

20 November 2023

Sector: Food &amp; Beverage

## Carabao Group

2024E กลับมาเติบโตดี ธุรกิจเครื่องดื่มฟื้น+ธุรกิจเบียร์เริ่ม พ.ย. หนุนการเติบโตระยะยาว

Bloomberg ticker	CBG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt80.00
Target price	Bt109.00 (maintained)
Upside/Downside	+36%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt85.71
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 6 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt106.00 / Bt61.25
Market cap. (Bt mn)	80,000
Shares outstanding (mn)	1,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	421
Free float	29%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	17,364	19,215	20,892	27,958
EBITDA	4,198	3,612	3,385	4,521
Net profit	2,881	2,286	1,973	2,880
EPS (Bt)	2.88	2.29	1.97	2.88
Growth	-18.3%	-20.6%	-13.7%	46.0%
Core EPS (Bt)	2.88	2.29	1.97	2.88
Growth	-18.3%	-20.6%	-13.7%	46.0%
DPS (Bt)	1.96	1.50	1.28	1.87
Div. yield	2.5%	1.9%	1.6%	2.3%
PER (x)	27.8	35.0	40.5	27.8
Core PER (x)	27.8	35.0	40.5	27.8
EV/EBITDA (x)	20.4	23.9	24.5	18.2
PBV (x)	7.9	7.6	7.1	6.5

Bloomberg consensus				
Net profit	2,881	2,286	1,952	2,558
EPS (Bt)	2.88	2.29	1.96	2.57



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	20.3%	-4.2%	18.5%	-15.1%
Relative to SET	-0.5%	-8.6%	-7.9%	-12.8%

Major shareholders	Holding
1. Sathindham Holding	25.01%
2. Ms. Nutchamai Thanombooncharoen	21.00%
3. Mr. Yuenyong Opakul	7.05%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 109.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 38.0x (ใกล้เคียง -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์วันศุกร์ที่ผ่านมา (17 พ.ย. 2023) โดย outlook ยังดีต่อเนื่อง ประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) คุณเสถียรเผยธุรกิจเบียร์ของบริษัทตะวันตก ได้เริ่มผลิตเบียร์ที่ห้องตะวันตก และคาราบาว ตั้งเป้าขายเบียร์ที่ รว 200 ล้านลิตร หรือ 25 ล้านยูนิตต่อเดือน และช่วงกลางปี 2024 จะเพิ่ม capacity เป็น 300 ล้านลิตร (38 ล้านยูนิตต่อเดือน) และปลายปี 2024 เป็น 400 ล้านลิตร (50 ล้านยูนิตต่อเดือน), 2) CBG จะได้รับประโยชน์ในฐานะเป็นผู้ผลิตและขนส่งเบียร์ โดยคาดว่า i) CBG จะมีกำไรขั้นต้น (gross profit) จากการผลิตขวด 1.50บาทต่อขวด และ 0.6 บาทต่อกระป๋อง, ii) กำไรขั้นต้นจากการขนส่งเบียร์ (distribution margin) 0.75 บาทต่อหน่วย และ ค่าใช้จ่าย sponsorship ที่ลดลง 3 ล้านปอนด์ต่อปี (130 ล้านบาทต่อปี) ของ EFL (จาก 6 ล้านปอนด์ต่อปี) ในการโปรโมทเบียร์ผ่านช่องทางการแข่งขันคาราบาวคัพที่ถ่ายทอดสดในไทยและทั่วโลก, 3) บริษัทคาด CBG จะมีกำไรสุทธิจากธุรกิจเบียร์ 800-1,000 ล้านบาทในปี 2024E (สูงกว่าที่เราคาดที่ 648 ล้านบาท และ consensus คาดที่ 480 – 800 ล้านบาท)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,973 ล้านบาท (-14% YoY) ทั้งนี้ เราคงกำไรสุทธิ 4Q23E จะขยายตัวดี 698 ล้านบาท (+71% YoY, +32% QoQ) จาก high season และต้นทุน packaging ลดลง และเราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,880 ล้านบาท (+46% YoY) โดยเราประเมินว่า ธุรกิจขนส่งเบียร์ ปี 2024E จะมีกำไร 648 ล้านบาท เทียบ 2023E ที่ 55 ล้านบาท

ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมายังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรปี 2024E +46% YoY ปัจจุบัน CBG เทรดอยู่ที่ 2024E PER 27.8x เรายกของว่า ในระยะสั้นราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อจากแนวโน้ม 4Q23E ที่ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมโรงงานที่เมียนมาร์ในประมาณการที่จะเห็นความชัดเจนในปี 2024E

## Event: Analyst Meeting

□ Outlook ดีต่อเนื่อง เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์วันศุกร์ที่ผ่านมา (17 พ.ย. 2023) โดย outlook ยังดีต่อเนื่อง ประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) คุณเสถียรเผยธุรกิจเบียร์ จะใช้คาราบาวคัพ ในการโปรโมทเบียร์ ดังนั้น จะช่วยทางธุรกิจเบียร์ออกค่าใช้จ่าย sponsorship ของ EFL ที่ 3 ล้านปอนด์ (จาก 6 ล้านปอนด์ต่อปี) ตั้งเป้าขายเบียร์ที่ รว 200 ล้านลิตร หรือ 25 ล้านขวดต่อเดือน และช่วงกลางปี 2024 จะเพิ่ม capacity เป็น 300 ล้านลิตร และปลายปี 2024 เป็น 400 ล้านลิตร ปัจจุบันธุรกิจเบียร์ผลิตไม่ทันขาย ได้รับการตอบรับจากตลาดดีมาก
  - 2) CBG จะได้รับผลบวกจากธุรกิจเบียร์ i) GP จากการผลิตขวด 1.50บาทต่อขวด และ 0.6 บาทต่อกระป๋อง ii) Distribution margin 0.75 บาทต่อหน่วย และ iii) ค่าใช้จ่าย sponsorship ที่ลดลง 3 ล้านปอนด์ต่อปี คาดกำไรที่มาจากธุรกิจเบียร์ที่ 800-1,000 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดที่ 648 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เรามีโอกาสปรับประมาณการเพิ่ม
  - 3) สำหรับ 4Q23E คาดรายได้เครื่องดื่มทุกกำลังทั้งในและต่างประเทศขยายตัว QoQ, ค่าใช้จ่าย sponsorship ลดลง
- ทั้งนี้ เราคงกำไรสุทธิ 4Q23E จะขยายตัวดีมาก YoY, QoQ จาก high season และต้นทุน packaging ที่ปรับตัวลดลง

## Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E-24E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,973 ล้านบาท (-14% YoY) สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,880 ล้านบาท (+46% YoY) จาก 1) รายได้ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ +34% YoY จากรายได้เครื่องดื่มทุกกำลังในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก market share ที่เพิ่มขึ้น ด้านรายได้ต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นจากรายได้ CLMV ขยายตัว โดยรายได้กัมพูชาฟื้นตัวจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว, รายได้ distribution business +75% YoY โดยเราคาด market

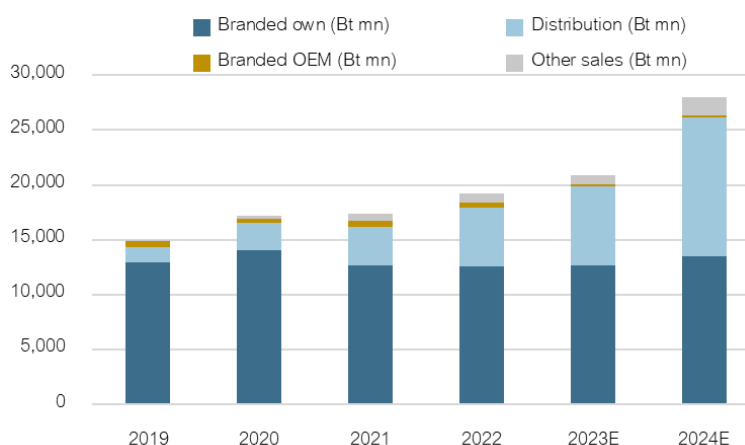
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

share ของธุรกิจเบียร์อยู่ที่ 3% ต่ำกว่าที่ผู้บริหารคาด 5%-6%(มูลค่าตลาดเบียร์อยู่ที่ 2.6 แสนล้านบาท), 2) GPM ปรับตัวลดลง เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเบียร์ที่ low margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น

#### Valuation/Catalyst/Risk

เราคงราคาเป้าหมายที่ 109.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 38.0x (ใกล้เคียง -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามองว่าผลกระทบที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำไรจะคืนหน้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่

Fig 1: Revenue breakdown by business



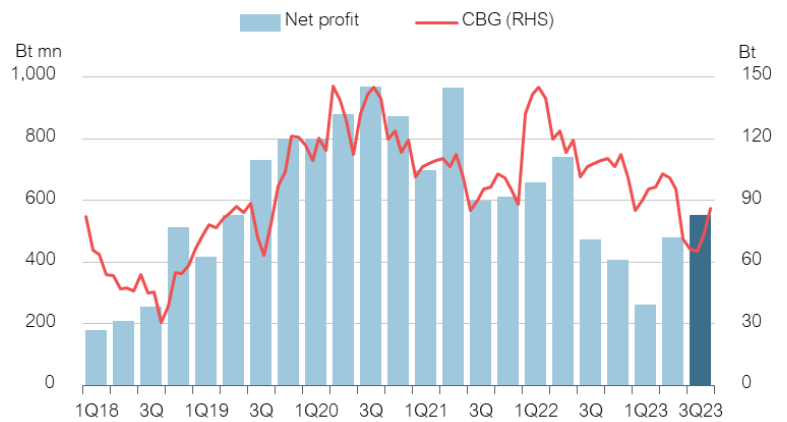
Sources: CBG, DAOL

Fig 2: Quarterly net profit vs Share price

2024E Key assumption	Volume (million unit/month)	Volume (million unit/year)	Gross profit from distribution (Bt/unit)	Gross profit from packaging (Bt/unit)	Gross profit from beer business (Bt/unit)	NPAT from beer business (Bt mn/year)
CBG	30	360	1-2	1-2	2-4	576-1,152
DAOL	22.5	270	1.5	1.5	3	648

Sources: CBG, DAOL

Fig 3: Quarterly net profit vs Share price



Sources: CBG, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	4,695	4,490	4,124	4,707	4,707
Cost of sales	(3,335)	(3,299)	(3,107)	(3,447)	(3,445)
Gross profit	1,360	1,191	1,017	1,260	1,262
SG&A	(815)	(772)	(729)	(712)	(655)
EBITDA	752	627	492	753	811
Finance costs	(30)	(35)	(36)	(44)	(51)
Core profit	475	409	264	482	530
Net profit	475	409	264	482	530
EPS	0.48	0.41	0.26	0.48	0.53
Gross margin	29.0%	26.5%	24.7%	26.8%	26.8%
EBITDA margin	16.0%	14.0%	11.9%	16.0%	17.2%
Net profit margin	10.1%	9.1%	6.4%	10.2%	11.3%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	947	1,134	936	2,791	5,824
Accounts receivable	1,420	1,756	2,533	1,741	2,330
Inventories	1,489	2,337	2,718	1,962	2,701
Other current assets	136	155	160	209	280
<b>Total cur. assets</b>	<b>3,992</b>	<b>5,382</b>	<b>6,347</b>	<b>6,703</b>	<b>11,134</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	12,931	13,633	13,464	13,642	13,797
Other assets	164	171	228	209	280
<b>Total assets</b>	<b>17,087</b>	<b>19,186</b>	<b>20,039</b>	<b>20,554</b>	<b>25,211</b>
Short-term loans	2,335	2,812	3,518	3,134	4,194
Accounts payable	1,573	1,769	1,853	2,559	3,523
Current maturities	1,344	673	2,680	681	1,316
Other current liabilities	404	174	137	627	839
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>5,655</b>	<b>5,427</b>	<b>8,187</b>	<b>7,001</b>	<b>9,871</b>
Long-term debt	1,116	3,469	1,082	2,089	2,796
Other LT liabilities	159	178	205	209	280
<b>Total LT liabilities</b>	<b>1,274</b>	<b>3,648</b>	<b>1,287</b>	<b>2,298</b>	<b>3,075</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>6,929</b>	<b>9,075</b>	<b>9,474</b>	<b>9,299</b>	<b>12,947</b>
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	3,963	3,963	3,963	3,963	3,963
Retained earnings	5,051	5,530	6,055	6,746	7,754
Others	(58)	(283)	(336)	(336)	(336)
Minority interests	201	-99	-118	-118	-118
<b>Shares' equity</b>	<b>10,157</b>	<b>10,111</b>	<b>10,565</b>	<b>11,256</b>	<b>12,264</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	3,525	2,881	2,286	1,973	2,880
Depreciation	668	753	813	821	846
Chg in working capital	(652)	(987)	(1,074)	2,255	(364)
Others	28	(235)	(74)	464	141
<b>CF from operations</b>	<b>3,569</b>	<b>2,412</b>	<b>1,951</b>	<b>5,513</b>	<b>3,504</b>
Capital expenditure	(2,164)	(1,456)	(643)	(1,000)	(1,000)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(2,164)</b>	<b>(1,456)</b>	<b>(643)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,405</b>	<b>956</b>	<b>1,308</b>	<b>4,513</b>	<b>2,504</b>
Net borrowings	666	2,159	326	(1,375)	2,401
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,100)	(2,400)	(1,750)	(1,283)	(1,872)
Others	14	(528)	(82)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(1,420)</b>	<b>(768)</b>	<b>(1,506)</b>	<b>(2,658)</b>	<b>529</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(15)</b>	<b>188</b>	<b>(198)</b>	<b>1,855</b>	<b>3,033</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	17,231	17,364	19,215	20,892	27,958
Cost of sales	(10,173)	(11,181)	(13,582)	(15,353)	(21,136)
<b>Gross profit</b>	<b>7,058</b>	<b>6,183</b>	<b>5,633</b>	<b>5,539</b>	<b>6,822</b>
SG&A	(2,880)	(2,945)	(3,078)	(3,238)	(3,495)
<b>EBITDA</b>	<b>5,002</b>	<b>4,198</b>	<b>3,612</b>	<b>3,385</b>	<b>4,521</b>
Depre. & amortization	668	753	813	821	846
Equity income	0	0	5	12	12
Other income	156	206	240	251	336
<b>EBIT</b>	<b>4,333</b>	<b>3,445</b>	<b>2,799</b>	<b>2,563</b>	<b>3,675</b>
Finance costs	(107)	(89)	(115)	(165)	(174)
Income taxes	(667)	(513)	(433)	(456)	(665)
<b>Net profit before MI</b>	<b>3,559</b>	<b>2,843</b>	<b>2,251</b>	<b>1,942</b>	<b>2,836</b>
Minority interest	(34)	38	35	31	45
<b>Core profit</b>	<b>3,525</b>	<b>2,881</b>	<b>2,286</b>	<b>1,973</b>	<b>2,880</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>3,525</b>	<b>2,881</b>	<b>2,286</b>	<b>1,973</b>	<b>2,880</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	15.4%	0.8%	10.7%	8.7%	33.8%
EBITDA	35.2%	-16.1%	-14.0%	-6.3%	33.6%
Net profit	40.6%	-18.3%	-20.6%	-13.7%	46.0%
Core profit	40.6%	-18.3%	-20.6%	-13.7%	46.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	41.0%	35.6%	29.3%	26.5%	24.4%
EBITDA margin	29.0%	24.2%	18.8%	16.2%	16.2%
Core profit margin	20.5%	16.6%	11.9%	9.4%	10.3%
Net profit margin	20.5%	16.6%	11.9%	9.4%	10.3%
ROA	20.6%	15.0%	11.4%	9.6%	11.4%
ROE	34.7%	28.5%	21.6%	17.5%	23.5%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.68	0.90	0.90	0.83	1.06
Net D/E (x)	0.38	0.58	0.60	0.28	0.20
Interest coverage ratio	40.58	38.83	24.32	15.51	21.07
Current ratio (x)	0.71	0.99	0.78	0.96	1.13
Quick ratio (x)	0.42	0.53	0.42	0.65	0.83
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	3.53	2.88	2.29	1.97	2.88
Core EPS	3.53	2.88	2.29	1.97	2.88
Book value	10.16	10.11	10.57	11.26	12.26
Dividend	2.40	1.96	1.50	1.28	1.87
<b>Valuation (x)</b>					
PER	22.7	27.8	35.0	40.5	27.8
Core PER	22.7	27.8	35.0	40.5	27.8
P/BV	7.9	7.9	7.6	7.1	6.5
EV/EBITDA	16.8	20.4	23.9	24.5	18.2
Dividend yield	3.0%	2.5%	1.9%	1.6%	2.3%

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 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'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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี 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.