

30 March 2023

Sector: Food & Beverage

# Srinanaporn Marketing

แนวโน้มกำไร 1Q23E โตเป็นประวัติการณ์สวนกระแส low season

Bloomberg ticker	<b>SNNP TB</b>
Recommendation	<b>BUY</b> (maintained)
Current price	Bt24.20
Target price	Bt30.00 (maintained)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt27.48
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 2 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt27.00 / Bt14.10
Market cap. (Bt mn)	23,232
Shares outstanding (mn)	960
Avg. daily turnover (Bt mn)	130
Free float	28.5%
CG rating	Very Good
ESG rating	Very Good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	4,358	5,556	6,438	7,382
EBITDA	592	809	1,085	1,326
Net profit	437	516	722	914
EPS (Bt)	0.46	0.54	0.75	0.95
Growth	366.0%	18.0%	40.0%	26.5%
Core EPS (Bt)	0.32	0.54	0.75	0.95
Growth	228.8%	67.2%	40.0%	26.5%
DPS (Bt)	0.24	0.28	0.45	0.57
Div. yield	1.0%	1.2%	1.9%	2.4%
PER (x)	53.1	45.0	32.2	25.4
Core PER (x)	75.3	45.0	32.2	25.4
EV/EBITDA (x)	39.5	29.2	21.5	17.5
PBV (x)	7.5	7.0	6.5	5.9

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	437	516	713	856
EPS (Bt)	0.53	0.54	0.74	0.89



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.7%	21.0%	43.2%	48.5%
Relative to SET	2.4%	24.1%	42.1%	53.2%

<b>Major shareholders</b>	
1. Ascend I. Holdings	14.27%
2. Concord I. Capital	12.51%
3. Mr. Takom Chaisataporn	10.42%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg no. 112603)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 30.00 บาท บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 158 ล้านบาท (+50% YoY, +3% QoQ) กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น +30% YoY จากรายได้ในประเทศที่ขยายตัว +26% YoY และรายได้ต่างประเทศขยายตัว +45% YoY จากรายได้เวียดนามที่ขยายตัว, 2) GPM ขยายตัว และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จาก GPM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย GPM ของเวียดนามปรับตัว และ SG&A expenses ปรับตัวลดลง เนื่องจากปรับตัวลงจากการปรับกลยุทธ์โฆษณา ช่วยลดเซชรายได้รวมที่ปรับตัวลดลง -10% QoQ จากรายได้ต่างประเทศที่ปรับตัวลดลง -36% QoQ เนื่องจากเทศกาล Tet ในเวียดนาม

ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 722 ล้านบาท (+40% YoY) และปี 2024E เรามองว่าเป็นปีทองของ SNNP คาดกำไรปกติที่ 914 ล้านบาท (+27% YoY) จาก 1) รายได้รวมโต +15% YoY จากรายได้ต่างประเทศโต +21% YoY จากการรับรู้รายได้จากโรงงานเวียดนามทั้ง 3 เฟสเต็มปี และในประเทศ +12% YoY และ 2) GPM ขยายตัวต่อเนื่อง

ราคาหุ้น outperform SET +2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เราชอบ SNNP จาก valuation น่าสนใจ โดยเทรดอยู่ที่ PER 32.2x เทียบกับ EPS CAGR 22-24E ที่ 33% อีกทั้งยังมี upside จากสินค้านวัตกรรมและการรุกตลาดในประเทศใหม่ โดยเฉพาะ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย และจีน

## Event: 1Q23E Earnings preview

□ **กำไรสุทธิ 1Q23E เติบโต YoY, QoQ** เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 158 ล้านบาท (+50% YoY, +3% QoQ) กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น +30% YoY จากรายได้ในประเทศที่ขยายตัว +26% YoY โดยการบริโภคฟื้นตัว, สินค้าใหม่ได้รับการตอบรับที่ดี และรายได้นักท่องเที่ยวกลับมาที่ 75% ของระดับก่อนโควิด ด้านรายได้ต่างประเทศขยายตัว +45% YoY จากรายได้เวียดนามที่ขยายตัว, 2) GPM ขยายตัว จาก GPM ของ Vietnam ที่ขยายตัว และต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จาก GPM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย GPM ของเวียดนามปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 37% จาก 33% ใน 4Q22 และ SG&A expenses ปรับตัวลดลง เนื่องจากปรับตัวลงจากการปรับกลยุทธ์โฆษณา เนื่องจากมีการลงโฆษณาไปแล้วใน 4Q22 (jele new packaging, bento) ช่วยลดเซชรายได้รวมที่ปรับตัวลดลง -10% QoQ จากรายได้ต่างประเทศที่ปรับตัวลดลง -36% QoQ เนื่องจากเทศกาล Tet ในเวียดนาม

## Implication

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E-24E** เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 722 ล้านบาท (+40% YoY) หนุนโดย 1) รายได้ขยายตัวต่อเนื่องที่ +16% YoY จากรายได้ในประเทศที่เติบโต +14% YoY จากการบริโภคขยายตัว ด้านรายได้ต่างประเทศ +21% YoY หนุนโดยรายได้เวียดนามเติบโต +50% YoY (สัดส่วน 16% ของรายได้รวม) จากการรับรู้รายได้เฟส 1 เต็มปี และเริ่มรับรู้รายได้เฟส 2 และ 3 ในช่วง 2H22E และ 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และ GPM ต่างประเทศที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากโรงงานเวียดนาม สำหรับปี 2024E เรามองว่าเป็นปีทองของ SNNP คาดกำไรปกติที่ 914 ล้านบาท (+27% YoY) จาก 1) รายได้รวมโต +15% YoY จากรายได้ต่างประเทศโต +21% YoY จากการรับรู้รายได้จากโรงงานเวียดนามทั้ง 3 เฟสเต็มปี และในประเทศ +12% YoY และ 2) GPM ขยายตัวต่อเนื่อง

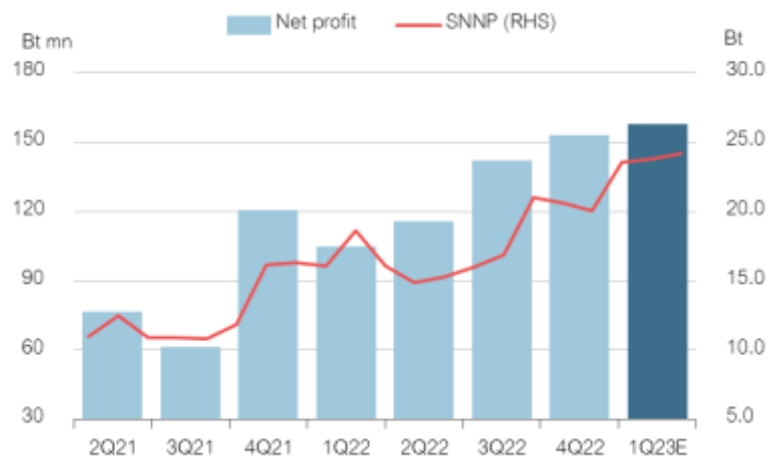
## Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x เรามองว่าผลประกอบการเดินหน้าเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ ทั้งนี้ มี upside รายได้จากสินค้านวัตกรรมและรายได้ตลาดต่างประเทศใหม่ๆ โดยเฉพาะ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย และจีน

Fig 1: 1Q23E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q23E	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	1,468	1,133	30%	1,632	-10%	6,438	5,556	16%
CoGS	(1,051)	(823)	28%	(1,174)	-10%	(4,622)	(4,042)	14%
Gross profit	417	310	34%	458	-9%	1,815	1,514	20%
SG&A	(220)	(179)	23%	(263)	-16%	(972)	(886)	10%
EBITDA	237	171	38%	235	1%	1,085	809	34%
Other inc./exps	6	11	-43%	2	155%	58	48	21%
Interest expenses	(0)	(0)	67%	(1)	-72%	(2)	(2)	-10%
Income tax	(40)	(29)	39%	(42)	-4%	(180)	(137)	31%
Core profit	158	105	50%	153	3%	722	516	40%
Net profit	158	105	50%	153	3%	722	516	40%
EPS (Bt)	0.16	0.11	50%	0.16	3%	0.75	0.54	40%
Gross margin	28.4%	27.4%		28.1%		28.2%	27.3%	
Net margin	10.7%	9.3%		9.4%		11.2%	9.3%	

Fig 2: SNNP share prices vs profits



Sources: Company, DAOL

Fig 3: ESG

**Environment**

SNNP มีความมุ่งมั่นและให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อม ดังนี้

**Carbon Emission**

- 1) ติดตั้ง Solar roof ทดแทนการใช้พลังงานไฟฟ้า สามารถลดการปล่อยก๊าซ CO<sub>2</sub> ได้ถึง 1,270,944 KgCo<sub>2</sub>e/ปี และในปี 2022 ยังมีแผนที่จะติดตั้ง Solar roof เพิ่มซึ่งจะสามารถลด CO<sub>2</sub> ลงได้อีก 170,000 KgCo<sub>2</sub>e/ปี
- 2) ติดตั้งระบบ Inverter, ปรับอุณหภูมิตู้แช่ และเปลี่ยนหลอดไฟ สามารถลดการปล่อยก๊าซ CO<sub>2</sub> ได้ถึง 316,420 KgCo<sub>2</sub>e/ปี
- 3) ปรับลดการใช้บรรจุภัณฑ์ ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซ CO<sub>2</sub> ได้ถึง 217,287 KgCo<sub>2</sub>e/ปี และมีแผนใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- 4) มีแนวทางการบริหารจัดการ Product carbon footprint ของ supplier โดยอยู่ระหว่างเพิ่มข้อพิจารณาการเลือก supplier โดยให้ความสำคัญกับ Product carbon footprint และประเมินประสิทธิภาพคู่ค้าด้านการจัดการ Product carbon footprint

**Water Stress**

บริษัทได้ดำเนินโครงการลดน้ำใช้และนำน้ำที่บำบัดแล้วกลับมาใช้ใหม่ สามารถลดการใช้น้ำได้ถึง 1,047 ลบ.ม./เดือน และยังคงมีการตรวจวัดคุณภาพน้ำเสียอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ บริษัทยังเลือกใช้แหล่งน้ำทางเลือก เช่น การผลิตน้ำประปาจากน้ำผิวดิน, น้ำบาดาล

**Social**

SNNP ให้ความสำคัญต่อพนักงาน และสิทธิมนุษยชนในทุกๆด้าน บริษัทมีการจัดการฝึกอบรมพนักงานอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีความหลากหลายด้านแรงงานโดยอัตราส่วนพนักงานชาย:หญิง อยู่ที่ 4:6 และเป็นพนักงานไทย: ต่างชาติ อยู่ที่ 4:6 และในปี 2021 ได้จ้างผู้พิการเข้าทำงานรวม 33 คน และมีการ สำหรับด้านสุขอนามัยและความปลอดภัย

บริษัทมีการแต่งตั้งคณะกรรมการความปลอดภัย และได้ติดตามวัดผลการดำเนินงานด้านสุขอนามัยและความปลอดภัยในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้ง SNNP ยังได้ผ่านการรับรองสถานประกอบกิจการที่ปฏิบัติตามมาตรฐาน การควบคุม ติดตาม และป้องกันการปนเปื้อนของ COVID-19 (Industrial and production hygiene administration: IDPHA) นอกจากนี้ SNNP ยังได้ดำเนินกิจกรรมด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคมของชุมชนใกล้เคียงอย่างสม่ำเสมอ

**Governance**

SNNP ได้กำหนดโครงสร้างการจัดการที่ชัดเจนและโปร่งใส ประกอบด้วย ประธานกรรมการบริษัท เป็นกรรมการอิสระและไม่ใช่ผู้บริหาร, กรรมการบริษัท 4 ใน 9 ท่านเป็นกรรมการอิสระ, ประธานคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทนเป็นกรรมการอิสระ, คณะกรรมการตรวจสอบทุกท่านเป็นกรรมการอิสระและมีคุณสมบัติ ความรู้และประสบการณ์เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท

บริษัทมีการกำหนดนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษร และคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส นอกจากนี้ ยังมีการจัดอบรมด้านจริยธรรมให้กับพนักงานอย่างสม่ำเสมอ และมีการประเมินผลการปฏิบัติงานด้านจริยธรรมเป็นประจำทุกปี

**Our comment:** เราชอบที่ SNNP ให้ความสำคัญกับ ESG ในทุกๆด้าน และนำหลักการมาใช้ในการดำเนินกิจการ เช่น การใช้ทรัพยากรและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ, ลดการใช้บรรจุภัณฑ์ที่ไม่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เราเชื่อมั่นว่าการนำหลักการ ESG มาใช้ในการดำเนินธุรกิจจะส่งผลกระทบต่อ SNNP ในระยะยาว ทั้งจากการลดต้นทุนในการดำเนินงาน ภาวการณ์สินค้าที่ดีขึ้นจากการใส่ใจในสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องต่อการพัฒนาคุณค่าของกิจการอย่างยั่งยืน

Sources: Company, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	1,210	1,133	1,323	1,468	1,632
Cost of sales	(870)	(823)	(978)	(1,067)	(1,174)
Gross profit	340	310	345	400	458
SG&A	(197)	(179)	(210)	(235)	(263)
EBITDA	184	171	175	205	235
Finance costs	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Core profit	121	105	116	142	153
Net profit	121	105	116	142	153
EPS	0.13	0.11	0.12	0.15	0.16
Gross margin	28.1%	27.4%	26.1%	27.3%	28.1%
EBITDA margin	15.2%	15.1%	13.2%	14.0%	14.4%
Net profit margin	10.0%	9.3%	8.8%	9.7%	9.4%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Cash & deposits	173	162	133	395	632
Accounts receivable	1,031	1,126	1,587	1,609	1,846
Inventories	418	412	681	603	684
Other current assets	3	2	1	129	148
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,625</b>	<b>1,702</b>	<b>2,402</b>	<b>2,736</b>	<b>3,309</b>
Investments	0	137	110	0	0
Fixed assets	2,262	2,227	2,462	2,507	2,524
Other assets	89	85	96	129	148
<b>Total assets</b>	<b>3,976</b>	<b>4,152</b>	<b>5,069</b>	<b>5,372</b>	<b>5,981</b>
Short-term loans	1,280	10	40	15	17
Accounts payable	968	877	1,256	1,335	1,514
Current maturities	464	6	22	2	2
Other current liabilities	11	34	76	39	44
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>2,722</b>	<b>927</b>	<b>1,395</b>	<b>1,391</b>	<b>1,578</b>
Long-term debt	721	13	242	258	295
Other LT liabilities	73	122	126	129	148
<b>Total LT liabilities</b>	<b>794</b>	<b>135</b>	<b>368</b>	<b>386</b>	<b>443</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>3,516</b>	<b>1,062</b>	<b>1,763</b>	<b>1,777</b>	<b>2,020</b>
Registered capital	450	480	480	480	480
Paid-up capital	360	480	480	480	480
Share premium	0	2,018	2,018	2,018	2,018
Retained earnings	160	500	708	997	1,363
Others	(299)	(160)	(157)	(157)	(157)
Minority interests	239	253	257	257	257
<b>Shares' equity</b>	<b>460</b>	<b>3,091</b>	<b>3,306</b>	<b>3,595</b>	<b>3,960</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Net profit	94	437	516	722	914
Depreciation	206	173	159	182	183
Chg in working capital	143	(180)	(350)	134	(138)
Others	343	78	36	(195)	(13)
<b>CF from operations</b>	<b>786</b>	<b>507</b>	<b>361</b>	<b>843</b>	<b>946</b>
Capital expenditure	(535)	(138)	(393)	(227)	(200)
Others	0	(137)	28	110	0
<b>CF from investing</b>	<b>(535)</b>	<b>(275)</b>	<b>(366)</b>	<b>(117)</b>	<b>(200)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>252</b>	<b>232</b>	<b>(5)</b>	<b>726</b>	<b>746</b>
Net borrowings	(292)	(2,436)	276	(30)	40
Equity capital raised	0	2,138	0	0	0
Dividends paid	0	(96)	(307)	(433)	(548)
Others	(19)	151	7	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(310)</b>	<b>(243)</b>	<b>(25)</b>	<b>(464)</b>	<b>(508)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(59)</b>	<b>(11)</b>	<b>(29)</b>	<b>262</b>	<b>237</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Sales	4,393	4,358	5,556	6,438	7,382
Cost of sales	(3,264)	(3,209)	(4,042)	(4,622)	(5,241)
<b>Gross profit</b>	<b>1,129</b>	<b>1,149</b>	<b>1,514</b>	<b>1,815</b>	<b>2,141</b>
SG&A	(997)	(737)	(886)	(972)	(1,063)
<b>EBITDA</b>	<b>381</b>	<b>592</b>	<b>809</b>	<b>1,085</b>	<b>1,326</b>
Depre. & amortization	206	173	159	182	183
Equity income	0	-26	-25	2	6
Other income	43	33	48	58	59
<b>EBIT</b>	<b>175</b>	<b>419</b>	<b>651</b>	<b>903</b>	<b>1,143</b>
Finance costs	(81)	(40)	(2)	(2)	(2)
Income taxes	(19)	(86)	(137)	(180)	(228)
<b>Net profit before MI</b>	<b>74</b>	<b>293</b>	<b>512</b>	<b>721</b>	<b>913</b>
Minority interest	20	16	4	1	1
<b>Core profit</b>	<b>94</b>	<b>308</b>	<b>516</b>	<b>722</b>	<b>914</b>
Extraordinary items	0	129	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>94</b>	<b>437</b>	<b>516</b>	<b>722</b>	<b>914</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-6.7%	-0.8%	27.5%	15.9%	14.7%
EBITDA	5.7%	55.3%	36.8%	34.1%	22.1%
Net profit	-10.4%	366.0%	18.0%	40.0%	26.5%
Core profit	-10.4%	228.8%	67.2%	40.0%	26.5%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	25.7%	25.8%	27.3%	28.2%	29.0%
EBITDA margin	8.7%	13.6%	14.6%	16.9%	18.0%
Core profit margin	2.1%	7.1%	9.3%	11.2%	12.4%
Net profit margin	2.1%	10.0%	9.3%	11.2%	12.4%
ROA	2.4%	10.5%	10.2%	13.4%	15.3%
ROE	20.4%	14.1%	15.6%	20.1%	23.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	7.64	0.34	0.53	0.49	0.51
Net D/E (x)	4.98	Cash	0.05	Cash	Cash
Interest coverage ratio	2.15	10.40	389.08	598.84	661.07
Current ratio (x)	0.60	1.84	1.72	1.97	2.10
Quick ratio (x)	0.44	1.39	1.23	1.44	1.57
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.10	0.46	0.54	0.75	0.95
Core EPS	0.10	0.32	0.54	0.75	0.95
Book value	0.48	3.22	3.44	3.74	4.13
Dividend	0.00	0.24	0.28	0.45	0.57
<b>Valuation (x)</b>					
PER	247.6	53.1	45.0	32.2	25.4
Core PER	247.6	75.3	45.0	32.2	25.4
P/BV	50.5	7.5	7.0	6.5	5.9
EV/EBITDA	67.6	39.5	29.2	21.5	17.5
Dividend yield	0.0%	1.0%	1.2%	1.9%	2.4%

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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. **6**