

26 September 2022

Sector: ICT

## SIS Distribution (Thailand)

3Q22E จะลดลง, 4Q22E ดีขึ้นจากฤดูกาล และ cloud ที่เพิ่มขึ้น

Bloomberg ticker	SIS TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt28.75
Target price	Bt33.00 (maintained)
Upside/Downside	+15%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt35.08
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt48.75 / Bt25.25
Market cap. (Bt mn)	10,068
Shares outstanding (mn)	350
Avg. daily turnover (Bt mn)	28
Free float	32%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	23,851	32,294	30,825	32,779
EBITDA	862	1,115	1,177	1,267
Net profit	597	793	828	888
EPS (Bt)	1.71	2.26	2.37	2.54
Growth	41.1%	32.7%	4.5%	7.3%
Core EPS (Bt)	1.71	2.26	2.37	2.54
Growth	41.1%	32.7%	4.5%	7.3%
DPS (Bt)	1.00	1.20	1.25	1.35
Div. yield	3.5%	4.2%	4.4%	4.7%
PER (x)	16.9	12.7	12.2	11.3
Core PER (x)	16.9	12.7	12.2	11.3
EV/EBITDA (x)	13.4	12.8	11.4	10.6
PBV (x)	3.6	3.1	2.8	2.5

Bloomberg consensus				
Net profit	597	793	766	850
EPS (Bt)	1.71	2.26	2.18	2.40



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.9%	8.5%	-25.3%	-13.5%
Relative to SET	-0.7%	3.7%	-22.6%	-13.6%

Major shareholders	Holding
1. SIS Technologies (Thailand) PTE. Ltd.	47.29%
2. Thai Alliance Co., Ltd.	13.96%
3. Mr. Chavalit Charaschotepinit	5.14%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 33.00 บาท ถึง 2022E PER ที่ 14.0x (+1.5SD above 5-yr average PER) เรามองเป็นกลางต่องาน SET Opportunity day เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (23 ก.ย.) จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่เป็นไปตามคาด ทั้ง 1) รายได้ 3Q22E จะหดตัว YoY และ QoQ จากรายได้กลุ่ม consumer ที่ลดลงหลังสิ้นสุด WFH, กลุ่ม phone ที่ลดลง เพราะไม่มีมาตรการภาครัฐที่สนับสนุนการใช้ และความจำเป็นที่จะซื้อมือถือใหม่ และ 2) รายได้กลุ่ม cloud ที่เพิ่มขึ้น ตามจำนวนผู้ใช้งานที่สูงขึ้น และ %ส่วนแบ่งกำไรของ aws ที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 828 ล้านบาท (+5% YoY) และปี 2023E ที่ 888 ล้านบาท (+7% YoY) จาก 1) รายได้ปี 2022E ที่หดตัว -5% YoY จากการกลับมาทำงาน on-site และความต้องการสินค้ากลุ่ม phone ที่ลดลง ขณะที่รายได้ปี 2023E จะกลับมาขยายตัวที่ +6% YoY จากการเพิ่มสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจ cloud ที่ขยายตัวสูง ภายหลังที่บริษัทเริ่มขายและให้บริการ Azure เพิ่มขึ้นใน 4Q22E จากปัจจุบันที่ให้บริการเพียง SIS cloud และ aws และ 2) GPM ปรับตัวดีขึ้นเป็น 6.3% จากสัดส่วนยอดขายกลุ่ม Value (high margin) ที่เพิ่มขึ้น

ราคาหุ้นใกล้เคียง SET ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มรายได้ cloud ที่เพิ่มขึ้น ภายหลังที่เริ่มให้บริการ Azure ซึ่งช่วยชดเชยรายได้กลุ่ม volume ที่ลดลงในช่วงที่เงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้เราแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22E ตามปัจจัยฤดูกาล, ธุรกิจ cloud ที่มีโอกาสขยายตัวสูง และความจำเป็นในการใช้งานด้าน cybersecurity ที่สูงขึ้น เพื่อป้องกันการโจรกรรมข้อมูลในโลก IT

### Event: SET Opportunity Day

□ แนวโน้ม 3Q22E จะลดลง ก่อนที่จะดีขึ้นใน 4Q22E เรามองเป็นกลางต่องาน SET Opportunity day (23 ก.ย.) จากผลการดำเนินงาน 3Q22E ที่หดตัว YoY และ QoQ ตามคาด ภายหลังการกลับมาทำงาน on-site ที่เพิ่มขึ้น และจะดีขึ้นใน 4Q22E ตามปัจจัยฤดูกาล และต่อเนื่องในปี 2023E จากจำนวนผู้ใช้ cloud ที่เพิ่มขึ้น และราคาขายเฉลี่ยกลุ่ม phone ที่ปรับตัวขึ้น โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) ประเมินรายได้ 3Q22E จะลดลง QoQ จาก i. กลุ่ม consumer ที่ลดลงจากการกลับมาทำงาน on-site โดยคาดว่าลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 2.0 พันล้านบาท/ไตรมาส เท่ากับช่วง pre-COVID, ii. กลุ่ม phone ลดลง เนื่องจากไม่มีโครงการภาครัฐใหม่ คาดรายได้จะไม่ต่ำกว่า 1.5 พันล้านบาท/ไตรมาส ที่เป็นจุดที่คืนซื้อสินค้าใหม่ทดแทน, ขณะที่ iii. กลุ่ม commercial จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงานโครงการที่สูงขึ้น และ iv. กลุ่ม value-added จะดีต่อเนื่อง
- 2) รายได้ธุรกิจ cloud จะขยายตัวเพิ่มขึ้น จากจำนวนผู้ใช้งาน และส่วนแบ่งกำไรจาก aws ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก aws จะเพิ่มสัดส่วนส่วนแบ่งให้บริษัทขึ้น เมื่อมีจำนวนพนักงานที่เรียนรู้ และมี competency ในสินค้ามากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นในระดับสูง
- 3) ราคาขายเฉลี่ยของกลุ่ม phone มีโอกาสที่จะเพิ่มขึ้นใน 1Q23E จากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายมือถือ Xiaomi กลุ่ม hi-end และความต้องการที่จะเพิ่มขึ้น ภายหลังการร่วมมือกับ Leica และ Sony
- 4) ขณะที่ประเมินผลกระทบจำกัดจากลูกหนี้ SME ที่โดนผลกระทบ COVID-19 เนื่องจากบริษัทได้ทยอยตั้งสำรองส่วนหนึ่งแล้ว และจำนวนลูกค้ากลุ่ม SME ยังทรงตัว แม้ว่าจะมีบางรายที่หยุดดำเนินงาน

### Implication

□ คงกำไรสุทธิปี 2022E ที่ขยายตัวจาก GPM ที่ดีขึ้น และปี 2023E จากยอดขายที่ดีขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 828 ล้านบาท (+5% YoY) จาก 1) รายได้ที่จะลดลง -5% YoY โดยเป็นผลของยอดขายกลุ่ม consumer ที่ลดลงหลังการสิ้นสุด WFH และการชะลอการซื้อสินค้าในช่วงเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น (ส.ค. 22 = +7.9% YoY) และหนี้สินภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง (1Q22 = 89% ของ GDP) ทั้งนี้เราให้รายได้กลุ่ม phone หดตัวสูงถึง -18% YoY จากฐานยอดขายที่สูงในปี 2021 ที่ได้รับผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น คนละครึ่ง เราเที่ยวด้วยกัน ขณะที่ 2) GPM จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 6.3% หนุนโดยสัดส่วนยอดขายกลุ่ม value (ได้แก่ value-added และอื่นๆ ที่มี high margin) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 19% (ปี 2021 ที่ 17%)

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.

ด้านกำไรสุทธิ 2023E คาดจะขยายตัว +7% YoY เป็น 888 ล้านบาท จากรายได้ที่จะกลับมาดีขึ้น +6% YoY จากการเพิ่มประเภทสินค้า, พาร์ทเนอร์ และบริการอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งฐานลูกค้ากลุ่ม cloud ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะภายหลังที่เริ่มให้ดำเนินงาน Azure (Microsoft cloud ใน 4Q22E) และ 2) GPM จะทรงตัวในระดับสูงที่ 6.3%

ขณะที่ระยะสั้นคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q22E จะหดตัว YoY และ QoQ จาก 1) รายได้ที่ลดลง ตามปัจจัยฤดูกาลที่ไม่มีผลิตภัณฑ์รุ่นใหม่เปิดตัว และยอดขายสินค้า consumer ที่ลดลงใกล้เคียงช่วง pre-COVID รวมทั้ง 2) GPM จะลดลง QoQ เนื่องจากไม่มี rebate พิเศษที่ได้รับจากการปรับลดราคาขาย Mi11 เหมือน 2Q22

## Valuation/Catalyst/Risk

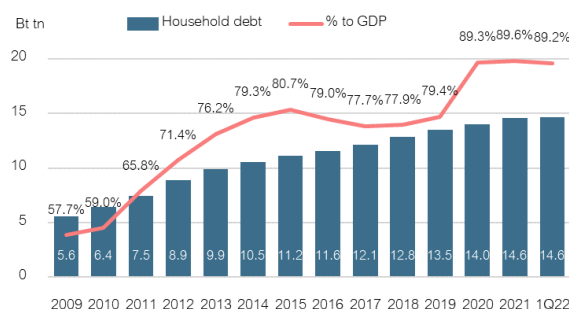
ราคาเป้าหมาย 33.00 บาทอิง 2022E PER ที่ 14.0x (+1.5SD above 5-yr average PER) เราประเมินว่า SIS เหมาะสมที่จะเทรด premium จากอดีต หนุนโดย GPM ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น และทรงตัวในระดับสูง จากรายได้กลุ่ม value ที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับสูง ทั้งงาน maintenance, surveillance ตามความจำเป็นของการใช้งานด้าน cybersecurity รวมทั้งรายได้จากธุรกิจ cloud ที่เพิ่มขึ้นจากฐานลูกค้า และประเภทงานให้บริการที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทได้เพิ่มจำนวนพนักงาน, เพิ่มทักษะการให้บริการ และดูแลระบบของพนักงานอย่างต่อเนื่อง

Fig 1: 2006-2022 % CPI Change (monthly basis)



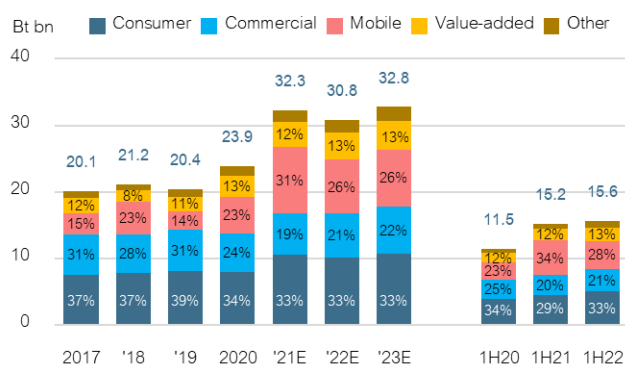
Source: Ministry of Commerce, DAOL

Fig 2: Household debt and % to GDP



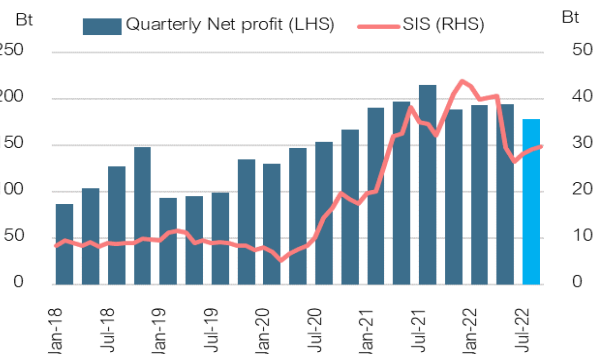
Source: Bank of Thailand, DAOL

Fig 3: SIS's revenue breakdown



Source: Company, DAOL

Fig 4: SIS share prices VS quarterly profit



Source: Company, Aspen, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales	7,863	8,458	8,606	8,076	7,501
Cost of sales	(7,412)	(7,988)	(8,085)	(7,593)	(7,011)
Gross profit	451	470	521	483	490
SG&A	(234)	(238)	(280)	(252)	(269)
EBITDA	278	299	272	281	279
Finance costs	(6)	(6)	(9)	(13)	(10)
Core profit	197	215	189	194	194
Net profit	197	215	189	194	194
EPS	0.56	0.61	0.54	0.55	0.56
Gross margin	5.7%	5.6%	6.1%	6.0%	6.5%
EBITDA margin	3.5%	3.5%	3.2%	3.5%	3.7%
Net profit margin	2.5%	2.5%	2.2%	2.4%	2.6%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	309	263	420	926	926
Accounts receivable	3,322	3,867	4,897	4,604	4,896
Inventories	2,827	2,245	5,347	5,040	5,358
Other current assets	166	534	581	555	590
<b>Total cur. assets</b>	<b>6,624</b>	<b>6,910</b>	<b>11,245</b>	<b>11,125</b>	<b>11,770</b>
Investments	48	52	-	-	-
Fixed assets	161	380	345	395	429
Other assets	315	324	388	372	394
<b>Total assets</b>	<b>7,149</b>	<b>7,666</b>	<b>11,979</b>	<b>11,892</b>	<b>12,592</b>
Short-term loans	2,166	1,612	4,458	4,106	4,130
Accounts payable	2,447	2,922	3,953	3,808	4,049
Current maturities	-	42	44	44	44
Other current liabilities	45	76	94	90	96
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>4,659</b>	<b>4,652</b>	<b>8,549</b>	<b>8,047</b>	<b>8,318</b>
Long-term debt	-	127	87	97	73
Other LT liabilities	89	77	91	87	93
<b>Total LT liabilities</b>	<b>89</b>	<b>204</b>	<b>178</b>	<b>185</b>	<b>166</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>4,747</b>	<b>4,857</b>	<b>8,728</b>	<b>8,232</b>	<b>8,483</b>
Registered capital	350	350	350	350	350
Paid-up capital	350	350	350	350	350
Share premium	435	435	435	435	435
Retained earnings	1,581	1,988	2,431	2,839	3,288
Others	35	35	35	35	35
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
<b>Shares' equity</b>	<b>2,401</b>	<b>2,809</b>	<b>3,251</b>	<b>3,660</b>	<b>4,109</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	423	597	793	828	888
Depreciation	43	98	101	106	122
Chg in working capital	(487)	511	(3,100)	455	(370)
Others	(81)	(336)	(29)	22	(29)
<b>CF from operations</b>	<b>(102)</b>	<b>870</b>	<b>(2,236)</b>	<b>1,411</b>	<b>612</b>
Capital expenditure	(63)	(317)	(66)	(155)	(155)
Others	9	(24)	2	12	(16)
<b>CF from investing</b>	<b>(54)</b>	<b>(341)</b>	<b>(65)</b>	<b>(143)</b>	<b>(172)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(165)</b>	<b>553</b>	<b>(2,302)</b>	<b>1,256</b>	<b>456</b>
Net borrowings	415	(385)	2,808	(342)	(0)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(193)	(193)	(350)	(420)	(439)
Others	(6)	3	(0)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>217</b>	<b>(575)</b>	<b>2,457</b>	<b>(762)</b>	<b>(440)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>61</b>	<b>(46)</b>	<b>157</b>	<b>506</b>	<b>(0)</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	20,392	23,851	32,294	30,825	32,779
Cost of sales	(19,035)	(22,225)	(30,371)	(28,876)	(30,702)
<b>Gross profit</b>	<b>1,357</b>	<b>1,626</b>	<b>1,924</b>	<b>1,949</b>	<b>2,077</b>
SG&A	(858)	(1,034)	(1,043)	(964)	(1,025)
<b>EBITDA</b>	<b>613</b>	<b>862</b>	<b>1,115</b>	<b>1,177</b>	<b>1,267</b>
Depre. & amortization	(43)	(98)	(101)	(106)	(122)
Equity income	(7)	4	3	0	0
Other income	79	168	131	86	93
<b>EBIT</b>	<b>570</b>	<b>764</b>	<b>1,014</b>	<b>1,071</b>	<b>1,145</b>
Finance costs	(42)	(23)	(26)	(36)	(34)
Income taxes	(105)	(143)	(196)	(207)	(222)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>423</b>	<b>597</b>	<b>793</b>	<b>828</b>	<b>888</b>
Non-controlling interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>423</b>	<b>597</b>	<b>793</b>	<b>828</b>	<b>888</b>
Extraordinary items	0	0	(0)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>423</b>	<b>597</b>	<b>793</b>	<b>828</b>	<b>888</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-3.6%	17.0%	35.4%	-4.5%	6.3%
EBITDA	-6.7%	40.5%	29.4%	5.5%	7.6%
Net profit	-9.5%	41.1%	32.7%	4.5%	7.3%
Core profit	-9.5%	41.1%	32.7%	4.5%	7.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	6.7%	6.8%	6.0%	6.3%	6.3%
EBITDA margin	3.0%	3.6%	3.5%	3.8%	3.9%
Core profit margin	2.1%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%
Net profit margin	2.1%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%
ROA	6.3%	8.1%	8.1%	6.9%	7.3%
ROE	18.5%	22.9%	26.2%	24.0%	22.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.0	1.7	2.7	2.2	2.1
Net D/E (x)	1.8	1.6	2.6	2.0	1.8
Interest coverage ratio	13.6	33.1	39.5	30.1	33.4
Current ratio (x)	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4
Quick ratio (x)	0.8	1.0	0.7	0.8	0.8
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.2	1.7	2.3	2.4	2.5
Core EPS	1.2	1.7	2.3	2.4	2.5
Book value	6.9	8.0	9.3	10.4	11.7
Dividend	0.6	1.0	1.2	1.3	1.3
<b>Valuation (x)</b>					
PER	23.8	16.9	12.7	12.2	11.3
Core PER	23.8	16.9	12.7	12.2	11.3
P/BV	4.2	3.6	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	19.4	13.4	12.8	11.4	10.6
Dividend yield	1.9%	3.5%	4.2%	4.4%	4.7%

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 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.