

15 May 2025

Sector: Packaging

StarFlex

1Q25 ไกล่เคียงคาด โต YoY ได้ต่อเนื่อง, เพิ่มวงเงินซื้อหุ้นคืน

Bloomberg ticker	SFLEX TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt3.22
Target price	Bt3.80 (maintained)
Upside/Downside	+18%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt4.32
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

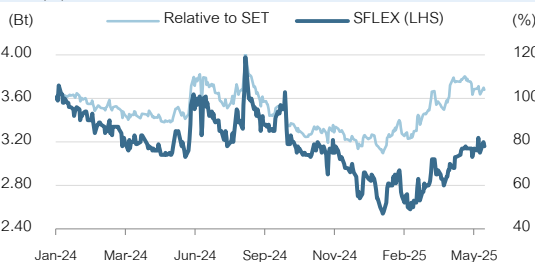
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.06 / Bt2.28
Market cap. (Bt mn)	2,458
Shares outstanding (mn)	820
Avg. daily turnover (Bt mn)	13
Free float	61%
CG rating	Very Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,795	1,869	2,019	2,180
EBITDA	291	386	420	475
Net profit	184	281	306	339
EPS (Bt)	0.22	0.34	0.37	0.41
Growth	234.6%	52.4%	9.0%	10.8%
Core EPS (Bt)	0.22	0.34	0.37	0.41
Growth	231.2%	53.2%	10.2%	10.8%
DPS (Bt)	0.09	0.13	0.15	0.17
Div. yield	2.8%	4.1%	4.7%	5.3%
PER (x)	14.3	9.4	8.6	7.8
Core PER (x)	14.6	9.5	8.6	7.8
EV/EBITDA (x)	11.0	8.5	8.4	7.3
PBV (x)	2.6	2.3	2.0	1.7

Bloomberg consensus

Net profit	184	281	307	329
EPS (Bt)	0.22	0.34	0.37	0.40



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	5.2%	23.8%	3.9%	4.5%
Relative to SET	-2.6%	28.2%	20.0%	16.2%

Major shareholders

	Holding
1. Mr. Prinrthorn Apithanasriwong	19.74%
2. Mr. Ek Picharnchitra	8.41%
3. BTS Group Holding PCL	5.12%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 3.80 บาท ถึง 2025E PER ที่ 10 เท่า (-1.0SD below 5-yr avg. PER) SFLEX รายงาน 1Q25 มีกำไรสุทธิ 65 ล้านบาท (+3% YoY, -15% QoQ) ไกล่เคียง consensus และเราทำไว้ โดยยังรักษาสถิติกำไรโต YoY ได้ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 10 แต่โดยรวมยังไม่เด่น ทั้งนี้ กำไรดีขึ้น YoY เป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ทำให้ GPM ดีขึ้น ขณะที่กำไรลดลง QoQ เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรลดลง โดย SPV เป็นช่วง low season ส่วน Star Union อยู่ในช่วงเริ่มทดลองการผลิต ทำให้มีค่าใช้จ่าย แต่ยังไม่มียไรได้ รวมถึง 4Q24 สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีกว่า

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E สถิติสูงสุดใหม่ที่ 306 ล้านบาท +9% YoY โดยกำไร 1Q25 คิดเป็น 21% จากทั้งปี ทั้งนี้ แนวโน้มกำไรจะดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดย 2Q25E จะได้ผลบวกมากขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และ 2H25E จะดีขึ้นได้จาก high season ของธุรกิจ SPV ที่เวียดนาม และ Star Union จะ COD ใน 3Q25E ทำให้เริ่มมีรายได้เข้ามา

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +28% ใน 3 เดือน จากกำไร 4Q24 ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง และประกาศซื้อหุ้นคืน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไรปี 2025E ที่จะยังเติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ และกำไรรายไตรมาสจะยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง ขณะที่มีการแจ้งปรับเพิ่มวงเงินซื้อหุ้นคืนเป็น 70 ล้านบาท ไม่เกิน 28 ล้านบาท เพิ่มจากเดิมที่วงเงิน 50 ล้านบาท ไม่เกิน 20 ล้านบาท (ล่าสุดซื้อหุ้นคืนไปแล้ว 13.0 ล้านหุ้น มูลค่ารวม 39 ล้านบาท) ด้าน valuation น่าสนใจเทรด 2025E PER ที่ 8.6 เท่า คิดเป็น -1.25SD below 5-yr avg. PER และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม Packaging ที่ 16.0 เท่า

Event: 1Q25 results review

□ กำไร 1Q25 ไกล่เคียงคาด ยังโต YoY ได้ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 10 แต่ยังไม่เด่น SFLEX รายงาน 1Q25 มีกำไรสุทธิ 65 ล้านบาท (+3% YoY, -15% QoQ) ไกล่เคียง consensus และเราทำไว้ แต่โดยรวมยังไม่เด่น เป็นผลจาก 1) รายได้อยุที่ 492 ล้านบาท (+1% YoY, +8% QoQ) ยังทรงตัว YoY โดยส่วนใหญ่ยังเป็นคำสั่งซื้อจากลูกค้าเดิม แต่ดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล, 2) GPM อยู่ที่ 24.5% YoY (1Q24 = 24.0%, 4Q24 = 23.9%) ดีขึ้น YoY จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และ 4Q24 มีการตั้งสำรองสินค้าเสียหาย, 3) SG&A จะอยู่ที่ 53 ล้านบาท (-2% YoY, +38% QoQ) เพิ่มขึ้น QoQ มาก เนื่องจากใน 4Q24 มีการกลับรายการตั้งสำรองบางส่วน และ 4) ส่วนแบ่งกำไรลดลงเป็น 2 ล้านบาท (-33% YoY, -70% QoQ) โดยกำไรส่วนใหญ่มาจาก SPV ส่วน Star Union อยู่ในช่วงเริ่มทดลองการผลิต ทำให้มีค่าใช้จ่าย แต่ไม่มียไรได้

□ ยังประเมินกำไรปี 2025E ทำสถิติสูงสุดใหม่ และจะยังโต YoY ได้ทุกไตรมาส เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 306 ล้านบาท +9% YoY ยังเติบโตดีจากฐานสูงปีก่อน ทั้งนี้ กำไร 1Q25 คิดเป็น 21% จากทั้งปี และเรายังประเมินกำไรปี 2025E จะยังโต YoY ได้ทุกไตรมาส โดย 2Q25E เราประเมินจะกลับมาเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงตามทิศทางราคาน้ำมัน และ 2H25E จะดีขึ้นได้จาก high season ของธุรกิจ SPV ที่เวียดนาม และ Star Union จะเริ่ม COD ใน 3Q25E ทำให้เริ่มมีรายได้เข้ามาจากเดิมที่มีแต่ค่าใช้จ่าย ขณะที่เรายังประเมินรายได้ปี 2025E ที่ 2.0 พันล้านบาท +8% YoY ซึ่งจะดีขึ้นทั้งจากลูกค้ารายหลักเดิมที่มีคำสั่งซื้อต่อเนื่อง และการขยายเครื่องจักรทำฝาเหริน เป็ด-ปิด ได้ (spout) ซึ่งมีรายได้และ GPM สูงกว่าของแบบเดิม, GPM ปี 2025E จะดีขึ้นเป็น 25.1% จากปี 2024 ที่ 24.7% จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง รวมถึง ประเมินส่วนแบ่งกำไร SPV จะเพิ่มเป็น 30 ล้านบาท +26% YoY

□ แจ้งเพิ่มวงเงินซื้อหุ้นคืนเป็นวงเงิน 70 ล้านบาท ไม่เกิน 28 ล้านหุ้น คิดเป็น 3.4% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (จากเดิมวงเงิน 50 ล้านบาท ไม่เกิน 20 ล้านหุ้น) โดยยังกำหนดระยะเวลาซื้อหุ้นคืน 1 เม.ย.-30 ก.ย.25 และราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยอยู่ที่ 2.50 บาท ซึ่งจะช่วยจำกัดการปรับตัวลงของราคาหุ้น ทั้งนี้ รายงานการซื้อหุ้นคืนล่าสุดซื้อหุ้นคืนไปแล้ว 13.0 ล้านหุ้น มูลค่ารวม 39 ล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

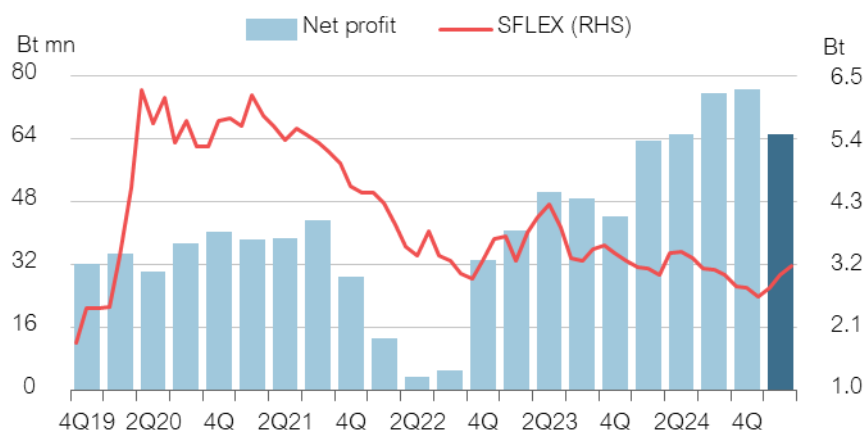
เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 3.80 บาท ถึง 2025E PER ที่ 10 เท่า (-1.0SD below 5-yr avg. PER) โดยไม่รวมปี 2022 ที่กำไรต่ำกว่าปกติ) ทั้งนี้ ยังมี catalyst จากกำไรปี 2025E ที่จะยังโตได้ทุกไตรมาส และต้นทุนวัตถุดิบฟิล์มมีแนวโน้มทรงตัวต่ำตามสินค้าเคมีภัณฑ์

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 or 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: 1Q25 results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	492	485	1.4%	455	8.0%	2,019	1,869	8.0%
CoGS	(371)	(368)	0.8%	(347)	7.1%	(1,512)	(1,408)	7.4%
Gross profit	121	117	3.3%	109	11.0%	507	461	9.8%
SG&A	(53)	(55)	-2.4%	(39)	38.2%	(214)	(195)	9.6%
EBITDA	92	87	5.6%	104	-11.3%	420	386	9.0%
Other inc./exps	5	6	-18.1%	9	-44.7%	35	27	30.0%
Interest expenses	(8)	(8)	-6.4%	(8)	-6.2%	(42)	(35)	20.8%
Income tax	(1)	1	n.m.	(2)	-37.0%	(9)	(4)	136.0%
Core profit	64	63	2.6%	74	-13.0%	306	278	10.2%
Net profit	65	64	2.6%	77	-14.9%	306	281	9.0%
EPS (Bt)	0.08	0.08	2.6%	0.09	-14.9%	0.37	0.34	9.0%
Gross margin	24.5%	24.0%		23.9%		25.1%	24.7%	
Net margin	13.3%	13.1%		16.8%		15.2%	15.0%	

Fig 2: SFLEX share prices vs profit



Source: SFLEX, Bloomberg, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	439	485	452	476	455
Cost of sales	(328)	(368)	(341)	(352)	(347)
Gross profit	111	117	112	124	109
SG&A	(63)	(55)	(47)	(55)	(39)
EBITDA	70	87	92	102	104
Finance costs	(6)	(8)	(10)	(8)	(8)
Core profit	42	63	65	76	74
Net profit	44	64	65	75	77
EPS	0.05	0.08	0.08	0.09	0.09
Gross margin	25.3%	24.0%	24.7%	26.1%	23.9%
EBITDA margin	15.9%	18.0%	20.4%	21.4%	22.9%
Net profit margin	10.1%	13.1%	14.4%	15.8%	16.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	129	81	62	63	78
Accounts receivable	263	322	316	362	379
Inventories	333	326	398	429	466
Other current assets	22	27	40	28	31
Total cur. assets	747	756	817	882	954
Investments	44	421	504	790	840
Fixed assets	739	770	831	887	906
Other assets	71	89	34	101	122
Total assets	1,602	2,036	2,187	2,660	2,823
Short-term loans	29	383	238	450	450
Accounts payable	276	325	306	332	339
Current maturities	85	97	94	120	90
Other current liabilities	8	16	0	11	14
Total cur. liabilities	398	821	638	913	892
Long-term debt	157	150	341	350	320
Other LT liabilities	61	65	67	72	78
Total LT liabilities	218	215	409	422	398
Total liabilities	616	1,036	1,046	1,335	1,290
Registered capital	502	502	502	502	502
Paid-up capital	410	410	410	410	410
Share premium	303	303	303	303	303
Retained earnings	272	297	446	630	838
Others	0	(10)	(18)	(18)	(18)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	985	1,001	1,140	1,325	1,533

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	55	184	281	306	339
Depreciation	(57)	(58)	(66)	(63)	(71)
Chg in working capital	(69)	0	115	27	47
Others	245	116	(114)	(266)	29
CF from operations	175	242	216	4	344
Capital expenditure	(205)	(431)	(99)	(100)	(100)
Others	61	(28)	(29)	0	0
CF from investing	(144)	(460)	(129)	(100)	(100)
Free cash flow	31	(217)	87	(96)	244
Net borrowings	66	346	32	256	(58)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(37)	(59)	(82)	(117)	(131)
Others	(6)	(106)	(56)	(42)	(40)
CF from financing	23	181	(107)	97	(229)
Net change in cash	54	(48)	(19)	1	15

Source: SFLEX, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,669	1,795	1,869	2,019	2,180
Cost of sales	(1,458)	(1,365)	(1,408)	(1,512)	(1,633)
Gross profit	211	430	461	507	547
SG&A	(170)	(223)	(195)	(214)	(227)
EBITDA	124	291	386	420	475
Depre. & amortization	(57)	(58)	(66)	(63)	(71)
Equity income	0	(0)	24	30	42
Other income	27	23	27	35	42
EBIT	67	230	317	357	404
Finance costs	(3)	(10)	(35)	(42)	(40)
Income taxes	(10)	(39)	(4)	(9)	(26)
Net profit before MI	55	181	278	306	339
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	55	181	278	306	339
Extraordinary items	0	3	3	0	0
Net profit	55	184	281	306	339

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	-0.5%	7.5%	4.1%	8.0%	8.0%
EBITDA	-42.9%	134.5%	32.6%	9.0%	12.9%
Net profit	-63.1%	234.6%	52.4%	9.0%	10.8%
Core profit	-63.4%	231.2%	53.2%	10.2%	10.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	12.6%	24.0%	24.7%	25.1%	25.1%
EBITDA margin	7.4%	16.2%	20.6%	20.8%	21.8%
Core profit margin	3.3%	10.1%	14.9%	15.2%	15.5%
Net profit margin	3.3%	10.3%	15.0%	15.2%	15.5%
ROA	3.4%	8.9%	12.7%	11.5%	12.0%
ROE	5.6%	18.1%	24.4%	23.1%	22.1%
Stability					
D/E (x)	0.63	1.04	0.92	1.01	0.84
Net D/E (x)	0.28	0.63	0.59	0.69	0.56
Interest coverage ratio	22.96	23.66	9.04	8.45	10.18
Current ratio (x)	1.88	0.92	1.28	0.97	1.07
Quick ratio (x)	1.04	0.52	0.66	0.50	0.55
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.07	0.22	0.34	0.37	0.41
Core EPS	0.07	0.22	0.34	0.37	0.41
Book value	1.20	1.22	1.39	1.62	1.87
Dividend	0.03	0.09	0.13	0.15	0.17
Valuation (x)					
PER	47.95	14.33	9.40	8.63	7.79
Core PER	48.25	14.57	9.51	8.63	7.79
P/BV	2.68	2.64	2.32	1.99	1.72
EV/EBITDA	22.56	11.02	8.45	8.37	7.25
Dividend yield	0.9%	2.8%	4.1%	4.7%	5.3%

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 or 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 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับดัชนี มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน 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

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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 or 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