

7 February 2023

Sector: Food & Beverage

Osotspa

กำไร 4Q22E ขยายตัว QoQ จาก GPM ที่ฟื้นตัว

Bloomberg ticker	OSP TB
Recommendation	HOLD (upgraded)
Current price	Bt28.25
Target price	Bt27.00 (previously Bt22.00)
Upside/Downside	-4%
EPS revision	2022E: No change/ 2023E: +4%

Bloomberg target price	Bt29.74
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 10 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt38.25 / Bt24.80
Market cap. (Bt mn)	84,856
Shares outstanding (mn)	3,004
Avg. daily turnover (Bt mn)	265
Free float	50%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	26,762	27,156	29,123	30,846
EBITDA	4,684	3,451	4,146	5,409
Net profit	3,255	1,916	2,295	2,998
EPS (Bt)	1.08	0.64	0.76	1.00
Growth	-7.1%	-41.1%	19.8%	30.6%
Core EPS (Bt)	1.08	0.64	0.76	1.00
Growth	-7.1%	-41.1%	19.8%	30.6%
DPS (Bt)	1.10	0.45	0.53	0.70
Div. yield	3.9%	1.6%	1.9%	3.9%
PER (x)	26.1	44.3	37.0	28.3
Core PER (x)	26.1	44.3	37.0	28.3
EV/EBITDA (x)	20.1	21.1	22.1	23.1
PBV (x)	4.3	4.1	4.0	3.8

Bloomberg consensus				
Net profit	3,255	2,046	2,810	3,181
EPS (Bt)	1.08	0.68	0.93	1.06



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.7%	6.6%	-11.0%	-13.1%
Relative to SET	-2.2%	3.2%	-16.1%	-13.5%

Major shareholders		Holding
1. Niti Osathanugrah		24.07%
2. Bank Julius Baer & Co.Ltd, Singapore		8.69%
3. Thai NVDR		7.56%

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

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ” จากเดิม “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท อิง PER ที่ 35.5x (ใกล้เคียง -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) เดิม 22.00 บาท อิง PER 30.0x เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของกำไรที่เร็วกว่าคาด จากเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 319 ล้านบาท (-63% YoY, +31% QoQ) กำไรชะลอตัว YoY จากฐานที่สูง โดยรายได้ที่ปรับตัวลดลงจาก market share ของ M-150 ที่ปรับตัวลดลง และ GPM ที่ปรับตัวลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น YoY กำไรฟื้นตัว QoQ จาก 1) รายได้ขยายตัว +2% QoQ จากกลุ่ม personal care ที่ขยายตัว และกลุ่มเครื่องดื่มที่เริ่มฟื้นตัว และ 2) GPM ขยายตัว QoQ จากการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น และ volume การผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 1,916 ล้านบาท (-41% YoY) แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2023E ขึ้น +4% จาก GPM ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,295 ล้านบาท (+20% YoY) จากรายได้ที่ฟื้นตัวในทุกธุรกิจหลัง COVID คลี่คลายและ GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก volume การผลิตที่ฟื้นตัว

ราคาหุ้น outperform SET +3% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน OSP เทรดอยู่ที่ PER 37.0x เราแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจนใน 2H23E

Event: 4Q22E Earnings preview

กำไร 4Q22E ฟื้นตัว QoQ เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 319 ล้านบาท (-63% YoY, +31% QoQ) กำไรชะลอตัว YoY จากฐานที่สูง โดยรายได้ที่ปรับตัวลดลงจาก market share ของ M-150 ที่ปรับตัวลดลง และ GPM ที่ปรับตัวลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น YoY กำไรฟื้นตัว QoQ จาก 1) รายได้ขยายตัว +2% QoQ จากกลุ่ม personal care ที่ขยายตัว และกลุ่มเครื่องดื่มที่เริ่มฟื้นตัว และ 2) GPM ขยายตัว QoQ จากการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น และ volume การผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

Implications

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E แต่ปรับประมาณการปี 2023E ขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 1,916 ล้านบาท (-41% YoY) แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2023E ขึ้น +4% จาก GPM ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,295 ล้านบาท (+20% YoY) จากรายได้รวมขยายตัว +7% YoY จากรายได้ domestic beverage ขยายตัว +7% YoY รับรั้งรายได้จาก M-150 (10 บาท สูตรใหม่ และ 12 บาท) เดิมปีและรายได้ต่างประเทศขยายตัว +8% YoY, 2) GPM ขยายตัว จากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง, volume การผลิตที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มราคากาชาธรรมชาติปรับตัวลดลง อีกทั้ง OSP ได้มีการปิดซ่อมบำรุงโรงงานผลิตขวดแก้ว 1 แห่งในไทยตามแผนเพื่อลดต้นทุนใน 1H23 (กำลังการผลิต 10-15% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 2,998 ล้านบาท (+31% YoY) จากรายได้และ GPM ขยายตัว

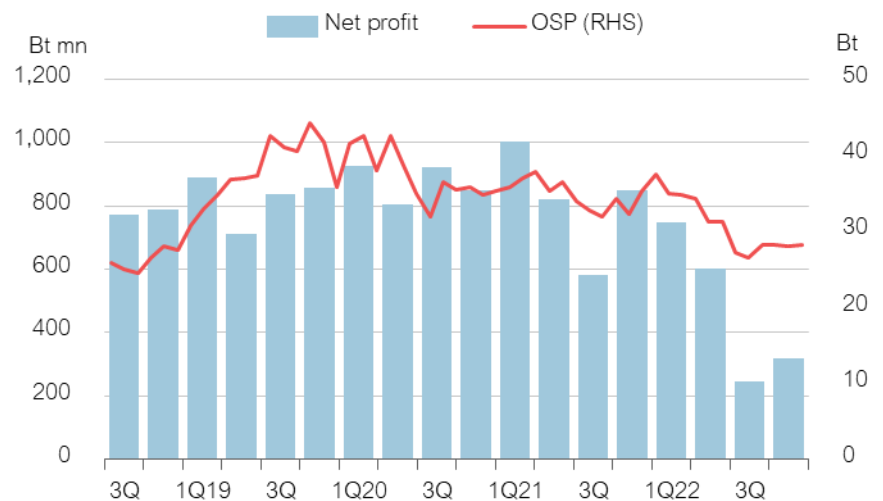
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ” จากเดิม “ขาย” เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของกำไรที่เร็วกว่าคาด จากเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว และปรับราคาเป้าหมายเป็น 27.00 บาท อิง PER ที่ 35.5x (ใกล้เคียง -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) เดิม 22.00 บาท อิง PER 30.0x

Fig 1: 4Q22E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	6,322	6,952	-9%	6,178	2%	27,156	26,762	1%
CoGS	(4,395)	(4,544)	-3%	(4,367)	1%	(18,802)	(17,527)	7%
Gross profit	1,927	2,409	-20%	1,811	6%	8,354	9,236	-10%
SG&A	(1,672)	(1,509)	11%	(1,631)	3%	(6,534)	(6,070)	8%
EBITDA	695	1,317	-47%	561	24%	3,451	4,684	-26%
Other inc./exps	(19)	(22)	-12%	(23)	-17%	(84)	(96)	-12%
Interest expenses	(31)	(188)	-83%	(70)	-55%	(385)	(664)	-42%
Income tax	93	89	4%	78	19%	225	164	37%
Core profit	319	851	-63%	244	31%	1,916	3,255	-41%
Net profit	319	851	-63%	244	31%	1,916	3,255	-41%
EPS (Bt)	0.11	0.28	-63%	0.08	31%	0.64	1.08	-41%
Gross margin	30.5%	34.6%		29.3%		30.8%	34.5%	
Net margin	5.0%	12.2%		3.9%		7.1%	12.2%	

Fig 2: OSP share prices vs profits



Sources: Company, DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	6,121	6,952	7,472	7,183	6,178
Cost of sales	4,150	4,150	4,150	4,150	4,150
Gross profit	1,971	2,802	3,322	3,033	2,028
SG&A	(1,441)	(1,509)	(1,580)	(1,650)	(1,631)
EBITDA	997	1,317	1,200	996	561
Finance costs	(22)	(22)	(21)	(21)	(23)
Core profit	580	851	750	604	244
Net profit	580	851	750	604	244
EPS	0.19	0.28	0.25	0.20	0.08
Gross margin	32.2%	40.3%	44.5%	42.2%	32.8%
EBITDA margin	16.3%	18.9%	16.1%	13.9%	9.1%
Net profit margin	9.5%	12.2%	10.0%	8.4%	3.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	3,531	2,493	2,993	3,493	3,993
Accounts receivable	2,918	2,913	2,956	3,170	3,357
Inventories	2,077	2,658	2,851	3,025	3,134
Other current assets	654	763	763	763	763
Total cur. assets	9,179	8,827	9,563	10,452	11,248
Investments	1,441	1,399	1,430	1,461	1,494
Fixed assets	12,845	13,730	14,583	15,266	15,514
Other assets	2,390	3,185	3,232	3,466	3,671
Total assets	25,855	27,142	28,807	30,645	31,926
Short-term loans	0	207	200	220	0
Accounts payable	1,815	2,309	2,477	2,628	2,722
Current maturities	191	262	200	235	0
Other current liabilities	2,551	2,752	2,750	2,972	3,135
Total cur. liabilities	4,557	5,530	5,626	6,054	5,858
Long-term debt	851	473	440	350	0
Other LT liabilities	1,119	1,236	2,251	3,050	3,966
Total LT liabilities	1,969	1,708	2,691	3,400	3,966
Total liabilities	6,526	7,238	8,317	9,454	9,824
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	3,645	3,596	4,171	4,859	5,757
Others	727	1,437	1,437	1,437	1,437
Minority interests	105	19	31	44	57
Shares' equity	19,329	19,904	20,490	21,191	22,103

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	3,504	3,255	1,916	2,295	2,998
Depreciation	1,285	1,518	1,631	1,874	2,386
Chg in working capital	(720)	(83)	(68)	(237)	(202)
Others	(503)	92	(2)	222	164
CF from operations	3,566	4,782	3,477	4,154	5,346
Capital expenditure	(5,527)	(2,362)	(2,514)	(2,589)	(2,667)
Others	2,746	(678)	969	564	711
CF from investing	(2,780)	(3,040)	(1,545)	(2,025)	(1,955)
Free cash flow	786	1,743	1,932	2,130	3,391
Net borrowings	824	(100)	(102)	(35)	(805)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,304)	(3,303)	(1,341)	(1,607)	(2,098)
Others	1,105	623	11	12	13
CF from financing	(1,374)	(2,780)	(1,432)	(1,630)	(2,891)
Net change in cash	(588)	(1,037)	500	500	500

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Sales	25,610	25,583	26,762	27,156	28,761
Cost of sales	16,664	16,554	17,527	18,802	19,787
Gross profit	8,946	9,029	9,236	8,354	8,973
SG&A	5,688	5,710	6,070	6,534	6,816
EBITDA	4,247	4,603	4,684	3,451	4,031
Depre. & amortization	989	1,285	1,518	1,631	1,874
Equity income	164	225	263	345	362
Other income	360	357	195	190	187
EBIT	3,605	3,611	3,264	1,926	2,260
Finance costs	(13)	(65)	(96)	(84)	(84)
Income taxes	718	587	664	385	452
Net profit before MI	2,887	3,023	2,601	1,541	1,808
Minority interest	(9)	67	70	(12)	(13)
Core profit	3,294	3,504	3,255	1,916	2,202
Extraordinary items	35	0	0	0	0
Net profit	3,259	3,504	3,255	1,916	2,202

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-0.1%	4.6%	1.5%	7.2%	5.9%
EBITDA	8.4%	1.7%	-26.3%	20.1%	30.5%
Net profit	7.5%	-7.1%	-41.1%	19.8%	30.6%
Core profit	6.4%	-7.1%	-41.1%	19.8%	30.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	35.3%	34.5%	30.8%	31.5%	33.0%
EBITDA margin	18.0%	17.5%	12.7%	14.2%	17.5%
Core profit margin	13.7%	12.2%	7.1%	7.9%	9.7%
Net profit margin	13.7%	12.2%	7.1%	7.9%	9.7%
ROA	14.0%	12.3%	6.8%	7.7%	9.6%
ROE	18.9%	16.6%	9.5%	11.0%	13.9%
Stability					
D/E (x)	0.05	0.05	0.04	0.04	0.00
Net D/E (x)	(0.08)	(0.08)	(0.11)	(0.13)	(0.18)
Interest coverage ratio	50.8	33.1	21.7	27.0	36.0
Current ratio (x)	2.01	1.60	1.70	1.73	1.92
Quick ratio (x)	1.56	1.12	1.19	1.23	1.39
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.17	1.08	0.64	0.76	1.00
Core EPS	1.17	1.08	0.64	0.76	1.00
Book value	6.40	6.62	6.81	7.04	7.34
Dividend	1.10	1.10	0.45	0.53	0.70
Valuation (x)					
PER	24.2	26.1	44.3	37.0	28.3
Core PER	24.2	26.1	44.3	37.0	28.3
P/BV	4.4	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	22.6	20.1	21.1	22.1	23.1
Dividend yield	3.9%	3.9%	1.6%	1.9%	2.5%

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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 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