

12 March 2025

Sector: Healthcare

Master Style

เปิด KRM รพ.ศัลยกรรมศัลยกรรมวงจรใหญ่สุดในอีสานตอนกลาง

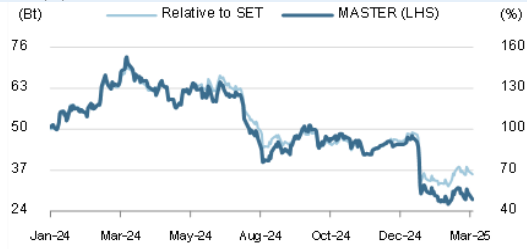
Bloomberg ticker	MASTER TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt28.50
Target price	Bt42.00 (maintained)
Upside/Downside	+47%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt44.50
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt74.00 / Bt24.80
Market cap. (Bt mn)	8,599
Shares outstanding (mn)	302
Avg. daily turnover (Bt mn)	139
Free float	32%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	1,917	2,135	2,406	2,636
EBITDA	596	783	977	1,011
Net profit	416	522	610	710
EPS (Bt)	1.58	1.73	2.02	2.35
Growth	38.5%	9.8%	16.7%	16.4%
Core EPS (Bt)	1.58	1.73	2.02	2.35
Growth	38.5%	9.8%	16.7%	16.4%
DPS (Bt)	0.25	0.25	1.21	1.41
Div. yield	0.9%	0.9%	4.3%	5.0%
PER (x)	18.1	16.5	14.1	12.1
Core PER (x)	18.1	16.5	14.1	12.1
EV/EBITDA (x)	12.2	11.2	7.9	7.4
PBV (x)	2.5	2.5	2.3	2.1

Bloomberg consensus				
Net profit	416	522	606	687
EPS (Bt)	1.59	1.73	2.00	2.40



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.9%	-37.4%	-40.6%	-55.4%
Relative to SET	6.6%	-19.7%	-24.5%	-41.4%

Major shareholders	Holding
1. Dr. Raweewat Maschamadol	45.44%
2. In Glory Investment Limited	10.15%
3. Dr. Pongsak Thammathataree	2.50%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 42.00 บาท ถึง 2025E PER 20.8x เรามีมุมมองเป็นบวกจากการเข้าร่วมงานเปิด KRM Plastic Surgery Hospital (KRM) ที่จังหวัดขอนแก่นวันนี้ (11 มี.ค. 2025) ประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) รพ. KRM เป็น รพ.ศัลยกรรมศัลยกรรมวงจรใหญ่ที่สุดในอีสานตอนกลางลงทุน 250 ล้านบาท มี OR 7 ห้อง และ IPD 6 เตียง, 2) จุดเด่น คือ ตั้งอยู่ใกล้สนามบินนานาชาติขอนแก่น ทำให้รองรับลูกค้าทั้งในขอนแก่น, จังหวัดใกล้เคียงและประเทศเพื่อนบ้านได้ อีกทั้งยังมีฐานลูกค้าเก่าจากกรวิ้นและรณภีร์ที่มีถึง 47 สาขา, 3) กลุ่ม Korawin Holdings หรือ KRW (กรวิ้น คลินิก, รณภีร์ คลินิก และ KRM Plastic Surgery Hospital) คาดรายได้ปี 2025E ที่ 786 ล้านบาท +15% YoY ทั้งนี้ เราคาด รพ. KRM จะ breakeven หลังจาก operate ได้ 1 ปี อย่างไรก็ตาม ปี 2025E เรามองว่า MASTER จะรับรู้ equity income จาก KRW (MASTER ถือหุ้น 40%) ที่ 20 ล้านบาท (ได้แก่กรวิ้น คลินิก, รณภีร์ คลินิก และรพ. KRM) และปี 2026E equity income จาก KRW จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากกรวิ้นและรณภีร์ คลินิกที่โตต่อเนื่อง และ รพ. KRM Plastic Surgery ที่พลิกเป็นกำไร

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 610 ล้านบาท (+17% YoY) จากรายได้ +13% YoY และ equity income ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 95 ล้านบาท (+102% YoY) จากการรับรู้ดีลใหญ่ๆ เติมนปี อาทิ V Square, S45, Korawin

ราคาหุ้น outperform SET ที่ +7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ 2025E PER 14.1x เรามองว่า valuation ไม่แพง เมื่อเทียบกับกำไรปี 2025E-26E ที่ทำ All Time High ต่อเนื่อง

Event: Grand Opening รพ. KRM Plastic Surgery

เปิด KRM Plastic Surgery Hospital ศัลยกรรมศัลยกรรมวงจรใหญ่สุดในอีสานตอนกลาง เรามีมุมมองเป็นบวกจากการเข้าร่วมงานเปิด KRM Plastic Surgery Hospital (KRM) ที่จังหวัดขอนแก่นวันนี้ (11 มี.ค. 2025) ประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) รพ. KRM เป็นความร่วมมือระหว่าง MASTER กับ กรวิ้น คลินิก งบลงทุน 250 ล้านบาท โดยให้บริการศัลยกรรมศัลยกรรมวงจร

Fig 1: KRM Plastic Surgery Hospital



Source: DAOL

2) รพ. KRM มีพื้นที่กว่า 3,500 ตร.ม. ประกอบด้วย ห้องผ่าตัด (OR) จำนวน 7 ห้อง (ผ่าตัดใหญ่ 4 ห้อง และเล็ก 3 ห้อง), ห้องพักฟื้น 8 เตียง, ห้อง IPD 6 เตียง (ราคา 8,900 บาท/คืน และ 15,000 บาท/

คืน) และมีแพทย์เฉพาะทางประจำ 9 ท่าน พร้อมทั้งแพทย์จาก รพ. Masterpiece อีก 3 ท่านมาช่วยเสริมทัพ

3) มีบริการด้านศัลยกรรมเสริมจมูกเทคนิคปิด และขยายเพิ่มบริการใหม่ๆ เช่น ดึงหน้า ยกคิ้ว เสริมหน้าอก ตัดหนังหน้าท้อง ดูดไขมัน ปฏิกิริยา บริการด้านผิวพรรณ, Men's Health, Skin และตรวจสุขภาพ เป็นต้น รองรับกลุ่มลูกค้าในขอนแก่นและพื้นที่ใกล้เคียง เช่น นครราชสีมา อุตรดิตถ์ มหาสารคาม หนองคาย ชัยภูมิ บุรีรัมย์ รวมถึงประเทศเพื่อนบ้าน เช่น สปป.ลาว กัมพูชา เวียดนาม

4) จุดเด่น คือ ตั้งอยู่ใกล้สนามบินนานาชาติขอนแก่น ทำให้สามารถรองรับลูกค้าทั้งในขอนแก่นและจังหวัดใกล้เคียง รวมถึงกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน, มีเครื่องมือที่ทันสมัยและเทคโนโลยีมาตรฐานระดับสากล, มีฐานลูกค้าเก่าจากกรวิ้นและรณภีร์ คลินิกที่มีสาขา 47 สาขา

5) กลุ่มบริษัท Korawin Holdings (KRW) ประกอบด้วย กรวิ้น คลินิก, รณภีร์ คลินิก และ KRM Plastic Surgery Hospital คาดรายได้ปี 2025E ที่ 786 ล้านบาท +15% YoY

เรามองว่าการเปิด รพ. KRM จะหนุนการเติบโตของรายได้กลุ่ม KRW ในระยะยาว ทั้งจากฐานลูกค้าเดิมที่ต้องการทำศัลยกรรมอื่นเพิ่มขึ้นและลูกค้าใหม่ที่ต้องการทำศัลยกรรมใน รพ. ศัลยกรรมเฉพาะทาง รวมถึงลูกค้าต่างชาติจากประเทศเพื่อนบ้าน ทั้งนี้ เราคาด รพ. KRM จะ breakeven หลังจาก operate ได้ 1 ปี อย่างไรก็ตาม ปี 2025E เรามองว่า MASTER จะรับรู้ equity income จาก KRW ที่ 20 ล้านบาท (ได้แก่ กรวิ้น คลินิก, รณภีร์ คลินิก และรพ. KRM) และปี 2026E equity income จาก KRW จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากกรวิ้นและรณภีร์ คลินิกที่โตต่อเนื่อง และ รพ. KRM Plastic Surgery ที่พลิกเป็นกำไร

Implication

□ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 610 ล้านบาท (+17% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวม +13% YoY จากลูกค้าทั้งไทยและต่างชาติปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอินโดนีเซีย เราคาดสัดส่วนรายได้ต่างประเทศที่ 36% ของรายได้รวม (บริษัทคาด 40%) ซึ่งเราประเมินรายได้แบบ conservative ต่ำกว่าบริษัทคาดที่ 15% หากเป็นไปตามบริษัทคาด จะเป็น upside ต่อประมาณการเรา, 2) GPM ทรงตัว และ 3) equity income ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 95 ล้านบาท (+102% YoY) จากการรับรู้ดีลใหญ่ๆ เดิมปี อาทิ V Square, S45, Korawin

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงราคาเป้าหมายที่ 42.00 บาท ถึง 2025E PER 20.8x ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ 2025E PER 14.1x เราชอบ MASTER จาก 1) เป็น รพ. ศัลยกรรม Top 5 ของไทย อีกทั้งยังเป็น Healthcare business platform ที่ครบวงจรในไทยและเอเชีย, 2) มี cross synergy ระหว่าง partner และ 3) valuation ไม่แพง เมื่อเทียบกับกำไรปี 2025E-26E ที่เดินหน้าทำ All Time High ต่อเนื่อง

Fig 2: KRM Plastic Surgery Hospital



Sources: KRM, DAOL

Fig 3: IPD Room (Bt.8,900/night & Bt.15,000/night)



Sources: KRM, DAOL

Fig 4: Examination Room (Surgery)



Sources: KRM, DAOL

Fig 5: Treatment Room (Thermage FLX)



Sources: KRM, DAOL

Fig 6: Operating Theatre



Sources: KRM, DAOL

Fig 7: Examination Room (Skin)



Sources: KRM, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	543	468	510	522	635
Cost of sales	(198)	(194)	(220)	(224)	(217)
Gross profit	345	274	291	298	417
SG&A	(154)	(160)	(197)	(173)	(171)
EBITDA	231	142	124	158	281
Finance costs	(6)	(3)	(3)	(4)	(8)
Core profit	164	106	88	109	219
Net profit	164	106	88	109	219
EPS	0.62	0.35	0.29	0.36	0.73
Gross margin	63.6%	58.5%	57.0%	57.0%	65.8%
EBITDA margin	42.5%	30.3%	24.4%	30.2%	44.2%
Net profit margin	30.2%	22.6%	17.2%	21.0%	34.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	98	627	191	1,400	1,612
Accounts receivable	5	7	15	6	7
Inventories	63	101	121	67	73
Other current assets	166	1,136	20	794	870
Total cur. assets	331	1,871	346	2,266	2,562
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	131	860	1,453	1,352	1,344
Other assets	485	907	2,722	794	870
Total assets	947	3,637	4,520	4,413	4,775
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	75	182	118	80	88
Current maturities	88	80	94	117	144
Other current liabilities	86	86	264	96	105
Total cur. liabilities	249	348	476	293	338
Long-term debt	291	294	293	361	395
Other LT liabilities	3	5	242	5	5
Total LT liabilities	294	298	535	366	401
Total liabilities	543	646	1,011	659	738
Registered capital	240	264	302	302	302
Paid-up capital	190	264	302	302	302
Share premium	109	2,305	2,305	2,305	2,305
Retained earnings	104	422	903	1,146	1,430
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	404	2,991	3,509	3,753	4,037

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	301	416	522	610	710
Depreciation	35	62	127	200	108
Chg in working capital	(3)	67	(92)	24	1
Others	(471)	(1,391)	(283)	748	(142)
CF from operations	(139)	(846)	275	1,583	677
Capital expenditure	(54)	(791)	(720)	(100)	(100)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(54)	(791)	(720)	(100)	(100)
Free cash flow	(193)	(1,636)	(445)	1,483	577
Net borrowings	173	(6)	13	91	62
Equity capital raised	199	2,270	38	0	0
Dividends paid	(416)	(75)	(4)	(366)	(426)
Others	154	(24)	(38)	0	0
CF from financing	109	2,165	9	(274)	(364)
Net change in cash	(84)	529	(436)	1,209	213

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,483	1,917	2,135	2,406	2,636
Cost of sales	(641)	(785)	(855)	(962)	(1,054)
Gross profit	841	1,132	1,280	1,444	1,581
SG&A	(463)	(634)	(702)	(794)	(838)
EBITDA	421	596	783	977	1,011
Depre. & amortization	35	62	127	200	108
Equity income	0	5	51	95	125
Other income	7	32	28	32	35
EBIT	386	535	656	777	903
Finance costs	(9)	(14)	(18)	(14)	(16)
Income taxes	(76)	(105)	(115)	(152)	(177)
Net profit before MI	301	416	522	610	710
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	301	416	522	610	710
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	301	416	522	610	710

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	124.8%	29.3%	11.4%	12.7%	9.5%
EBITDA	73.9%	41.6%	31.4%	24.7%	3.5%
Net profit	84.9%	38.5%	25.5%	16.7%	16.4%
Core profit	84.9%	38.5%	25.5%	16.7%	16.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	56.7%	59.1%	59.9%	60.0%	60.0%
EBITDA margin	28.4%	31.1%	36.7%	40.6%	38.4%
Core profit margin	20.3%	21.7%	24.5%	25.3%	26.9%
Net profit margin	20.3%	21.7%	24.5%	25.3%	26.9%
ROA	31.8%	11.4%	11.6%	13.8%	14.9%
ROE	74.5%	13.9%	14.9%	16.2%	17.6%
Stability					
D/E (x)	1.34	0.22	0.29	0.18	0.18
Net D/E (x)	0.70	Cash	0.06	Cash	Cash
Interest coverage ratio	42.32	38.53	35.54	54.17	55.79
Current ratio (x)	1.33	5.38	0.73	7.72	7.59
Quick ratio (x)	0.41	1.82	0.43	4.79	4.79
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.14	1.58	1.73	2.02	2.35
Core EPS	1.14	1.58	1.73	2.02	2.35
Book value	1.53	11.33	11.63	12.44	13.38
Dividend	1.73	0.25	0.25	1.21	1.41
Valuation (x)					
PER	25.0	18.1	16.5	14.1	12.1
Core PER	25.0	18.1	16.5	14.1	12.1
P/BV	18.6	2.5	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.5	12.2	11.2	7.9	7.4
Dividend yield	6.1%	0.9%	0.9%	4.3%	5.0%

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 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) 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 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 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.