

14 July 2025

Sector: Healthcare

Master Style

แนวโน้มกำไร 2Q25E จะลดต่ำกว่าคาดจาก SG&A to sales ที่สูง

Bloomberg ticker	MASTER TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt13.10
Target price	Bt15.00 (previously Bt20.00)
Upside/Downside	+15%
EPS revision	2025E: -13%/ 2026E: -9%

Bloomberg target price	Bt19.99
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 1 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt61.25 / Bt10.90
Market cap. (Bt mn)	3,952
Shares outstanding (mn)	302
Avg. daily turnover (Bt mn)	117
Free float	36%
CG rating	Good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	1,917	2,135	2,119	2,239
EBITDA	596	783	629	770
Net profit	416	522	357	455
EPS (Bt)	1.58	1.73	1.18	1.51
Growth	38.5%	9.8%	-31.7%	27.6%
Core EPS (Bt)	1.58	1.73	1.18	1.51
Growth	38.5%	9.8%	-31.7%	27.6%
DPS (Bt)	0.25	0.25	0.47	0.60
Div. yield	1.9%	1.9%	3.6%	4.6%
PER (x)	8.3	7.6	11.1	8.7
Core PER (x)	8.3	7.6	11.1	8.7
EV/EBITDA (x)	5.4	5.3	5.3	4.1
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0

Bloomberg consensus				
Net profit	416	522	466	524
EPS (Bt)	1.58	1.73	1.61	1.82



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.2%	-29.2%	-72.1%	-78.4%
Relative to SET	-2.1%	-28.5%	-55.8%	-62.6%

Major shareholders		Holding
1. Dr. Raweeat Maschamadol		45.52%
2. In Glory Investment Limited		10.15%
3. Dr. Puttaponng Luangrat		6.52%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 15.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) โดยอิง PER ที่ 12.5x จากเดิม 15x สะท้อนแนวโน้มกำไรที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เราคาดกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 54 ล้านบาท (-38% YoY, -3% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิม จาก 1) รายได้ลดลง -3% YoY จากจำนวนผู้รับบริการ ศัลยกรรมในประเทศที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ, 2) GPM ลดลงจากรายได้ศัลยกรรมบางประเภทที่มี margin สูง เช่น ยกคิ้วและดูดไขมัน ที่ชะลอตัวจากการแข่งขันที่รุนแรง และ utilization rate ที่ลดลง, 3) ค่าใช้จ่าย SG&A to sales เป็น 41.3% (2Q24 = 38.6%) จากการปรับรูปแบบโฆษณาตามเกณฑ์แพทยสภา และ 4) equity income ลดลงเป็น 6 ล้านบาท จาก 7 ล้านบาท โดยใน 2Q25E เริ่มรับรู้ PPA ของ S45 รว 3 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไรชะลอตัว QoQ จาก equity income ที่ปรับตัวลดลง และ SG&A to sales ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดกำไรจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H25E จาก CAC ที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง -13% และ -9% เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจาก สถานการณ์ภาษีสหรัฐที่กระทบการอุปโภคบริโภคทั้งในไทยและต่างประเทศ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 357 ล้านบาท (-32% YoY) จะลดตัวชั่วคราวจากผลกระทบของข้อจำกัดด้านการโฆษณาที่ ส่งผลให้ CAC และ Selling expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้น และปี 2026E ที่ 455 ล้านบาท (+28% YoY) ราคาหุ้น underperform SET ที่ -29% ใน 3 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนกำไรปี 2025E ที่ชะลอตัวไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ PER 11.1x

Event: 2Q25E Earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไร 2Q25E จะลดตัว** เราคาดกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 54 ล้านบาท (-38% YoY, -3% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิม จาก 1) รายได้ลดลง -3% YoY จากจำนวนผู้รับบริการศัลยกรรมในประเทศที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ, 2) GPM ลดลงจากรายได้ศัลยกรรมบางประเภทที่มี margin สูง เช่น ยกคิ้วและดูดไขมัน ที่ชะลอตัวจากการแข่งขันที่รุนแรง และ utilization rate ที่ลดลง, 3) ค่าใช้จ่าย SG&A to sales เป็น 41.3% (2Q24 = 38.6%) จากการปรับรูปแบบโฆษณาตามเกณฑ์แพทยสภา และ 4) equity income ลดลงเป็น 6 ล้านบาท จาก 7 ล้านบาท โดยใน 2Q25E เริ่มรับรู้ PPA ของ S45 รว 3 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไรชะลอตัว QoQ จาก equity income ที่ปรับตัวลดลง และ SG&A to sales ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดกำไรจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H25E จาก CAC ที่ลดลง

Implication

❑ **เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง -13% และ -9% เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจาก US Tariff ผู้ให้บริการระมัดระวังการใช้จ่าย โดยใช้ระยะเวลาในการตัดสินใจสำหรับ ticket size ใหญ่ๆ เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 357 ล้านบาท (-32% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวม -1% YoY จากลูกค้าทั้งไทยชะลอตัวในช่วง 1H25E แต่ต่างชาติปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอินเดีย, 2) GPM ลดลง จากสัดส่วนรายได้ศัลยกรรมบางประเภทซึ่ง high margin ปรับตัวลดลง และ 3) equity income ลดลง YoY จากการรับรู้ PPA ของ V Square, S45, Korawin ,ปี 2026E คาดกำไรสุทธิที่ 455 ล้านบาท (+28% YoY) จากรายได้และ GPM ขยายตัว **Valuation/Catalyst/Risk**

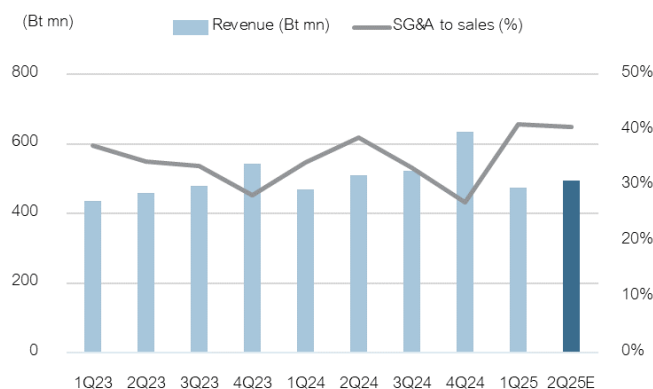
เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 15.00 บาท อิง PER 12.5x (เดิม 20.00 บาท อิง PER 15.0x) เรา derate PER เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เรายมองว่ากำไรปี 2025E จะลดตัวชั่วคราวจากผลกระทบของข้อจำกัดด้านการโฆษณาที่ส่งผลให้ CAC และ Selling expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาหุ้น underperform SET ที่ -29% ใน 3 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนกำไรปี 2025E ที่ชะลอตัวไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ PER 11.1x อย่างไรก็ตาม เรายังชอบ MASTER โดยมองว่าตลาดความงามในไทยยังเติบโตในระยะยาว และ MASTER ยังเป็นผู้นำ รพ.ศัลยกรรมของไทย

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: 2Q25E Earnings preview

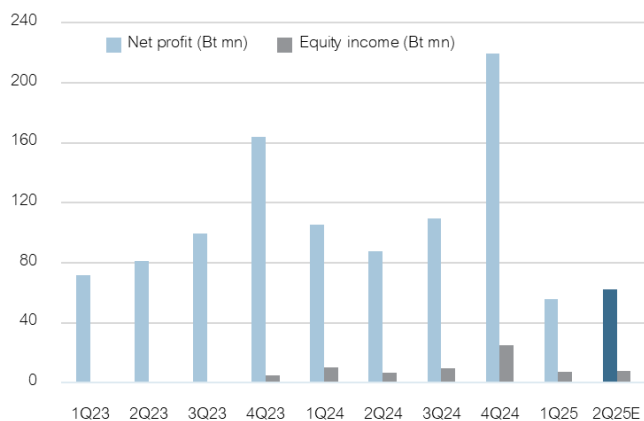
FY: Dec (Bt mn)	2Q25E	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	1H25E	1H24	YoY
Revenues	495	510	-3%	474	4%	969	978	-1%
CoGS	(226)	(220)	3%	(216)	5%	(442)	(414)	7%
Gross profit	269	291	-8%	259	4%	527	564	-7%
SG&A	(204)	(197)	4%	(195)	5%	(399)	(357)	12%
EBITDA	102	124	-18%	102	0%	204	266	-23%
Other inc./exps	4	9	-54%	4	-9%	8	18	-52%
Interest expenses	(8)	(3)	137%	(8)	3%	(16)	(7)	134%
Income tax	(12)	(18)	-32%	(12)	-1%	(24)	(41)	-41%
Equity income	6	7	-10%	8	-20%	14	17	-19%
Core profit	54	88	-38%	56	-3%	110	193	-43%
Net profit	54	88	-38%	56	-3%	110	193	-43%
EPS (Bt)	0.18	0.29	-38%	0.18	-3%	0.36	0.64	-43%
Gross margin	54.3%	57.0%		54.5%		54.4%	57.7%	
Net margin	11.0%	17.2%		11.8%		11.4%	19.8%	

Fig 2: Revenue vs SG&A to sales



Source: MASTER, DAOL

Fig 3: Revenue vs SG&A to sales



Source: MASTER, 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.

Fig 4: ข้อจำกัดโฆษณาใหม่ และผลกระทบ



Fig 5: Key assumptions

	2024	2025E	2026E
Total revenue (Bt mn)	2,135	2,119	2,239
Surgery (Bt mn)	1,766	1,719	1,805
Skin (Bt mn)	114	120	126
Hair (Bt mn)	125	169	194
Aftercare (Bt mn)	83	71	74
Other hospital operation (Bt mn)	48	40	40
GPM (%)	59.9%	56.3%	57.0%
SG&A to sales (%)	32.9%	36.5%	33.9%
Equity income (Bt mn)	51	41	70
Net profit (Bt mn)	522	357	455

Sources: MASTER, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	468	510	522	635	474
Cost of sales	(194)	(220)	(224)	(217)	(216)
Gross profit	274	291	298	417	259
SG&A	(160)	(197)	(173)	(171)	(195)
EBITDA	142	124	158	281	102
Finance costs	(3)	(3)	(4)	(8)	(8)
Core profit	106	88	109	219	56
Net profit	106	88	109	219	56
EPS	0.35	0.29	0.36	0.73	0.18
Gross margin	58.5%	57.0%	57.0%	65.8%	54.5%
EBITDA margin	30.3%	24.4%	30.2%	44.2%	21.5%
Net profit margin	22.6%	17.2%	21.0%	34.5%	11.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	98	627	191	1,004	1,186
Accounts receivable	5	7	15	8	9
Inventories	63	101	121	118	123
Other current assets	166	1,136	20	699	739
Total cur. assets	331	1,871	346	1,829	2,058
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	131	860	1,453	1,850	1,834
Other assets	485	907	2,722	699	739
Total assets	947	3,637	4,520	4,378	4,630
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	75	182	118	154	160
Current maturities	88	80	94	94	88
Other current liabilities	86	86	264	127	90
Total cur. liabilities	249	348	476	375	338
Long-term debt	291	294	293	275	291
Other LT liabilities	3	5	242	4	4
Total LT liabilities	294	298	535	280	296
Total liabilities	543	646	1,011	655	634
Registered capital	240	264	302	302	302
Paid-up capital	190	264	302	302	302
Share premium	109	2,305	2,305	2,305	2,305
Retained earnings	104	422	903	1,117	1,390
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	404	2,991	3,509	3,723	3,997

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	301	416	522	357	455
Depreciation	35	62	127	153	167
Chg in working capital	(3)	67	(92)	45	(0)
Others	(471)	(1,391)	(283)	968	(117)
CF from operations	(139)	(846)	275	1,523	505
Capital expenditure	(54)	(791)	(720)	(550)	(150)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(54)	(791)	(720)	(550)	(150)
Free cash flow	(193)	(1,636)	(445)	973	355
Net borrowings	173	(6)	13	(17)	10
Equity capital raised	199	2,270	38	0	0
Dividends paid	(416)	(75)	(4)	(143)	(182)
Others	154	(24)	(38)	0	0
CF from financing	109	2,165	9	(160)	(172)
Net change in cash	(84)	529	(436)	813	183

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,483	1,917	2,135	2,119	2,239
Cost of sales	(641)	(785)	(855)	(925)	(963)
Gross profit	841	1,132	1,280	1,193	1,276
SG&A	(463)	(634)	(702)	(774)	(759)
EBITDA	421	596	783	629	770
Depre. & amortization	35	62	127	153	167
Equity income	0	5	51	41	70
Other income	7	32	28	16	16
EBIT	386	535	656	476	603
Finance costs	(9)	(14)	(18)	(31)	(36)
Income taxes	(76)	(105)	(115)	(88)	(112)
Net profit before MI	301	416	522	357	455
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	301	416	522	357	455
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	301	416	522	357	455

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	124.8%	29.3%	11.4%	-0.8%	5.7%
EBITDA	73.9%	41.6%	31.4%	-19.8%	22.4%
Net profit	84.9%	38.5%	25.5%	-31.7%	27.6%
Core profit	84.9%	38.5%	25.5%	-31.7%	27.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	56.7%	59.1%	59.9%	56.3%	57.0%
EBITDA margin	28.4%	31.1%	36.7%	29.7%	34.4%
Core profit margin	20.3%	21.7%	24.5%	16.8%	20.3%
Net profit margin	20.3%	21.7%	24.5%	16.8%	20.3%
ROA	31.8%	11.4%	11.6%	8.1%	9.8%
ROE	74.5%	13.9%	14.9%	9.6%	11.4%
Stability					
D/E (x)	1.34	0.22	0.29	0.18	0.16
Net D/E (x)	0.70	Cash	0.06	Cash	Cash
Interest coverage ratio	42.32	38.53	35.54	15.18	16.92
Current ratio (x)	1.33	5.38	0.73	4.88	6.08
Quick ratio (x)	0.41	1.82	0.43	2.70	3.54
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.14	1.58	1.73	1.18	1.51
Core EPS	1.14	1.58	1.73	1.18	1.51
Book value	1.53	11.33	11.63	12.34	13.25
Dividend	1.73	0.25	0.25	0.47	0.60
Valuation (x)					
PER	11.5	8.3	7.6	11.1	8.7
Core PER	11.5	8.3	7.6	11.1	8.7
P/BV	8.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.9	5.4	5.3	5.3	4.1
Dividend yield	13.2%	1.9%	1.9%	3.6%	4.6%

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 2024

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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) 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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.