

14 February 2023

Sector: Commerce

Singer Thailand

4Q22 ต่ำคาดจากรุกกิจขายสินค้า และ NPL เข้าซื้อเพิ่มขึ้นสูง

| | |
|------------------|----------------------|
| Bloomberg ticker | SINGER TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt26.50 |
| Target price | Bt36.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +36% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|-------------------------|
| Bloomberg target price | Bt36.70 |
| Bloomberg consensus | Buy 4 / Hold 1 / Sell 1 |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt59.25 / Bt26.25 |
| Market cap. (Bt mn) | 36,855 |
| Shares outstanding (mn) | 822 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 177 |
| Free float | 50% |
| CG rating | Very good |
| ESG rating | n.a. |

| | | | | |
|----------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
| Revenue | 4,337 | 5,113 | 5,824 | 6,485 |
| EBITDA | 1,361 | 1,682 | 1,968 | 2,488 |
| Net profit | 701 | 935 | 1,143 | 1,499 |
| EPS (Bt) | 0.88 | 1.14 | 1.40 | 1.83 |
| Growth | -18.5% | 29.9% | 22.8% | 31.1% |
| Core EPS (Bt) | 0.88 | 1.14 | 1.40 | 1.83 |
| Growth | -18.5% | 29.9% | 22.8% | 31.1% |
| DPS (Bt) | 0.70 | 0.30 | 0.33 | 0.43 |
| Div. yield | 2.0% | 0.9% | 0.9% | 1.2% |
| PER (x) | 39.1 | 30.1 | 24.5 | 18.7 |
| Core PER (x) | 39.1 | 30.1 | 24.5 | 18.7 |
| EV/EBITDA (x) | 25.2 | 18.4 | 17.0 | 13.6 |
| PBV (x) | 1.8 | 1.6 | 1.7 | 1.6 |

| | | | | |
|---------------------|------|------|-------|-------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 701 | 935 | 1,250 | 1,802 |
| EPS (Bt) | 0.88 | 1.14 | 1.59 | 2.22 |



Source: Aspen

| | | | | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | -12.4% | -26.9% | -42.7% | -38.7% |
| Relative to SET | -11.4% | -28.6% | -45.3% | -36.7% |

| | | |
|--------------------|--|---------|
| Major shareholders | | Holding |
| 1. JMART PCL | | 25.40% |
| 2. U City PCL | | 23.74% |
| 3. Mr. Chao Kara | | 3.16% |

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 36.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.8x (-0.5SD below 10-yr average PBV) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 193 ล้านบาท (-9% YoY, -26% QoQ) ต่ำกว่าเราคาดที่ 242 ล้านบาท จาก 1) รายได้จากการขายหดตัวมากกว่าคาดที่ -50% YoY, -38% QoQ จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อที่เพิ่มขึ้น, 2) ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้นสูงกว่าคาด จาก NPL สินเชื่อเข้าซื้อปรับตัวขึ้นเป็น 12% สูงสุดตั้งแต่ 2Q20 ขณะที่ 3) สินเชื่อ C4C ยังเติบโตดีตามคาด

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.1 พันล้านบาท (+22% YoY) เติบโตจากสินเชื่อ C4C ที่ขยายตัวต่อเนื่อง +40% YoY ขณะที่สินเชื่อเข้าซื้อ และรายได้จากการขายได้รับแรงกดดันจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเพื่อควบคุม NPL ให้ต่ำ ซึ่งทำให้ loan yield ปรับตัวลงเป็น 15.8% ตามสัดส่วนสินเชื่อ C4C ที่เพิ่มขึ้นเป็น 72% จากปี 2022 ที่ 67% อย่างไรก็ตามเราขอพึ่งมุมมองผู้บริหารต่อแนวโน้มยอดขาย, ค่าใช้จ่ายสำรอง และ NPL สินเชื่อเข้าซื้อ จากการประชุมนักวิเคราะห์ที่ปลายปี

ราคาหุ้น underperform SET -29% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อผลการดำเนินงานหลังสัดส่วนการถือหุ้น SGC ลดลงเหลือ 75% และ NPL สินเชื่อเข้าซื้อที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเราแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่ขยายตัวดีที่ 2022-24E EPS CAGE ที่ +27%, สินเชื่อ C4C ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง, เริ่มปล่อยสินเชื่อผ่านเกษตรกร BRR ที่เป็น NPL ต่ำ เนื่องจากมี BRR ค่าประกัน 100% รวมทั้งบริษัทมีโอกาสที่จะนำเงินไปขยายตัวในธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้องได้

Event: 4Q22 results review

□ **กำไร 4Q22 ต่ำคาด จากยอดขาย และคุณภาพสินเชื่อเข้าซื้อที่อ่อนตัว** บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 193 ล้านบาท (-9% YoY, -26% QoQ) ต่ำกว่าเราคาดที่ 242 ล้านบาท หรือคิดเป็น -20% โดยเป็นผลของรายได้จากการขายที่หดตัวมากกว่าคาด จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อในช่วงเงินเพื่อขึ้นสูง รวมทั้งค่าใช้จ่ายสำรองสูงกว่าคาด โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

1) รายได้จากการขาย และบริการหดตัว -50% YoY, -38% QoQ จาก i. ฐานที่สูง และไม่มีการขายสินค้า clearance เหมือน 4Q21 และ ii. ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าที่เพิ่มขึ้น โดยปกติบริษัทจะขายสินค้าแบบเงินผ่อนสูงถึง 90%

2) ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้น +448% YoY, +80% QoQ จาก NPL สินเชื่อเข้าซื้อที่ปรับตัวขึ้นเป็น 12% สูงสุดตั้งแต่ 2Q20

3) สินเชื่อรวมเริ่มเห็นสัญญาณหดตัว -1% QoQ จากที่จะขยายตัวต่อเนื่อง โดยเป็นผลของสินเชื่อเข้าซื้อที่หดตัวสูงถึง -20% YoY ตามการติดตามลูกหนี้, ยึดสินค้า รวมทั้งเพิ่มความเข้มงวดปล่อยสินเชื่อ ขณะที่สินเชื่อ C4C ยังเติบโตดีตามคาดที่ +59% YoY, +12% QoQ ทำให้ปัจจุบันบริษัทมีสัดส่วนสินเชื่อ C4C:เข้าซื้อ เพิ่มขึ้นเป็น 67:33 (3Q22 = 59:41)

Implication

□ **กำไรสุทธิปี 2023E จะขยายตัวดีจากสินเชื่อ C4C** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1.1 พันล้านบาท (+22% YoY) จาก 1) สินเชื่อที่ขยายตัว +29% YoY โดยเฉพาะสินเชื่อ C4C ที่เติบโต +40% YoY จากการขยายฐานลูกค้า, ความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นในช่วงเศรษฐกิจขยายตัว และได้ผลบวกจากการ synergy กับ BRR, 2) NPL ลดลงเป็น 4.3% ตามสัดส่วนสินเชื่อ C4C ที่มี NPL ต่ำเพิ่มขึ้นเป็น 72% (2022 = 67%) ขณะที่ 3) loan yield จะลดลงเป็น 15.8% (2022 = 17.9%) ตามสินเชื่อเข้าซื้อที่ลดลงในช่วงที่บริษัทเพิ่มความเข้มงวดในการพิจารณาลูกค้าเพื่อขาย และปล่อยสินเชื่อด้านผลการดำเนินงาน 1Q23E คาดจะขยายตัว YoY แต่ทรงตัว QoQ โดยเพิ่มขึ้น YoY จากสินเชื่อ C4C ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงจากการชำระคืนหุ้นกู้เมื่อ ก.ค. 22 ที่ผ่านมา ขณะที่กำไรสุทธิทรงตัว QoQ จาก GPM ธุรกิจขายที่ลดลง จากการขายสินค้าที่ยืดมาเพิ่มขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

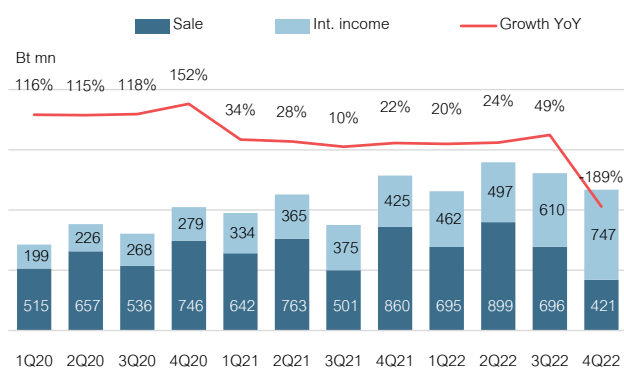
ราคาเป้าหมาย 36.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.8x (-0.5SD below 10-yr average PBV) เราประเมินว่าบริษัทควรที่จะเทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต จากการขยายตัวในอัตราที่ลดลง ทั้งรายได้จากการขาย และสินเชื่อเข้าซื้อที่เติบโตน้อยลง อย่างไรก็ตามบริษัทยังมี key catalyst จากฐานทุนที่สูง ทั้งเงินเพิ่มทุน U City เมื่อปลายปี 2021 และเงินชำระคืนเงินกู้ยืมจาก SGC ซึ่งประเมินว่าบริษัทมีโอกาสที่จะนำเงินทุนนี้ไปขยายตัวในธุรกิจอื่นๆ หรือที่เกี่ยวข้องในอนาคตได้

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.

Fig 1: 4Q22 results review

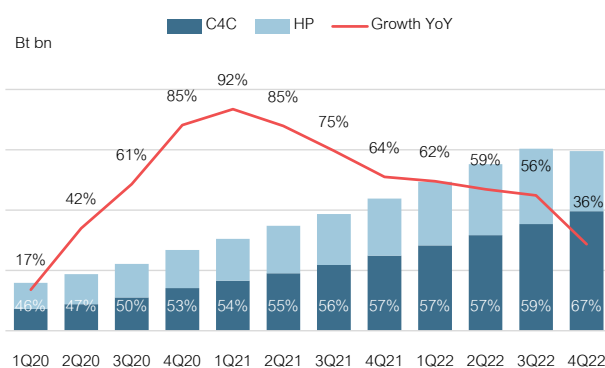
| FY: Dec (Bt mn) | 4Q22 | 4Q21 | YoY | 3Q22 | QoQ | 2022 | 2021 | YoY |
|----------------------|-------|-------|------|-------|------|---------|---------|------|
| Revenues | 441 | 885 | -50% | 714 | -38% | 2,797 | 2,838 | -1% |
| CoGS | (266) | (496) | -46% | (387) | -31% | (1,533) | (1,493) | 3% |
| Gross profit | 176 | 390 | -55% | 328 | -46% | 1,264 | 1,345 | -6% |
| Interest Income | 747 | 425 | 76% | 610 | 22% | 2,316 | 1,499 | 54% |
| Interest Expense | (105) | (126) | -17% | (108) | -3% | (461) | (425) | 9% |
| Net Interest Income | 642 | 299 | 114% | 502 | 28% | 1,854 | 1,074 | 73% |
| Other incomes | 44 | 20 | 124% | 12 | 281% | 97 | 64 | 51% |
| Total op. Income | 862 | 708 | 22% | 841 | 2% | 3,215 | 2,483 | 29% |
| Operating Expense | (382) | (384) | -1% | (426) | -10% | (1,667) | (1,430) | 17% |
| PPOP | 480 | 324 | 48% | 415 | 16% | 1,549 | 1,054 | 47% |
| Provision expense | (201) | (37) | 448% | (112) | 80% | (356) | (152) | 135% |
| Income tax | (79) | (75) | 6% | (42) | 90% | (251) | (202) | 25% |
| Core profit | 193 | 213 | -9% | 261 | -26% | 935 | 701 | 34% |
| Net profit | 193 | 213 | -9% | 261 | -26% | 935 | 701 | 34% |
| EPS (Bt) | 0.24 | 0.39 | -40% | 0.31 | -24% | 1.14 | 0.88 | 30% |
| Gross margin (%) | 39.8% | 44.0% | | 45.9% | | 45.2% | 47.4% | |
| Cost to Income Ratio | 43.8% | 24.0% | | 36.5% | | 33.4% | 24.7% | |
| NPLs (%) | 4.6% | 3.9% | | 3.7% | | 4.6% | 3.9% | |

Fig 2: Revenue breakdown and growth



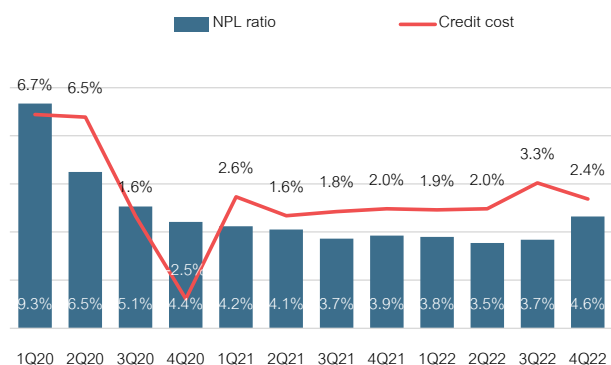
Source: Company, DAOL

Fig 3: Loan breakdown and growth



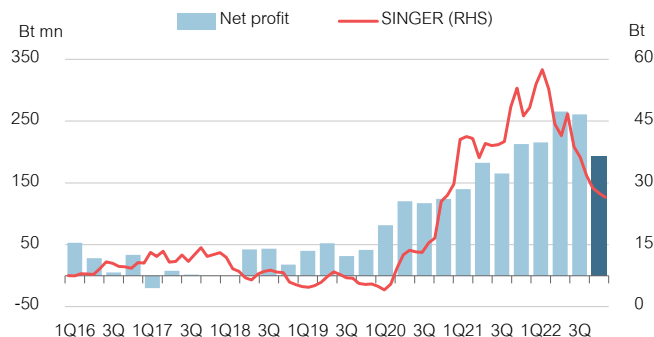
Source: Company, DAOL

Fig 4: NPL and credit cost



Source: Company, DAOL

Fig 5: SINGER share prices vs profits



Note: 1Q18 net losses of Bt184mn not included

Source: Aspen, 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. **2**

Quarterly income statement

| (Bt mn) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales | 518 | 885 | 715 | 926 | 714 |
| Cost of sales | (255) | (496) | (375) | (506) | (387) |
| Gross profit | 262 | 390 | 340 | 421 | 328 |
| Interest income | 375 | 425 | 462 | 497 | 610 |
| Interest expense | (116) | (126) | (123) | (125) | (108) |
| Net Interest Income | 259 | 299 | 339 | 372 | 502 |
| Other income | 22 | 20 | 43 | (2) | 12 |
| Total op. Income | 543 | 708 | 722 | 791 | 841 |
| Operating Expense | (299) | (384) | (400) | (458) | (426) |
| PPOP | 244 | 324 | 322 | 333 | 415 |
| Provision expense | (40) | (37) | (55) | 12 | (112) |
| Profit before tax | 204 | 287 | 267 | 345 | 303 |
| Norm profit | 165 | 213 | 215 | 265 | 261 |
| Net profit | 165 | 213 | 215 | 265 | 261 |
| EPS | 0.33 | 0.39 | 0.27 | 0.32 | 0.31 |
| Gross margin | 50.7% | 44.0% | 47.5% | 45.4% | 45.9% |
| Cost to income ratio | 32.7% | 28.9% | 32.8% | 32.2% | 31.9% |
| Gross NPLs ratio | 3.7% | 3.9% | 3.8% | 3.5% | 3.7% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash and cash | 715 | 1,227 | 4,639 | 704 | 704 |
| Investments | 403 | 10,353 | 2,995 | 2,824 | 500 |
| Loan to customers, net | 6,643 | 11,196 | 15,174 | 19,181 | 23,108 |
| Inventories | 675 | 643 | 1,755 | 759 | 774 |
| Other current asset | 5 | 17 | 73 | 18 | 18 |
| Premises and equipment, | 555 | 630 | 1,072 | 716 | 747 |
| Other asset | 250 | 135 | 187 | 182 | 202 |
| Total Asset | 9,247 | 24,201 | 25,894 | 24,383 | 26,054 |
| Short-term loans | 151 | 0 | 55 | 1,196 | 1,787 |
| Debenture | 5,212 | 7,944 | 6,470 | 5,000 | 5,000 |
| Loans | 80 | 129 | 182 | 105 | 105 |
| Other current liabilities | 742 | 1,096 | 697 | 1,299 | 1,332 |
| Other liabilities | 253 | 193 | 183 | 259 | 288 |
| Total Liabilities | 6,437 | 9,362 | 7,586 | 7,859 | 8,512 |
| Paid-up capital | 413 | 800 | 822 | 818 | 818 |
| Share Premium | 801 | 11,996 | 12,256 | 12,208 | 12,208 |
| Retained earnings | 1,073 | 1,681 | 1,886 | 3,262 | 4,413 |
| Others | 523 | 361 | 2,677 | 361 | 361 |
| Minority Interest | 0 | 0 | 667 | (124) | (258) |
| Shareholders' Equity | 2,810 | 14,839 | 18,308 | 16,525 | 17,542 |

Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sale & service | 2,526 | 2,838 | 2,797 | 3,131 | 3,194 |
| Cost of sales | (1,383) | (1,493) | (1,533) | (1,758) | (1,793) |
| Gross profit | 1,143 | 1,345 | 1,264 | 1,373 | 1,401 |
| Interest Income | 972 | 1,499 | 2,316 | 2,693 | 3,291 |
| Interest Expense | (225) | (425) | (461) | (395) | (431) |
| Net Interest Income | 748 | 1,074 | 1,854 | 2,298 | 2,860 |
| Other income | 161 | 64 | 97 | 87 | 97 |
| Total operating income | 2,052 | 2,483 | 3,215 | 3,759 | 4,358 |
| Operating Expense | (1,472) | (1,430) | (1,667) | (1,796) | (1,897) |
| PPOP | 580 | 1,054 | 1,549 | 1,963 | 2,461 |
| Provision expense | (141) | (152) | (356) | (408) | (421) |
| Profit before tax | 439 | 902 | 1,193 | 1,554 | 2,040 |
| Income Tax | 4 | (202) | (251) | (311) | (408) |
| Net profit before MI | 443 | 701 | 941 | 1,243 | 1,632 |
| Minority Interest | - | - | (6) | (100) | (133) |
| Normalized profit | 443 | 701 | 935 | 1,143 | 1,499 |
| Extraordinary items | - | - | - | - | - |
| Net profit | 443 | 701 | 935 | 1,143 | 1,499 |

Forward PBV band



Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Growth | | | | | |
| Sales | 57.2% | 12.4% | -1.4% | 11.9% | 2.0% |
| Loans to customers | 82.8% | 66.0% | 35.9% | 29.2% | 20.8% |
| Net interest income | 26.7% | 43.7% | 72.6% | 23.9% | 24.5% |
| Total operating income | 31.3% | 21.0% | 29.5% | 16.9% | 16.0% |
| PPOP | 2.7% | 81.8% | 47.0% | 26.7% | 25.4% |
| Provision Expense | -65.6% | 7.6% | 135.0% | 14.7% | 3.0% |
| Core profit | 167.2% | 58.0% | 33.5% | 22.2% | 31.1% |
| Net profit | 167.2% | 58.0% | 33.5% | 22.2% | 31.1% |
| Performance | | | | | |
| Gross profit margin | 45.2% | 47.4% | 45.2% | 43.9% | 43.9% |
| Average Yield on earning | 19.0% | 17.1% | 17.9% | 15.8% | 15.5% |
| Average Cost of fund | 5.4% | 6.3% | 6.2% | 6.1% | 6.5% |
| Net interest margin (NIM) | 14.6% | 12.2% | 14.3% | 13.5% | 13.5% |
| Cost to income (CI) | 40.2% | 32.5% | 32.0% | 30.4% | 28.8% |
| Credit cost (CC) | 2.3% | 1.9% | 2.5% | 2.4% | 2.0% |
| Return on avg assets | 5.9% | 4.2% | 3.7% | 4.5% | 5.9% |
| Return on avg equities | 17.2% | 7.9% | 5.8% | 6.7% | 8.7% |
| Stability | | | | | |
| Gross NPL ratio | 4.4% | 3.9% | 4.6% | 4.3% | 4.0% |
| Coverage ratio | 98.3% | 64.5% | 72.8% | 74.7% | 75.6% |
| LLR/Loan | 4.3% | 2.5% | 3.4% | 3.2% | 3.0% |
| Debt/E Ratio | 2.3 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| Net D/E (x) | 2.0 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.4 |
| Per Share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.07 | 0.88 | 1.14 | 1.40 | 1.83 |
| Core EPS | 1.07 | 0.88 | 1.14 | 1.40 | 1.83 |
| Book value | 6.81 | 18.55 | 21.45 | 20.35 | 21.76 |
| Dividend | 0.25 | 0.70 | 0.30 | 0.33 | 0.43 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 24.7 | 30.3 | 23.3 | 19.0 | 14.5 |
| Core PER | 24.7 | 45.8 | 27.1 | 19.0 | 14.5 |
| P/BV | 3.9 | 2.1 | 2.0 | 1.3 | 1.2 |
| Dividend yield | 0.9% | 2.6% | 1.1% | 1.2% | 1.6% |

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