มขึ้นดีที่สุด ขณะที่ออสเตรเลียและจีนหดตัวลง โดยคาด 2H24E จีนจะฟื้นตัวได้ เพราะมีออก New brand ที่มีขนาดร้านและมีราคาที่ถูกลง ด้าน 3) SG&A to sale อยู่ที่ 30% ลดลงจาก 1Q24 ที่ 37% เพราะมีรายได้ธุรกิจโรงแรมที่เพิ่มขึ้น ส่วนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นที่ +3% YoY และ +5% QoQ ตามอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น แต่จะเริ่มลดลงใน 2H24E เพราะจะมีการทยอยคืนหนี้บางส่วน

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 7.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่เราคาดว่า 3Q24E จะโต YoY ได้ต่อเพราะมีแรงหนุนต่อเนื่องจากฟุตบอลยูโรที่เยอรมัน (14 มิ.ย.-14 ก.ค. 24) โดย RevPAR ที่ยุโรปเดือน ก.ค. 24 ยังคงเพิ่มขึ้นได้ราว +8-9% YoY และยังมียอด Booking เดือน ส.ค. 24 ที่เติบโตได้ double digit YoY

ราคาหุ้นปรับตัวทรงตัว ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET ขณะที่ 2Q-3Q24E เป็นช่วง High season ที่ยุโรป ด้าน valuation ยังถูกกว่ากลุ่มซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 11x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA

Event: 2Q24E earnings preview

2Q24E ทำจุดสูงสุดของปีเพราะยุโรปเป็น Peak season เราคาดว่า กำไรปกติ 2Q24E จะอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +18% YoY และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับ 1Q24 ที่ขาดทุนปกติที่ -352 ล้านบาท เพราะเป็นช่วง Peak season ของยุโรป โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัว ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น +15% YoY และ +43% QoQ โดยยุโรปมี RevPAR เพิ่มขึ้นดีที่สุดที่ +9% YoY และ +51% QoQ โดยมี Occ rate อยู่ที่ 73% จาก 2Q23 ที่ 72% และจาก 1Q24 ที่ 62% (ทั้งนี้ NH มีกำไรปกติอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท โดย MINT ถือ 96% จะได้กำไรที่ 3.65 พันล้านบาท) ขณะที่ไทยมี RevPAR ที่ +15% YoY จาก Occ rate อยู่ที่ 65% เพิ่มขึ้นจาก 2Q23 ที่ 60% แต่ลดลงจาก 1Q24 ที่ 81% เพราะ Low season 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลง -3% YoY จาก 1Q24 ที่ +3% YoY โดยไทยมี SSSG เพิ่มขึ้น +1% YoY จาก 1Q24 ที่ +2% YoY ขณะที่ออสเตรเลียลดลงที่ -5% YoY จาก 1Q24 ที่ -3% YoY ส่วนจีนลดลงมากที่สุดอยู่ที่ -20% YoY จาก 1Q24 ที่ -27% YoY จากการบริโภคในประเทศที่หดตัวลง โดย MINT คาด 2H24E จีนจะฟื้นตัวได้ เพราะมีออก New brand ที่แยกออกมาจากแบรนด์ร้านอาหาร Riverside ซึ่งจะมีขนาดร้านและมีราคาที่ถูกลง โดย 2Q24E เปิดแล้ว 1 สาขา เพื่อกระตุ้นการบริโภคในจีนให้เพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว ด้าน 3) SG&A to sale อยู่ที่ 30% ลดลงจาก 1Q24 ที่ 37% เพราะมีรายได้ธุรกิจโรงแรมที่เพิ่มขึ้น ส่วนดอกเบี้ยจ่ายมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ +3% YoY และ +5% QoQ ตามอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น แต่ดอกเบี้ยจ่ายจะเริ่มลดลงใน 2H24E เพราะจะเริ่มมีการทยอยคืนหนี้บางส่วน ทั้งนี้ 2Q24E จะมีผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการที่มีเงินกู้ที่ศรีลังกา เพราะค่าเงินรูปีศรีลังกามีการอ่อนค่าลง ทำให้เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในรายการค่าใช้จ่ายอื่นๆ

คงประมาณการกำไรปี 2024E, คาด 3Q24E กำไรโต YoY ได้ต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 7.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่เราคาดว่า 3Q24E จะโต YoY ได้ต่อเพราะมีแรงหนุนต่อเนื่องจากฟุตบอลยูโรที่เยอรมัน (14 มิ.ย.-14 ก.ค. 24) โดย RevPAR ที่ยุโรปเดือน ก.ค. 24 ยังคงเพิ่มขึ้นได้ราว +8-9% YoY และยังมียอด Booking เดือน ส.ค. 24 ที่เติบโตได้ double digit YoY ส่วน 4Q24E จะมี High season จากไทยและมัลดีฟส์ช่วยหนุน

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 40.00 บาท ถึง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากต้นทุนพลังงานยุโรปที่อาจจะกระทบต้นทุนให้สูงมากกว่าคาด ขณะที่ปี 2024E มีการ Hedging ไปแล้วที่ 30% รวมถึงจากโรคระบาดใหม่ที่กระทบภาพรวมการท่องเที่ยว รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อราคาอาหารได้

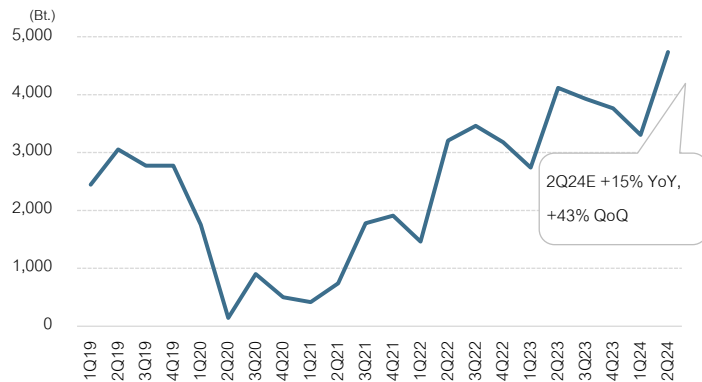
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 2Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24E	1H23	YoY
Revenues	45,003	39,738	13.2%	36,523	23.2%	81,526	71,628	13.8%
CoGS	(24,033)	(20,828)	15.4%	(21,452)	12.0%	(45,485)	(39,943)	13.9%
Gross profit	20,969	18,910	10.9%	15,071	39.1%	36,040	31,685	13.7%
SG&A	(13,482)	(12,257)	10.0%	(13,511)	-0.2%	(26,994)	(24,255)	11.3%
EBITDA	13,675	12,422	10.1%	8,193	66.9%	21,868	18,988	15.2%
Other inc./exps	487	487	0.0%	950	-48.8%	1,437	1,182	21.6%
Interest expenses	(2,989)	(2,889)	3.5%	(2,847)	5.0%	(5,836)	(5,322)	9.6%
Income tax	(1,604)	(1,394)	15.1%	(450)	256.4%	(2,055)	(1,580)	30.0%
Core profit	3,543	3,005	17.9%	(352)	n.m.	3,190	2,358	35.3%
Net profit	3,543	3,255	8.8%	1,146	209.1%	4,689	2,279	105.7%
EPS (Bt)	0.62	0.60	5.0%	0.20	209.1%	0.84	0.49	69.8%
Gross margin	46.6%	47.6%		41.3%		44.2%	44.2%	
Net margin	7.9%	8.2%		3.1%		5.8%	3.2%	

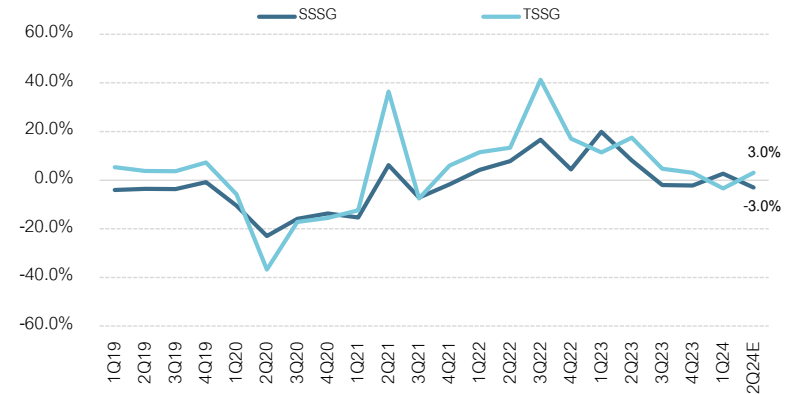
Source: MINT, DAOL

Fig 1: Quarterly RevPAR



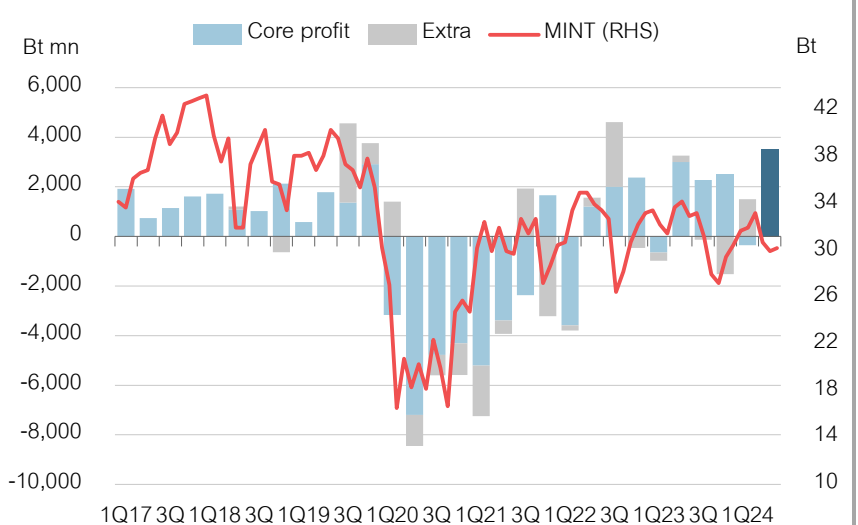
Source: MINT, DAOL

Fig 2: Quarterly SSSG & TSSG



Source: MINT, DAOL

Fig 3: MINT share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	31,890	39,738	38,904	38,807	36,523
Cost of sales	(19,115)	(20,828)	(20,688)	(22,097)	(21,452)
Gross profit	12,775	18,910	18,216	16,710	15,071
SG&A	(11,999)	(12,257)	(12,785)	(11,284)	(13,511)
EBITDA	6,566	12,422	11,063	12,347	8,193
Finance costs	(2,434)	(2,889)	(2,902)	(3,032)	(2,847)
Core profit	(647)	3,005	2,273	2,501	(352)
Net profit	(976)	3,255	2,144	984	1,146
EPS	(0.18)	0.60	0.38	0.18	0.20
Gross margin	40.1%	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%
EBITDA margin	20.6%	31.3%	28.4%	31.8%	22.4%
Net profit margin	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%	3.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	25,097	22,966	14,260	704	4,402
Accounts receivable	14,638	17,052	18,487	5,702	5,900
Inventories	3,490	3,909	3,820	1,981	2,026
Other current assets	5,602	6,369	6,008	6,008	6,008
Total cur. assets	48,827	50,296	42,576	14,396	18,336
Investments	12,821	12,190	12,377	12,377	12,377
Fixed assets	131,286	123,360	127,076	176,209	184,209
Other assets	176,699	172,364	177,167	170,742	171,996
Total assets	369,633	358,210	359,196	373,724	386,917
Short-term loans	0	0	2,100	2,310	2,541
Accounts payable	18,394	21,807	24,953	27,803	28,424
Current maturities	17,877	34,838	28,724	30,181	31,785
Other current liabilities	21,787	10,910	10,618	11,149	11,707
Total cur. liabilities	58,058	67,554	66,395	71,444	74,457
Long-term debt	114,483	96,601	85,879	85,879	85,879
Other LT liabilities	116,177	110,266	118,204	124,114	130,320
Total LT liabilities	232,082	208,047	205,506	211,487	217,768
Total liabilities	290,140	275,601	271,901	282,931	292,225
Registered capital	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998
Paid-up capital	5,214	5,275	5,596	5,596	5,596
Share premium	24,893	26,307	33,880	33,880	33,880
Retained earnings	(130)	2,986	2,003	5,101	8,560
Others	7,158	7,592	4,111	4,512	4,953
Minority interests	11,470	11,550	10,657	10,657	10,657
Shares' equity	79,492	82,609	87,295	90,792	94,692

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(13,167)	4,286	5,407	7,552	8,435
Depreciation	10,072	10,724	11,737	12,679	13,258
Chg in working capital	20,314	(11,065)	1,870	18,005	936
Others	0	0	0	0	0
CF from operations	17,220	3,945	19,014	38,236	22,629
Capital expenditure	(20,953)	3,628	(22,384)	(55,231)	(22,348)
Others	337	(1,459)	1,940	(155)	(163)
CF from investing	(20,616)	2,169	(20,444)	(55,386)	(22,511)
Free cash flow	(96)	5,165	(6,878)	(20,148)	(3,244)
Net borrowings	(14,030)	(7,075)	(6,555)	7,649	8,115
Equity capital raised	31	61	321	0	0
Dividends paid	0	(1,319)	(3,190)	(4,455)	(4,976)
Others	18,246	(1,475)	(2,225)	401	441
CF from financing	4,945	(8,393)	(4,076)	3,595	3,580
Net change in cash	1,548	(2,280)	(5,506)	(13,555)	3,697

Source : MINT, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	69,481	122,030	149,340	163,962	169,668
Cost of sales	(47,417)	(69,854)	(82,728)	(90,466)	(92,488)
Gross profit	22,064	52,175	66,612	73,495	77,180
SG&A	(33,691)	(42,924)	(48,324)	(57,879)	(60,741)
EBITDA	15,045	32,803	42,397	41,501	43,034
Depre. & amortization	(19,942)	(19,275)	(20,400)	(22,060)	(22,652)
Equity income	(209)	136	581	581	581
Other income	6,730	4,277	3,710	3,824	3,943
EBIT	(4,897)	13,528	21,997	19,441	20,382
Finance costs	(8,855)	(9,003)	(11,257)	(8,569)	(8,227)
Income taxes	3,638	(2,408)	(3,508)	(3,153)	(3,525)
Net profit before MI	(12,158)	4,050	4,726	6,804	7,659
Minority interest	1,009	(236)	(681)	(748)	(776)
Core profit	(9,314)	2,017	7,132	7,552	8,435
Extraordinary items	(3,853)	2,269	(1,725)	0	0
Net profit	(13,167)	4,286	5,407	7,552	8,435

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	24.2%	75.6%	22.4%	9.8%	3.5%
EBITDA	410.1%	118.0%	29.2%	-2.1%	3.7%
Net profit	-38.5%	-132.6%	26.2%	39.7%	11.7%
Core profit	n.m.	n.m.	253.6%	5.9%	11.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.8%	42.8%	44.6%	44.8%	45.5%
EBITDA margin	21.7%	26.9%	28.4%	25.3%	25.4%
Core profit margin	-14.6%	1.7%	4.8%	4.7%	5.1%
Net profit margin	-18.9%	3.5%	3.6%	4.6%	5.0%
ROA	-3.6%	1.2%	1.5%	2.0%	2.2%
ROE	-16.6%	5.2%	6.2%	8.3%	8.9%
Stability					
D/E (x)	3.65	3.34	3.11	3.12	3.09
Net D/E (x)	1.35	1.15	1.01	1.14	1.07
Interest coverage ratio	(0.55)	1.50	1.95	2.27	2.48
Current ratio (x)	0.84	0.74	0.64	0.20	0.25
Quick ratio (x)	0.78	0.69	0.58	0.17	0.22
Per share (Bt)					
Reported EPS	(2.53)	0.81	0.97	1.35	1.51
Core EPS	(1.94)	0.40	1.29	1.38	1.54
Book value	15.25	15.66	15.60	16.23	16.92
Dividend	0.00	0.25	0.57	0.80	0.89
Valuation (x)					
PER	n.m.	37.23	31.31	22.41	20.07
Core PER	n.m.	75.35	23.40	21.93	19.61
P/BV	1.98	1.93	1.94	1.86	1.79
EV/EBITDA	31.74	14.42	11.72	10.65	10.40
Dividend yield	0.0%	0.8%	1.9%	2.6%	2.9%

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.

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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) เพื่อป้องกันว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ข้อสงสัย 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 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.