



3 March 2023

Sector: Commerce

Home Product Center

2023E กลับโตจากการขยายสาขา และ GPM ที่ยังขยายตัวได้

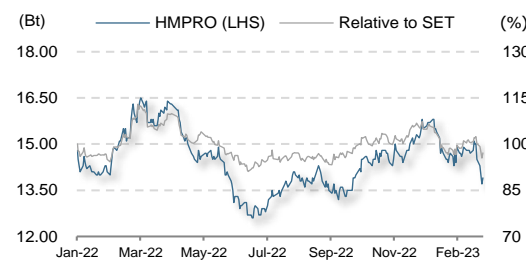
Bloomberg ticker	HMPRO TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt13.80
Target price	Bt18.50 (maintained)
Upside/Downside	+34%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt17.60
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt12.40 / Bt16.60
Market cap. (Bt mn)	180,171
Shares outstanding (mn)	13,151
Avg. daily turnover (Bt mn)	338
Free float	41%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	60,568	65,091	71,796	78,875
EBITDA	10,251	11,242	12,116	12,900
Net profit	5,441	6,217	6,753	7,415
EPS (Bt)	0.41	0.47	0.51	0.56
Growth	5.5%	14.3%	8.6%	9.8%
Core EPS (Bt)	0.41	0.47	0.51	0.56
Growth	5.5%	14.3%	8.6%	9.8%
DPS (Bt)	0.35	0.40	0.44	0.48
Div. yield	2.5%	2.9%	3.2%	3.5%
PER (x)	33.4	29.2	26.9	24.5
Core PER (x)	33.4	29.2	26.9	24.5
EV/EBITDA (x)	18.8	17.1	15.9	14.9
PBV (x)	7.9	7.5	7.1	6.6

Bloomberg consensus				
Net profit	5,441	6,217	7,018	7,740
EPS (Bt)	0.41	0.47	0.53	0.59



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.2%	-6.8%	0.0%	-14.3%
Relative to SET	0.0%	-5.0%	0.6%	-9.7%

Major shareholders		Holding
1. L&H Public Company Limited		30.23%
2. Quality Houses Public Company Limited		19.87%
3. Thai NVDR Company Limited		8.32%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)
Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 18.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 36x (+0.6SD above 5-yr average) เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ทว่าวันนี้ โดยผู้บริหารได้ให้ guidance มีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) 2023E ตั้งเป้าขยายสาขา 10 สาขาในปี โดยเป็น HomePro 2 สาขา และ MegaHome 8 สาขา 1Q23E-QTD เปิดดำเนินงานแล้วทั้งหมด 3 สาขา โดยทำให้รายได้ 2023E โตได้อย่างน้อยระดับ +8-9% YoY และ SSSG คาดเห็นเป็นบวกราว +3-5% 2) รายได้ค่าเช่ากลับมาใกล้เคียงช่วงก่อนโควิดจาก Occupancy rate กลับมาสู่ระดับปกติ ณ สิ้นปี 2022 อยู่ที่ระดับ 95% และส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง 3) ตั้งเป้า GPM ที่ +10-20 bps YoY จากการที่รวม MegaHome เข้ามา โดย GPM เฉลี่ยของ HomePro จะสูงกว่า MegaHome ราว 3% 4) คาดว่ายังคงรักษา SG&A/sales ให้ยังทรงตัวใกล้เคียงปี 2022 ได้ แม้คาดมีค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่ถึง 10 สาขาในปี 2023E คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 6.8 พันล้านบาท (+9% YoY) จากการกลับมาขยายสาขามากถึง 10 สาขาและคาดว่าจะทำได้ตามเป้า ประกอบกับ GPM ที่คาดว่าจะยังขยายตัวได้แม้รวมธุรกิจ MegaHome เข้ามา นอกจากนี้เรายังคงมองการฟื้นตัวของสาขาในประเทศมาเลเซียเป็น upside ต่อประมาณการปี 2023E

ราคาหุ้นกลับมา perform เท่ากับ SET ในช่วง 1 และมองว่าจะสามารถ outperform SET ได้ จาก 1Q23E ที่ได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ “ซ้อปดีมีคืน” ในช่วงต้นปี และการท่องเที่ยวหนุนโดยปัจจัยบวกจากโครงการของรัฐ “เที่ยวด้วยกัน” และนักท่องเที่ยวที่กลับมา

Event: FY2022 analyst meeting

□ **มีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ทว่าวันนี้** โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) 2023E ตั้งเป้าขยายสาขา 10 สาขาในปี โดยเป็น HomePro 2 สาขา และ MegaHome 8 สาขา 1Q23E-QTD เปิดดำเนินงานแล้วทั้งหมด 3 สาขา และยังคงมองธุรกิจสินค้ากลุ่มก่อสร้างยังสามารถเติบโตได้จากการขยายสาขาไปยังพื้นที่ที่ยังมี demand โดยคาดว่าจะทำให้รายได้ 2023E โตได้อย่างน้อยที่ระดับ +8-9% YoY หลังจากจากสาขาใหม่ที่เพิ่มเข้ามา ส่วน SSSG คาดเห็นเป็นบวกค่อนข้างจำกัดราว +3-5% จากจังหวัดเกษตรกรรมที่เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ช้าจากน้ำท่วมหนักช่วง 3Q-4Q22 ทำให้ยังเห็น 1Q23E-QTD SSSG ยังติดลบเล็กน้อย แต่จะได้แรงหนุนจากจังหวัดที่เป็นเมืองท่องเที่ยวมาทดแทนได้ 1Q23E-QTD เป็นบวกที่ระดับ +10-12%

2) รายได้ค่าเช่ากลับมาใกล้เคียงช่วงก่อนโควิดจาก Occupancy rate กลับมาสู่ระดับปกติ ณ สิ้นปี 2022 อยู่ที่ระดับ 95% และส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง รวมถึง promotional area (temporary tenants) ของสาขาในเมืองท่องเที่ยวกลับมาเติบโตได้

3) ตั้งเป้า GPM ที่ +10-20 bps YoY จากการที่รวม MegaHome เข้ามา โดย GPM เฉลี่ยของ HomePro จะสูงกว่า MegaHome ราว 3% โดยยังคงมุ่งเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private brand ตั้งเป้าที่สัดส่วน 21.5-22.0% ต่อยอดขายรวม สำหรับ HomePro (เทียบกับ GPM เฉลี่ยปี 2022 ที่ 20.8%) ส่วน MegaHome ก็มองว่ายังมี room ที่จะขยายตัวได้จากที่ปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่เพียง 17%

4) คาดว่ายังคงรักษา SG&A/sales ให้ยังทรงตัวใกล้เคียงปี 2022 ได้ แม้คาดมีค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่เข้ามาถึง 10 สาขา

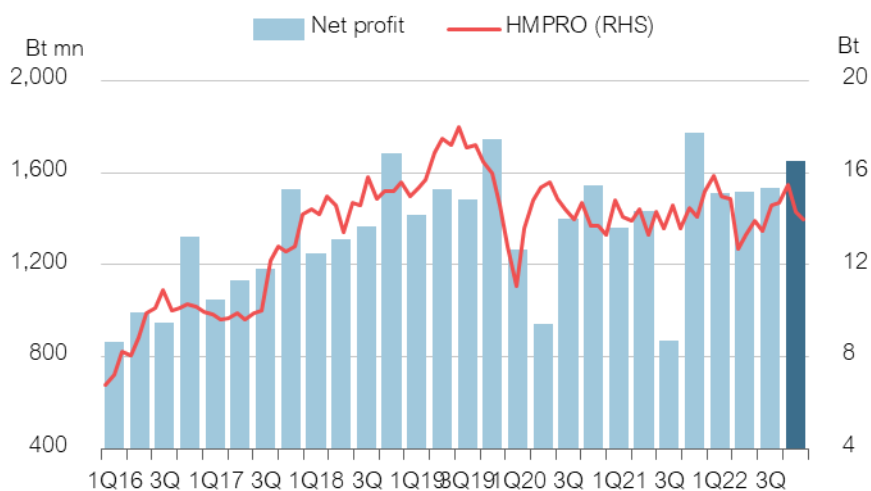
□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 6.8 พันล้านบาท** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 6.8 พันล้านบาท เติบโต +9% YoY จากการกลับมาขยายสาขามากถึง 10 สาขา (จากการ relocation ของ HomePro 2 สาขาและ MegaHome 4 สาขาในปี 2022) และคาดว่าจะทำได้ตามเป้า ประกอบกับ GPM ที่คาดว่าจะยังขยายตัวได้แม้รวมธุรกิจ MegaHome เข้ามา นอกจากนี้เรายังคงมองการฟื้นตัวของสาขาในประเทศมาเลเซียเป็น upside ต่อประมาณการปี 2023 ของเรา

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 18.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 36x (+0.6SD above 5-yr average) จากราคาหุ้นที่มองว่ามี downside ที่จำกัด และมองว่า outlook 1Q23E คาดโตได้ YoY จากแรงหนุนจากซ้อปดีมีคืน โดย 2023E จะสามารถเติบโตได้ตามที่ประเมินไว้ จากแรงหนุนของการท่องเที่ยวที่กลับมาทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเติบโตได้ต่อเนื่องโดยเฉพาะในจังหวัดท่องเที่ยว แม้จะเห็นการเติบโตที่ชะลอลงจากจังหวัดเกษตรกรรม

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: Share price vs Quarterly profits



Source: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	16,191	15,761	16,319	15,897	17,115
Cost of sales	(11,951)	(11,820)	(12,299)	(11,823)	(12,841)
Gross profit	4,240	3,941	4,020	4,074	4,273
SG&A	(3,220)	(2,870)	(3,026)	(3,130)	(3,493)
EBITDA	3,028	2,756	2,758	2,769	2,958
Finance costs	(98)	(92)	(97)	(118)	(121)
Core profit	1,818	1,514	1,520	1,533	1,652
Net profit	1,775	1,511	1,520	1,533	1,652
EPS	0.13	0.11	0.12	0.12	0.13
Gross margin	26.2%	25.0%	24.6%	25.6%	25.0%
EBITDA margin	18.7%	17.5%	16.9%	17.4%	17.3%
Net profit margin	11.0%	9.6%	9.3%	9.6%	9.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,769	1,675	2,069	1,985	2,181
Accounts receivable	10,345	12,572	13,630	14,903	16,372
Inventories	432	127	311	151	166
Other current assets	15,828	18,920	21,430	17,445	13,753
Total cur. assets	3,880	3,675	4,329	4,329	4,329
Investments	28,741	27,584	29,469	30,627	31,672
Fixed assets	7,641	8,407	9,957	9,966	10,948
Other assets	56,091	58,586	65,185	62,368	60,703
Total assets	1,249	1,232	1,074	1,460	1,604
Short-term loans	13,050	13,973	15,812	16,563	18,196
Accounts payable	4,324	3,430	5,363	5,498	5,475
Current maturities	1,986	1,876	2,236	2,224	2,444
Other current liabilities	20,610	20,511	24,485	25,746	27,719
Total cur. liabilities	12,429	13,809	14,897	9,276	3,802
Long-term debt	1,487	1,376	1,557	1,632	1,792
Other LT liabilities	13,916	15,185	16,454	10,907	5,594
Total LT liabilities	34,526	35,696	40,939	36,653	33,313
Total liabilities	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Registered capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Paid-up capital	646	646	646	646	646
Share premium	7,824	9,122	10,473	11,942	13,617
Retained earnings	(57)	(29)	(25)	(25)	(25)
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	21,565	22,890	24,246	25,714	27,390
Shares' equity	3,283	4,546	5,420	406	(4,966)

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	5,155	5,441	6,217	6,753	7,415
Depreciation	(3,182)	(3,208)	(3,156)	(3,341)	(3,455)
Chg in working capital	(4,059)	(1,893)	(805)	(225)	(649)
Others	-	-	-	-	-
CF from operations	(2,086)	340	2,256	3,187	3,310
Capital expenditure	4,077	4,365	1,272	2,183	2,411
Others	(1,455)	205	(655)	-	-
CF from investing	2,622	4,570	617	2,183	2,411
Free cash flow	1,623	4,370	3,180	4,999	5,469
Net borrowings	4,614	468	2,863	(5,099)	(5,353)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(5,250)	(4,208)	(4,624)	(5,285)	(5,740)
Others	523	93	4	-	-
CF from financing	(113)	(3,647)	(1,757)	(10,384)	(11,094)
Net change in cash	423	1,263	1,116	(5,014)	(5,372)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	58,347	60,568	65,091	71,796	78,875
Cost of sales	(44,152)	(45,534)	(48,783)	(53,672)	(59,314)
Gross profit	14,195	15,034	16,308	18,125	19,561
SG&A	(10,957)	(11,326)	(12,519)	(13,809)	(15,170)
EBITDA	9,814	10,251	11,242	12,116	12,900
Depre. & amortization	(3,182)	(3,208)	(3,156)	(3,341)	(3,455)
Equity income	-	-	(2)	-	-
Other income	3,394	3,335	4,298	4,459	5,053
EBIT	6,632	7,043	8,086	8,775	9,444
Finance costs	(442)	(408)	(428)	(456)	(310)
Income taxes	(1,035)	(1,194)	(1,441)	(1,565)	(1,719)
Net profit before MI	5,155	5,441	6,217	6,753	7,415
Minority interest	-	-	-	-	-
Core profit	5,155	5,441	6,217	6,753	7,415
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	5,155	5,441	6,217	6,753	7,415

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-7.5%	3.8%	7.5%	10.3%	9.9%
EBITDA	-10.0%	4.4%	9.7%	7.8%	6.5%
Net profit	-16.5%	5.5%	14.3%	8.6%	9.8%
Core profit	-16.5%	5.5%	14.3%	8.6%	9.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	24.3%	24.8%	25.1%	25.2%	24.8%
EBITDA margin	16.8%	16.9%	17.3%	16.9%	16.4%
Core profit margin	8.8%	9.0%	9.6%	9.4%	9.4%
Net profit margin	8.8%	9.0%	9.6%	9.4%	9.4%
ROA	9.2%	9.3%	9.5%	10.8%	12.2%
ROE	23.9%	23.8%	25.6%	26.3%	27.1%
Stability					
D/E (x)	1.60	1.56	1.69	1.43	1.22
Net D/E (x)	0.68	0.61	0.66	0.62	0.58
Interest coverage ratio	22.19	25.11	26.29	26.54	41.56
Current ratio (x)	0.77	0.92	0.88	0.68	0.50
Quick ratio (x)	0.27	0.31	0.32	0.10	(0.09)
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.39	0.41	0.47	0.51	0.56
Core EPS	0.39	0.41	0.47	0.51	0.56
Book value	1.64	1.74	1.84	1.96	2.08
Dividend	0.33	0.35	0.40	0.44	0.48
Valuation (x)					
PER	35.21	33.36	29.19	26.87	24.47
Core PER	35.21	33.36	29.19	26.87	24.47
P/BV	8.42	7.93	7.49	7.06	6.63
EV/EBITDA	19.62	18.78	17.12	15.89	14.92
Dividend yield	2.4%	2.5%	2.9%	3.2%	3.5%

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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.



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 ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 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.