

1 February 2023

Sector: ICT

# Total Access Communication

## 4Q22 กำไรปกติตามคาด, ทิศทางบริษัทใหม่คาดชัดเจนขึ้นหลังการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมในเดือน ก.พ. 2023

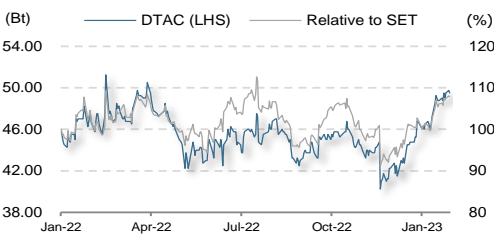
Bloomberg ticker	DTAC TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt49.50
Target price	Bt49.00 (maintained)
Upside/Downside	-1%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt53.33
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 4 / Sell 2

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt51.50 / Bt27.00
Market cap. (Bt mn)	117,207
Shares outstanding (mn)	2,368
Avg. daily turnover (Bt mn)	403
Free float	29%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	81,321	80,600	81,864	83,215
EBITDA	29,256	29,199	29,681	28,452
Net profit	3,356	3,119	2,842	2,870
EPS (Bt)	1.42	1.32	1.20	1.21
Growth	-34.3%	-7.1%	-8.9%	1.0%
Core EPS (Bt)	1.45	1.02	1.20	1.21
Growth	-36.9%	-29.9%	18.0%	1.0%
DPS (Bt)	3.17	1.90	0.60	0.61
Div. yield	6.5%	3.9%	1.2%	1.2%
PER (x)	34.6	37.2	40.8	40.4
Core PER (x)	33.8	48.2	40.8	40.4
EV/EBITDA (x)	5.9	5.9	5.8	4.1
PBV (x)	5.8	6.2	5.8	5.4

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	3,356	3,119	3,225	3,981
EPS (Bt)	1.42	1.19	1.42	1.74



<b>Price performance</b>				
Absolute	1M	3M	6M	12M
Relative to SET	5.9%	10.0%	8.8%	7.0%
	5.7%	6.1%	2.8%	5.7%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Telenor Asia Pte. Ltd.		42.62%
2. Thai Telco Holding Co., Ltd.		22.43%
1. Telenor Asia Pte. Ltd.		42.62%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" (เดิม "ซื้อ") แต่คงราคาเป้าหมาย 49.00 บาท (รวม synergy benefit) ถึง DCF (WACC 8.9%, TG 2%) ทั้งนี้ DTAC ประกาศกำไรปกติ 4Q22 ที่ 451 ล้านบาท (-25% YoY, -6% QoQ) สูงกว่าตลาดคาดที่ 407 ล้านบาท แต่ใกล้เคียงกับที่เราประเมิน โดยรายได้บริการหลักอยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY, QoQ) ARPU ยังลดลงต่อเนื่อง (-9% YoY, -2% QoQ) แต่ได้ net add เข้ามาชัดเจน ส่วนต้นทุนจากการบริการหลักหลังจากหักรายการพิเศษเพิ่มขึ้นจากผลกระทบต่อต้นทุนพลังงาน (+3% YoY, ทรงตัว QoQ) ในขณะที่ SG&A ทรงตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายการตลาดและบริหารที่ควบคุมได้ในระดับเดียวกับไตรมาสก่อน ทั้งนี้คาดว่า การควบรวมของ TRUE + DTAC จะแล้วเสร็จใน 1Q23E เบื้องต้นเราอยู่ระหว่างศึกษาข้อมูลเพื่อจัดทำประมาณการบริษัทใหม่ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นหลังการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมในวันที่ 22 ก.พ. 2023E

ราคาหุ้น outperform ตลาดราว +6% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาจากความคืบหน้าดีลควบรวม TRUE+DTAC อย่างไรก็ตามเราคาดว่าประเด็นดังกล่าวเป็นประเด็นเดิมซึ่งตลาดได้ price in ไปแล้ว คาดว่าราคาหุ้นจะกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียงตลาดในระยะถัดไปเพื่อรอจุดสถานการณ์อุตสาหกรรมอีกครั้งหลังการควบรวมแล้วเสร็จ

### Event: 4Q22 results review

□ กำไรปกติ 4Q22 ลดลง YoY, QoQ รายได้ฟื้นตัวช้าในขณะที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 901 ล้านบาท อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษเปลี่ยนแปลงประมาณการรายการใช้ประโยชน์ของอุปกรณ์ใช้ในการให้บริการโทรคมนาคมเคลื่อนที่ราว 450 ล้านบาท กำไรปกติอยู่ที่ 451 ล้านบาท (-25% YoY, -6% QoQ) สูงกว่าตลาดคาดที่ 407 ล้านบาท แต่อยู่ใกล้เคียงกับที่เราประเมิน โดยกำไรลดลงทั้ง YoY, QoQ จากรายได้ที่ยังไม่ฟื้นตัว ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยังคงเพิ่มขึ้น โดยรายได้จากบริการหลักใน 4Q22 อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY, QoQ) โดย ARPU ยังลดลงต่อเนื่องมาที่ 217 บาท (-9% YoY, -2% QoQ) การแข่งขันกดดัน แต่ได้ net add เข้ามาชัดเจนราว 1.1 แสน subs (ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของระบบเดิมเงิน) ในขณะที่ต้นทุนการให้บริการยังคงเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ส่วน SG&A ทรงตัว QoQ คงโครงสร้างเดิมจากไตรมาสก่อน

### Implication

□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E รขอข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อทำประมาณการบริษัทใหม่ กำไรปกติปี 2022 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท (-30% YoY) อยู่ในกรอบที่เราประเมิน สำหรับประมาณการกำไรของ DTAC ในปี 2023E ก่อนควบรวมกับ TRUE เราประเมินฟื้นตัวได้ราว +18% มาที่ 2.8 พันล้านบาท ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้นโดยเฉพาะนักท่องเที่ยวที่กลับมา อย่างไรก็ตามคาดว่า การควบรวมของ TRUE + DTAC จะแล้วเสร็จใน 1Q23E เบื้องต้นเราอยู่ระหว่างศึกษาข้อมูลเพื่อจัดทำประมาณการบริษัทใหม่ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นหลังการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมในวันที่ 22 ก.พ. 2023E

### Valuation/Catalyst/Risk

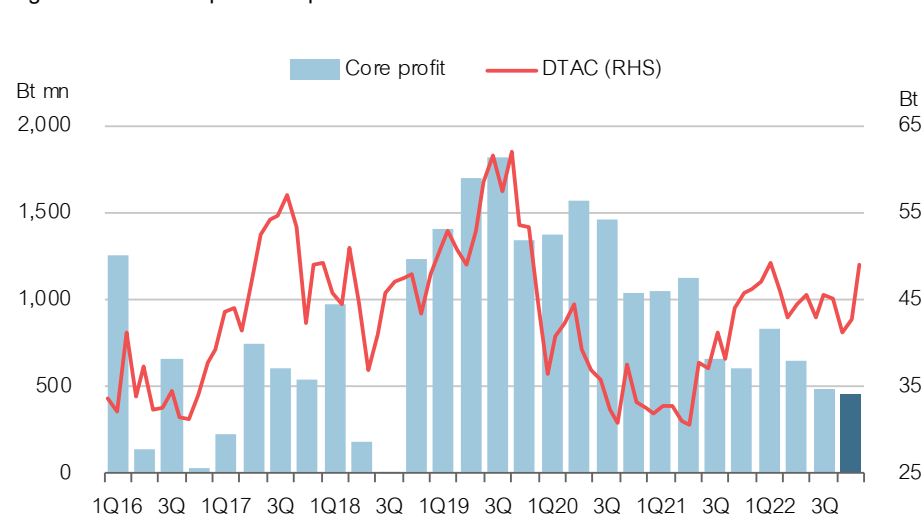
ราคาเป้าหมาย 49.00 บาท ถึง DCF (WACC 8.9%, TG 2%) สะท้อน synergy benefit ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นหลังการควบรวมกับ TRUE โดยอิง benefit contribution ที่ 50% สำหรับ DTAC บนสมมติฐาน synergy benefit บน overall cost reduction ที่ 15% และเบี่ยงต้นให้การลดราคา -12% จากราคาปัจจุบันเป็นเวลา 3 ปีก่อนทยอยปรับราคาขึ้น (Fig 3) หลังศาลปกครองกลางยกคำร้องชะลอการควบรวมส่งผลให้ดีลดังกล่าวเดินหน้าต่อได้ ทั้งนี้คาดว่าควบรวมแล้วเสร็จใน 1Q23E

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.

Fig 1: 4Q22 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	20,480	21,587	-5.1%	20,030	2.2%	80,600	81,320	-0.9%
CoGS	(15,575)	(16,939)	-8.1%	(15,596)	-0.1%	(60,679)	(60,787)	-0.2%
Gross profit	4,905	4,648	5.5%	4,434	10.6%	19,921	20,533	-3.0%
SG&A	(3,181)	(3,817)	-16.7%	(3,182)	0.0%	(12,888)	(13,757)	-6.3%
EBITDA	7,288	6,604	10.4%	7,203	1.2%	29,202	29,255	-0.2%
Other inc./exps	179	33	442.4%	107	67.3%	(267)	1	-
Interest expenses	(782)	(714)	9.5%	(759)	3.0%	(2,891)	(2,829)	2.2%
Income tax	(220)	21	n.a.	(112)	96.4%	(756)	(592)	27.7%
Core profit	451	601	-25.0%	478	-5.6%	2,409	3,435	-29.9%
Net profit	901	171	426.9%	488	84.6%	3,119	3,356	-7.1%
EPS (Bt)	0.38	0.07	426.9%	0.21	84.6%	1.32	1.42	-7.1%
Gross margin	24.0%	21.5%		22.1%		24.7%	25.2%	
Net margin	4.4%	0.8%		2.4%		3.9%	4.1%	

Fig 2: DTAC share prices vs profits



Source: Company

Fig 3: Guesstimate synergy benefit

Cost of service (excl. depreciation and regulatory fee)		
	2020	2021
DTAC	23,871	37,799
TRUE	43,890	64,295
<b>Total</b>	<b>67,761</b>	<b>102,094</b>
SG&A		
	2020	2021
DTAC	14,409	13,757
TRUE	26,928	25,768
<b>Total</b>	<b>41,337</b>	<b>39,525</b>
Total potential cost saving	109,098	141,619
Avg. potential cost saving during 2020-21		125,359
Incremental market cap from synergy		
Value added from percentage of cost reduction (assume Ke 12%)	10%	104,465
	15%	156,698
	20%	208,931
12% service revenue reduction required by NBTC		
	2021	
DTAC	54,633	
TRUE (TUC)	79,756	
<b>Total</b>	<b>134,389</b>	
12% reduction (3 years and start to pick up afterward)	<b>(16,127)</b>	
Value deduction (assume Ke 12%)	<b>(53,038)</b>	
Market cap (TRUE@3.9 avg. 15 days before deal announcement , DTAC@27.0 our TP)	193,973	
Value added from cost reduction @15% (1)	156,698	
Value deduction from -12% discount (2)	<b>(53,038)</b>	
<b>Potential market cap of new entity</b>	<b>297,633</b>	
Market cap @tender price (TRUE@5.09, DTAC@47.76)	282,809	
Potential market cap of new entity has upside over market cap @tender price	5%	
DTAC		
Marget cap @Bt 27.00 (our TP)	63,931	
Synergy benefit (1)+(2) = (3)	103,660	
Assumed 50% contribution ((3)x50%)	51,830	
<b>DTAC marget cap after synergy benefit added</b>	<b>115,761</b>	
DTAC TP	48.89	

Source: Company

### Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	21,587	20,129	19,961	20,030	20,480
Cost of sales	(16,939)	(15,378)	(14,130)	(15,596)	(15,575)
Gross profit	4,648	4,751	5,831	4,434	4,905
SG&A	(3,817)	(3,182)	(3,343)	(3,182)	(3,181)
EBITDA	6,604	7,083	7,628	7,203	7,288
Finance costs	(714)	(663)	(687)	(759)	(782)
Core profit	601	836	644	478	451
Net profit	171	726	1,004	488	901
EPS	0.07	0.31	0.42	0.21	0.38
Gross margin	21.5%	23.6%	29.2%	22.1%	24.0%
EBITDA margin	30.6%	35.2%	38.2%	36.0%	35.6%
Net profit margin	0.8%	3.6%	5.0%	2.4%	4.4%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Cash & deposits	6,647	3,575	5,652	5,000	6,912
Accounts receivable	9,889	10,250	10,342	10,318	10,489
Inventories	634	1,307	1,118	1,405	1,484
Other current assets	4,553	4,595	3,730	4,626	4,702
<b>Total cur. assets</b>	<b>21,722</b>	<b>19,727</b>	<b>20,842</b>	<b>21,349</b>	<b>23,587</b>
Investments	233	228	222	222	222
Fixed assets	136,681	130,288	120,085	117,427	111,854
Other assets	15,644	14,071	11,388	17,758	20,988
<b>Total assets</b>	<b>174,280</b>	<b>164,315</b>	<b>152,535</b>	<b>156,756</b>	<b>156,650</b>
Short-term loans	0	0	3,000	8,546	0
Accounts payable	26,944	25,966	21,819	26,641	27,604
Current maturities	6,485	8,025	5,955	5,955	5,955
Other current liabilities	14,997	13,105	12,989	12,847	12,880
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>48,426</b>	<b>47,096</b>	<b>43,763</b>	<b>53,989</b>	<b>46,439</b>
Long-term debt	47,641	51,078	52,606	45,331	51,340
Other LT liabilities	53,898	45,973	37,343	37,343	37,343
<b>Total LT liabilities</b>	<b>101,539</b>	<b>97,051</b>	<b>89,949</b>	<b>82,674</b>	<b>88,683</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>149,965</b>	<b>144,147</b>	<b>133,711</b>	<b>136,663</b>	<b>135,122</b>
Registered capital	4,744	4,744	4,744	4,744	4,744
Paid-up capital	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
Share premium	8,189	8,189	8,189	8,189	8,189
Retained earnings	11,391	7,243	5,899	7,321	8,756
Others	0	0	0	-153	-153
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>24,315</b>	<b>20,167</b>	<b>18,824</b>	<b>20,093</b>	<b>21,528</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Net profit	5,108	3,356	3,119	2,842	2,870
Depreciation	20,951	22,478	17,434	18,101	23,922
Chg in working capital	669	(1,813)	(3,906)	4,417	747
Others	(3,295)	(2,134)	605	(896)	(76)
<b>CF from operations</b>	<b>23,433</b>	<b>21,887</b>	<b>17,252</b>	<b>24,464</b>	<b>27,462</b>
Capital expenditure	(28,238)	(15,954)	(7,095)	(15,444)	(18,348)
Others	(528)	1,447	2,554	(6,370)	(3,230)
<b>CF from investing</b>	<b>(28,767)</b>	<b>(14,507)</b>	<b>(4,540)</b>	<b>(21,815)</b>	<b>(21,578)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(5,334)</b>	<b>7,380</b>	<b>12,711</b>	<b>2,650</b>	<b>5,884</b>
Net borrowings	5,126	4,978	2,457	(1,729)	(2,537)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,872)	(7,506)	(4,499)	(1,421)	(1,435)
Others	4,706	(7,925)	(11,630)	3,000	0
<b>CF from financing</b>	<b>3,960</b>	<b>(10,453)</b>	<b>(13,671)</b>	<b>(150)</b>	<b>(3,972)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(1,373)</b>	<b>(3,073)</b>	<b>(960)</b>	<b>2,500</b>	<b>1,912</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Sales	78,818	81,321	80,600	81,864	83,215
Cost of sales	(55,973)	(60,786)	(60,680)	(62,367)	(64,622)
<b>Gross profit</b>	<b>22,845</b>	<b>20,533</b>	<b>19,920</b>	<b>19,497</b>	<b>18,592</b>
SG&A	(14,409)	(13,757)	(12,886)	(13,317)	(14,462)
<b>EBITDA</b>	<b>29,771</b>	<b>29,256</b>	<b>29,199</b>	<b>29,681</b>	<b>28,452</b>
Depre. & amortization	20,951	22,478	22,434	23,101	23,922
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	384	2	(269)	400	400
<b>EBIT</b>	<b>8,820</b>	<b>6,778</b>	<b>6,765</b>	<b>6,580</b>	<b>4,530</b>
Finance costs	(2,859)	(2,830)	(2,891)	(3,028)	(943)
Income taxes	(853)	(592)	(755)	(710)	(718)
<b>Net profit before MI</b>	<b>5,108</b>	<b>3,356</b>	<b>3,119</b>	<b>2,842</b>	<b>2,870</b>
Minority interest	(0)	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>5,445</b>	<b>3,435</b>	<b>2,409</b>	<b>2,842</b>	<b>2,870</b>
Extraordinary items	(337)	(79)	710	0	0
<b>Net profit</b>	<b>5,108</b>	<b>3,356</b>	<b>3,119</b>	<b>2,842</b>	<b>2,870</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-2.9%	3.2%	-0.9%	1.6%	1.7%
EBITDA	0.2%	-1.7%	-0.2%	1.7%	-4.1%
Net profit	-5.8%	-34.3%	-7.1%	-8.9%	1.0%
Core profit	-13.1%	-36.9%	-29.9%	18.0%	1.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	29.0%	25.2%	24.7%	23.8%	22.3%
EBITDA margin	37.8%	36.0%	36.2%	36.3%	34.2%
Core profit margin	6.9%	4.2%	3.0%	3.5%	3.4%
Net profit margin	6.5%	4.1%	3.9%	3.5%	3.4%
ROA	2.9%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
ROE	21.0%	16.6%	16.6%	14.1%	13.3%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.23	2.93	3.27	2.98	2.66
Net D/E (x)	1.95	2.75	2.97	2.73	2.34
Interest coverage ratio	3.08	2.40	2.34	2.17	4.81
Current ratio (x)	0.45	0.42	0.48	0.40	0.51
Quick ratio (x)	0.35	0.32	0.39	0.31	0.41
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	2.16	1.42	1.32	1.20	1.21
Core EPS	2.30	1.45	1.02	1.20	1.21
Book value	10.27	8.52	7.95	8.49	9.09
Dividend	2.48	3.17	1.90	0.60	0.61
<b>Valuation (x)</b>					
PER	22.71	34.57	37.20	40.83	40.42
Core PER	21.31	33.78	48.16	40.83	40.42
P/BV	4.77	5.75	6.16	5.77	5.39
EV/EBITDA	5.49	5.86	5.89	5.76	4.08
Dividend yield	5.1%	6.5%	3.9%	1.2%	1.2%

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 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. **6**