

26 November 2025

Sector: Food & Beverage

Carabao Group

คาดการณ์ 4Q25E พื้นตัว QoQ, เรื่องดี ๆ ยังมีอีกมากในปี 2026E

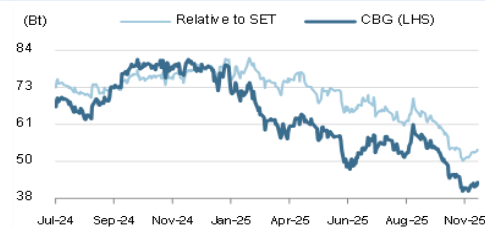
Bloomberg ticker	CBG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.25
Target price	Bt56.00 (maintained)
Upside/Downside	+27%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt52.94
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 7 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt82.00 / Bt40.00
Market cap. (Bt mn)	44,250
Shares outstanding (mn)	1,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	202
Free float	29%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	18,853	20,964	22,220	24,889
EBITDA	3,239	4,410	4,378	4,943
Net profit	1,924	2,843	2,831	3,273
EPS (Bt)	1.92	2.84	2.83	3.27
Growth	-15.8%	47.7%	-0.4%	15.6%
Core EPS (Bt)	1.92	2.84	2.83	3.27
Growth	-15.8%	47.7%	-0.4%	15.6%
DPS (Bt)	0.90	1.30	1.36	1.64
Div. yield	2.0%	2.9%	3.1%	3.7%
PER (x)	23.0	15.6	15.6	13.5
Core PER (x)	23.0	15.6	15.6	13.5
EV/EBITDA (x)	15.0	10.0	9.9	8.6
PBV (x)	3.9	3.4	3.0	2.7

Bloomberg consensus				
Net profit	1,924	2,843	2,905	3,003
EPS (Bt)	1.92	2.84	2.29	1.92



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.2%	-15.7%	-25.0%	-44.5%
Relative to SET	1.3%	-16.1%	-32.8%	-32.3%

Major shareholders		Holding
1. Sathindham Holding		25.01%
2. Ms. Nutchamai Thanombooncharoen		21.00%
3. Mr. Yuenyong Opakul		7.05%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. no. 112603)

เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ โดยรวม outlook ยังมีทิศทางดีตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ประเมิน 4Q25E รายได้ Domestic branded own โต +10% YoY, +5% QoQ และ สุราข้าวหอมโต +17% YoY, +10% QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ด้านต่างประเทศพื้นตัว โดยพม่ายอดขายกลับมาและเอเยนต์กัมพูชาเริ่มสั่งของอีกครั้ง ขณะที่ GPM และ SG&A expenses ทรงตัว QoQ
- 2) ปี 2026E ตั้งเป้ารายได้โต +20% YoY และ market share 32% (จากปี 2025E ที่ 28-29%); ออกสินค้าใหม่ราคา 12 บาทเพิ่ม ในขณะที่ 10 บาท ยังเติบโตต่อเนื่อง และยังไม่มีการปรับสูตร ด้านสุราข้าวหอมโต +25% YoY คาดรายได้พม่าโต +30% YoY และกัมพูชาจะกลับสู่ระดับปกติใน 6-9 เดือน, GPM ทรงตัว, SG&A expenses ทรงตัว
- 3) ขยายการผลิตแบบ OEM ในต่างประเทศ โดยจะอยู่ในรูปแบบการขายหัวเชื้อให้ผู้ผลิต และจัดจำหน่ายที่ประเทศนั้นๆ คาด Afghanistan และ China จะเริ่มผลิตใน 1Q27E
- 4) โรงงานกัมพูชาจะเริ่มเปิด ธ.ค.25 ผลิตคาราบาวแดงและรับทำ OEM เครื่องดื่มชูกำลัง local ไปพร้อมกัน สถานการณ์ในกัมพูชาดีขึ้น อีกทั้งรัฐบาลกัมพูชาส่งเสริมให้ผู้บริโภคสนับสนุนสินค้าที่ผลิตในกัมพูชา (Made in Cambodia) ซึ่งส่งผลบวกต่อ CBG

ประเมินกำไร 4Q25E อยู่ที่ 650-670 ลบ. ชะลอ YoY จาก GPM อ่อนตัว แต่ฟื้น QoQ จากยอดขายในประเทศแข็งแกร่งและ SG&A ลดลง คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 2,831 ลบ. ทรงตัว YoY และปี 2026E ที่ 3,273 ลบ. +16% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 56.00 บาท ถึง 2026E PER 17x (-1.75SD below 5-yr avg PER) ด้านราคาหุ้นที่ปรับลง -16% ใน 3 เดือน มองว่าปรับรับปัจจัยลบไปมากแล้ว ขณะที่ระดับปัจจุบันเทรดเพียง 2026E PER 13.5x เราเชื่อว่าราคายังไม่สะท้อนการฟื้นตัวของกำไรที่มีนัยสำคัญในปี 2026E

Event: Analyst Meeting

□ Outlook ดี กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วเรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (25 พ.ย.25) โดย outlook มีทิศทางดีตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) Market share เดือน ต.ค. ทำ All Time High ที่ 27.6% บริษัทมั่นใจว่าเดือน ธ.ค. จะได้ 28%-29% โดย YTD ตลาด Energy drink โต +2% (by sales volume)
- 2) ผู้บริหารคาด 4Q25E ยอดขาย Domestic branded own+10% YoY, +5% QoQ ทำ All Time High และ สุราข้าวหอม ทำ All Time High ต่อ +17% YoY, +10% QoQ คาดยอดขายต่างประเทศพื้นตัว QoQ โดยพม่าฟื้นตัวและกัมพูชาเอเยนต์เริ่มกลับมาสั่งของ สถานการณ์การแบนสินค้าไทยลดลงไปมาก GPM ทรงตัว QoQ, SG&A expenses ทรงตัว QoQ
- 3) โรงงานพม่า เดินเครื่องใน มิ.ย.25 บริษัทคาดว่า reach full operation ได้ใน 4Q25E เนื่องจาก 3Q25 มีปัญหาเรื่องการนำเข้าวัตถุดิบ ตอนนี้มีสต็อกวัตถุดิบจนถึง 1Q26E ทั้งนี้ปัจจุบันโรงงานพม่ามีกำไรแล้ว บริษัทเริ่มทำโฆษณาประชาสัมพันธ์มากขึ้นในย่างกุ้ง คาดยอดขายพม่าปี 2026E เติบโต +30% YoY (ประมาณ 8 แสนลิตร)
- 4) โรงงานกัมพูชา เดินเครื่องใน ธ.ค.25 สถานการณ์คลี่คลายมากขึ้น ตอนนี้เอเยนต์เริ่มกลับมาสั่งสินค้า หลังจากหยุดสั่งตั้งแต่ ส.ค.25 โดยผู้บริหารคาดว่าจะรายได้กัมพูชา จะกลับสู่สถานการณ์ปกติภายใน 6-9 เดือนหลังจากนี้ อย่างไรก็ตาม capacity ที่เหลือจากการผลิตคาราบาวแดง โรงงานกัมพูชาเตรียมรับทำ OEM ให้แบรนด์เครื่องดื่มชูกำลังใหม่ของกัมพูชา คาดเห็นความชัดเจนในปลายเดือนหน้า ทั้งนี้ ผู้บริหารมองว่ารายได้กัมพูชาผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จะเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป อีกทั้งรัฐบาลกัมพูชาส่งเสริมให้ผู้บริโภคสนับสนุนสินค้าที่ผลิตในกัมพูชา (Made in Cambodia) ซึ่งส่งผลบวกต่อ CBG

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) สำหรับปี 2026E ตั้งเป้ารายได้รวมโต +20% YoY หนุนโดยรายได้ในประเทศเติบโตต่อเนื่อง ตั้งเป้า Market share ของคาราบาวแดง 32% (จากปี 2025E ที่ 28-29%) บริษัทมีแผนออก NPD คือ เครื่องดื่มชูกำลัง 12 บาทช่วงกลางปี เพื่อแข่งขันในตลาด 12 บาท ด้านเครื่องดื่มชูกำลัง 10 บาทก็ยังไม่มีการปรับสูตรลดน้ำตาล โดยมองว่า market share ที่เพิ่ม+3% มาจาก 10 บาทเป็นส่วนใหญ่, สำหรับสุราข้าวหอมเดิโต +25% YoY หรือ 200 ล้านขวด

6) ปี 2025E ออฟฟิศสถาน ซื้อเครื่องดื่มชูกำลังประมาณ 7-8 แสนลัง โดยบริษัทมีแผนจะผลิตในออฟฟิศสถาน โดย CBG ไม่ได้ลงทุน จะอยู่ในรูปแบบการขายหัวเชื้อ (ทาง CBG ขายเครื่องจักรที่ไม่ใช่แล้วให้โรงงานผู้ผลิตที่นั่น รวมถึงขายหัวเชื้อและกระป๋องให้) โดย GPM ใกล้เคียงปัจจุบัน โรงงานอยู่ที่ Kabul เริ่ม 1Q27E

7) ปี 2026E จะใช้กลยุทธ์ผลิตแบบ OEM Factory ในต่างประเทศเพิ่มขึ้น อาทิ China, Afghanistan สำหรับ China คาดจะผลิตเครื่องดื่มชูกำลังและขายที่จีน ภายใน 1Q27E โดยอยู่ระหว่างเลือกพาร์ทเนอร์ที่จีน (ซึ่งเต่า และรัฐวิสาหกิจรายใหญ่ที่มีโรงงานพร้อมผลิตเครื่องดื่มชูกำลัง และผลิต Aluminum เอง)

8) บริษัทไม่มีนโยบายขายลือคราคา Aluminum coil โดยจะซื้อเป็นไตรมาส

ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไร 4Q25E จะลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ อยู่ในกรอบ 650 – 670 ล้านบาท กำไรจะลดลง YoY จาก GPM ที่ปรับตัวลดลงเนื่องจากสัดส่วนรายได้ต่างประเทศ ซึ่ง high margin ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่ฟื้นตัว QoQ หนุนโดย 1) รายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศโตต่อได้แรงหนุนจากมาตรการภาครัฐและ คาดรายได้ distribution business ทำ ATH ต่อตามฤดูกาล, 2) GPM ลดลงจากสัดส่วนรายได้ distribution business ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลง

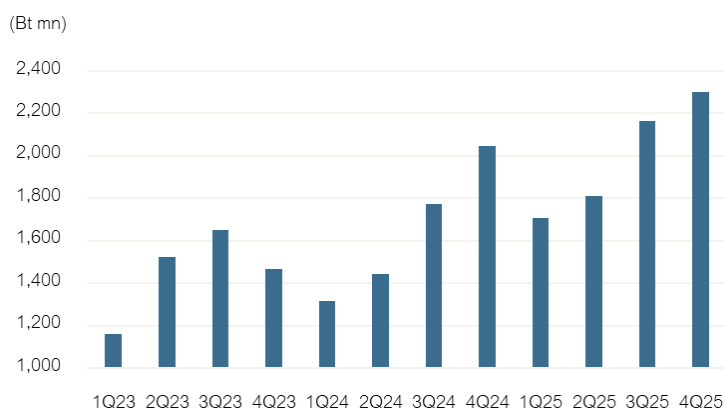
Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 2,831 ล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2026E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 3,273 ล้านบาท +16% YoY จากรายได้รวม +12% YoY จากรายได้ domestic branded own & distribution business ที่ขยายตัวต่อเนื่อง และรายได้ต่างประเทศฟื้นตัว +7% YoY

Valuation/Catalyst/Risk

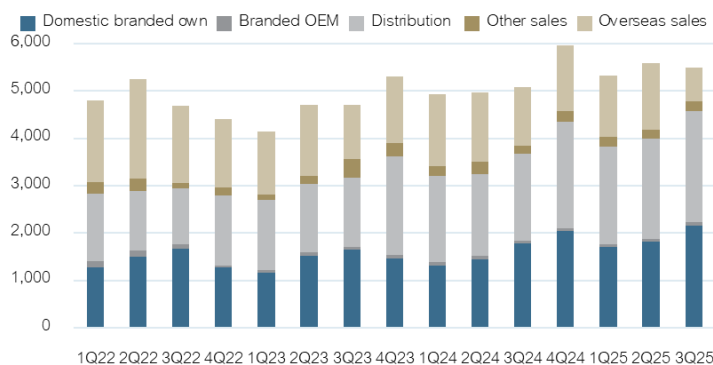
เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 56.00 บาท ถึง 2026E PER 17x (เทียบเท่า -1.75 SD below 5 yr avg PER) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาใน -16% ใน 3 เดือนที่ผ่านมา ได้สะท้อนปัจจัยลบจากกัมพูชาไปพอสมควรแล้ว ราคาปัจจุบันน่าสนใจโดยเทรดที่ 2026E PER13.5x ยังไม่สะท้อนกำไรที่ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในปี 2026E

Fig 1: Domestic branded own sales to achieve a new record in 4Q25E



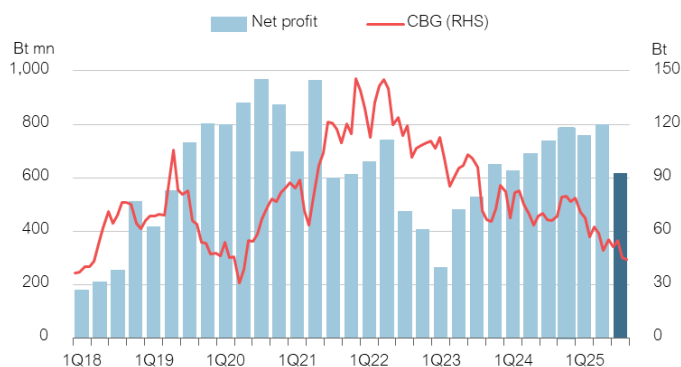
Sources: CBG, DAOL

Fig 2: Revenue breakdown by business



Sources: CBG, DAOL

Fig 3: Quarterly net profit vs Share price



Sources: Setsmart, 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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	5,098	5,978	5,328	5,577	5,496
Cost of sales	(3,667)	(4,381)	(3,866)	(4,073)	(4,091)
Gross profit	1,431	1,597	1,462	1,504	1,405
SG&A	(576)	(663)	(537)	(553)	(658)
EBITDA	1,061	1,135	1,123	1,151	944
Finance costs	(33)	(31)	(25)	(17)	(18)
Core profit	741	783	760	800	616
Net profit	741	783	760	800	616
EPS	0.74	0.78	0.76	0.80	0.62
Gross margin	28.1%	26.7%	27.4%	27.0%	25.6%
EBITDA margin	20.8%	19.0%	21.1%	20.6%	17.2%
Net profit margin	14.5%	13.1%	14.3%	14.4%	11.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	936	1,184	1,384	2,747	3,856
Accounts receivable	2,533	2,192	1,434	1,852	2,074
Inventories	2,718	2,295	2,224	2,479	2,356
Other current assets	160	131	97	271	249
Total cur. assets	6,347	5,802	5,139	7,348	8,536
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	13,464	13,504	12,983	13,183	13,866
Other assets	228	238	256	271	249
Total assets	20,039	19,544	18,378	20,803	22,651
Short-term loans	3,518	1,225	82	1,111	1,244
Accounts payable	1,853	2,045	1,540	1,836	3,073
Current maturities	2,680	870	588	136	142
Other current liabilities	137	143	1,975	2,000	747
Total cur. liabilities	8,187	4,283	4,185	5,083	5,207
Long-term debt	1,082	3,747	849	889	996
Other LT liabilities	205	201	254	269	249
Total LT liabilities	1,287	3,948	1,102	1,158	1,244
Total liabilities	9,474	8,231	5,287	6,240	6,451
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	3,963	3,963	3,963	3,963	3,963
Retained earnings	6,055	6,824	8,560	10,032	11,669
Others	(336)	(296)	(314)	(314)	(314)
Minority interests	(118)	(178)	(119)	(119)	(119)
Shares' equity	10,565	11,312	13,091	14,563	16,199

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	2,286	1,924	2,843	2,831	3,273
Depreciation	813	818	818	800	817
Chg in working capital	(1,074)	957	324	(377)	1,137
Others	(74)	21	1,901	(150)	(1,229)
CF from operations	1,951	3,720	5,886	3,104	3,999
Capital expenditure	(643)	(858)	(297)	(1,000)	(1,500)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(643)	(858)	(297)	(1,000)	(1,500)
Free cash flow	1,308	2,862	5,589	2,104	2,499
Net borrowings	326	(1,438)	(4,324)	617	247
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,750)	(1,150)	(1,100)	(1,359)	(1,637)
Others	(82)	(27)	36	0	0
CF from financing	(1,506)	(2,614)	(5,388)	(741)	(1,390)
Net change in cash	(198)	248	200	1,363	1,109

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	19,215	18,853	20,964	22,220	24,889
Cost of sales	(13,582)	(13,974)	(15,243)	(16,525)	(18,440)
Gross profit	5,633	4,879	5,721	5,695	6,449
SG&A	(3,078)	(2,660)	(2,349)	(2,311)	(2,514)
EBITDA	3,612	3,239	4,410	4,378	4,943
Depre. & amortization	813	818	818	800	817
Equity income	5	8	14	16	16
Other income	240	193	206	178	174
EBIT	2,799	2,420	3,592	3,578	4,125
Finance costs	(115)	(183)	(146)	(75)	(74)
Income taxes	(433)	(337)	(619)	(701)	(810)
Net profit before MI	2,251	1,900	2,827	2,803	3,241
Minority interest	35	24	15	28	32
Core profit	2,286	1,924	2,843	2,831	3,273
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	2,286	1,924	2,843	2,831	3,273

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	10.7%	-1.9%	11.2%	6.0%	12.0%
EBITDA	-14.0%	-10.3%	36.2%	-0.7%	12.9%
Net profit	-20.6%	-15.8%	47.7%	-0.4%	15.6%
Core profit	-20.6%	-15.8%	47.7%	-0.4%	15.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	29.3%	25.9%	27.3%	25.6%	25.9%
EBITDA margin	18.8%	17.2%	21.0%	19.7%	19.9%
Core profit margin	11.9%	10.2%	13.6%	12.7%	13.2%
Net profit margin	11.9%	10.2%	13.6%	12.7%	13.2%
ROA	11.4%	9.8%	15.5%	13.6%	14.5%
ROE	21.6%	17.0%	21.7%	19.4%	20.2%
Stability					
D/E (x)	0.90	0.73	0.40	0.43	0.40
Net D/E (x)	0.60	0.41	0.01	Cash	Cash
Interest coverage ratio	24.32	13.21	24.65	47.87	55.86
Current ratio (x)	0.78	1.35	1.23	1.45	1.64
Quick ratio (x)	0.42	0.79	0.67	0.90	1.14
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.29	1.92	2.84	2.83	3.27
Core EPS	2.29	1.92	2.84	2.83	3.27
Book value	10.57	11.31	13.09	14.56	16.20
Dividend	1.50	0.90	1.30	1.36	1.64
Valuation (x)					
PER	19.4	23.0	15.6	15.6	13.5
Core PER	19.4	23.0	15.6	15.6	13.5
P/BV	4.2	3.9	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	14.0	15.0	10.0	9.9	8.6
Dividend yield	3.4%	2.0%	2.9%	3.1%	3.7%

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 2025

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 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.