

8 October 2024

# Master Style

Sector: Healthcare

กำไร 3Q24E โต YoY/QoQ, 4Q24E โตต่อจาก high season

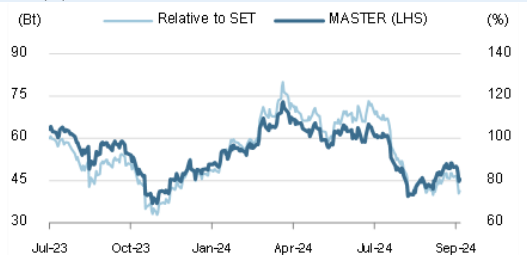
Bloomberg ticker	MASTER TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt46.00
Target price	Bt64.00 (maintained)
Upside/Downside	+39%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt59.94
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt74.00 / Bt36.31
Market cap. (Bt mn)	13,879
Shares outstanding (mn)	302
Avg. daily turnover (Bt mn)	108
Free float	26%
CG rating	Good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,483	1,917	2,172	2,506
EBITDA	421	596	783	940
Net profit	301	416	532	674
EPS (Bt)	1.00	1.38	1.76	2.23
Growth	84.9%	38.5%	27.7%	26.7%
Core EPS (Bt)	1.00	1.38	1.76	2.23
Growth	84.9%	38.5%	27.7%	26.7%
DPS (Bt)	1.73	0.25	1.06	1.34
Div. yield	3.8%	0.6%	2.3%	2.9%
PER (x)	46.2	33.3	26.1	20.6
Core PER (x)	46.2	33.3	26.1	20.6
EV/EBITDA (x)	33.6	22.8	16.6	13.8
PBV (x)	34.4	4.6	4.3	4.0

Bloomberg consensus				
Net profit	301	416	531	626
EPS (Bt)	1.61	1.59	1.79	2.05



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.8%	-24.3%	-29.5%	-11.3%
Relative to SET	1.1%	-35.0%	-35.1%	-12.2%

Major shareholders		Holding
1. Dr. Raweevat Maschamadol		49.22%
2. In Glory Investment Limited		16.67%
3. Dr. Pongsak Thammathataree		2.50%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 64.00 บาท คิง 2024E PER 36.0x เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 111 ล้านบาท (+11% YoY, +27% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +8% YoY จากรายได้ surgery ขยายตัว และฐานลูกค้าต่างชาติขยายตัว, 2) GPM ทรงตัว YoY และ 3) equity income ที่ 14 ล้านบาท (3Q23 = 0 ล้านบาท, 2Q24 = 7 ล้านบาท) ด้านกำไรที่โต QoQ จาก GPM ที่ขยายตัวจาก utilization rate ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น, SG&A expenses ที่ลดลง เนื่องจากใน 2Q24 มีค่าใช้จ่าย one-time expense ที่ 9 ล้านบาท และ equity income ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการรับรู้ V Square เต็มไตรมาสและเริ่มรับรู้ S45 เป็นเวลา 2 เดือน

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 532 ล้านบาท (+28% YoY) แนวโน้มกำไรสุทธิ 9M24E ที่ 57% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E แต่เรามองว่า ผลประกอบการ 4Q24E จะเติบโตเด่น YoY, QoQ ทั้งจาก high season และลูกค้าที่เลื่อนการทำศัลยกรรมมาเป็น 4Q24E จากน้ำท่วม ด้าน GPM ขยายตัวเด่นจาก utilization rate ที่ดีขึ้น อีกทั้งยังรับรู้ equity income ที่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ PER 26.1x เรา มองว่าราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ โดย 2023-25E EPS CAGR +27% โดยมี short term catalyst จาก กำไร 4Q24E ที่จะฟื้นตัวโดดเด่น

## Event: 3Q24E Earnings preview

กำไรกำไรสุทธิ 3Q24E โต YoY, QoQ เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 111 ล้านบาท (+11% YoY, +27% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +8% YoY จากรายได้ surgery ขยายตัว และฐานลูกค้าต่างชาติขยายตัว ปัจจุบันสัดส่วนรายได้ลูกค้าต่างชาติอยู่ที่ 25% ของรายได้รวม โดยเฉพาะอินโดนีเซียมีการเติบโตโดดเด่น (มีสัดส่วนรายได้ที่ 30% ของรายได้ต่างชาติ), 2) GPM ทรงตัว YoY และ 3) equity income ที่ 14 ล้านบาท (3Q23 = 0 ล้านบาท, 2Q24 = 7 ล้านบาท) ด้านกำไรที่โต QoQ จาก GPM ที่ขยายตัวจาก utilization rate ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น, SG&A expenses ที่ลดลง เนื่องจากใน 2Q24 มีค่าใช้จ่าย one-time expense ที่ 9 ล้านบาท และ equity income ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการรับรู้ V Square เต็มไตรมาสและเริ่มรับรู้ S45 เป็นเวลา 2 เดือน

น้ำท่วมภาคเหนือส่งผลกระทบต่อ Masterpiece Hospital 15% ของรายได้รวม และมีธุรกิจใหม่ที่เชียงใหม่คือ CMNH (เชียงใหม่ ซิตี้ฮิลล์) และ Korawin 1 สาขา ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมเนื่องจากอยู่ที่พื้นที่ห่างจากบริเวณน้ำท่วม เราคาดว่า MASTER ได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่มีการวางแผนล่วงหน้าหรือจ่ายเงินเต็มจำนวนในการจองศัลยกรรม โดยเฉพาะคุณหมอที่ดังๆของ MASTER ทั้งนี้ ลูกค้ากลุ่มข้างต้นยังคงคอนเฟิร์มที่จะเลื่อนการเดินทางในการทำศัลยกรรมจาก 3Q24E มาเป็น 4Q24E

## Implication

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E แนวโน้มกำไรสุทธิ 9M24E ที่ 57% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E แต่เรามองว่า ผลประกอบการ 4Q24E จะเติบโตเด่น YoY, QoQ ทั้งจาก high season และลูกค้าที่เลื่อนการทำศัลยกรรมมาเป็น 4Q24E จากน้ำท่วม ด้าน GPM ขยายตัวเด่นจาก utilization rate ที่ดีขึ้น อีกทั้งยังรับรู้ equity income ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 532 ล้านบาท (+28% YoY)

## Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 64.00 บาท คิง 2024E PER 36.0x ยังมี upside จาก cross synergy ระหว่าง partners ที่เพิ่มขึ้น และ M&P ดีลใหม่ๆ

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: 3Q24E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24	9M23	YoY
Revenues	516	479	8%	510	1%	1,494	1,374	9%
CoGS	(217)	(200)	8%	(220)	-1%	(630)	(587)	7%
Gross profit	299	279	7%	291	3%	864	787	10%
SG&A	(182)	(160)	13%	(197)	-8%	(539)	(480)	12%
EBITDA	148	130	14%	124	19%	414	338	23%
Other inc./exps	7	10	-30%	9	-19%	25	18	37%
Interest expenses	(3)	(4)	-15%	(3)	-11%	(10)	(8)	27%
Income tax	(24)	(25)	-3%	(18)	36%	(66)	(65)	2%
Equity income	14	0	n.m.	7	111%	31	0	n.m.
Core profit	111	100	11%	88	27%	304	252	21%
Net profit	111	100	11%	88	27%	304	252	21%
EPS (Bt)	0.37	0.33	11%	0.29	27%	1.01	0.84	21%
Gross margin	58.0%	58.2%		57.0%		57.8%	57.3%	
Net margin	21.5%	20.8%		17.2%		20.4%	18.4%	

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. DAOLSEC 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. **2**

### Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	459	479	543	468	510
Cost of sales	(204)	(200)	(198)	(194)	(220)
Gross profit	255	279	345	274	291
SG&A	(158)	(160)	(154)	(160)	(197)
EBITDA	107	130	231	142	124
Finance costs	(1)	(4)	(6)	(3)	(3)
Core profit	81	100	164	106	88
Net profit	81	100	164	106	88
EPS	0.27	0.33	0.62	0.35	0.29
Gross margin	55.5%	58.2%	63.6%	58.5%	57.0%
EBITDA margin	23.4%	27.2%	42.5%	30.3%	24.4%
Net profit margin	17.7%	20.8%	30.2%	22.6%	17.2%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	182	98	627	1,311	1,421
Accounts receivable	3	5	7	5	6
Inventories	26	63	101	61	70
Other current assets	131	166	1,136	717	827
<b>Total cur. assets</b>	<b>342</b>	<b>331</b>	<b>1,871</b>	<b>2,094</b>	<b>2,324</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	111	131	860	1,038	1,055
Other assets	147	485	907	717	827
<b>Total assets</b>	<b>600</b>	<b>947</b>	<b>3,637</b>	<b>3,849</b>	<b>4,206</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	40	75	182	73	84
Current maturities	65	88	80	117	130
Other current liabilities	182	86	86	87	100
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>288</b>	<b>249</b>	<b>348</b>	<b>278</b>	<b>314</b>
Long-term debt	141	291	294	326	376
Other LT liabilities	5	3	5	4	5
<b>Total LT liabilities</b>	<b>145</b>	<b>294</b>	<b>298</b>	<b>330</b>	<b>381</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>433</b>	<b>543</b>	<b>646</b>	<b>608</b>	<b>695</b>
Registered capital	101	240	264	302	302
Paid-up capital	101	190	264	302	302
Share premium	-1	109	2,305	2,305	2,305
Retained earnings	66	104	422	635	904
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>167</b>	<b>404</b>	<b>2,991</b>	<b>3,242</b>	<b>3,511</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	163	301	416	532	674
Depreciation	31	35	62	121	83
Chg in working capital	9	(3)	67	(68)	1
Others	64	(471)	(1,391)	611	(206)
<b>CF from operations</b>	<b>267</b>	<b>(139)</b>	<b>(846)</b>	<b>1,196</b>	<b>551</b>
Capital expenditure	(37)	(54)	(791)	(300)	(100)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(37)</b>	<b>(54)</b>	<b>(791)</b>	<b>(300)</b>	<b>(100)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>230</b>	<b>(193)</b>	<b>(1,636)</b>	<b>896</b>	<b>451</b>
Net borrowings	32	173	(6)	70	63
Equity capital raised	0	199	2,270	38	0
Dividends paid	(101)	(416)	(75)	(319)	(404)
Others	(151)	154	(24)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(220)</b>	<b>109</b>	<b>2,165</b>	<b>(211)</b>	<b>(341)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>10</b>	<b>(84)</b>	<b>529</b>	<b>684</b>	<b>110</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	660	1,483	1,917	2,172	2,506
Cost of sales	(312)	(641)	(785)	(880)	(1,002)
<b>Gross profit</b>	<b>348</b>	<b>841</b>	<b>1,132</b>	<b>1,292</b>	<b>1,503</b>
SG&A	(167)	(463)	(634)	(717)	(784)
<b>EBITDA</b>	<b>242</b>	<b>421</b>	<b>596</b>	<b>783</b>	<b>940</b>
Depre. & amortization	31	35	62	121	83
Equity income	0	0	5	52	106
Other income	30	7	32	35	32
<b>EBIT</b>	<b>211</b>	<b>386</b>	<b>535</b>	<b>662</b>	<b>857</b>
Finance costs	(7)	(9)	(14)	(13)	(15)
Income taxes	(42)	(76)	(105)	(117)	(168)
<b>Net profit before MI</b>	<b>163</b>	<b>301</b>	<b>416</b>	<b>532</b>	<b>674</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>163</b>	<b>301</b>	<b>416</b>	<b>532</b>	<b>674</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>163</b>	<b>301</b>	<b>416</b>	<b>532</b>	<b>674</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	7.9%	124.8%	29.3%	13.3%	15.4%
EBITDA	27.0%	73.9%	41.6%	31.3%	20.1%
Net profit	26.6%	84.9%	38.5%	27.7%	26.7%
Core profit	26.6%	84.9%	38.5%	27.7%	26.7%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	52.7%	56.7%	59.1%	59.5%	60.0%
EBITDA margin	36.7%	28.4%	31.1%	36.1%	37.5%
Core profit margin	24.7%	20.3%	21.7%	24.5%	26.9%
Net profit margin	24.7%	20.3%	21.7%	24.5%	26.9%
ROA	27.1%	31.8%	11.4%	13.8%	16.0%
ROE	97.6%	74.5%	13.9%	16.4%	19.2%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.60	1.34	0.22	0.19	0.20
Net D/E (x)	0.15	0.70	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	30.53	42.32	38.53	49.78	56.45
Current ratio (x)	1.19	1.33	5.38	7.54	7.40
Quick ratio (x)	0.64	0.41	1.82	4.74	4.54
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.54	1.00	1.38	1.76	2.23
Core EPS	0.54	1.00	1.38	1.76	2.23
Book value	0.55	1.34	9.91	10.74	11.64
Dividend	0.42	1.73	0.25	1.06	1.34
<b>Valuation (x)</b>					
PER	85.3	46.2	33.3	26.1	20.6
Core PER	85.3	46.2	33.3	26.1	20.6
P/BV	83.3	34.4	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	57.4	33.6	22.8	16.6	13.8
Dividend yield	0.9%	3.8%	0.6%	2.3%	2.9%

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 2023

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 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'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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้เงา มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้เงา 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นแล้วแต่อย่างใด และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 5