

17 November 2025

Food & Beverage (Energy drink)

ตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง ต.ค. ขยายตัว +3.9% MoM, -1.7% YoY**Recommendation Neutral (maintained)**

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ Outlook ของกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ดังนี้

1) ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเดือน ต.ค. (by sales volume) เติบโต +3.9% MoM, -1.7% YoY
2) CBG มี market share ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 27.9% หนุนจากการตรึงราคา 10 บาทและการทำการตลาดใน Modern Trade ซึ่งคาดว่าจะดันรายได้ domestic branded own ใน 4Q25E ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่ OSP เห็นส่วนแบ่งตลาดอ่อนตัวทั้ง YoY และ MoM ตามแผนการจัดโปรโมชั่นใน Modern Trade ทั้งนี้ ใน 4Q25E เราคาดการณ์รายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศขยายตัวต่อ YoY, QoQ
3) กำไรปกติกลุ่ม energy drink (OSP, CBG) ใน 3Q25 อยู่ที่ 1,316 ล้านบาท (-7% YoY, -27% QoQ) เราคงประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มปี 2025E ที่ 6,326 ล้านบาท (+8% YoY) จากรายได้ทั้งในประเทศขยายตัว, GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และปี 2026E ที่ 7,094 ล้านบาท (+12% YoY) จากรายได้ในประเทศขยายตัว และรายได้ต่างประเทศฟื้นตัว

เราคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม Food & Beverage (Energy Drink) ที่ “เท่ากับตลาด” เราเลือก OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) เป็น Top pick กลุ่ม valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E ที่เติบโตต่อเนื่อง และปี 2026E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่

Event: Sector update

□ **คาดตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศปี 2025E โตต่อ +3% YoY** เราคาดมูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังปี 2025E จะอยู่ที่ 23,850 ล้านบาท ขยายตัว +3% YoY จาก 1) การเติบโตของเครื่องดื่มชูกำลังราคา 10 บาทและกลุ่ม premium, 2) จำนวน blue collar ที่เพิ่มขึ้น ตามงานรับเหมาที่เพิ่มขึ้น, 3) การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และ 4) ขยายฐานลูกค้าสู่กลุ่ม white collar มากขึ้น เช่น เครื่องดื่มชูกำลังอัดก๊าซแบบกระป๋อง

□ **ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ต.ค. ขยายตัว +3.9% MoM, -1.7% YoY** ทั้งนี้ market share ต.ค. มีดังนี้

	Market share	change	change
Manufacturer	(% sales volume)	YoY (bps)	MoM (bps)
OSP	42.9%	-60	-20
CBG	27.9%	240	100
TCP	17.7%	-150	-50

	Market share	change	change
Brand	(% sales volume)	YoY (bps)	MoM (bps)
M-150	30.1%	-50	-40
Carabao Dang	27.6%	250	100
Krating Dang	12.1%	-90	-30

Source: Nielsen, Company

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่ขยายตัว MoM แต่ชะลอตัว YoY ในเดือน ต.ค. สำหรับ CBG ที่ market share ทำ All Time High ที่ 27.9% หนุนโดยกลยุทธ์คงราคา 10 บาท และแผนการทำการตลาดใน Modern Trade เราคาดว่าจะส่งผลให้รายได้ domestic branded own ใน 4Q25E ทำ All Time High

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

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.

สำหรับ OSP ที่ market share เดือน ต.ค. ชะลอตัว YoY, MoM จากแผนการทำโปรโมชั่นใน Modern Trade และเป็นเดือนที่ 2 ที่ M-150 Yellow 10 บาท วางขายใน 7-Eleven หลังจากวางขายใน Traditional Trade ตั้งแต่ ก.พ. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ Market share ของ M-150 Yellow ขยายตัว +20 bps MoM และ M-150 Gold 12 บาท ปรับตัวลดลง -20 bps MoM, outlook สอดคล้องกับบริษัทคาด

Implication
กำไรกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง 3Q25 หดตัว YoY, QoQ กำไรปกติกลุ่ม energy drink (OSP, CBG) ใน 3Q25 อยู่ที่ 1,316 ล้านบาท (-7% YoY, -27% QoQ)

CBG (ซื้อ/เป้า 56.00 บาท): รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 616 ล้านบาท (-17% YoY, -23% QoQ) กำไรชะลอตัว YoY จาก GPM ปรับตัวลดลงจากสัดส่วนรายได้ต่างประเทศปรับตัวลดลง โดยเฉพาะ กัมพูชา แต่รายได้ distribution business ซึ่ง low margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น และภาชนะน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ ส่งผลจาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -1% QoQ โดยรายได้ domestic branded own ทำ ATH จาก market share ที่ขยายตัว และ distribution business ที่ทำ ATH มาช่วย ขดเซย์รายได้ต่างประเทศปรับตัวลดลง -49% QoQ จากรายได้กัมพูชาที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากกระแสการแบนสินค้าไทย, 2) GPM ปรับตัวลดลงตาม product mix และ 3) SG&A to sales ปรับตัวเพิ่มขึ้น

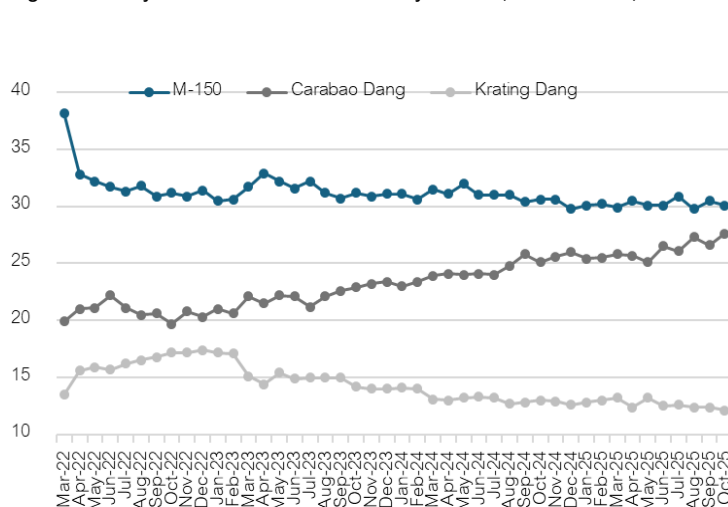
OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท): รายงานกำไรปกติที่ 700 ล้านบาท (+4% YoY, -31% QoQ) กำไร ขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้ domestic beverage +5% YoY จากรายได้เครื่องดื่มชูกำลังขยายตัว , 2) GPM ขยายตัว จาก efficiency ที่ดีขึ้น และต้นทุน energy, raw & packaging materials ที่ปรับตัว ลดลง และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ โดยปรับกลยุทธ์ Route-to-Market ด้านกำไรลดลง QoQ เป็นไปตามฤดูกาล เนื่องจากเป็น low season ของเมียนมา ส่งผลให้รายได้ International Beverage -56% QoQ และ GPM ปรับตัวลดลง เนื่องจากสัดส่วน รายได้ International Beverage ซึ่ง high margin ปรับตัวลดลง

□ **คงประมาณการกำไรปกติกลุ่มปี 2025E-26E ลง** เราคงประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มปี 2025E ที่ 6,326 ล้านบาท (+8% YoY) จากรายได้ทั้งในประเทศขยายตัว, GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ ลดลง และปี 2026E ที่ 7,094 ล้านบาท (+12% YoY) จากรายได้ในประเทศขยายตัว และรายได้ ต่างประเทศฟื้นตัว

Valuation/Catalyst/Risk

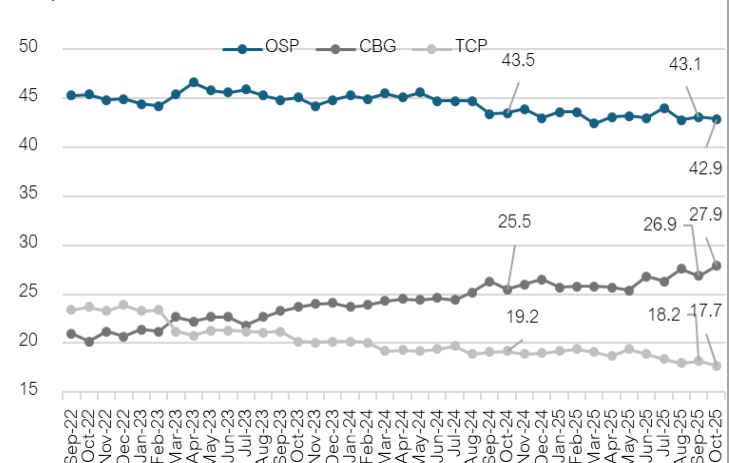
เราคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม Food & Beverage (Energy Drink) ที่ “เท่ากับตลาด” เราเลือก OSP (ซื้อ/ เป้า 20.00 บาท) เป็น Top pick กลุ่ม จาก valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปกติปี 2025E ที่ เติบโตต่อเนื่อง และปี 2026E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่

Fig 1: Monthly domestic market share by brand (% sales vol.)



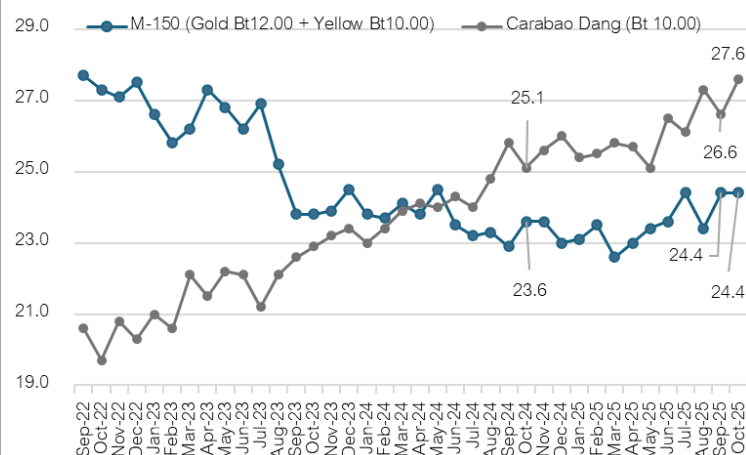
Sources: Nielsen, Company

Fig 2: Monthly domestic market share by manufacturer (% sales vol.)



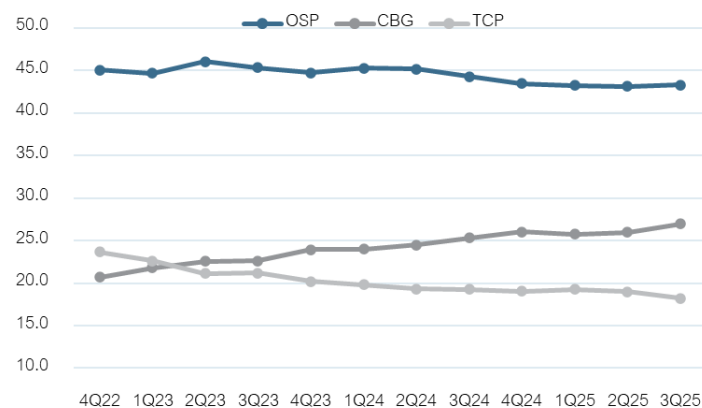
Sources: Nielsen, Company

Fig 3: Monthly domestic market share: M-150 (Gold Bt12.00 & Yellow Bt10.00) vs Carabao Dang (Bt10.00)



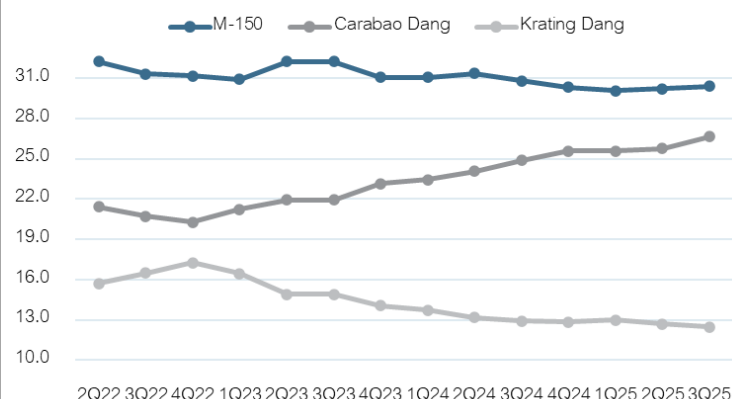
Sources: Nielsen, Company

Fig 4: Quarterly domestic market share by manufacturer (% sales volume)



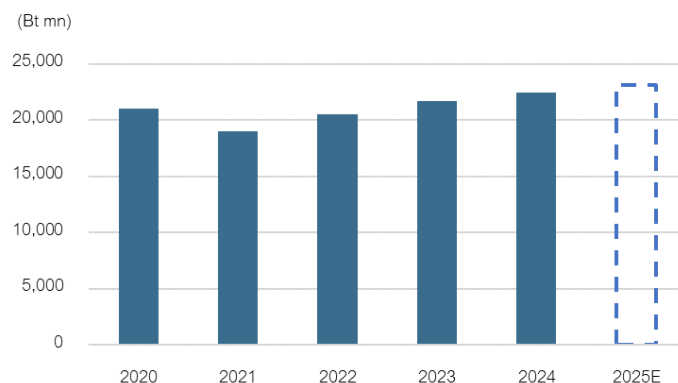
Sources: Nielsen, Company

Fig 5: Quarterly domestic market share by brand (% sales volume)



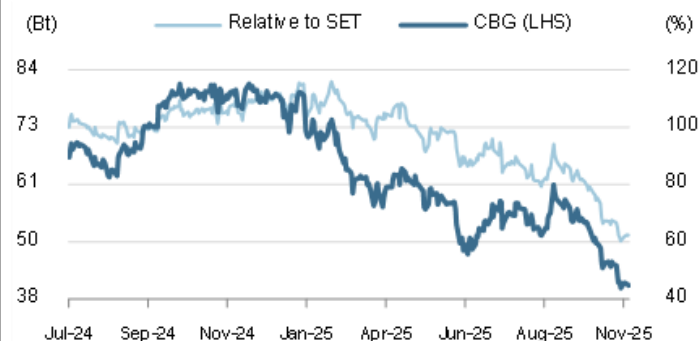
Sources: Nielsen, Company

Fig 6: Yearly market value (Bt mn)



Sources: Nielsen, Company

Fig 7: CBG's price performance



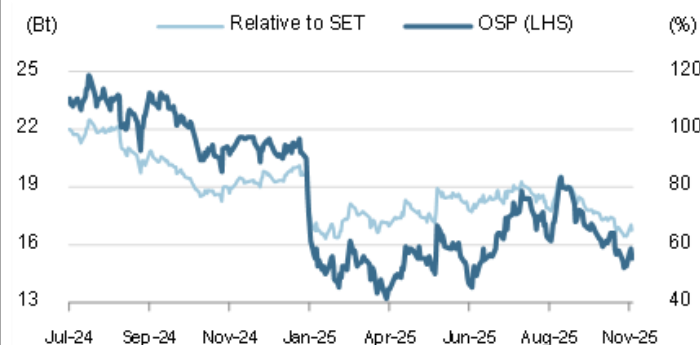
Sources: Setsmart, DAOL

Fig 8: CBG's PER band



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 9: OSP's price performance



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 10: OSP's PER band



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 11: Peer comparison

Stock	Rec	Price 14-Nov-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
CBG	BUY	40.25	56.00	39.1	-0.4	15.6	-0.4	15.6	14.2	12.3	2.8	2.5	3.4	4.1	19.4	20.2
OSP	BUY	15.70	20.00	27.4	131.4	0.8	15.0	9.3	12.4	12.3	2.8	2.7	7.2	7.3	21.8	22.3
Sector					47.8	7.2	7.6	12.2	13.3	12.3	2.8	2.6	5.3	5.7	20.6	21.3

Sources: Setsmart, DAOL

Carabao Group (CBG)

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	17.6	20.9	14.2	14.2	12.3
Core PER	17.6	20.9	14.2	14.2	12.3
P/BV	3.8	3.6	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	12.9	13.8	9.1	9.0	7.8
Dividend yield	3.7%	2.2%	3.2%	3.4%	4.1%

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**

Osotspa (OSP)

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	6,043	6,421	6,831	6,807	5,604
Cost of sales	3,863	3,949	4,080	3,953	3,446
Gross profit	2,180	2,472	2,751	2,854	2,157
SG&A	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,660)	(1,367)
EBITDA	980	1,026	1,432	1,565	1,167
Finance costs	(27)	(35)	(36)	(28)	(24)
Core profit	672	615	970	1,010	700
Net profit	(361)	567	1,265	1,010	700
EPS	(0.12)	0.19	0.42	0.34	0.23
Gross margin	36.1%	38.5%	40.3%	41.9%	38.5%
EBITDA margin	16.2%	16.0%	21.0%	23.0%	20.8%
Net profit margin	-6.0%	8.8%	18.5%	14.8%	12.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	1,087	1,339	2,190	3,390	4,590
Accounts receivable	3,415	3,696	4,214	3,934	4,151
Inventories	3,147	3,627	3,696	3,293	3,451
Other current assets	652	715	1,092	1,092	1,092
Total cur. assets	8,301	9,376	11,192	11,710	13,284
Investments	1,246	1,206	695	716	737
Fixed assets	13,480	13,020	12,426	11,886	11,374
Other assets	3,127	800	822	767	809
Total assets	26,154	24,402	25,134	25,079	26,205
Short-term loans	1,048	1,903	1,665	1,665	1,582
Accounts payable	2,499	2,092	3,093	2,236	1,909
Current maturities	113	78	97	100	100
Other current liabilities	2,404	2,779	3,338	2,906	3,177
Total cur. liabilities	6,064	6,852	8,193	6,907	6,768
Long-term debt	460	267	358	358	358
Other LT liabilities	1,175	773	791	744	727
Total LT liabilities	1,635	1,040	1,150	1,102	1,086
Total liabilities	7,699	7,892	9,343	8,009	7,854
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	2,400	2,218	1,602	2,699	3,799
Others	1,212	(744)	(961)	(961)	(961)
Minority interests	(9)	184	299	480	661
Shares' equity	18,455	16,510	15,792	17,070	18,351

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	1,934	2,402	1,638	3,790	3,822
Depreciation	1,598	1,548	1,488	1,490	1,489
Chg in working capital	(801)	(1,168)	414	(174)	(701)
Others	(236)	312	182	(432)	271
CF from operations	2,494	3,095	3,722	4,674	4,880
Capital expenditure	(1,194)	(1,048)	(383)	(971)	(998)
Others	(3)	1,925	(4)	7	(58)
CF from investing	(1,197)	877	(387)	(965)	(1,057)
Free cash flow	1,298	3,972	3,335	3,709	3,824
Net borrowings	678	628	(128)	3	(83)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,304)	(4,956)	(1,802)	(3,411)	(3,440)
Others	(79)	609	(554)	899	899
CF from financing	(2,704)	(3,719)	(2,484)	(2,510)	(2,624)
Net change in cash	(1,407)	253	851	1,200	1,200

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	27,266	26,062	27,069	25,276	26,666
Cost of sales	18,915	17,059	16,966	15,115	15,840
Gross profit	8,350	9,003	10,103	10,161	10,827
SG&A	6,500	6,610	6,952	6,180	6,493
EBITDA	3,448	3,941	4,639	5,471	5,822
Depre. & amortization	1,598	1,548	1,488	1,490	1,489
Equity income	315	146	208	130	140
Other income	172	169	270	159	168
EBIT	1,934	2,453	3,304	4,020	4,381
Finance costs	(89)	(108)	(118)	(120)	(120)
Income taxes	369	431	398	543	591
Net profit before MI	1,565	2,023	2,906	3,477	3,790
Minority interest	10	(21)	(120)	(181)	(181)
Core profit	1,934	2,181	3,038	3,495	3,822
Extraordinary items	0	221	(1,400)	295	0
Net profit	1,934	2,402	1,638	3,790	3,822

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	1.9%	-4.4%	3.9%	-6.6%	5.5%
EBITDA	-26.4%	14.3%	17.7%	17.9%	6.4%
Net profit	-40.6%	24.2%	-31.8%	131.4%	0.8%
Core profit	-40.6%	12.8%	39.3%	15.0%	9.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	30.6%	34.5%	37.3%	40.2%	40.6%
EBITDA margin	12.6%	15.1%	17.1%	21.6%	21.8%
Core profit margin	7.1%	8.4%	11.2%	13.8%	14.3%
Net profit margin	7.1%	9.2%	6.1%	15.0%	14.3%
ROA	7.3%	8.6%	12.3%	13.9%	14.9%
ROE	10.1%	12.5%	19.1%	21.8%	22.3%
Stability					
D/E (x)	0.09	0.14	0.14	0.13	0.12
Net D/E (x)	0.03	0.06	(0.00)	(0.08)	(0.14)
Interest coverage ratio	20.8	22.2	26.8	33.2	36.1
Current ratio (x)	1.37	1.37	1.37	1.70	1.96
Quick ratio (x)	0.85	0.84	0.91	1.22	1.45
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.64	0.80	0.55	1.26	1.27
Core EPS	0.64	0.73	1.01	1.16	1.27
Book value	6.15	5.44	5.16	5.52	5.89
Dividend	0.90	1.65	0.60	1.14	1.15
Valuation (x)					
PER	24.4	19.6	28.8	12.4	12.3
Core PER	24.4	21.6	15.5	13.5	12.3
P/BV	2.6	2.9	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	21.1	22.1	23.1	23.1	24.1
Dividend yield	5.7%	10.5%	3.8%	7.2%	7.3%

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. **6**

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบบริษัท 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 8