

10 November 2022

Sector: Food & Beverage

Osotspa

กำไร 3Q22 ลดลงต่ำกว่า consensus, 4Q22E ค่อยๆฟื้นตัว

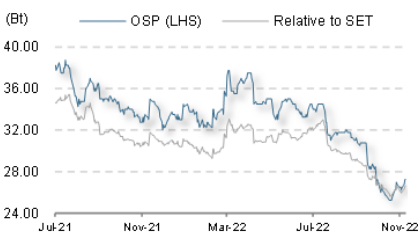
Bloomberg ticker	OSP TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt26.75
Target price	Bt22.00 (maintained)
Upside/Downside	-18%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt28.49
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 10 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt38.25 / Bt24.80
Market cap. (Bt mn)	80,350
Shares outstanding (mn)	3,004
Avg. daily turnover (Bt mn)	457
Free float	50%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	25,583	26,762	27,156	28,761
EBITDA	4,603	4,684	3,451	4,031
Net profit	3,504	3,255	1,916	2,202
EPS (Bt)	1.17	1.08	0.64	0.73
Growth	7.5%	-7.1%	-41.1%	14.9%
Core EPS (Bt)	1.17	1.08	0.64	0.73
Growth	6.4%	-7.1%	-41.1%	14.9%
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.45	0.51
Div. yield	4.1%	4.1%	1.7%	1.9%
PER (x)	22.9	24.7	41.9	36.5
Core PER (x)	22.9	24.7	41.9	36.5
EV/EBITDA (x)	22.6	20.1	21.1	22.1
PBV (x)	4.2	4.0	3.9	3.8

Bloomberg consensus				
Net profit	3,504	3,255	2,369	2,931
EPS (Bt)	1.17	1.08	0.82	0.97



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.9%	-15.7%	-18.9%	-19.5%
Relative to SET	-0.8%	-16.0%	-20.1%	-19.0%

Major shareholders	Holding
1. Niti Osathanugrah	24.07%
2. Bank Julius Baer & Co.Ltd, Singapore	8.69%
3. Thai NVDR	7.56%

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

เราแนะนำ “ขาย” และคงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 22.00 บาท จึ่ง 2023E PER 30.0x (เทียบเท่า -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) OSP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 244 ล้านบาท(-58% YoY, -60% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -27% แต่ใกล้เคียงเรคาด กำไรชะลอตัว YoY จาก 1) รายได้เครื่องดื่มในประเทศที่ปรับตัวลดลงหลังปรับกลยุทธ์ด้านราคา, 2) GPM ที่ปรับตัวลดลงจาก volume ที่ลดลง และต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น, 3) SG&A expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการออก M-150 ใหม่ และมี FX loss จากเมียนมาร์ประมาณ 63 ล้านบาท อีกทั้งมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการชะลอการผลิตขวดแก้วที่ 52 ล้านบาท กำไรชะลอตัว QoQ จาก low season

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 1,916 ล้านบาท (-41% YoY) โดยกำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 83% ของ 2022E แต่เรายังคงประมาณการ เนื่องจากเรามองว่าต้นทุนพลังงานยังคงสูงต่อเนื่องกดดัน GPM และปี 2023E ที่ 2,202 ล้านบาท (+15% YoY) จากรายได้ที่ฟื้นตัวในทุกธุรกิจหลัง COVID คลี่คลายและ GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก volume การผลิตที่ฟื้นตัว

ราคาหุ้นปรับตัวลง -16% และ -20% ใน 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมาจากกำไรที่ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ 1Q22 อย่างไรก็ตาม เราแนะนำ “ขาย” เนื่องจากแนวโน้มกำไร จะยังคงถูกกดดันจาก market share ที่ลดลง และ GPM ที่ต่ำ จากต้นทุนพลังงาน ทำให้กำไรปี 2023E ยังมีความเสี่ยง ปัจจุบัน OSP เทรดอยู่ที่ 2023E PER36.5x เรายังมองว่า valuation ยังแพงเทียบกับการเติบโตปี 2023E ที่ +15% YoY

Event: 3Q22 Results review

กำไร 3Q22 เป็นจุดต่ำสุดของปี OSP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 244 ล้านบาท(-58% YoY, -60% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -27% แต่ใกล้เคียงเรคาด กำไรชะลอตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +1% YoY โดย personal care และ other sales ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ช่วยชดเชยผลกระทบจากรายได้เครื่องดื่มในประเทศที่ปรับตัวลดลง -8% YoY จาก volume ที่ปรับตัวลดลงหลังการปรับราคา M-150 ขึ้นเป็น 12.00 บาท (ตั้งแต่ 2Q22) โดย market share ปรับตัวลดลงเหลือ 50.3% ใน 9M22 (โดยก่อนปรับขึ้นราคา market share อยู่ที่ 54%) ด้านรายได้ต่างประเทศลดลงเล็กน้อย YoY, 2) GPM ที่ปรับตัวลดลงจาก volume ที่ลดลง และต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น, 3) SG&A expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการออก M-150 ใหม่ และมี FX loss จากเมียนมาร์ประมาณ 63 ล้านบาท อีกทั้งมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการชะลอการผลิตขวดแก้วที่ 52 ล้านบาท และ 4) Equity income ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากฐานที่ต่ำใน 3Q21 ซึ่งได้รับผลกระทบจากเงินจำดอ้อนค่า กำไรชะลอตัว QoQ จากรายได้ลดลง -14% QoQ จากรายได้เครื่องดื่มทั้งในและต่างประเทศปรับตัวลดลง จาก low season และ EBIT margin ปรับตัวลดลงจาก volume ที่ลดลง และราคา natural gas ปรับตัวขึ้น 10%-12% QoQ

Implications

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E-23E ลง เราคาดกำไรสุทธิจะฟื้นตัว QoQ ใน 4Q22 จาก market share ที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังออกสินค้า M-150 รสน้ำผึ้ง (10 บาท) เพื่อดึงดูดลูกค้าเดิมกลับมา อีกทั้งการบริโภคฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 1,916 ล้านบาท (-41% YoY) สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,202 ล้านบาท (+15% YoY)

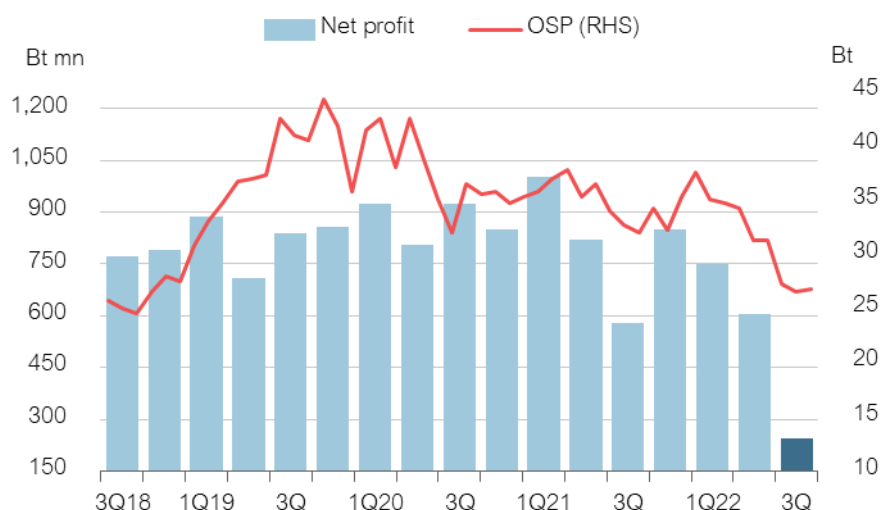
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 22.00 บาท จึ่ง 2023E PER ที่ 30.0x (เทียบเท่า -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) เราแนะนำ “ขาย” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของ market share และ GPM ที่ชัดเจน

Fig 1: 3Q22 Results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	9M22	9M21	YoY
Revenues	6,178	6,121	1%	7,183	-14%	20,833	19,810	5%
CoGS	(4,367)	(4,069)	7%	(4,940)	-12%	(14,407)	(12,983)	11%
Gross profit	1,811	2,052	-12%	2,244	-19%	6,427	6,827	-6%
SG&A	(1,631)	(1,441)	13%	(1,650)	-1%	(4,862)	(4,562)	7%
EBITDA	561	997	-44%	996	-44%	2,756	3,367	-18%
Other inc./exps	(23)	(22)	4%	(21)	10%	(65)	(74)	-12%
Interest expenses	(70)	(122)	-43%	(134)	-48%	(354)	(476)	-26%
Income tax	78	34	126%	90	-14%	225	164	37%
Core profit	244	580	-58%	604	-60%	1,597	2,404	-34%
Net profit	244	580	-58%	604	-60%	1,597	2,404	-34%
EPS (Bt)	0.08	0.19	-58%	0.20	-60%	0.53	0.80	-34%
Gross margin	29.3%	33.5%		31.2%		30.8%	34.5%	
Net margin	3.9%	9.5%		8.4%		7.7%	12.1%	

Fig 2: OSP share prices vs profits



Sources: Company, DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales	6,913	6,121	6,952	7,472	7,183
Cost of sales	4,150	4,150	4,150	4,150	4,150
Gross profit	2,763	1,971	2,802	3,322	3,033
SG&A	(1,612)	(1,441)	(1,509)	(1,580)	(1,650)
EBITDA	1,262	997	1,317	1,200	996
Finance costs	(24)	(22)	(22)	(21)	(21)
Core profit	820	580	851	750	604
Net profit	820	580	851	750	604
EPS	0.27	0.19	0.28	0.25	0.20
Gross margin	40.0%	32.2%	40.3%	44.5%	42.2%
EBITDA margin	18.3%	16.3%	18.9%	16.1%	13.9%
Net profit margin	11.9%	9.5%	12.2%	10.0%	8.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Cash & deposits	4,119	3,531	2,493	2,993	3,493
Accounts receivable	3,180	2,918	2,913	2,956	3,130
Inventories	1,523	2,077	2,658	2,851	3,001
Other current assets	516	654	763	763	763
Total cur. assets	9,338	9,179	8,827	9,563	10,387
Investments	1,119	1,441	1,399	1,430	1,461
Fixed assets	8,925	12,845	13,730	14,583	15,266
Other assets	4,942	2,390	3,185	3,232	3,423
Total assets	24,324	25,855	27,142	28,807	30,537
Short-term loans	0	0	207	200	220
Accounts payable	2,244	1,815	2,309	2,477	2,606
Current maturities	97	191	262	200	235
Other current liabilities	2,915	2,551	2,752	2,750	2,935
Total cur. liabilities	5,256	4,557	5,530	5,626	5,996
Long-term debt	121	851	473	440	350
Other LT liabilities	924	1,119	1,236	2,251	3,029
Total LT liabilities	1,045	1,969	1,708	2,691	3,379
Total liabilities	6,301	6,526	7,238	8,317	9,375
Registered capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Paid-up capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Share premium	11,848	11,848	11,848	11,848	11,848
Retained earnings	3,376	3,645	3,596	4,171	4,831
Others	(356)	727	1,437	1,437	1,437
Minority interests	152	105	19	31	44
Shares' equity	18,023	19,329	19,904	20,490	21,163

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Net profit	3,259	3,504	3,255	1,916	2,202
Depreciation	989	1,285	1,518	1,631	1,874
Chg in working capital	(266)	(720)	(83)	(68)	(194)
Others	290	(503)	92	(2)	185
CF from operations	4,273	3,566	4,782	3,477	4,067
Capital expenditure	(3,719)	(5,527)	(2,362)	(2,514)	(2,589)
Others	(1,069)	2,746	(678)	969	587
CF from investing	(4,787)	(2,780)	(3,040)	(1,545)	(2,002)
Free cash flow	(515)	786	1,743	1,932	2,064
Net borrowings	186	824	(100)	(102)	(35)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,124)	(3,304)	(3,303)	(1,341)	(1,541)
Others	(415)	1,105	623	11	12
CF from financing	(3,353)	(1,374)	(2,780)	(1,432)	(1,564)
Net change in cash	(3,868)	(588)	(1,037)	500	500

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Sales	25,610	25,583	26,762	27,156	28,761
Cost of sales	16,664	16,554	17,527	18,802	19,787
Gross profit	8,946	9,029	9,236	8,354	8,973
SG&A	5,688	5,710	6,070	6,534	6,816
EBITDA	4,247	4,603	4,684	3,451	4,031
Depre. & amortization	989	1,285	1,518	1,631	1,874
Equity income	164	225	263	345	362
Other income	360	357	195	190	187
EBIT	3,605	3,611	3,264	1,926	2,260
Finance costs	(13)	(65)	(96)	(84)	(84)
Income taxes	718	587	664	385	452
Net profit before MI	2,887	3,023	2,601	1,541	1,808
Minority interest	(9)	67	70	(12)	(13)
Core profit	3,294	3,504	3,255	1,916	2,202
Extraordinary items	35	0	0	0	0
Net profit	3,259	3,504	3,255	1,916	2,202

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	5.4%	-0.1%	4.6%	1.5%	5.9%
EBITDA	5.9%	8.4%	1.7%	-26.3%	16.8%
Net profit	8.4%	7.5%	-7.1%	-41.1%	14.9%
Core profit	16.8%	6.4%	-7.1%	-41.1%	14.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	34.9%	35.3%	34.5%	30.8%	31.2%
EBITDA margin	16.6%	18.0%	17.5%	12.7%	14.0%
Core profit margin	12.9%	13.7%	12.2%	7.1%	7.7%
Net profit margin	12.7%	13.7%	12.2%	7.1%	7.7%
ROA	13.8%	14.0%	12.3%	6.8%	7.4%
ROE	18.3%	18.9%	16.6%	9.5%	10.6%
Stability					
D/E (x)	0.01	0.05	0.05	0.04	0.04
Net D/E (x)	(0.15)	(0.08)	(0.08)	(0.11)	(0.13)
Interest coverage ratio	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Current ratio (x)	1.78	2.01	1.60	1.70	1.73
Quick ratio (x)	1.49	1.56	1.12	1.19	1.23
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.08	1.17	1.08	0.64	0.73
Core EPS	1.10	1.17	1.08	0.64	0.73
Book value	5.95	6.40	6.62	6.81	7.03
Dividend	1.00	1.10	1.10	0.45	0.51
Valuation (x)					
PER	24.7	22.9	24.7	41.9	36.5
Core PER	24.4	22.9	24.7	41.9	36.5
P/BV	4.5	4.2	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	29.7	22.6	20.1	21.1	22.1
Dividend yield	3.7%	4.1%	4.1%	1.7%	1.9%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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 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.