

17 February 2023

Sector: Food & Beverage

Minor International

4Q22E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ แม้เป็นช่วง low season

Bloomberg ticker	MINT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt33.75
Target price	Bt37.00 (previously "Bt34.00")
Upside/Downside	+10%
EPS revision	2022E: +50%, 2023E: +6%

Bloomberg target price	Bt39.09
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 1 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt36.25 / Bt24.10
Market cap. (Bt mn)	178,032
Shares outstanding (mn)	5,192
Avg. daily turnover (Bt mn)	706
Free float	62%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	69,481	117,327	129,339	137,134
EBITDA	15,045	29,381	32,209	35,320
Net profit	(13,167)	4,456	4,775	6,584
EPS (Bt)	(2.53)	0.85	0.92	1.26
Growth	-38.9%	n.m.	7.2%	37.9%
Core EPS (Bt)	(1.79)	0.33	0.92	1.26
Growth	n.m.	n.m.	177.8%	37.9%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.27	0.38
Div. yield	0.0%	0.0%	0.8%	1.1%
PER (x)	n.m.	39.5	36.9	26.7
Core PER (x)	n.m.	39.5	36.9	26.7
EV/EBITDA (x)	31.7	14.7	13.6	12.5
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9

Bloomberg consensus				
Net profit	(13,167)	3,534	5,617	7,257
EPS (Bt)	(2.54)	0.57	0.94	1.34



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	9.8%	0.0%	4.7%
Relative to SET	1.6%	7.4%	-1.7%	7.2%

Major shareholders	Holding
1. Minor Holding (Thai) Ltd.	15.81%
2. Mr. Niti Osathanugrah	9.54%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	9.08%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ขึ้นมาอยู่ที่ 37.00 บาท จากเดิมที่ 34.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) จากการปรับกำไรขึ้น โดยเราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q22E อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท พื้นตัวได้ที่ +26% YoY และ +4% QoQ ดีกว่าคาดทั้งที่ยุโรปผ่าน High season ไปแล้วเพราะอากาศที่ยุโรปไม่หนาวมากจนเกินไป และยังมี pent-up demand อยู่ ส่วนภาพรวม RevPar เพิ่มขึ้นถึง +20% เมื่อเทียบกับปี 19 หรือเพิ่มขึ้น +349% YoY ส่วนธุรกิจอาหารพื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง โดย SSSG โดยรวมเติบโตได้ที่ +5% YoY จาก 3Q22 ที่ +17% YoY จากการเติบโตในประเทศไทยและออสเตรเลียเป็นหลัก

เราปรับประมาณการกำไรปกติในปี 2022E/2023E เพิ่มขึ้น +50%/+6% โดยปี 2022E ปรับเพิ่มกำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ 1 พันล้านบาท และปรับ Occ. Rate เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรปกติในปี 2022E/2023E อยู่ที่ 1,719/4,775 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากขาดทุน -9,314 ล้านบาท/+178% YoY ขณะที่คาดการณ์กำไรใน 1Q23E จะยังพื้นตัว YoY ได้ต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของไทยและมัลดีฟส์ แต่จะหดตัว QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป

ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +2% ในช่วง 1 เดือนเมื่อเทียบกับ SET จากแนวโน้มการท่องเที่ยวที่ยุโรปฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องแม้เริ่มเข้าสู่ช่วง low season แต่ปรับตัวขึ้นน้อยกว่า CENTEL และ ERW ที่เพิ่มขึ้นถึง +9% และ +8% เมื่อเทียบกับ SET เพราะได้ประโยชน์จากไทยที่เป็น high season มากกว่า อย่างไรก็ตาม valuation ยังถูกกว่ากลุ่มซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 14x (-1.0SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ -0.5SD และ average EV/EBITDA จึงยังแนะนำ "ซื้อ"

Event: 4Q22E earnings preview

□ **กำไรปกติ 4Q22E โตได้ทั้ง YoY และ QoQ โตได้ดีกว่าคาด แม้ว่าจะผ่าน Peak season ที่ยุโรปไปแล้ว** เราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q22E อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท พื้นตัวได้ที่ +26% YoY และ +4% QoQ ดีกว่าคาดทั้งที่ยุโรปผ่าน High season ไปแล้วใน 2Q-3Q22 เพราะอากาศที่ยุโรปไม่หนาวมากจนเกินไป และยังมี pent-up demand อยู่ ทำให้นักท่องเที่ยวกลุ่ม Leisure และ Business ยังเดินทางท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง ส่วนภาพรวม RevPar เพิ่มขึ้นถึง +20% เมื่อเทียบกับปี 19 หรือเพิ่มขึ้น +349% YoY โดยที่ยุโรปยังคงมี RevPar เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ +55% YoY และโรงแรมในประเทศไทย RevPar พื้นตัวได้โดดเด่นจนเท่ากับ 4Q19 แล้ว โดย กทม. พื้นตัวได้ดีกว่าต่างจังหวัดเพราะนโยบายการเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวเข้ามาได้ ส่วนธุรกิจอาหารพื้นตัวได้ดีต่อเนื่อง โดย SSSG โดยรวมเติบโตได้ที่ +5% YoY จาก 3Q22 ที่ +17% YoY จากการเติบโตในประเทศไทยและออสเตรเลียเป็นหลัก โดยไทยมี SSSG เพิ่มขึ้นได้ถึง +5% YoY ขณะที่ออสเตรเลียเพิ่มขึ้นได้ที่ +15% YoY จาก 3Q22 ที่ +37% YoY ส่วนเงินกลับมาดีลોકดาวน์ในบางพื้นที่ ทำให้ SSSG หดตัวที่ -25% YoY จาก 3Q22 ที่ -10% YoY

□ **ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E/2023E เพิ่มขึ้น +50%/+6% จากการปรับ Occ. Rate เพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปกติในปี 2022E/2023E เพิ่มขึ้น +50%/+6% โดยปี 2022E ปรับเพิ่มกำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ 1 พันล้านบาท และปรับ Occ. Rate เพิ่มขึ้นเป็น 60% จากเดิมที่ 55% จาก 4Q22E ที่ยุโรปมีรายได้ลดลงน้อยกว่าคาดเพราะอากาศที่หนาวน้อยกว่าปกติ ส่วนปี 2023E ปรับ Occ. Rate เพิ่มขึ้นเป็น 65% จากเดิมที่ 60% ทำให้ได้กำไรปกติในปี 2022E/2023E อยู่ที่ 1,719/4,775 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากขาดทุน -9,314 ล้านบาท/+178% YoY ขณะที่คาดการณ์กำไรใน 1Q23E จะยังพื้นตัว YoY ได้ต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของไทยและมัลดีฟส์ แต่จะหดตัว QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ขึ้นมาอยู่ที่ 37.00 บาท จากเดิมที่ 34.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) จากการปรับกำไรขึ้น ขณะที่มีความเสี่ยงจากภาวะ Recession ในยุโรปที่อาจจะกระทบ demand การท่องเที่ยวที่ลดลง และจาก COVID-19 สายพันธุ์ใหม่

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 in any form 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: 4Q22E earnings preview

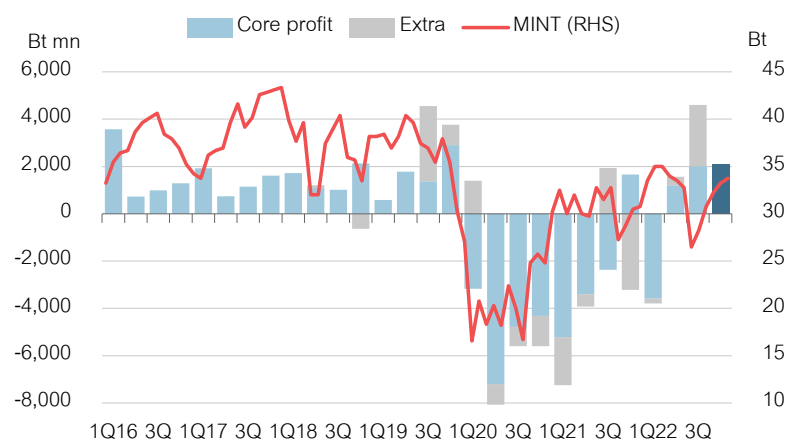
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	33,535	24,315	37.9%	33,930	-1.2%	117,327	69,481	68.9%
CoGS	(17,618)	(13,962)	26.2%	(18,240)	-3.4%	(66,965)	(47,417)	41.2%
Gross profit	15,917	10,353	53.7%	15,690	1.4%	50,363	22,064	128.3%
SG&A	(12,157)	(10,709)	13.5%	(11,803)	3.0%	(44,584)	(33,691)	32.3%
EBITDA	9,819	7,267	35.1%	9,994	-1.8%	29,381	15,045	95.3%
Other inc./exps	986	2,416	-59.2%	986	0.0%	3,075	6,096	-49.6%
Interest expenses	(2,404)	(2,432)	-1.2%	(2,289)	5.0%	(8,049)	(8,855)	-9.1%
Income tax	(456)	1,723	n.m.	(816)	-44.1%	(1,724)	3,638	n.m.
Core profit	2,080	1,658	25.5%	2,010	3.5%	1,719	(9,314)	n.m.
Net profit	2,080	(1,557)	n.m.	4,608	-54.9%	4,456	(13,167)	n.m.
EPS (Bt)	2.00	(0.30)	n.m.	3.54	-43.6%	0.85	(2.53)	n.m.
Gross margin	47.5%	42.6%		46.2%		42.9%	31.8%	
Net margin	6.2%	-6.4%		13.6%		3.8%	-18.9%	

Fig 2: RevPar and SSSG

	YoY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
Hotel													
RevPar (Overall)		-28%	-95%	-67%	-80%	-76%	413%	98%	282%	252%	334%	95%	349%
RevPar (Europe)		-26%	-93%	-61%	-80%	-78%	493%	81%	322%	277%	206%	77%	55%
RevPar (Thailand)		-38%	-92%	-77%	-78%	-29%	171%	-45%	103%	147%	202%	333%	414%
RevPar (Maldives)		-26%	-85%	-95%	-62%	-14%	371%	1138%	60%	63%	35%	20%	166%
Food													
SSSG (Overall)		-10.5%	-23.0%	-15.9%	-13.7%	-15.3%	6.2%	-7.2%	-1.7%	4.2%	7.8%	16.6%	5.0%
SSSG (Thailand)		-6.9%	-7.2%	-15.5%	-16.9%	-27.5%	-13.6%	-8.4%	0.0%	12.4%	13.3%	11.4%	5.0%
SSSG (China)		49.4%	-27.0%	3.0%	3.4%	75.1%	28.1%	-6.2%	-10.8%	-14.9%	-42.7%	-10.5%	-25.0%
SSSG (Australia)		-7.9%	-41.7%	-18.6%	-7.0%	2.0%	74.0%	-10.2%	-7.6%	-7.8%	3.9%	35.6%	15.0%

Source : Company data, DAOL

Fig 3: MINT share prices vs profits



Source : Company data, DAOL

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	19,446	24,315	19,688	31,454	33,930
Cost of sales	(12,816)	(13,962)	(13,591)	(17,064)	(18,240)
Gross profit	6,630	10,353	6,098	14,390	15,690
SG&A	(8,765)	(10,709)	(9,081)	(10,708)	(11,803)
EBITDA	4,278	7,267	2,690	9,464	9,994
Finance costs	(2,163)	(2,432)	(2,056)	(2,157)	(2,289)
Core profit	(2,367)	1,658	(3,582)	1,210	2,010
Net profit	(436)	(1,557)	(3,794)	1,561	4,608
EPS	(0.08)	(0.30)	(1.46)	0.90	3.54
Gross margin	34.1%	42.6%	31.0%	45.7%	46.2%
EBITDA margin	22.0%	29.9%	13.7%	30.1%	29.5%
Net profit margin	-2.2%	-6.4%	-19.3%	5.0%	13.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	26,188	25,097	44,995	48,374	54,432
Accounts receivable	12,286	14,638	4,080	4,498	4,769
Inventories	3,683	3,490	1,467	1,451	1,485
Other current assets	9,908	5,602	5,602	5,602	5,602
Total cur. assets	52,064	48,827	56,144	59,925	66,288
Investments	13,089	12,821	12,821	12,821	12,821
Fixed assets	124,005	131,286	146,366	154,366	162,366
Other assets	173,169	176,699	170,407	171,811	173,240
Total assets	362,327	369,633	385,738	398,923	414,715
Short-term loans	140	0	0	0	0
Accounts payable	15,310	18,394	20,580	20,363	20,845
Current maturities	19,084	17,877	19,665	21,631	23,794
Other current liabilities	6,703	21,787	22,877	24,021	25,222
Total cur. liabilities	41,238	58,058	63,122	66,015	69,861
Long-term debt	129,897	114,483	114,483	114,483	114,483
Other LT liabilities	113,460	116,177	121,986	128,085	134,490
Total LT liabilities	244,765	232,082	237,962	244,136	250,619
Total liabilities	286,003	290,140	301,084	310,151	320,480
Registered capital	5,888	5,998	5,998	5,998	5,998
Paid-up capital	5,182	5,214	5,214	5,214	5,214
Share premium	24,196	24,893	24,893	24,893	24,893
Retained earnings	15,676	(130)	4,326	7,668	12,277
Others	(10,142)	7,158	7,864	8,640	9,493
Minority interests	9,343	11,470	11,470	11,470	11,470
Shares' equity	76,324	79,492	84,654	88,772	94,234

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	(21,407)	(13,167)	4,456	4,775	6,584
Depreciation	9,710	10,072	10,507	11,086	11,665
Chg in working capital	(19,770)	20,314	15,858	524	1,378
Others	0	0	0	0	0
CF from operations	(31,467)	17,220	30,820	16,385	19,627
Capital expenditure	(90,795)	(20,953)	(19,115)	(20,301)	(20,896)
Others	1,961	337	(179)	(188)	(198)
CF from investing	(88,833)	(20,616)	(19,295)	(20,489)	(21,094)
Free cash flow	(119,816)	(96)	9,981	(4,956)	(3,002)
Net borrowings	121,294	(14,030)	7,668	8,140	8,646
Equity capital raised	563	31	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	(1,433)	(1,975)
Others	6,441	18,246	705	776	853
CF from financing	137,475	4,945	8,373	7,484	7,524
Net change in cash	17,175	1,548	19,899	3,379	6,057

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	55,954	69,481	117,327	129,339	137,134
Cost of sales	(47,254)	(47,417)	(66,965)	(66,257)	(67,826)
Gross profit	8,700	22,064	50,363	63,082	69,307
SG&A	(26,733)	(33,691)	(44,584)	(55,163)	(58,968)
EBITDA	(11,533)	15,045	29,381	32,209	35,320
Depre. & amortization	(18,241)	(19,942)	(19,862)	(20,454)	(21,046)
Equity income	(464)	(209)	269	350	350
Other income	2,742	6,730	3,741	3,836	3,933
EBIT	(15,291)	(4,897)	9,519	11,755	14,273
Finance costs	(7,452)	(8,855)	(8,049)	(8,167)	(8,297)
Income taxes	2,445	3,638	(1,724)	(1,040)	(1,733)
Net profit before MI	(20,112)	(12,158)	6,159	6,653	8,575
Minority interest	1,296	1,009	1,704	1,878	1,991
Core profit	(19,466)	(9,314)	1,719	4,775	6,584
Extraordinary items	(1,941)	(3,853)	2,737	0	0
Net profit	(21,407)	(13,167)	4,456	4,775	6,584

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-53.0%	24.2%	68.9%	10.2%	6.0%
EBITDA	-153.9%	-230.5%	95.3%	9.6%	9.7%
Net profit	-300.1%	-38.5%	-133.8%	7.2%	37.9%
Core profit	n.m.	n.m.	n.m.	177.8%	37.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	15.5%	31.8%	42.9%	48.8%	50.5%
EBITDA margin	-20.6%	21.7%	25.0%	24.9%	25.8%
Core profit margin	-36.3%	-14.6%	-0.2%	2.0%	3.1%
Net profit margin	-38.3%	-18.9%	3.8%	3.7%	4.8%
ROA	-5.9%	-3.6%	1.2%	1.2%	1.6%
ROE	-28.0%	-16.6%	5.3%	5.4%	7.0%
Stability					
D/E (x)	3.75	3.65	3.56	3.49	3.40
Net D/E (x)	1.79	1.35	1.05	0.99	0.89
Interest coverage ratio	(2.05)	(0.55)	1.18	1.44	1.72
Current ratio (x)	1.26	0.84	0.89	0.91	0.95
Quick ratio (x)	1.17	0.78	0.87	0.89	0.93
Per share (Bt)					
Reported EPS	(4.13)	(2.53)	0.85	0.92	1.26
Core EPS	(3.92)	(1.94)	(0.05)	0.49	0.81
Book value	14.73	15.25	16.24	17.03	18.07
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.27	0.38
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	39.49	36.85	26.73
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	69.08	41.47
P/BV	2.29	2.21	2.08	1.98	1.87
EV/EBITDA	n.m.	31.74	14.71	13.59	12.51
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	1.1%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 ที่ไม่ใช่เชิงการเงิน 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: 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.