

25 July 2024

Sector: Commerce

# Moshi Moshi Retail Corporation

## คาดการณ์กำไรโตจำกัด YoY และหดตัว QoQ จาก supply shortage

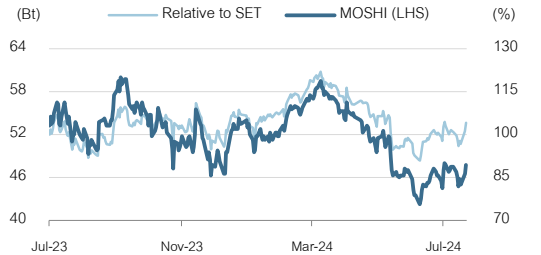
Bloomberg ticker	MOSHI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt47.25
Target price	Bt58.00 (previously Bt65.00)
Upside/Downside	+23%
EPS revision	24E/25E: -7%/-7%

Bloomberg target price	Bt63.57
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt62.00/ Bt37.75
Market cap. (Bt mn)	15,263
Shares outstanding (mn)	300
Avg. daily turnover (Bt mn)	159
Free float	47.20%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,890	2,530	3,123	3,699
EBITDA	637	871	1,031	1,046
Net profit	253	402	486	600
EPS (Bt)	0.84	1.34	1.62	2.00
Growth	44.6%	58.6%	21.1%	23.4%
Core EPS (Bt)	0.84	1.34	1.62	2.00
Growth	44.6%	58.6%	21.1%	23.4%
DPS (Bt)	0.25	0.10	0.12	0.15
Div. yield	0.7%	0.2%	0.3%	0.3%
PER (x)	43.3	40.0	29.2	23.6
Core PER (x)	43.3	40.0	29.2	23.6
EV/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
PBV (x)	6.8	8.1	5.8	4.7

Bloomberg consensus				
Net profit	253	402	502	645
EPS (Bt)	0.95	1.22	1.54	1.99



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	-10.8%	-9.6%	-7.4%
Relative to SET	1.4%	-6.2%	-3.6%	7.5%

Major shareholders	
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" แต่มีการปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 58.00 บาทจากเดิมที่ราคาเป้าหมาย 65.00 บาท คิดเป็น PER ปี 2024E ที่ 36 เท่า เราคาดการณ์กำไร 2Q24E ที่ 85 ล้านบาท ขยายตัวจำกัด +3% YoY และหดตัว -32% QoQ จากปัญหา supply shortage ใน 2Q24E โดยมีปัจจัยสำคัญคือ 1) คาดรายได้ที่ 633 ล้านบาท โต +7% YoY ลดลง -9% QoQ จากปัญหา supply shortage ใน 2Q24E และกำลังซื้อที่ยังอ่อนตัว ทั้งนี้ปัจจุบันบริษัทสามารถแก้ปัญหา supply shortage ได้เกือบ 100% แล้ว 2) คาด GPM ที่ 52.8% ขยายตัวมากกว่า +100 bps YoY หดตัว -200 bps QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่มีสัดส่วนของสินค้าประเภท stationary สูงขึ้นใน 2Q24E จากช่วงเปิดเทอม 3) คาด SG&A ที่ 220 ล้านบาท และ finance cost 18 ล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ หลักมาจากการขยายสาขา และค่าใช้จ่ายเพื่อส่งเสริมการขาย

ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2024E/25E ลง -7% เป็น 486/600 ล้านบาท เดบิตโต +21%/+23% YoY จากเดิมที่ 524/645 ล้านบาท จากแนวโน้มผลประกอบการ 1H24E ที่มี downside ต่อประมาณการทั้งปีเดิมของเรา โดยผู้บริหารคาดการณ์รายได้จะโตได้ราว +20% และ SSSG ทั้งปีโตได้จำกัดที่ราว +1% โดยประมาณการกำไร 1H24E คิดเป็น 43% ต่อประมาณการกำไรใหม่ของเรา และคาดว่าจะสินค้าใหม่ การจัด exhibition ใน 2H24E และรายได้จากสาขาใหม่จะเป็นตัวหนุนต่อผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังให้โตได้ HoH

ราคานักกลับมา perform ใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากคาดปัญหา supply shortage ที่เริ่มคลี่คลาย หลัง underperform -7% ใน 3 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ยังมองผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังจะฟื้นตัวได้จากกิจกรรมทางการตลาด และการขยายสาขาและ margin ที่คาดว่าจะได้ตามเป้าหมาย แนะนำ "ซื้อ" MOSHI โดยปัจจุบันหุ้นเทรดอยู่ที่ 2024E PER ที่ 29 เท่า (ต่ำกว่า -2SD)

### Event: 2Q24E earnings preview

□ ประเมินกำไร 2Q24E ที่ 85 ล้านบาท +3% YoY หดตัว -32% QoQ เราคาดการณ์กำไร 2Q24E ที่ 85 ล้านบาท ขยายตัวจำกัด +3% YoY และหดตัว -32% QoQ จากปัญหา supply shortage ใน 2Q24E โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) คาดรายได้ที่ 633 ล้านบาท โต +7% YoY ลดลง -9% QoQ จากปัญหา supply shortage ใน 2Q24E และกำลังซื้อที่ยังอ่อนตัว ทำให้คาด SSSG ที่ติดลบมากกว่า -10% อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการขยายสาขาเพิ่ม 11 สาขาโดยเป็นรูปแบบเดิม 9 สาขา และ standalone 2 สาขา ทำให้ปัจจุบันมีสาขาของร้านค้าปลีกทั้งหมด 146 สาขา (มีปิด 1 สาขาเนื่องจากผู้ให้เช่าของที่ดิน) ทั้งนี้ปัจจุบันบริษัทสามารถแก้ปัญหา supply shortage ได้เกือบ 100% แล้ว

2) คาด GPM ที่ 52.8% ขยายตัวมากกว่า +100 bps YoY จากสัดส่วนสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้น ยอดขายจากร้านค้าปลีกที่ขยายตัวต่อเนื่องและสัดส่วนรายได้จากสินค้า high margin ที่สูงขึ้น, หดตัว -200 bps QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่มีสัดส่วนของสินค้าประเภท stationary สูงขึ้นใน 2Q24E จากช่วงเปิดเทอม โดยใน 1Q24 GPM เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 54.8%

3) คาด SG&A ที่ 220 ล้านบาท และ finance cost 18 ล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ หลักมาจากการขยายสาขา และค่าใช้จ่ายเพื่อส่งเสริมการขาย

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2024E/25E ลง -7% เป็น 486/600 ล้านบาท เดบิตโต +21%/+23% YoY เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2024E/25E ลง -7% เป็น 486/600 ล้านบาท เดบิตโต +21%/+23% YoY จากเดิมที่ 524/645 ล้านบาท จากแนวโน้มผลประกอบการ 1H24E ที่มี downside ต่อประมาณการทั้งปีเดิมของเรา โดยผู้บริหารคาดการณ์รายได้จะโตได้ราว +20% และ SSSG ทั้งปีโตได้จำกัดที่ราว +1% จากผลกระทบของ supply shortage ใน 2Q24E โดยประมาณการกำไร 1H24E คิดเป็น 43% ต่อประมาณการกำไรใหม่ของเรา และคาดว่าจะสินค้าใหม่ การจัด exhibition ใน 2H24E และรายได้จากสาขาใหม่จะเป็นตัวหนุนต่อผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังให้โตได้ HoH จากใน 1H24E ที่ไม่ได้มีการออกสินค้าใหม่

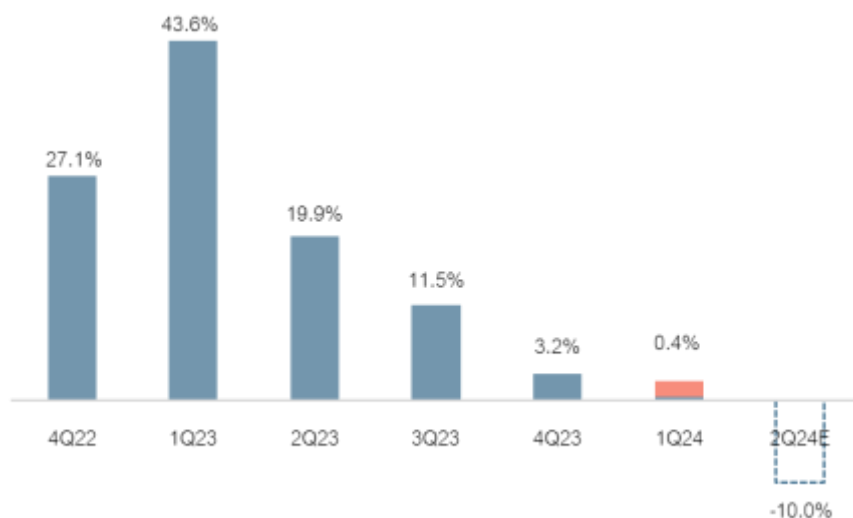
### Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงให้คำแนะนำ "ซื้อ" MOSHI แต่มีการปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงเป็น 58.00 บาท ตามประเมินการที่ปรับลง คิดเป็น PER ที่ 36 เท่า จากการขยายสาขาที่มีความมั่นใจขยายร้านค้าปลีกได้อย่างน้อย 33 สาขา (Moshi Moshi 30 สาขา และ garlic 4 สาขา) และ margin ที่มองว่าจะขยายตัวได้ YoY ใน 2024E

Fig 1: 2Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24E	1H23	YoY
Revenues	633	592	6.9%	692	-8.5%	1,325	1,155	14.7%
CoGS	(299)	(286)	4.5%	(312)	-4.4%	(611)	(544)	12.2%
Gross profit	334	306	9.2%	379	-11.9%	714	611	16.9%
SG&A	(220)	(196)	12.5%	(217)	1.6%	(437)	(386)	13.2%
EBITDA	360	43	731.6%	410	-12.1%	770	91	745.1%
Other inc./exps	9	7	25.5%	10	-8.5%	19	12	56.3%
Interest expenses	(18)	(12)	43.9%	(17)	1.7%	(35)	(22.3)	57.3%
Income tax	(20)	(23)	-10.9%	(30)	-32.0%	(50)	(45)	9.5%
Core profit	85	83	2.9%	125	-32.0%	211	169	24.9%
Net profit	85	83	2.9%	125	-32.0%	211	169	24.9%
EPS (Bt)	0.28	0.28	2.9%	0.42	-32.0%	0.70	0.56	24.9%
Gross margin	52.8%	51.7%		54.8%		53.9%	52.9%	
Net margin	13.5%	14.0%		18.1%		15.9%	14.6%	

Fig 12: SSSG, 4Q22-2Q24E



Source: Company, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	563	592	585	789	692
Cost of sales	(259)	(286)	(274)	(361)	(312)
Gross profit	304	306	311	429	379
SG&A	(190)	(196)	(199)	(230)	(217)
EBITDA	48	43	40	124	410
Finance costs	(10)	(12)	(15)	(16)	(17)
Core profit	86	83	81	151	125
Net profit	86	83	81	151	125
EPS	0.29	0.28	0.27	0.50	0.42
Gross margin	54.1%	51.7%	53.1%	54.3%	54.8%
EBITDA margin	8.5%	7.3%	6.8%	15.8%	59.2%
Net profit margin	15.2%	14.0%	13.9%	19.2%	18.1%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	238	756	95	150	614
Accounts receivable	9	9	12	15	18
Inventories	259	404	422	521	617
Other current assets	2	52	1,095	1,352	1,601
<b>Total cur. assets</b>	<b>508</b>	<b>1,221</b>	<b>1,624</b>	<b>2,038</b>	<b>2,850</b>
Investments	7	6	6	6	6
Fixed assets	751	706	717	565	348
Other assets	727	868	1,296	1,600	1,896
<b>Total assets</b>	<b>1,993</b>	<b>2,801</b>	<b>3,643</b>	<b>4,209</b>	<b>5,099</b>
Short-term loans	169	0	7	9	10
Accounts payable	166	224	283	349	414
Current maturities	162	167	227	0	0
Other current liabilities	35	137	84	104	123
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>532</b>	<b>527</b>	<b>601</b>	<b>462</b>	<b>547</b>
Long-term debt	452	610	997	1,231	1,459
Other LT liabilities	55	54	63	78	92
<b>Total LT liabilities</b>	<b>507</b>	<b>664</b>	<b>1,060</b>	<b>1,309</b>	<b>1,551</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,039</b>	<b>1,191</b>	<b>1,661</b>	<b>1,771</b>	<b>2,097</b>
Registered capital	225	300	330	330	330
Paid-up capital	225	300	330	330	330
Share premium	0	1,178	1,178	1,178	1,178
Retained earnings	729	132	474	930	1,494
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>954</b>	<b>1,610</b>	<b>1,982</b>	<b>2,438</b>	<b>3,002</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	131	253	402	486	600
Depreciation	(285)	(288)	(308)	(352)	(217)
Chg in working capital	79	(178)	(1,477)	(562)	(546)
Others					
<b>CF from operations</b>	<b>(75)</b>	<b>364</b>	<b>(767)</b>	<b>276</b>	<b>271</b>
Capital expenditure	358	(243)	(318)	(200)	0
Others	(7)	0	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>351</b>	<b>(243)</b>	<b>(318)</b>	<b>(200)</b>	<b>0</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>263</b>	<b>100</b>	<b>(1,128)</b>	<b>28</b>	<b>218</b>
Net borrowings	(159)	(7)	455	9	229
Equity capital raised	0	1,253	30	0	0
Dividends paid	0	(39)	(76)	(30)	(36)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(159)</b>	<b>1,207</b>	<b>409</b>	<b>(21)</b>	<b>193</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>117</b>	<b>1,328</b>	<b>(677)</b>	<b>55</b>	<b>464</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,256	1,890	2,530	3,123	3,699
Cost of sales	(578)	(899)	(1,180)	(1,448)	(1,690)
<b>Gross profit</b>	<b>677</b>	<b>991</b>	<b>1,350</b>	<b>1,674</b>	<b>2,008</b>
SG&A	(495)	(654)	(815)	(1,030)	(1,221)
<b>EBITDA</b>	<b>477</b>	<b>637</b>	<b>871</b>	<b>1,031</b>	<b>1,046</b>
Depre. & amortization	(285)	(288)	(308)	(352)	(217)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	9	12	29	35	42
<b>EBIT</b>	<b>192</b>	<b>349</b>	<b>563</b>	<b>679</b>	<b>830</b>
Finance costs	(25)	(27)	(53)	(62)	(68)
Income taxes	(35)	(69)	(108)	(131)	(162)
<b>Net profit before MI</b>	<b>131</b>	<b>253</b>	<b>402</b>	<b>486</b>	<b>600</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>131</b>	<b>253</b>	<b>402</b>	<b>486</b>	<b>600</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>131</b>	<b>253</b>	<b>402</b>	<b>486</b>	<b>600</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-7.9%	50.5%	33.8%	23.4%	18.5%
EBITDA	22.2%	33.5%	36.8%	18.3%	1.5%
Net profit	29.8%	92.9%	58.6%	21.1%	23.4%
Core profit	29.8%	92.9%	58.6%	21.1%	23.4%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	53.9%	52.4%	53.4%	53.6%	54.3%
EBITDA margin	38.0%	33.7%	34.4%	33.0%	28.3%
Core profit margin	10.5%	13.4%	15.9%	15.6%	16.2%
Net profit margin	10.5%	13.4%	15.9%	15.6%	16.2%
ROA	6.6%	9.0%	11.0%	11.6%	11.8%
ROE	13.8%	15.7%	20.3%	19.9%	20.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.09	0.74	0.84	0.73	0.70
Net D/E (x)	0.57	0.01	0.57	0.45	0.28
Interest coverage ratio	18.76	23.90	16.32	16.69	15.45
Current ratio (x)	0.95	2.32	2.70	4.41	5.21
Quick ratio (x)	0.47	1.55	2.00	3.29	4.08
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.58	0.84	1.34	1.62	2.00
Core EPS	0.58	0.84	1.34	1.62	2.00
Book value	4.24	5.37	6.61	8.13	10.01
Dividend	0.18	0.25	0.10	0.12	0.15
<b>Valuation (x)</b>					
PER	36.00	43.25	39.97	29.16	23.62
Core PER	36.00	43.25	39.97	29.16	23.62
P/BV	4.96	6.80	8.10	5.81	4.72
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield	0.8%	0.7%	0.2%	0.3%	0.3%

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)

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