

23 January 2023

Sector: Food & Beverage

Srinanaporn Marketing

Outlook สดใส เติบโตในกลุ่ม snack มี upside จากต่างประเทศ

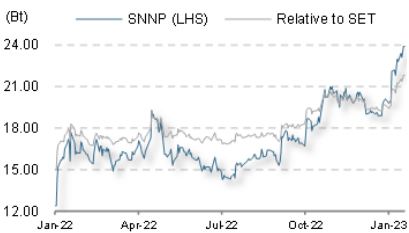
Bloomberg ticker	SNNP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt24.40
Target price	Bt30.00 (maintained)
Upside/Downside	+23%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt27.56
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.10 / Bt24.40
Market cap. (Bt mn)	23,424
Shares outstanding (mn)	960
Avg. daily turnover (Bt mn)	135
Free float	28.5%
CG rating	Very Good
ESG rating	Very Good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,358	5,543	6,438	7,382
EBITDA	592	830	1,079	1,320
Net profit	437	529	722	914
EPS (Bt)	0.46	0.55	0.75	0.95
Growth	366.0%	20.9%	36.6%	26.5%
Core EPS (Bt)	0.32	0.55	0.75	0.95
Growth	228.8%	71.4%	36.6%	26.5%
DPS (Bt)	0.24	0.33	0.45	0.57
Div. yield	1.0%	1.4%	1.9%	2.3%
PER (x)	53.6	44.3	32.4	25.6
Core PER (x)	75.9	44.3	32.4	25.6
EV/EBITDA (x)	39.8	28.4	21.8	17.6
PBV (x)	7.6	7.1	6.5	5.9

Bloomberg consensus				
Net profit	437	517	692	841
EPS (Bt)	0.53	0.54	0.71	0.88



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	27.7%	29.8%	59.5%	56.4%
Relative to SET	23.2%	24.5%	50.5%	55.2%

Major shareholders		Holding
1. Concord I. Capital		20.63%
2. Ascend I. Holdings		14.58%
3. Mr. Takorn Chaisataporn		10.42%

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 30.00 บาท บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x เรายังมองเชิงบวกจากงาน DAOL Food & Beverage Day 2023 เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โดย outlook ของ SNNP ยังเป็นไปตามเรคาด มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2023E ขยายตัว double digits YoY และ GPM ขยายตัว และมั่นใจในปี 2025E รายได้จะแตะ 8,000 ล้านบาท (เร็วกว่าเป้าที่ตั้งไว้ตอน IPO ที่ปี 2026E), 2) ตั้งเป้ารายได้เวียดนามปี 2023E ที่ 1,000 ล้านบาท (ใกล้เคียงเรคาด) โดยบริษัทคาดการณ์ได้เวียดนามปี 2022E ที่ 630-655 ล้านบาท คาดรายได้เวียดนาม 4Q22 ทำสถิติสูงสุดใหม่ หากที่เวียดนาม commercial run ครบทั้ง 3 เฟส GPM ของเวียดนามจะเพิ่มขึ้นอีก 5-10% (ปกติ GPM เวียดนามอยู่ที่ 30-32%) เป็น upside ต่อประมาณการปี 2024E, 3) ใน 4Q22 รายได้จากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวเร็วกว่าคาด รายได้จากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวถึง 70% ของรายได้ก่อนโควิด จากกลุ่ม CLMV โดยเฉพาะเวียดนาม แม้ยังไม่มียกนักท่องเที่ยวจีนเข้ามาในเดือน ธ.ค. และ ม.ค. ที่ยังน้อย, 4) มีแผนออก food supplement ในช่วงปลาย 3Q – ต้น 4Q23 ซึ่งยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของบริษัท และ 5) เผยแนวโน้มกำไร 4Q22E เติบโต YoY, QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่องและ GPM ขยายตัว โดยเราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 166 ล้านบาท (+37% YoY, +17% QoQ)

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 529 ล้านบาท (+71% YoY) สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรปกติที่ 722 ล้านบาท (+37% YoY) หนุนโดยการบริโภคฟื้นตัว และ GPM ขยายตัว ราคาหุ้น outperform SET +23% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 32.4x เทียบกับ core EPS profit CAGR (2022E-24E) ที่ +32% YoY และยังมี upside จากสินค้านวัตกรรม และการรุกตลาดในประเทศใหม่ โดยเฉพาะ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย และจีน

Event: Food & Beverage Day 2023

□ Outlook สดใส เรายังมองเชิงบวกจากงาน DAOL Food & Beverage Day 2023 เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โดย outlook ของ SNNP ยังเป็นไปตามเรคาด มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) 2023E Guidance รายได้เติบโต double digits ทั้งไทยและต่างประเทศ, GPM ปี 2023E จะใกล้เคียงกับ 4Q22 (เรคาด 4Q22E ที่ 28.2%) ผู้บริหารเชื่อมั่นว่ารายได้จะถึง 8,000 ล้านบาท (domestic sales 5.3 พันล้านบาท, overseas sales ที่ 2.7 พันล้านบาท) ในปี 2025E เร็วกว่าเป้าที่ตั้งไว้ตอนเข้าตลาด (เดิมคาคปี 2026E) จากตลาดในประเทศที่โตต่อเนื่องและตลาดต่างประเทศที่ขยายตัว ทั้งจากตลาดเดิมที่ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายและการขยายตลาดไปยังตลาดใหม่ๆ

2) ตลาดเวียดนามเป็น growth driver สำคัญ บริษัทตั้งเป้ารายได้เวียดนามปี 2023E ที่ 1,000 ล้านบาท (ใกล้เคียงเรคาด) โดยบริษัทคาดการณ์ได้เวียดนามปี 2022E ที่ 630-655 ล้านบาท คาดรายได้เวียดนาม 4Q22 ทำสถิติสูงสุดใหม่ (โดยรายได้เวียดนาม 9M22 อยู่ที่ 367 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่ารายได้เวียดนามปี 2021 ที่ 332 ล้านบาท) ปัจจุบันโรงงานเวียดนามได้ commercial run เฟส 1 คือ Lotus และมีแผนที่จะออกสินค้า Lotus รสใหม่ 3 รส ซึ่งจะทำการเฉพาะสำหรับตลาดเวียดนาม และ new price point สำหรับตลาด General Trade (GT) ซึ่งเป็นตลาดใหญ่สุดของเวียดนาม (localization strategy), สำหรับ Bento จะเริ่ม commercial run ใน พ.ค. 2023 ซึ่งจะทำให้ไทยได้ capacity กลับคืนมาที่ 30% เนื่องจากปัจจุบันเวียดนามต้องนำเข้า Bento จากไทย จากการตอบรับที่ดีทั้งในไทยและเวียดนามทำให้ผลิตไม่ทันขาย หากที่เวียดนาม commercial run ครบทั้ง 3 เฟส GPM ของเวียดนามจะเพิ่มขึ้นอีก 5-10% (ปกติ GPM เวียดนามอยู่ที่ 30-32%) จากต้นทุนวัตถุดิบและ packaging, logistic ที่ลดลง รวมถึงการขยายเข้าสู่ตลาด GT ซึ่งมี margin สูงได้มากขึ้น

3) ใน 4Q22 รายได้จากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวเร็วกว่าคาด โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวกลุ่ม CLMV หนุนรายได้จากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวถึง 70% ของรายได้ก่อนโควิด แม้ยังไม่มียกนักท่องเที่ยวจีนเข้ามาในเดือน ธ.ค. และ ม.ค. นักท่องเที่ยวจีนยังเข้ามาไม่มาก (จีนเริ่มเปิดประเทศ 8 ม.ค. 2023)

4) Jele Beautie ยังมี market share สูงสุดในกลุ่ม Jelly โดยมี market share 77% ในปี 2022 เติบโต +28.5% YoY เติบโตสูงกว่าตลาด Jelly ที่โตเพียง 18.5% จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่และเปลี่ยนโฉมใหม่ทำให้รายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่

5) มีแผนออก food supplement ในช่วงปลาย 3Q – ต้น 4Q23 ซึ่งยังไม่รวมอยู่ในประมาณการของบริษัท

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) ตลาดฟิลิปปินส์ เป็นหนึ่งในตลาดที่ high potential โดย SNNP เริ่มทำตลาดใน 4Q22 และ Jele จะขายใน 7-Eleven ทุกสาขาใน มี.ค. 2023 (ปัจจุบัน 7-Eleven ในฟิลิปปินส์มี 3.5 พันสาขา)
- 7) สินค้า SNNP วางจำหน่าย 3 SKUs ในทุกที่ยิวบินของแอร์เอเชีย ตั้งแต่ มี.ค. 2023 และเตรียมออกสินค้า Bento (travel pack) สำหรับนักท่องเที่ยวที่จะซื้อกลับประเทศวางจำหน่ายทั้งใน 7-Eleven (จำนวน 600 สาขาที่เป็นจุดท่องเที่ยว และบนสายการบินแอร์เอเชียทุกเที่ยวบิน)
- 8) กำไร 4Q22E เด็บโต YoY, QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่องและ GPM ขยายตัว (เราประเมินกำไร 4Q22E ที่ 166 ล้านบาท (+37% YoY, +17% QoQ))

Implication

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2022E-24E** เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 529 ล้านบาท (+71% YoY) สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรปกติที่ 722 ล้านบาท (+37% YoY) หนุนโดย 1) รายได้ขยายตัวต่อเนื่องที่ +16% YoY จากรายได้ในประเทศที่เติบโต +12% YoY จากการบริโภคขยายตัว ด้านรายได้ต่างประเทศ +30% YoY หนุนโดยรายได้เวียดนามเติบโต +50% YoY (สัดส่วน 16% ของรายได้รวม) จากการรับรู้รายได้เฟส 1 เต็มปี และเริ่มรับรู้รายได้เฟส 2 และ 3 ในช่วง 2H22E และ 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และ GPM ต่างประเทศที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากโรงงานเวียดนาม สำหรับปี 2024E เรามองว่าเป็นปีทองของ SNNP คาดกำไรปกติที่ 914 ล้านบาท (+27% YoY) จาก 1) รายได้รวมโต +15% YoY จากรายได้ต่างประเทศโต +21% YoY จากการรับรู้รายได้จากโรงงานเวียดนามทั้ง 3 เฟสเต็มปี และในประเทศ +12% YoY และ 2) GPM ขยายตัวต่อเนื่อง

Valuation/Catalyst/Risk

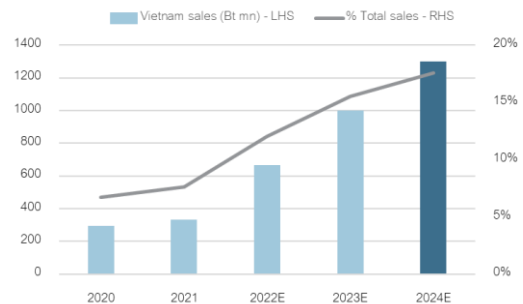
คงราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 40.0x เรามองว่าผลประกอบการเดินหน้าเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ ทั้งนี้ มี upside รายได้จากสินค้านวัตกรรมและรายได้ตลาดต่างประเทศใหม่ๆ โดยเฉพาะ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย และจีน

Fig 1: Vietnam Project Timeline



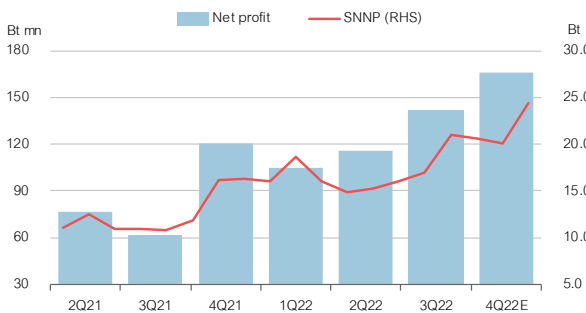
Source: Company

Fig 2: Vietnam sales



Sources: Company, DAOL

Fig 3: Price vs Net profit



Sources: Company, DAOL

Fig 4: SNNP's products distributes in Air Asia (Jan-23)



Source: Company

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. **2**

Fig 5: ESG

Environment

SNNP มีความมุ่งมั่นและให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อม ดังนี้

Carbon Emission

- 1) ติดตั้ง Solar roof ทดแทนการใช้พลังงานไฟฟ้า สามารถลดการปล่อยก๊าซ CO₂ ได้ถึง 1,270,944 KgCo₂e/ปี และในปี 2022 ยังมีแผนที่จะติดตั้ง Solar roof เพิ่มซึ่งจะสามารถลด CO₂ ลงได้อีก 170,000 KgCo₂e/ปี
- 2) ติดตั้งระบบ Inverter, ปรับอุณหภูมิตู้แช่ และเปลี่ยนหลอดไฟ สามารถลดการปล่อยก๊าซ CO₂ ได้ถึง 316,420 KgCo₂e/ปี
- 3) ปรับลดการใช้บรรจุภัณฑ์ ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซ CO₂ ได้ถึง 217,287 KgCo₂e/ปี และมีแผนใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- 4) มีแนวทางการบริหารจัดการ Product carbon footprint ของ supplier โดยอยู่ระหว่างเพิ่มข้อพิจารณาการเลือก supplier โดยให้ความสำคัญกับ Product carbon footprint และประเมินประสิทธิภาพคู่ค้าด้านการจัดการ Product carbon footprint

Water Stress

บริษัทได้ดำเนินโครงการลดน้ำใช้และนำน้ำที่บำบัดแล้วกลับมาใช้ใหม่ สามารถลดการใช้น้ำได้ถึง 1,047 ลบ.ม./เดือน และยังมีการตรวจวัดคุณภาพน้ำเสียอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ บริษัทยังเลือกใช้แหล่งน้ำทางเลือก เช่น การผลิตน้ำประปาจากน้ำผิวดิน, น้ำบาดาล

Social

SNNP ให้ความสำคัญต่อพนักงาน และสิทธิมนุษยชนในทุกๆด้าน บริษัทมีการจัดการฝึกอบรมพนักงานอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีความหลากหลายด้านแรงงานโดยอัตราส่วนพนักงานชาย:หญิง อยู่ที่ 4:6 และเป็นพนักงานไทย: ต่างชาติ อยู่ที่ 4:6 และในปี 2021 ได้จ้างผู้พิการเข้าทำงานรวม 33 คน และมีการ สำนักรับด้านสุขอนามัยและความปลอดภัย

บริษัทมีการแต่งตั้งคณะกรรมการความปลอดภัย และได้ติดตามวัดผลการดำเนินงานด้านสุขอนามัยและความปลอดภัยในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้ง SNNP ยังได้ผ่านการรับรองสถานประกอบกิจการที่ปฏิบัติตามมาตรฐาน การควบคุม ติดตาม และป้องกันการปนเปื้อนของ COVID-19 (Industrial and production hygiene administration: IDPHA) นอกจากนี้ SNNP ยังได้ดำเนินกิจกรรมด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคมของชุมชนใกล้เคียงอย่างสม่ำเสมอ

Governance

SNNP ได้กำหนดโครงสร้างการจัดการที่ชัดเจนและโปร่งใส ประกอบด้วย ประชามติกรรมการบริษัท เป็นกรรมการอิสระและไม่เป็นผู้บริหาร, กรรมการบริษัท 4 ใน 9 ท่านเป็นกรรมการอิสระ, ประธานคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทนเป็นกรรมการอิสระ, คณะกรรมการตรวจสอบทุกท่านเป็นกรรมการอิสระและมีคุณสมบัติ ความรู้และประสบการณ์เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท

บริษัทมีการกำหนดนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร และคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส นอกจากนี้ ยังมีการจัดอบรมด้านจริยธรรมให้กับพนักงานอย่างสม่ำเสมอ และมีการประเมินผลการปฏิบัติงานด้านจริยธรรมเป็นประจำทุกปี

Our comment: เราชอบที่ SNNP ให้ความสำคัญกับ ESG ในทุกๆด้าน และนำหลักการมาใช้ในการดำเนินกิจการ เช่น การใช้ทรัพยากรและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ, ลดการใช้บรรจุภัณฑ์ที่ไม่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เราเชื่อมั่นว่าการนำหลักการ ESG มาใช้ในการดำเนินธุรกิจจะส่งผลกระทบต่อ SNNP ในระยะยาว ทั้งจากการลดต้นทุนในการดำเนินงาน ภาพลักษณ์สินค้าที่ดีขึ้นจากการใส่ใจในสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องต่อการพัฒนาคุณค่าของกิจการอย่างยั่งยืน

Sources: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	978	1,210	1,133	1,323	1,468
Cost of sales	(732)	(870)	(823)	(978)	(1,067)
Gross profit	245	340	310	345	400
SG&A	(162)	(197)	(179)	(210)	(235)
EBITDA	124	184	171	175	205
Finance costs	(4)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	62	121	105	116	142
Net profit	62	121	105	116	142
EPS	0.06	0.13	0.11	0.12	0.15
Gross margin	25.1%	28.1%	27.4%	26.1%	27.3%
EBITDA margin	12.7%	15.2%	15.1%	13.2%	14.0%
Net profit margin	6.3%	10.0%	9.3%	8.8%	9.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	173	162	140	241	438
Accounts receivable	1,031	1,126	1,386	1,609	1,846
Inventories	418	412	526	603	684
Other current assets	3	2	111	129	148
Total cur. assets	1,625	1,702	2,163	2,583	3,116
Investments	0	137	0	0	0
Fixed assets	2,262	2,227	2,372	2,423	2,446
Other assets	89	85	111	129	148
Total assets	3,976	4,152	4,646	5,135	5,709
Short-term loans	1,280	10	13	15	17
Accounts payable	968	877	1,164	1,335	1,514
Current maturities	464	6	0	0	0
Other current liabilities	11	34	33	39	44
Total cur. liabilities	2,722	927	1,210	1,389	1,576
Long-term debt	721	13	22	26	30
Other LT liabilities	73	122	111	129	148
Total LT liabilities	794	135	133	155	177
Total liabilities	3,516	1,062	1,343	1,543	1,753
Registered capital	450	480	480	480	480
Paid-up capital	360	480	480	480	480
Share premium	0	2,018	2,018	2,018	2,018
Retained earnings	160	500	711	1,000	1,366
Others	(299)	(160)	(160)	(160)	(160)
Minority interests	239	253	253	253	253
Shares' equity	460	3,091	3,302	3,591	3,957

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	94	437	529	722	914
Depreciation	206	173	165	176	177
Chg in working capital	143	(180)	(86)	(130)	(138)
Others	343	78	(147)	(13)	(13)
CF from operations	786	507	461	755	940
Capital expenditure	(535)	(138)	(309)	(227)	(200)
Others	0	(137)	0	0	0
CF from investing	(535)	(275)	(172)	(227)	(200)
Free cash flow	252	232	289	528	740
Net borrowings	(292)	(2,436)	6	6	6
Equity capital raised	0	2,138	0	0	0
Dividends paid	0	(96)	(317)	(433)	(548)
Others	(19)	151	0	0	0
CF from financing	(310)	(243)	(311)	(428)	(542)
Net change in cash	(59)	(11)	(22)	101	197

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Sales	4,393	4,358	5,543	6,438	7,382
Cost of sales	(3,264)	(3,209)	(4,030)	(4,622)	(5,241)
Gross profit	1,129	1,149	1,513	1,815	2,141
SG&A	(997)	(737)	(892)	(972)	(1,063)
EBITDA	381	592	830	1,079	1,320
Depre. & amortization	206	173	165	176	177
Equity income	0	-26	-22	2	6
Other income	43	33	67	58	59
EBIT	175	419	665	903	1,143
Finance costs	(81)	(40)	(0)	(0)	(0)
Income taxes	(19)	(86)	(136)	(181)	(228)
Net profit before MI	74	293	529	722	914
Minority interest	20	16	0	0	0
Core profit	94	308	529	722	914
Extraordinary items	0	129	0	0	0
Net profit	94	437	529	722	914

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-6.7%	-0.8%	27.2%	16.1%	14.7%
EBITDA	5.7%	55.3%	40.3%	29.9%	22.3%
Net profit	-10.4%	366.0%	20.9%	36.6%	26.5%
Core profit	-10.4%	228.8%	71.4%	36.6%	26.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	25.7%	25.8%	27.3%	28.2%	29.0%
EBITDA margin	8.7%	13.6%	15.0%	16.8%	17.9%
Core profit margin	2.1%	7.1%	9.5%	11.2%	12.4%
Net profit margin	2.1%	10.0%	9.5%	11.2%	12.4%
ROA	2.4%	10.5%	11.4%	14.1%	16.0%
ROE	20.4%	14.1%	16.0%	20.1%	23.1%
Stability					
D/E (x)	7.64	0.34	0.41	0.43	0.44
Net D/E (x)	4.98	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	2.15	10.40	1,899.69	2,217.46	2,446.51
Current ratio (x)	0.60	1.84	1.79	1.86	1.98
Quick ratio (x)	0.44	1.39	1.26	1.33	1.45
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.10	0.46	0.55	0.75	0.95
Core EPS	0.10	0.32	0.55	0.75	0.95
Book value	0.48	3.22	3.44	3.74	4.12
Dividend	0.00	0.24	0.33	0.45	0.57
Valuation (x)					
PER	249.7	53.6	44.3	32.4	25.6
Core PER	249.7	75.9	44.3	32.4	25.6
P/BV	50.9	7.6	7.1	6.5	5.9
EV/EBITDA	68.1	39.8	28.4	21.8	17.6
Dividend yield	0.0%	1.0%	1.4%	1.9%	2.3%

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 2022

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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'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) 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส 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. 6