

20 February 2023

Sector: Food & Beverage

Carabao Group

กำไร 4Q22 ต่ำกว่าคาดจากรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาด

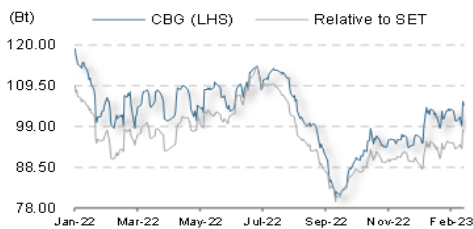
Bloomberg ticker	CBG TB
Recommendation	HOLD (downgraded)
Current price	Bt105.00
Target price	Bt105.00 (previously Bt115.00)
Upside/Downside	0%
EPS revision	2023E: -9%

Bloomberg target price	Bt105.31
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 6 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt116.00 / Bt80.25
Market cap. (Bt mn)	105,000
Shares outstanding (mn)	1,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	554
Free float	29%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	17,364	19,215	21,127	23,371
EBITDA	4,198	3,612	4,198	4,712
Net profit	2,881	2,286	2,850	3,271
EPS (Bt)	2.88	2.29	2.85	3.27
Growth	-18.3%	-20.6%	24.6%	14.8%
Core EPS (Bt)	2.88	2.29	2.85	3.27
Growth	-18.3%	-20.6%	24.6%	14.8%
DPS (Bt)	1.96	1.50	1.65	1.90
Div. yield	1.9%	1.4%	1.6%	1.8%
PER (x)	36.4	45.9	36.8	32.1
Core PER (x)	36.4	45.9	36.8	32.1
EV/EBITDA (x)	26.4	30.8	25.6	22.6
PBV (x)	10.4	9.9	8.9	8.0

Bloomberg consensus				
Net profit	2,881	2,564	3,048	3,584
EPS (Bt)	2.88	2.58	3.08	3.63



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.9%	8.8%	-5.8%	2.9%
Relative to SET	4.7%	6.5%	-6.6%	6.4%

Major shareholders	Holding
1. Sathindham Holding	25.01%
2. Ms. Nutchamai Thanombooncharoen	21.00%
3. Mr. Yuenyong Opakul	7.05%

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

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 105.00 บาทอิง PER 36.8x (ใกล้เคียง -0.75 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เดิม 115.00 บาท อิง 2023E PER 36.8x CBG รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 409 ล้านบาท (-33% YoY, -14% QoQ) ตลาตคาด -21% และเรคาด -35% กำไรลดลง YoY จาก GPM ที่ลดลงเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ, packaging และพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ ส่งผลจาก 1) รายได้รวมที่ปรับตัวลดลง -4% QoQ จากรายได้ domestic branded own ที่ปรับตัวลดลง -24% QoQ และรายได้ต่างประเทศ -11% QoQ แต่ถูกชดเชยด้วยรายได้ distribution ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ และ 2) GPM ปรับตัวลดลง จาก volume ที่ปรับตัวลดลง

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ลง -9% เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 2,850 ล้านบาท (+25% YoY) หนุนโดยรายได้ที่ฟื้นตัวในทุกธุรกิจจากฐานที่ต่ำในปี 2022 และ GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบ, packaging และพลังงานที่ปรับตัวลดลง สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 3,271 ล้านบาท (+15% YoY)

ราคาหุ้น outperform SET +5% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน CBG เทรดอยู่ที่ PER 36.8x เรายังมองว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของผลประกอบการในปี 2023E ไปพอสมควรแล้ว เราแนะนำ "ถือ" จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่ชัดเจน ตั้งแต่ 2Q23E อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมโครงการปรับลดต้นทุน packaging และโรงงานที่เมียนมาร์ในประมาณการ ซึ่งจะเห็นผลกระทบเชิงบวกชัดเจนใน 2H23E

Event: 4Q22 Results review

กำไร 4Q22 ต่ำกว่าคาดจากรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาด CBG รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 409 ล้านบาท (-33% YoY, -14% QoQ) ตลาตคาด -21% และเรคาด -35% จากรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาด กำไรลดลง YoY จาก GPM ที่ปรับตัวลดลงเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ, packaging และพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ ส่งผลจาก 1) รายได้รวมที่ปรับตัวลดลง -4% QoQ จากรายได้ domestic branded own ที่ปรับตัวลดลง -24% QoQ และรายได้ต่างประเทศ -11% QoQ แต่ถูกชดเชยด้วยรายได้ distribution ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ +25% QoQ และ 2) GPM ปรับตัวลดลง จาก volume ที่ปรับตัวลดลง

Implication

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ลง -9% เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 2,850 ล้านบาท (+25% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +10% YoY จากการบริโภคที่ฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย นอกจากนี้ CBG ยังมีแผนที่สร้างโรงงานในเมียนมาร์ คาด commercial run ได้ใน 3Q23E ช่วยลดปัญหา import license ที่ล่าช้า (เรายังไม่รวมในประมาณการ) , และ 2) GPM ฟื้นตัวจากต้นทุนวัตถุดิบและ packaging ที่ปรับตัวลดลง โดยได้ประโยชน์จากราคา Aluminum coil ที่ปรับตัวลงเต็มปี อีกทั้งราคาก๊าซธรรมชาติอยู่ในทิศทางขาลง สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 3,271 ล้านบาท (+15% YoY) จากรายได้ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ และมี upside จากโรงงานในเมียนมาร์ที่ commercial run เต็มปี

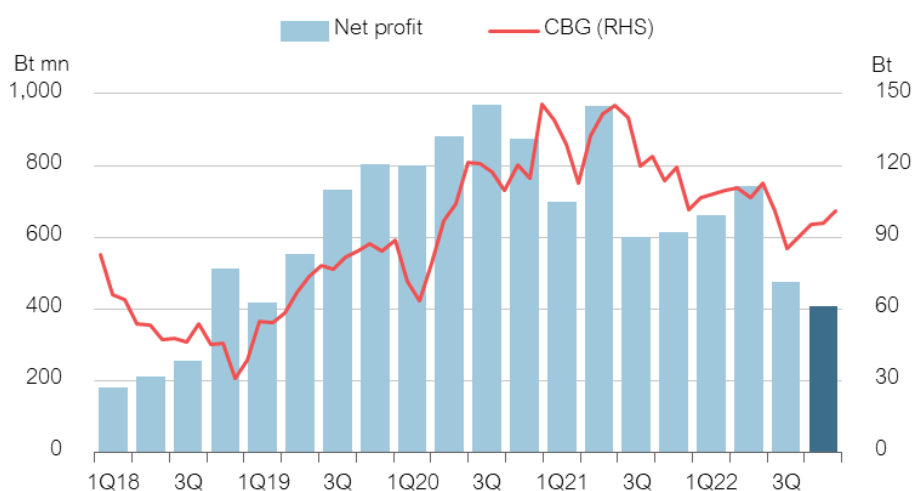
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 105.00 บาทอิง PER 36.8x (ใกล้เคียง -0.75 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เดิม 115.00 บาท อิง 2023E PER 36.8x เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน

Fig 1: 4Q22 Results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	4,490	4,382	2%	4,695	-4%	19,215	17,364	11%
CoGS	(3,299)	(3,004)	10%	(3,335)	-1%	(13,582)	(11,181)	21%
Gross profit	1,191	1,378	-14%	1,360	-12%	5,633	6,183	-9%
SG&A	(772)	(711)	9%	(815)	-5%	(3,078)	(2,945)	5%
EBITDA	627	861	-27%	752	-17%	3,368	3,992	-16%
Other inc./exps	73	46	61%	55	33%	240	206	16%
Interest expenses	(35)	(24)	47%	(30)	15%	(115)	(89)	30%
Income tax	(55)	(86)	-37%	(103)	-47%	(433)	(513)	-16%
Core profit	409	613	-33%	475	-14%	2,286	2,881	-21%
Net profit	409	613	-33%	475	-14%	2,286	2,881	-21%
EPS (Bt)	0.41	0.61	-33%	0.48	-14%	2.29	2.88	-21%
Gross margin	26.5%	31.4%		29.0%		29.3%	35.6%	
Net margin	9.1%	14.0%		10.1%		11.9%	16.6%	

Fig 2: Quarterly net profit vs Share price



Sources: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	4,382	4,783	5,247	4,695	4,490
Cost of sales	(3,004)	(3,317)	(3,631)	(3,335)	(3,299)
Gross profit	1,378	1,466	1,616	1,360	1,191
SG&A	(711)	(727)	(765)	(815)	(772)
EBITDA	861	937	1,053	752	627
Finance costs	(24)	(25)	(26)	(30)	(35)
Core profit	613	660	742	475	409
Net profit	613	660	742	475	409
EPS	0.61	0.66	0.74	0.48	0.41
Gross margin	31.4%	30.7%	30.8%	29.0%	26.5%
EBITDA margin	19.7%	19.6%	20.1%	16.0%	14.0%
Net profit margin	14.0%	13.8%	14.1%	10.1%	9.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	947	1,134	936	3,295	5,600
Accounts receivable	1,420	1,756	2,533	1,761	1,948
Inventories	1,489	2,337	2,718	1,898	2,099
Other current assets	136	155	160	211	234
Total cur. assets	3,992	5,382	6,347	7,165	9,880
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	12,931	13,633	13,464	13,669	13,868
Other assets	164	171	228	211	234
Total assets	17,087	19,186	20,039	21,046	23,982
Short-term loans	2,335	2,812	3,518	3,169	3,506
Accounts payable	1,573	1,769	1,853	2,476	2,738
Current maturities	1,344	673	2,680	681	1,331
Other current liabilities	404	174	137	634	701
Total cur. liabilities	5,655	5,427	8,187	6,960	8,275
Long-term debt	1,116	3,469	1,082	2,113	2,337
Other LT liabilities	159	178	205	211	234
Total LT liabilities	1,274	3,648	1,287	2,324	2,571
Total liabilities	6,929	9,075	9,474	9,284	10,846
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	3,963	3,963	3,963	3,963	3,963
Retained earnings	5,051	5,530	6,055	7,252	8,626
Others	(58)	(283)	(336)	(336)	(336)
Minority interests	201	-99	-118	-118	-118
Shares' equity	10,157	10,111	10,565	11,762	13,136

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	3,525	2,881	2,286	2,850	3,271
Depreciation	668	753	813	794	801
Chg in working capital	(652)	(987)	(1,074)	2,216	(126)
Others	28	(235)	(74)	469	45
CF from operations	3,569	2,412	1,951	6,328	3,991
Capital expenditure	(2,164)	(1,456)	(643)	(1,000)	(1,000)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(2,164)	(1,456)	(643)	(1,000)	(1,000)
Free cash flow	1,405	956	1,308	5,328	2,991
Net borrowings	666	2,159	326	(1,316)	1,211
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,100)	(2,400)	(1,750)	(1,653)	(1,897)
Others	14	(528)	(82)	0	0
CF from financing	(1,420)	(768)	(1,506)	(2,969)	(687)
Net change in cash	(15)	188	(198)	2,359	2,304

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	17,231	17,364	19,215	21,127	23,371
Cost of sales	(10,173)	(11,181)	(13,582)	(14,855)	(16,426)
Gross profit	7,058	6,183	5,633	6,272	6,945
SG&A	(2,880)	(2,945)	(3,078)	(3,127)	(3,319)
EBITDA	5,002	4,198	3,612	4,198	4,712
Depre. & amortization	668	753	813	794	801
Equity income	0	0	5	5	5
Other income	156	206	240	254	280
EBIT	4,333	3,445	2,799	3,403	3,911
Finance costs	(107)	(89)	(115)	(83)	(100)
Income taxes	(667)	(513)	(433)	(515)	(591)
Net profit before MI	3,559	2,843	2,251	2,805	3,220
Minority interest	(34)	38	35	44	51
Core profit	3,525	2,881	2,286	2,850	3,271
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	3,525	2,881	2,286	2,850	3,271

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	15.4%	0.8%	10.7%	9.9%	10.6%
EBITDA	35.2%	-16.1%	-14.0%	16.2%	12.3%
Net profit	40.6%	-18.3%	-20.6%	24.6%	14.8%
Core profit	40.6%	-18.3%	-20.6%	24.6%	14.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	41.0%	35.6%	29.3%	29.7%	29.7%
EBITDA margin	29.0%	24.2%	18.8%	19.9%	20.2%
Core profit margin	20.5%	16.6%	11.9%	13.5%	14.0%
Net profit margin	20.5%	16.6%	11.9%	13.5%	14.0%
ROA	20.6%	15.0%	11.4%	13.5%	13.6%
ROE	34.7%	28.5%	21.6%	24.2%	24.9%
Stability					
D/E (x)	0.68	0.90	0.90	0.79	0.83
Net D/E (x)	0.38	0.58	0.60	0.23	0.12
Interest coverage ratio	40.58	38.83	24.32	40.77	38.94
Current ratio (x)	0.71	0.99	0.78	1.03	1.19
Quick ratio (x)	0.42	0.53	0.42	0.73	0.91
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.53	2.88	2.29	2.85	3.27
Core EPS	3.53	2.88	2.29	2.85	3.27
Book value	10.16	10.11	10.57	11.76	13.14
Dividend	2.40	1.96	1.50	1.65	1.90
Valuation (x)					
PER	29.8	36.4	45.9	36.8	32.1
Core PER	29.8	36.4	45.9	36.8	32.1
P/BV	10.3	10.4	9.9	8.9	8.0
EV/EBITDA	21.8	26.4	30.8	25.6	22.6
Dividend yield	2.3%	1.9%	1.4%	1.6%	1.8%

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. **3**

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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

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

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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