COMPANY UPDATE

26 January 2023

Supalai

Sector: Property Development

ราคาหุ้นสะท้อนปี 2022E ที่เติบโตดีไปแล้ว, ปี 2023E จะชะลอตัว

Bloomberg ticker	SPALI TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt23.70
Target price	Bt25.50 (previously Bt24.50)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	2022E: +7% / 2023E: +4%

Bloomberg target price	Bt26.67
Bloomberg consensus	Buy 18 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

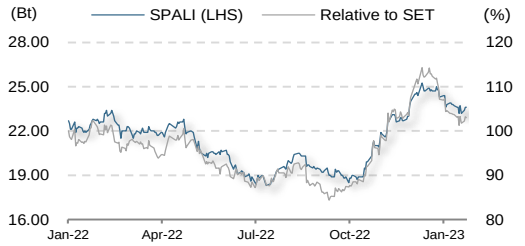
Stock price 1-year high/low	Bt25.25 / Bt18.10
Market cap. (Bt mn)	46,287
Shares outstanding (mn)	1,953
Avg. daily turnover (Bt mn)	181
Free float	54%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	29,160	34,255	33,918	34,930
EBITDA	9,464	10,866	10,551	11,019
Net profit	7,070	8,108	7,832	8,203
EPS (Bt)	3.30	3.78	3.65	3.83
Growth	66.3%	14.7%	-3.4%	4.7%
Core EPS (Bt)	3.30	3.78	3.65	3.83
Growth	66.3%	14.7%	-3.4%	4.7%
DPS (Bt)	1.25	1.35	1.35	1.35
Div. yield	5.3%	5.7%	5.7%	5.7%
PER (x)	7.2	6.3	6.5	6.2
Core PER (x)	7.2	6.3	6.5	6.2
EV/EBITDA (x)	7.3	6.9	7.0	6.6
PBV (x)	1.2	1.0	0.9	0.9

Bloomberg consensus

Net profit	7,070	7,453	7,288	7,346
EPS (Bt)	3.30	3.82	3.73	3.76



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.0%	16.7%	22.8%	5.8%
Relative to SET	-8.0%	11.7%	15.0%	3.2%

Major shareholders	Holding
1. Mr. Prateep Tangmatitham	25.86%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	9.90%
3. Supalai Plc	8.97%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” ขณะที่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 25.50 บาท (เดิม 24.50 บาท) ยังอิง 2023E PER ที่ 7 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (25 ม.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ตั้งเป้า presales ปี 2023E ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท +11% YoY, 2) มีแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2023E จำนวน 37 โครงการ มูลค่ารวม 4.1 หมื่นล้านบาท โดยด้านมูลค่า +8% YoY, 3) ตั้งเป้ารายได้รวมปี 2023E ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท ทรงตัว YoY และ 4) backlog ณ 31 ธ.ค.22 อยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท โดยจะโอนในปี 2023E ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ลดลงเมื่อเทียบ 31 ธ.ค.21 ที่มี backlog 2.7 หมื่นล้านบาท จะโอนปี 2022 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท

เราประเมินกำไร 4Q22E ที่ 2.1 พันล้านบาท (-27% YoY, -23% QoQ) ดีขึ้นจากเดิมที่ทำไว้ที่ 1.7 พันล้านบาท จากการเร่งโอนก่อนสิ้นสุดผ่อนคลาย LTV อย่างไรก็ตาม กำไรยังลดลง YoY, QoQ จากฐานสูงใน 4Q21 และ 3Q22 ที่มีกำไรทำสถิติสูงสุด สำหรับปี 2023E เราปรับกำไรขึ้น +4% เป็น 7.8 พันล้านบาท -3% YoY จากยอดโอนที่ดีขึ้นจากเดิม อย่างไรก็ตาม กำไรจะยังปรับตัวลดลง YoY จากยอดโอนที่ชะลอตัว YoY เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 2 โครงการ จากปี 2022 ที่ 7 โครงการ (Fig.3) และ GPM ที่จะลดลงเป็น 39.0% (ปี 2022E = 39.3%) จากสัดส่วนรายได้คอนโดลดลง

ราคาหุ้น outperform SET +12% ในช่วง 3 เดือน จากกำไร 3Q22 ที่เติบโตโดดเด่นและดีกว่าคาด ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นสะท้อนกำไรในปี 2022E ที่เติบโตดีไปแล้ว ขณะที่แนวโน้มปี 2023E ที่จะชะลอตัว ทำให้ราคาหุ้นขาด catalyst

Event: Analysts meeting / 4Q22E earnings preview

❑ **เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม โดยตั้งเป้ายอดโอนปี 2023E จะทรงตัว** โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) ตั้งเป้า presales ปี 2023E ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท +11% YoY โดยแบ่งเป็นแนวราบ 70%, คอนโด 30% และแบ่งเป็นใน กทม. 58%, ต่างจังหวัด 42% ยังเป็นสัดส่วนใกล้เคียงปี 2022

2) มีแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2023E จำนวน 37 โครงการ มูลค่ารวม 4.1 หมื่นล้านบาท (เพิ่มขึ้นจากปี 2022 ที่เปิดโครงการใหม่ 31 โครงการ มูลค่ารวม 3.78 หมื่นล้านบาท) แบ่งเป็นคอนโด 3 โครงการ มูลค่ารวม 8.2 พันล้านบาท และแนวราบ 34 โครงการ มูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาท

3) ยอดโอน 4Q22E จะอยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท (-14% YoY, -15% QoQ) ชะลอตัวจากฐานสูง และตั้งเป้ารายได้รวมปี 2023E จะอยู่ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท ทรงตัว YoY (ดีกว่าเราประเมินราว +8%)

4) backlog ณ 31 ธ.ค.22 อยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท โดยจะโอนในปี 2023E 1.5 หมื่นล้านบาท ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน 31 ธ.ค.21 มี backlog 2.7 หมื่นล้านบาท จะโอนปี 2022 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท

❑ **กำไร 4Q22E จะดีกว่าที่เคยทำไว้ แต่ยังลดลง YoY, QoQ จากฐานสูง** เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 2.1 พันล้านบาท (-27% YoY, -23% QoQ) ดีกว่าประมาณการเดิมที่ 1.7 พันล้านบาท จากการเร่งโอนก่อนสิ้นสุดผ่อนคลายมาตรการ LTV สิ้นปี 2022 แต่ยังคงลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากฐานกำไรที่สูง โดย 4Q21 และ 3Q22 มีกำไรสูงสุดลำดับที่ 1 และ 2 ของ SPALI เนื่องจากมีคอนโดใหม่ที่โอนต่อเนื่องค่อนข้างมาก ทั้งนี้ เราประเมินรายได้จากการขายอสังหาฯ 4Q22E จะอยู่ที่ 9.5 พันล้านบาท (-13% YoY, -15% QoQ) โดยมีสัดส่วนยอดโอนแนวราบมากขึ้นเป็นเกือบ 70% จาก 3Q22 ที่ 47% ส่งผลให้ GPM จะลดลงเป็น 39.0% (4Q21 = 40.3%, 3Q22 = 39.6%) เนื่องจาก GPM ของแนวราบจะน้อยกว่าคอนโด ดังนั้น ส่งผลให้ทั้งปี 2022E จะมีกำไรสุทธิที่ 8.1 พันล้านบาท +14% YoY

❑ **กำไร 2023E จะปรับตัวลดลง YoY จากยอดโอนและ GPM ที่จะชะลอตัว** เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +4% เป็น 7.8 พันล้านบาท -3% YoY จากแนวโน้มยอดโอนที่ดีขึ้นจากเดิม อย่างไรก็ตาม กำไรปี 2023E จะยังปรับตัวลดลง YoY จากแนวโน้มรายได้จากการขายอสังหาฯ ที่จะชะลอตัวลง 3.4 หมื่นล้านบาท เนื่องจากในปี 2023E มีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 2 โครงการ จากปี 2022 ที่มีมากถึง 7 โครงการ ขณะที่เราประเมินสัดส่วนรายได้แนวราบจะเพิ่มเป็นมากกว่า 60% จากปี 2022 ที่ราว 50% ส่งผลให้ GPM จะลดลงเป็น 39.0% จากปี 2022E ที่ 39.3% ขณะที่ส่งแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในออสเตรเลียจะทรงตัวอยู่ที่ราว 400 ล้านบาท

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.

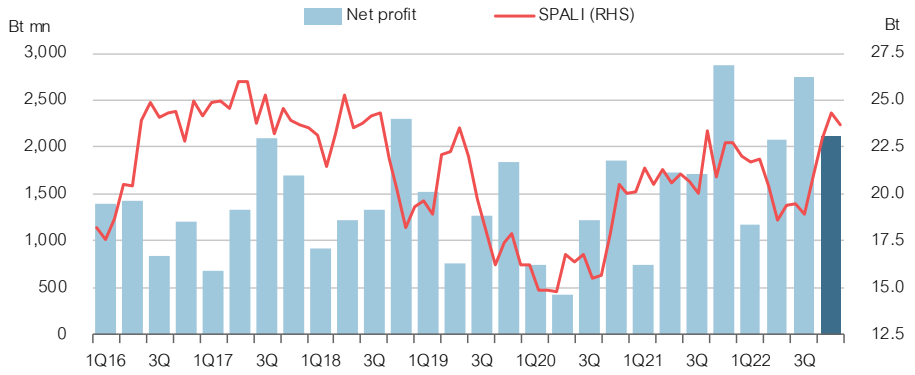
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 25.50 บาท โดยยังอิง 2023E PER ที่ 7 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรขึ้น อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นมีการปรับตัวขึ้นและ outperform SET +12% ในช่วง 3 เดือน สะท้อนกำไรปี 2022E ที่เติบโตดีแล้ว ขณะที่ผลการดำเนินงานปี 2023E ที่จะชะลอตัวลง จะทำให้ราคาหุ้น SPALI ขาด catalyst

Fig 1: 4Q22E earning preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	9,492	10,938	-13.2%	11,133	-14.7%	34,255	29,160	17.5%
CoGS	(5,791)	(6,530)	-11.3%	(6,728)	-13.9%	(20,789)	(17,518)	18.7%
Gross profit	3,701	4,409	-16.0%	4,404	-16.0%	13,466	11,642	15.7%
SG&A	(1,124)	(1,101)	2.1%	(1,124)	0.0%	(3,905)	(3,321)	17.6%
EBITDA	2,836	3,669	-22.7%	3,585	-20.9%	10,866	9,464	14.8%
Other inc./exps	80	187	-57.3%	229	-65.1%	771	487	58.3%
Interest expenses	(77)	(61)	26.1%	(75)	2.5%	(273)	(259)	5.3%
Income tax	(605)	(698)	-13.4%	(729)	-17.1%	(2,221)	(1,943)	14.3%
Core profit	2,106	2,879	-26.9%	2,749	-23.4%	8,108	7,070	14.7%
Net profit	2,106	2,879	-26.9%	2,749	-23.4%	8,108	7,070	14.7%
EPS (Bt)	0.98	1.34	-26.9%	1.28	-23.4%	3.78	3.30	14.7%
Gross margin	39.0%	40.3%		39.6%		39.3%	39.9%	
Net margin	22.2%	26.3%		24.7%		23.7%	24.2%	

Fig 2: SPALI share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL

Fig 3: New condo projects expected to transfer in 2022E-23E *(as of 31 Dec 22)*

Project	Transfer	Value	%Sold	Backlog (Bt mn)	Remaining (Bt mn)	%Transfer
Supalai City Resort Sukhumvit 107	1Q22	2,000	16%	9	1,672	16%
Supalai Veranda Sukhumvit 117	1Q22	2,800	42%	179	1,619	36%
Supalai Loft Prajadhipok Wongwian Yai	1Q22	1,498	87%	36	191	85%
Supalai Lite Thapra Wongwian Yai	2Q22	1,280	53%	47	600	49%
Supalai Park Fai Chai Station	2Q22	2,270	40%	92	1,365	36%
Supalai Veranda Ramkamhaeng	2Q22	6,172	83%	846	1,072	69%
Supalai City Resort Charan 91	3Q22	2,100	62%	93	805	57%
Supalai Loft Sathorn-Ratchapruek	2Q23	1,465	97%	1,427	38	0%
Supalai Premier Si Phraya-Samyan	3Q23	2,300	100%	2,289	11	0%

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	7,430	10,938	5,433	8,198	11,133
Cost of sales	(4,428)	(6,530)	(3,303)	(4,967)	(6,728)
Gross profit	3,001	4,409	2,129	3,231	4,404
SG&A	(844)	(1,101)	(717)	(940)	(1,124)
EBITDA	2,270	3,669	1,589	2,730	3,585
Finance costs	(64)	(61)	(59)	(61)	(75)
Core profit	1,720	2,879	1,178	2,075	2,749
Net profit	1,720	2,879	1,178	2,075	2,749
EPS	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28
Gross margin	40.4%	40.3%	39.2%	39.4%	39.6%
EBITDA margin	30.6%	33.5%	29.2%	33.3%	32.2%
Net profit margin	23.1%	26.3%	21.7%	25.3%	24.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	1,334	1,626	(1,247)	(506)	(267)
Accounts receivable	47	51	42	46	47
Inventories	59,945	62,104	73,083	75,772	79,237
Other current assets	1,074	1,407	1,972	1,987	2,009
Total cur. assets	**62,401**	**65,188**	**73,850**	**77,299**	**81,026**
Investments	3,128	3,449	3,831	4,159	4,814
Fixed assets	354	344	627	635	632
Other assets	2,324	2,452	3,540	4,065	4,095
Total assets	**68,207**	**71,432**	**81,848**	**86,158**	**90,566**
Short-term loans	2,992	3,981	3,000	2,700	2,300
Accounts payable	2,397	2,469	2,679	2,512	2,601
Current maturities	11,963	11,932	11,500	10,050	10,000
Other current liabilities	6,529	5,435	6,827	6,831	6,986
Total cur. liabilities	**23,882**	**23,817**	**24,006**	**22,094**	**21,886**
Long-term debt	6,376	3,976	8,605	9,805	9,000
Other LT liabilities	552	713	685	747	815
Total LT liabilities	**6,928**	**4,689**	**9,290**	**10,552**	**9,815**
Total liabilities	**30,811**	**28,506**	**33,296**	**32,646**	**31,701**
Registered capital	2,146	2,146	2,146	2,146	2,146
Paid-up capital	2,143	2,143	2,143	2,143	2,143
Share premium	1,952	1,952	1,960	1,960	1,960
Retained earnings	32,832	38,039	43,468	48,407	53,717
Others	(348)	(65)	(65)	(65)	(65)
Minority interests	817	857	1,045	1,066	1,110
Shares' equity	**37,396**	**42,926**	**48,551**	**53,512**	**58,865**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	4,251	7,070	8,108	7,832	8,203
Depreciation	(117)	(123)	(139)	(150)	(162)
Chg in working capital	303	2,853	8,472	5,361	3,935
Others	(5,685)	(5,791)	(19,630)	(8,626)	(7,356)
CF from operations	**(1,248)**	**4,009**	**(3,188)**	**4,417**	**4,620**
Capital expenditure	(796)	(656)	(221)	(233)	(233)
Others	357	456	0	0	0
CF from investing	**(439)**	**(200)**	**(221)**	**(233)**	**(233)**
Free cash flow	**(1,687)**	**3,809**	**(3,409)**	**4,184**	**4,387**
Net borrowings	7,574	(1,573)	3,215	(550)	(1,255)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,160)	(1,973)	(2,679)	(2,893)	(2,893)
Others	(3,049)	28	0	0	0
CF from financing	**2,365**	**(3,518)**	**537**	**(3,443)**	**(4,148)**
Net change in cash	**679**	**291**	**(2,873)**	**741**	**239**

Forward PER band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	20,588	29,160	34,255	33,918	34,930
Cost of sales	(12,754)	(17,518)	(20,789)	(20,696)	(21,157)
Gross profit	**7,834**	**11,642**	**13,466**	**13,222**	**13,773**
SG&A	(2,589)	(3,321)	(3,905)	(3,884)	(3,982)
EBITDA	**5,953**	**9,464**	**10,866**	**10,551**	**11,019**
Depre. & amortization	(117)	(123)	(139)	(150)	(162)
Equity income	209	533	395	390	400
Other income	381	487	731	673	666
EBIT	**5,836**	**9,342**	**10,727**	**10,401**	**10,857**
Finance costs	(242)	(259)	(273)	(293)	(277)
Income taxes	(1,266)	(1,943)	(2,221)	(2,145)	(2,247)
Net profit before MI	**4,327**	**7,139**	**8,234**	**7,962**	**8,333**
Minority interest	(76)	(69)	(127)	(130)	(130)
Core profit	**4,251**	**7,070**	**8,108**	**7,832**	**8,203**
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**4,251**	**7,070**	**8,108**	**7,832**	**8,203**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-12.6%	41.6%	17.5%	-1.0%	3.0%
EBITDA	-17.0%	59.0%	14.8%	-2.9%	4.4%
Net profit	-21.3%	66.3%	14.7%	-3.4%	4.7%
Core profit	-21.3%	66.3%	14.7%	-3.4%	4.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	38.1%	39.9%	39.3%	39.0%	39.4%
EBITDA margin	28.9%	32.5%	31.7%	31.1%	31.5%
Core profit margin	20.6%	24.2%	23.7%	23.1%	23.5%
Net profit margin	20.6%	24.2%	23.7%	23.1%	23.5%
ROA	6.2%	9.9%	9.9%	9.1%	9.1%
ROE	11.6%	16.6%	17.0%	14.9%	14.2%
Stability					
D/E (x)	0.82	0.66	0.69	0.61	0.54
Net D/E (x)	0.57	0.46	0.48	0.42	0.36
Interest coverage ratio	24.07	36.08	39.35	35.47	39.21
Current ratio (x)	2.61	2.74	3.08	3.50	3.70
Quick ratio (x)	0.10	0.13	0.03	0.07	0.08
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.98	3.30	3.78	3.65	3.83
Core EPS	1.98	3.30	3.78	3.65	3.83
Book value	17.45	20.03	22.65	24.97	27.47
Dividend	1.00	1.25	1.35	1.35	1.35
Valuation (x)					
PER	11.95	7.18	6.26	6.48	6.19
Core PER	11.95	7.18	6.26	6.48	6.19
P/BV	1.36	1.18	1.05	0.95	0.86
EV/EBITDA	11.89	7.30	6.92	7.00	6.57
Dividend yield	4.2%	5.3%	5.7%	5.7%	5.7%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 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.