

6 November 2023

Sector: Transportation & Logistics

SCGJWD Logistics

3Q23E ยังมีค่าใช้จ่ายควบรวมกิจการสูง, ธุรกิจหลักทยอยดีขึ้น

Bloomberg ticker	SJWD TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt12.10
Target price	Bt16.50 (previously Bt20.00)
Upside/Downside	+36%
EPS revision	2023E: -8% / 2024E: -5%

Bloomberg target price	Bt19.41
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt22.60 / Bt10.80
Market cap. (Bt mn)	21,913
Shares outstanding (mn)	1,811
Avg. daily turnover (Bt mn)	45
Free float	27%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	5,101	5,902	23,871	26,175
EBITDA	1,526	1,703	2,915	3,265
Net profit	572	504	738	1,005
EPS (Bt)	0.56	0.49	0.44	0.55
Growth	97.2%	-11.8%	-10.5%	25.4%
Core EPS (Bt)	0.51	0.47	0.46	0.55
Growth	75.5%	-6.5%	-2.3%	19.6%
DPS (Bt)	0.25	0.78	0.22	0.28
Div. yield	2.1%	6.4%	1.8%	2.3%
PER (x)	21.6	24.5	27.4	21.8
Core PER (x)	23.8	25.5	26.1	21.8
EV/EBITDA (x)	12.0	11.1	6.9	6.4
PBV (x)	3.1	3.6	1.0	1.0

Bloomberg consensus				
Net profit	572	504	784	1,181
EPS (Bt)	0.56	0.49	0.44	0.65



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-13.5%	-20.8%	-32.6%	-38.4%
Relative to SET	-11.6%	-13.7%	-25.2%	-25.7%

Major shareholders		Holding
1. SCG CEMENT-BUILDING MATERIALS COMPANY		29.70%
2. SCG DISTRIBUTION COMPANY LIMITED		13.20%
3. Mr. Charvanin Bunditkitsada		11.32%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 16.50 บาท (เดิม 20.00 บาท) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรลง และปรับลด 2024E core PER เป็น 30 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) จากเดิม 34 เท่า (+0.25SD above 5-yr average PER) จากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกกระทบการนำเข้า-ส่งออกให้ฟื้นตัวช้าลง ทั้งนี้ เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ยังฟื้นตัวช้าอยู่ที่ 160 ล้านบาท (+31% YoY, +28% QoQ) (เดิมประเมินกำไรที่ 200 ล้านบาท) โดยเป็นผลจาก 1) ค่าใช้จ่ายในการควบรวมกิจการที่ยังสูง โดย 3Q23E จะอยู่ที่ 50-70 ล้านบาท (เทียบ 1H23 ที่ 100-120 ล้านบาท) แต่ 4Q23E จะลดลงมากแล้ว, 2) ธุรกิจขนส่งยังชะลอตัวจากการขนส่งกลุ่มสินค้าวัสดุก่อสร้างลดลงจากการเข้าสู่ฤดูฝน ขณะที่ธุรกิจหลักอื่นปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะ 1) ห้องเย็น สินค้าทุนเก่ากลับมาใช้พื้นที่มากขึ้นหลังราคาน้ำมันลดลง และคลังใหม่ ALPHA มีอัตราการให้บริการที่สูงขึ้น และ 2) ยานยนต์ จากส่งออกที่เติบโต และการนำเข้า EV มากขึ้น โดยเฉพาะ BYD ที่จะมีการขาย Model ใหม่

เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -8% และ -5% เป็น 738 ล้านบาท +46% YoY และ 1.0 พันล้านบาท +36% YoY จากค่าใช้จ่ายควบรวมกิจการในปี 2023E ที่ยังสูง และธุรกิจขนส่งที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 9M23E จะอยู่ที่ 521 ล้านบาท +33% YoY และคิดเป็น 71% จากกำไรทั้งปี สำหรับ 4Q23E และปี 2024E จะดีขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง รวมถึงธุรกิจหลักจะกลับมาปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะจากยานยนต์ และห้องเย็น ที่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ธุรกิจขนส่งจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้

ราคาหุ้น underperform SET -14%/-25% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากกำไร 2Q23 ที่ปรับตัวลดลงมาก รวมถึงแนวโน้มกำไร 3Q23E ที่ยังฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ เรามองเป็นโอกาสเข้าซื้อ จากแนวโน้มกำไรที่จะกลับมาฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นใน 4Q23E และปี 2024E ขณะที่ปัจจุบัน SJWD ยังอยู่ระหว่างเจรจา deal M&A ใหม่ ๆ อีกหลายดีล ซึ่งจะเป็น upside ต่อกำไรในอนาคต ด้านราคาหุ้นน่าสนใจปัจจุบันเทรดที่ 2024E core PER ที่ 21.7 เท่า คิดเป็น -0.9SD

Event: 3Q23E earnings preview

□ 3Q23E ยังฟื้นตัวช้าจากค่าใช้จ่ายควบรวมกิจการที่ยังสูงและธุรกิจขนส่ง ขณะที่ธุรกิจหลักอื่น ๆ ปรับตัวดีขึ้น เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 160 ล้านบาท (+31% YoY, +28% QoQ) ยังฟื้นตัวช้ากว่าเดิมที่ประเมินว่าจะมีกำไรราว 200 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักจากค่าใช้จ่ายควบรวมกิจการ (ปรับโครงการธุรกิจ, ขายธุรกิจที่ขาดทุน, และค่าใช้จ่ายพนักงาน เป็นต้น) ที่ยังคงสูงเราประเมินที่ 50-70 ล้านบาท เทียบ 1H23 ที่ 100-120 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ธุรกิจหลักโดยรวมปรับตัวดีขึ้น โดยเราประเมินรายได้จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 6.3 พันล้านบาท (+299% YoY, +3% QoQ) และ GPM ที่ 12.4% (3Q22 = 22.1%, 2Q23 = 12.0%) โดยฐานรายได้และ GPM จะแตกต่าง YoY ค่อนข้างมากเป็นผลจากการรวมกิจการกับ SCGL ตั้งแต่ ก.พ.23 สำหรับธุรกิจหลักๆ ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ได้แก่ 1) ห้องเย็น จะกลับฟื้นตัวโดดเด่น โดยเฉพาะจากสินค้ากลุ่มปลาห่านซึ่งเป็นสินค้าหลักของกลุ่มในงวด 3Q23E เริ่มกลับมามี order เพิ่มขึ้น หลังจากราคาน้ำมันที่ลดลง จากที่อยู่ในระดับสูงในช่วง 1Q-2Q23 รวมถึงคลัง ALPHA ปรับตัวดีขึ้นหลังจากเริ่มเปิดให้บริการใน 2Q23 และ 2) ธุรกิจยานยนต์ ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามการส่งออกรถยนต์ของไทยที่เพิ่มขึ้นและการติดขัดที่ท่าเรือสำหรับการส่งออกรถยนต์ที่ลดลง ทำให้ช่วยลดค่าใช้จ่ายในการเข้าพื้นที่ฝากรถยนต์กับภายนอก รวมถึงการนำเข้ารถ EV ที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะ BYD ที่จะมีการขาย Model ใหม่ ส่วนธุรกิจขนส่งยังมีทิศทางชะลอตัว จากการขนส่งของกลุ่มสินค้าวัสดุก่อสร้างที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาลจากการเข้าสู่ฤดูฝน

□ ปรับกำไรปี 2023E ลง แต่จะมีการฟื้นตัวที่ดีมากขึ้นใน 4Q23E และปี 2024E เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลงจากเดิม -8% และ -5% เป็น 738 ล้านบาท +46% YoY และ 1.0 พันล้านบาท +36% YoY จากค่าใช้จ่ายควบรวมกิจการในปี 2023E ที่ยังสูง และธุรกิจขนส่งที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 9M23E จะอยู่ที่ 521 ล้านบาท +33% YoY และคิดเป็น 71% จากกำไรทั้งปี สำหรับ 4Q23E จะมีการฟื้นตัวที่ดีมากขึ้น จากธุรกิจหลักที่ยังคงมีทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ทั้งจาก 1) ธุรกิจยานยนต์ที่ยังคงสดใส จากการให้บริการด้านโลจิสติกส์สำหรับรถ EV ที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะค่ายรถ EV จากจีนที่เป็นลูกค้าของ SJWD ทุกค่าย และมีการเร่งรับรถ EV ก่อผลสุดมาตรวจ EV3.0 ในสิ้นปี 2023E, 2) ธุรกิจห้องเย็น จากกลุ่มอาหารทะเลที่กลับมาใช้พื้นที่มากขึ้น รวมถึงมีห้องเย็นใหม่ ๆ เพิ่มเติม โดยเฉพาะจากการใช้คลังของ ALPHA, 3) ธุรกิจขนส่งจะฟื้นตัวตามปัจจัยฤดูกาล ที่จะมีการขนส่งสินค้าวัสดุก่อสร้างกลับมาเพิ่มขึ้น รวมถึงการขยายฐานลูกค้าใหม่ นอกเหนือ SCG มากขึ้น ส่วนปี 2024E จะกลับมาเติบโตโดดเด่นจากแนวโน้มทุกธุรกิจหลักที่ดีขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายโดยรวมจะดีขึ้นมากเนื่องจากจะไม่มีค่าใช้จ่ายในการควบรวมกิจการแล้ว

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.

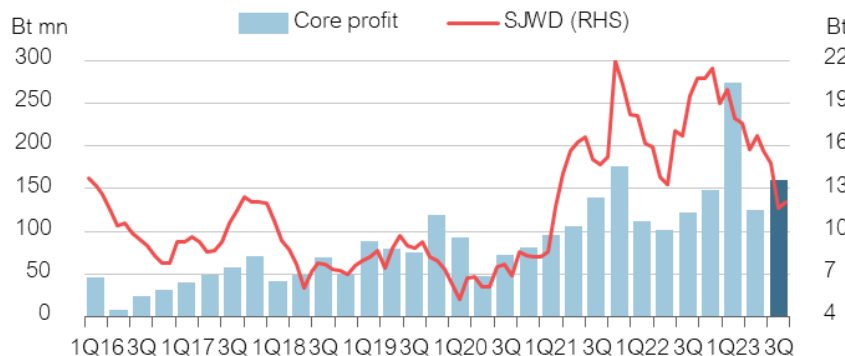
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 16.50 บาท (เดิม 20.00 บาท) เนื่องจากมีการปรับกำไรและปรับลด 2024E core PER เป็น 30 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) จากเดิม 34 เท่า (+0.25SD above 5-yr average PER) จากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกกระทบนำเข้า-ส่งออกให้ฟื้นตัวช้าลง ทั้งนี้ มี key risk ระยะสั้นจากกำไร 3Q23E ที่ฟื้นตัวช้า ขณะที่จะเริ่มเห็นกำไรกลับมาโดดเด่นมากขึ้นตั้งแต่ 4Q23E รวมถึงยังอยู่ระหว่างศึกษาดีล M&A ใหม่อีกหลายดีล ซึ่งจะเป็ upside ต่อกำไรในอนาคต

Fig 1: 3Q23E earning preview

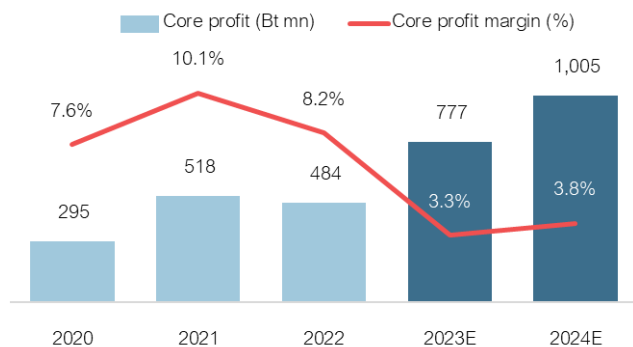
FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Revenues	6,327	1,584	299%	6,131	3%	17,343	4,322	301.3%
CoGS	(5,542)	(1,234)	349%	(5,395)	3%	(15,115)	(3,334)	353.3%
Gross profit	785	350	124%	736	7%	2,228	988	125.6%
SG&A	(547)	(223)	145%	(526)	4%	(1,509)	(663)	127.5%
EBITDA	763	426	79%	743	3%	2,182	1,280	70.4%
Other inc./exps	40	15	173%	55	-27%	126	65	93.7%
Interest expenses	(120)	(73)	65%	(117)	2%	(336)	(217)	55.2%
Income tax	(33)	(16)	105%	(38)	-11%	(80)	(47)	68.6%
Core profit	160	122	31%	125	28%	560	336	67%
Net profit	160	112	43%	129	24%	521	391	33%
EPS (Bt)	0.09	0.11	-19%	0.07	24%	0.32	0.38	-16%
Gross margin	12.4%	22.1%		12.0%		12.8%	22.9%	
Net margin	2.5%	7.1%		2.1%		3.0%	9.1%	

Fig 2: SJWD share prices vs profits



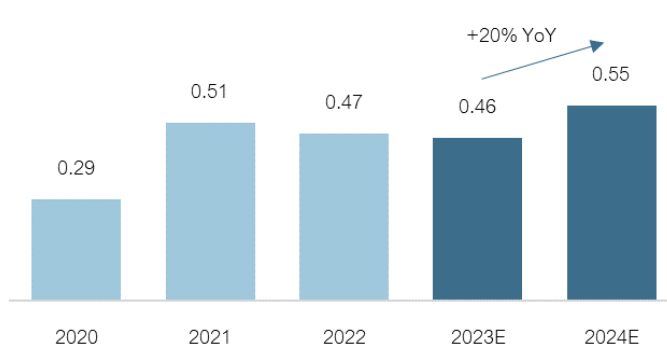
Source: SJWD, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Core profit (Bt mn) vs. core profit margin (%)



Source: SJWD, DAOL

Fig 4: 2020-24E core EPS



Source: SJWD, 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. 2

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	1,373	1,584	1,580	4,885	6,131
Cost of sales	1,068	1,234	1,204	4,178	5,395
Gross profit	306	350	376	707	736
SG&A	211	223	230	436	526
EBITDA	448	426	388	675	684
Finance costs	73	73	74	99	117
Core profit	101	122	148	274	125
Net profit	154	112	113	231	129
EPS	0.15	0.11	0.11	0.16	0.07
Gross margin	22.3%	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%
EBITDA margin	32.6%	26.9%	24.6%	13.8%	11.2%
Net profit margin	11.2%	7.1%	7.1%	4.7%	2.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	815	1,422	924	1,076	805
Accounts receivable	610	869	998	3,695	3,847
Inventories	113	126	165	205	198
Other current assets	245	300	446	570	607
Total cur. assets	1,783	2,716	2,533	5,547	5,457
Investments	1,335	2,541	2,861	3,924	4,065
Fixed assets	3,131	3,843	4,278	7,486	7,827
Other assets	3,225	3,505	3,370	20,690	20,677
Total assets	9,474	12,605	13,041	37,647	38,025
Short-term loans	501	1,243	1,164	1,858	1,975
Accounts payable	589	868	1,697	4,519	4,604
Current maturities	1,250	866	1,428	1,609	1,770
Other current liabilities	72	92	104	123	135
Total cur. liabilities	2,411	3,059	4,394	8,110	8,485
Long-term debt	1,638	1,561	1,407	1,477	1,551
Other LT liabilities	2,172	4,007	3,806	4,563	4,942
Total LT liabilities	3,811	5,567	5,213	6,040	6,493
Total liabilities	6,222	8,626	9,607	14,150	14,978
Registered capital	510	510	510	510	510
Paid-up capital	510	510	510	906	906
Share premium	1,336	1,336	1,336	19,877	19,877
Retained earnings	455	802	256	714	1,320
Others	817	1,089	1,015	625	625
Minority interests	133	241	317	300	320
Shares' equity	3,252	3,978	3,434	22,422	23,048

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	290	572	504	738	1,005
Depreciation	(663)	(706)	(859)	(1,615)	(1,671)
Chg in working capital	(322)	27	(527)	21	84
Others	1,883	1,182	1,945	2,414	1,289
CF from operations	1,188	1,074	1,064	1,558	706
Capital expenditure	(1,009)	(1,756)	(1,180)	(850)	(850)
Others	299	(110)	(47)	0	0
CF from investing	(710)	(1,866)	(1,227)	(850)	(850)
Free cash flow	478	(792)	(164)	708	(144)
Net borrowings	1,745	1,632	(42)	1,315	714
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(255)	(227)	(262)	(1,413)	(398)
Others	(2,043)	(6)	(30)	(458)	(443)
CF from financing	(553)	1,399	(334)	(556)	(128)
Net change in cash	(71)	607	(498)	152	(271)

Source: SJWD, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	3,858	5,101	5,902	23,871	26,175
Cost of sales	(2,893)	(3,881)	(4,538)	(20,813)	(22,854)
Gross profit	965	1,220	1,364	3,057	3,321
SG&A	(644)	(810)	(894)	(2,061)	(2,123)
EBITDA	1,169	1,526	1,703	2,915	3,265
Depre. & amortization	(663)	(706)	(859)	(1,615)	(1,671)
Equity income	117	236	281	230	250
Other income	65	105	86	169	206
EBIT	503	751	837	1,396	1,654
Finance costs	(191)	(218)	(291)	(458)	(443)
Income taxes	(25)	(30)	(49)	(104)	(146)
Net profit before MI	287	503	498	834	1,065
Minority interest	8	15	(14)	(57)	(60)
Core profit	295	518	484	777	1,005
Extraordinary items	(5)	54	20	(39)	0
Net profit	290	572	504	738	1,005

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	8.3%	32.2%	15.7%	304.4%	9.7%
EBITDA	36.2%	30.5%	11.5%	71.2%	12.0%
Net profit	-20.1%	97.2%	-11.8%	46.4%	36.0%
Core profit	-18.7%	75.5%	-6.5%	60.6%	29.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	25.0%	23.9%	23.1%	12.8%	12.7%
EBITDA margin	30.3%	29.9%	28.8%	12.2%	12.5%
Core profit margin	7.6%	10.1%	8.2%	3.3%	3.8%
Net profit margin	7.5%	11.2%	8.5%	3.1%	3.8%
ROA	3.1%	4.1%	3.7%	2.1%	2.6%
ROE	9.1%	13.0%	14.1%	3.5%	4.4%
Stability					
D/E (x)	1.91	2.17	2.80	0.63	0.65
Net D/E (x)	1.04	0.92	1.16	0.22	0.23
Interest coverage ratio	2.63	3.44	2.88	3.05	3.73
Current ratio (x)	0.74	0.89	0.58	0.68	0.64
Quick ratio (x)	0.69	0.85	0.54	0.66	0.62
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.28	0.56	0.49	0.44	0.55
Core EPS	0.29	0.51	0.47	0.46	0.55
Book value	3.19	3.90	3.37	12.38	12.73
Dividend	0.22	0.25	0.78	0.22	0.28
Valuation (x)					
PER	42.56	21.59	24.47	27.35	21.81
Core PER	41.84	23.84	25.49	26.08	21.81
P/BV	3.80	3.10	3.59	0.98	0.95
EV/EBITDA	14.45	11.99	11.10	6.88	6.44
Dividend yield	1.8%	2.1%	6.4%	1.8%	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. **3**

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 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. 5