COMPANY UPDATE

DAOL SEC

5 November 2024

Sansiri

Sector: Property Development

3Q24E ยังชะลอ, 4Q24E จะโตดี ตามยอดโอน+ไม่มีขาดทุนโรงแรม

Bloomberg ticker	SIRI TB
Recommendation	BUY (previously HOLD)
Current price	Bt1.84
Target price	Bt2.10 (previously Bt1.80)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	2024E: +10% / 2025E: +10%

Bloomberg target price	Bt2.13
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

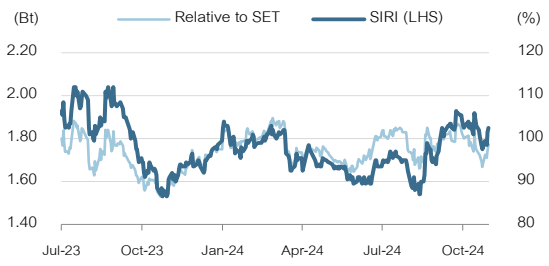
Stock price 1-year high/low	Bt1.94 / Bt1.51
Market cap. (Bt mn)	31,810
Shares outstanding (mn)	17,288
Avg. daily turnover (Bt mn)	145
Free float	76%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	33,712	36,965	37,793	38,330
EBITDA	6,964	9,007	7,697	7,807
Net profit	4,280	6,060	5,335	5,240
EPS (Bt)	0.27	0.36	0.31	0.30
Growth	133.6%	36.8%	-15.0%	-2.0%
Core EPS (Bt)	0.27	0.29	0.28	0.30
Growth	138.5%	7.7%	-2.9%	6.7%
DPS (Bt)	0.15	0.20	0.16	0.16
Div. yield	8.2%	10.9%	8.7%	8.7%
PER (x)	6.9	5.1	6.0	6.1
Core PER (x)	6.8	6.3	6.5	6.1
EV/EBITDA (x)	14.5	12.2	14.7	15.2
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus

Net profit	4,280	6,060	5,041	5,171
EPS (Bt)	0.27	0.36	0.29	0.30



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.1%	12.3%	8.3%	13.0%
Relative to SET	-2.3%	0.9%	1.6%	10.0%

Major shareholders	Holding
1. UBS AG SINGAPORE	8.97%
2. Thai NVDR Company Limited BRANCH	8.41%
3. The Viriyah Insurance PCL	7.14%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จาก “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2025E ที่ 2.10 บาท (เดิม 1.80 บาท) ยังอิง core PER ที่ 7 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PER) เราประเมินกำไรปกติ 3Q24E ที่ 1.2 พันล้านบาท (-21% YoY, -5% QoQ) แนวโน้มยังดีกว่าที่เราทำไว้เดิม โดยกำไรปกติลดลงมาก YoY จาก SG&A ที่ต่ำมากในปีก่อน ขณะที่ชะลอตัวเล็กน้อย QoQ จากรายได้ SIRI ที่ลดลง -4% QoQ ยอดโอนโครงการแนวราบที่ชะลอตัว และ GPM ที่ลดลงตามการแข่งขันด้านราคาที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม จะได้ผลบวกจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่จะเพิ่มเป็น 380 ล้านบาท (+130% YoY, +72% QoQ) ตามยอดโอนโครงการ JV ที่เพิ่มขึ้นมาก

เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E/25E ขึ้นจากเดิม 10% ใกล้เคียงกัน เป็น 4.9 พันล้านบาท +1% YoY และ 5.2 พันล้านบาท +7% YoY ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M24E จะคิดเป็น 73% จากทั้งปี และเราปรับกำไรปกติปี 2024E ขึ้นจาก 3Q24E ที่ดีขึ้นจากเดิม และแนวโน้ม 4Q24E ที่จะยังเพิ่มขึ้นเป็นประดับสูงสุดของปีจาก 1) ไม่ต้องรับรู้ผลจากทุนจากโรงแรม The Standard ราวไตรมาสละ 80-100 ล้านบาท หลังจากขายธุรกิจออกไปตั้งแต่ 2 ต.ค.24 และ 2) ธุรกิจอสังหาฯ จะดีขึ้นตามยอดโอนในช่วงปลายปี โดยโครงการแนวราบที่จะดีขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่มากสุดของปี และคอนโดจะดีขึ้นจากคอนโดใหม่ 4 โครงการและมีคอนโดโอนต่อเนื่องมากขึ้น ขณะที่ปรับกำไรปี 2025E ขึ้น ปัจจัยหลักเป็นผลจากไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากโรงแรม The Standard

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +1% ใน 3 เดือน โดยได้ปัจจัยบวกจาก ธปท.ปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ presales 3Q24E ที่ยังทำได้ดี ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อ จากแนวโน้มกำไร 4Q24E และปี 2025E mujดีขึ้น ทั้งจากยอดโอน และไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากธุรกิจโรงแรม ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรดที่ 2025E core PER ที่ 6.1 เท่า คิดเป็น -1.5SD

Event: 3Q24E earnings preview

❑ **กำไรปกติ 3Q24E จะชะลอตัวแต่ดีกว่าที่เราคาดเดิม โดยลดลง QoQ จากยอดโอน SIRI ที่ลดลง ขณะที่ JV จะเพิ่มขึ้นมาก** เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 1.3 พันล้านบาท (-17% YoY, -6% QoQ) โดยจะมีกำไรพิเศษจากการขายที่ดินราว 70 ล้านบาท ส่งผลให้จะมีกำไรปกติที่ 1.2 พันล้านบาท (-21% YoY, -5% QoQ) ทำได้ดีกว่าที่เราประเมินจะชะลอตัวมากกว่านี้ ขณะที่กำไรลดลง YoY เป็นผลจาก SG&A ที่ต่ำมากในปีก่อน ทั้งนี้ 1) ยอดโอน (SIRI+JV) รวมจะอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+12% YoY, +6% QoQ) ยังเติบโตดีต่อเนื่อง เนื่องจากมีคอนโดใหม่โอนเพิ่มขึ้นอีก 7 โครงการ ทั้งนี้แบ่งเป็นยอดโอนของ SIRI ที่ 8.1 พันล้านบาท (-2% YoY, -5% QoQ) จากโครงการแนวราบที่ลดลง และยอดโอนของ JV เพิ่มขึ้นมากเป็น 2.5 พันล้านบาท (+61% YoY, +28% QoQ), 2) รายได้รวมจะอยู่ที่ 8.9 พันล้านบาท (-4% YoY, -4% QoQ) ส่วนใหญ่มากจากยอดโอนที่ลดลง, 3) GPM จะอยู่ที่ 29.3% (3Q23 = 31.4%, 2Q24 = 31.0%) ลดลงมากกว่าปกติ เนื่องจากธุรกิจอสังหาฯ มีการจัดโปรโมชั่นกระตุ้นการขายมากขึ้น, 4) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจะเพิ่มเป็น 380 ล้านบาท (+130% YoY, +72% QoQ) ตามยอดโอนโครงการ JV ที่เพิ่มขึ้นมาก และ 5) SG&A/Sales จะอยู่ที่ 20.3% (3Q23 = 14.8%, 2Q24 = 19.3%) เพิ่มขึ้น YoY มาก เนื่องจาก 3Q23 มีการปรับต้นทุนบางส่วนไปอยู่ที่ COGS ดังนั้น ส่งผลให้ 9M24E จะมีกำไรปกติที่ 3.6 พันล้านบาท -2% YoY

❑ **กำไรปกติ 4Q24E จะดีสุดของปี จากแนวโน้มยอดโอนที่ดีขึ้น และไม่ต้องรับรู้ขาดทุนจากโรงแรม The Standard** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E ขึ้น 10% เป็น 4.9 พันล้านบาท +1% YoY โดยกำไรปกติ 9M24E จะคิดเป็น 73% จากทั้งปี ทั้งนี้ เราปรับประมาณการกำไรขึ้นจาก 3Q24E ที่มีกำไรดีขึ้นจากเดิม และแนวโน้มกำไรปกติ 4Q24E จะเพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดของปีได้จาก 1) ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนของธุรกิจโรงแรม The Standard ราวไตรมาสละ 80-100 ล้านบาท หลังจาก SIRI มีการขายธุรกิจดังกล่าวออกไปตั้งแต่ 2 ต.ค.24, 2) แนวโน้มยอดโอนแนวราบจะกลับมาฟื้นตัว จากแผนเปิดโครงการใหม่มากขึ้นสูงสุดของปีใน 4Q24E และ 3) ยอดโอนคอนโดจะยังดีต่อเนื่อง โดยจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนอีก 4 โครงการ และยังมีคอนโดใหม่ที่โอนได้ต่อเนื่องจาก 3Q24E สำหรับกำไรปกติปี 2025E เราขึ้นจากเดิมราว 10% เป็น 5.3 พันล้านบาท +7% YoY ปัจจัยหลักเป็นผลจากไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากโรงแรม The Standard

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.

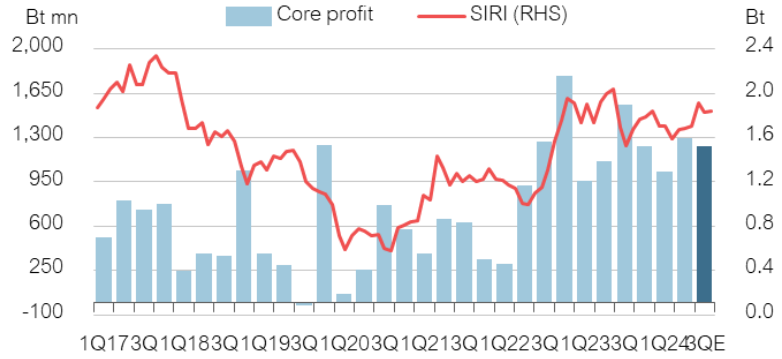
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายโดยเป็นปี 2025E ที่ 2.10 บาท (เดิม 1.80 บาท) ยังอิง core PER ที่ 7.0 เท่า (-1.25SD below 5-yr avg. PER) โดยมี key catalyst จากแนวโน้มกำไร 4Q24E และปี 2025E ที่ดีขึ้น จากทั้งแนวโน้มยอดโอน และไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากโรงแรม The Standard รวมถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนกำลังซื้อที่อยู่อาศัยได้ดีขึ้น

Fig 1: 3Q24E earning preview

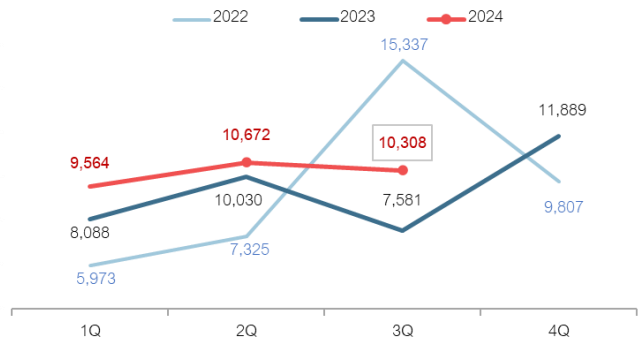
FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Revenues	8,919	9,332	-4.4%	9,295	-4.1%	27,948	26,164	6.8%
CoGS	(6,305)	(6,405)	-1.6%	(6,416)	-1.7%	(19,302)	(17,880)	8.0%
Gross profit	2,614	2,927	-10.7%	2,879	-9.2%	8,646	8,284	4.4%
SG&A	(1,810)	(1,385)	30.8%	(1,796)	0.8%	(5,728)	(4,495)	27.4%
EBITDA	1,830	2,284	-19.9%	1,986	-7.9%	5,737	7,017	-18.2%
Other inc./exps	296	287	2.8%	318	-7.0%	825	932	-11.4%
Interest expenses	(80)	(114)	-30.0%	(31)	154.6%	(160)	(351)	-54.5%
Income tax	(229)	(379)	-39.7%	(353)	-35.2%	(927)	(1,192)	-22.2%
Core profit	1,230	1,557	-21.0%	1,298	-5.2%	3,564	3,634	-1.9%
Net profit	1,300	1,557	-16.5%	1,387	-6.3%	4,001	4,760	-15.9%
EPS (Bt)	0.08	0.09	-20.4%	0.08	-6.7%	0.23	0.31	-25.1%
Gross margin	29.3%	31.4%		31.0%		30.9%	31.7%	
Net margin	14.6%	16.7%		14.9%		14.3%	18.2%	

Fig 2: SIRI share prices vs profits



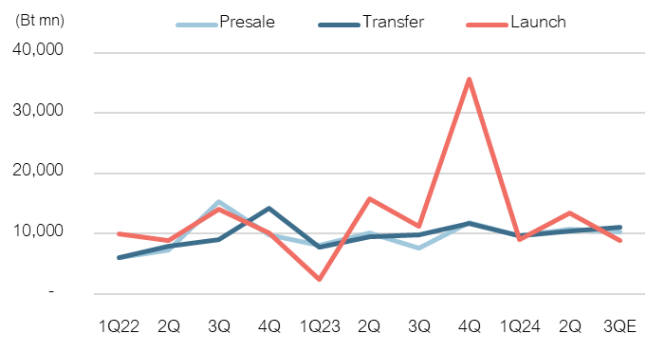
Source: SIRI, Bloomberg, DAOL

Fig 3: 3Q24 Presales (Bt mn) (+36% YoY, -3% QoQ)



Source: SIRI, DAOL

Fig 4: presale, transfer & launch



Source: SIRI, 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)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	9,185	9,332	10,801	9,734	9,295
Cost of sales	(6,295)	(6,405)	(7,245)	(6,582)	(6,416)
Gross profit	2,890	2,927	3,556	3,153	2,879
SG&A	(1,731)	(1,385)	(2,247)	(2,122)	(1,796)
EBITDA	2,383	2,284	1,990	1,942	1,986
Finance costs	(116)	(114)	(143)	(48)	(31)
Core profit	1,118	1,557	1,236	1,036	1,298
Net profit	1,621	1,557	1,300	1,314	1,387
EPS	0.11	0.10	0.08	0.08	0.08
Gross margin	31.5%	31.4%	32.9%	32.4%	31.0%
EBITDA margin	25.9%	24.5%	18.4%	20.0%	21.4%
Net profit margin	17.7%	16.7%	12.0%	13.5%	14.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	2,181	2,660	2,810	2,465	2,279
Accounts receivable	1,385	983	1,030	885	918
Inventories	55,143	85,859	100,042	102,651	107,613
Other current assets	7,330	7,753	6,527	8,247	8,547
Total cur. assets	**66,039**	**97,254**	**110,409**	**114,248**	**119,357**
Investments	4,504	6,439	9,331	9,031	9,988
Fixed assets	3,470	3,360	7,026	6,709	6,607
Other assets	42,619	21,213	20,537	21,378	22,094
Total assets	**116,632**	**128,266**	**147,303**	**151,365**	**158,046**
Short-term loans	10,885	9,894	14,649	13,501	14,220
Accounts payable	1,084	1,235	1,716	2,006	1,903
Current maturities	19,467	22,418	20,758	20,227	21,945
Other current liabilities	6,209	8,768	8,281	7,722	7,955
Total cur. liabilities	**37,645**	**42,316**	**45,404**	**43,456**	**46,023**
Long-term debt	35,168	38,512	44,348	48,875	51,375
Other LT liabilities	2,852	2,582	10,142	7,739	6,849
Total LT liabilities	**38,020**	**41,095**	**54,491**	**56,614**	**58,224**
Total liabilities	**75,665**	**83,411**	**99,895**	**100,070**	**104,248**
Registered capital	20,344	0	0	0	0
Paid-up capital	15,925	15,968	17,640	18,503	18,546
Share premium	2,359	2,368	2,498	2,516	2,518
Retained earnings	15,597	18,109	20,480	23,048	25,515
Others	5,344	5,988	5,331	5,331	5,331
Minority interests	1,741	1,608	1,459	1,896	1,888
Shares' equity	**40,967**	**44,041**	**47,408**	**51,295**	**53,798**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	2,017	4,280	6,060	5,335	5,240
Depreciation	(1,085)	(860)	(932)	(932)	(939)
Chg in working capital	1,229	28,026	13,012	4,452	5,164
Others	(4,535)	(32,120)	(15,345)	(8,976)	(11,150)
CF from operations	**(2,374)**	**(674)**	**2,796**	**(119)**	**(1,684)**
Capital expenditure	(3,357)	(691)	(4,779)	(250)	(250)
Others	(73)	(419)	(928)	0	0
CF from investing	**(3,430)**	**(1,110)**	**(5,707)**	**(250)**	**(250)**
Free cash flow	**(5,803)**	**(1,785)**	**(2,911)**	**(369)**	**(1,934)**
Net borrowings	7,863	5,939	8,661	3,031	4,937
Equity capital raised	22	566	1,419	0	0
Dividends paid	(1,003)	(1,489)	(3,757)	(2,767)	(2,773)
Others	(1,904)	(2,754)	(3,394)	(241)	(415)
CF from financing	**4,977**	**2,263**	**2,929**	**24**	**1,749**
Net change in cash	**(826)**	**479**	**150**	**(346)**	**(185)**

Source: SIRI, DAOL

Forward PE band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	28,642	33,712	36,965	37,793	38,330
Cost of sales	(19,607)	(22,591)	(25,125)	(25,975)	(25,857)
Gross profit	**9,035**	**11,122**	**11,841**	**11,818**	**12,474**
SG&A	(6,375)	(7,165)	(6,743)	(7,729)	(7,655)
EBITDA	**5,004**	**6,964**	**9,007**	**7,697**	**7,807**
Depre. & amortization	(1,085)	(860)	(932)	(932)	(939)
Equity income	75	473	404	862	650
Other income	916	1,027	926	886	900
EBIT	**3,841**	**5,686**	**6,670**	**6,088**	**6,638**
Finance costs	(1,165)	(737)	(494)	(241)	(415)
Income taxes	(737)	(1,087)	(1,521)	(1,189)	(1,213)
Net profit before MI	**1,939**	**3,862**	**4,655**	**4,658**	**5,010**
Minority interest	79	173	215	240	230
Core profit	**2,017**	**4,036**	**4,870**	**4,898**	**5,240**
Extraordinary items	0	244	1,190	438	0
Net profit	**2,017**	**4,280**	**6,060**	**5,335**	**5,240**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-15.3%	17.7%	9.7%	2.2%	1.4%
EBITDA	18.0%	39.2%	29.3%	-14.5%	1.4%
Net profit	20.6%	112.2%	41.6%	-12.0%	-1.8%
Core profit	21.3%	100.1%	20.7%	0.6%	7.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.5%	33.0%	32.0%	31.3%	32.5%
EBITDA margin	17.5%	20.7%	24.4%	20.4%	20.4%
Core profit margin	7.0%	12.0%	13.2%	13.0%	13.7%
Net profit margin	7.0%	12.7%	16.4%	14.1%	13.7%
ROA	1.7%	3.1%	3.3%	3.2%	3.3%
ROE	4.9%	9.2%	10.3%	9.5%	9.7%
Stability					
D/E (x)	1.85	1.89	2.11	1.95	1.94
Net D/E (x)	1.60	1.61	1.68	1.61	1.63
Interest coverage ratio	3.30	7.71	13.51	25.31	16.00
Current ratio (x)	1.75	2.30	2.43	2.63	2.59
Quick ratio (x)	0.29	0.27	0.23	0.27	0.26
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.27	0.36	0.31	0.30
Core EPS	0.11	0.27	0.29	0.28	0.30
Book value	2.75	2.86	2.84	2.97	3.10
Dividend	0.06	0.15	0.20	0.16	0.16
Valuation (x)					
PER	16.19	6.93	5.07	5.96	6.09
Core PER	16.19	6.79	6.30	6.50	6.09
P/BV	0.67	0.64	0.65	0.62	0.59
EV/EBITDA	19.31	14.55	12.21	14.72	15.17
Dividend yield	3.3%	8.2%	10.9%	8.7%	8.7%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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.

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.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.