

27 March 2023

Royal Plus

Sector: Food & Beverage

ปี 2023E ตั้งเป้ารายได้ใกล้เคียงคาด จากขยายฐานลูกค้า

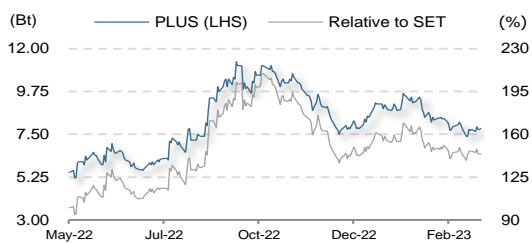
Bloomberg ticker	PLUS TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.80
Target price	Bt12.00 (maintained)
Upside/Downside	+54%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.10
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.70 / Bt2.48
Market cap. (Bt mn)	5,193
Shares outstanding (mn)	670
Avg. daily turnover (Bt mn)	89
Free float	45%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,003	1,428	1,917	2,184
EBITDA	153	295	383	461
Net profit	86	206	264	324
EPS (Bt)	0.17	0.34	0.44	0.53
Growth	50.9%	98.4%	28.2%	22.7%
Core EPS (Bt)	0.17	0.32	0.44	0.53
Growth	50.9%	86.4%	36.4%	22.7%
DPS (Bt)	0.12	0.10	0.17	0.21
Div. yield	1.5%	1.3%	2.2%	2.7%
PER (x)	45.5	23.0	17.9	14.6
Core PER (x)	45.5	24.4	17.9	14.6
EV/EBITDA (x)	31.6	14.1	10.7	8.6
PBV (x)	10.8	3.8	3.3	2.9

Bloomberg consensus				
Net profit	86	206	264	324
EPS (Bt)	0.17	0.34	0.38	0.46



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.6%	-0.6%	-30.2%	n.a.
Relative to SET	-3.1%	0.8%	-27.8%	n.a.

Major shareholders	
1. Mr. Phonsaeng Saebae	Holding 34.43%
2. Miss Amornrat Ketvesatse	15.02%
3. Mr. Sueduan Ma	5.56%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 1126203)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" และ คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 12.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 27.0x มีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม SET Opportunity Day เมื่อวันศุกร์ (24 มี.ค.) จากตั้งเป้ารายได้เติบโตใกล้เคียงที่ราคา โดยปีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2023E เติบโต +30% YoY (ราคา +34% YoY) และ GPM ไม่ต่ำกว่า 30% (ราคา 30%) โดยการเติบโตมาจากการขยายสาขาของลูกค้าเดิม และขยายฐานลูกค้าใหม่ จากการออกบูทต่างประเทศ ซึ่งในปี 2023E จะเพิ่มช่องทางในการขายไปยัง Costco 2) มองสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมากกับบริษัท เนื่องจากว่าสินค้า PLUS ถือว่าถูก (ราว \$1/ขวด) 3) ค่าเงินที่แข็งค่า ผู้บริหารมองว่ายังอยู่ในเกณฑ์ เนื่องจากยังไม่ต่ำกว่ากรอบที่คาดไว้ที่ Bt33-34/USD และ 4) โไลน์ผลิตขวด PET เครื่องเสร็จสมบูรณ์และอยู่ในระหว่างการตรวจสอบ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ใน 2Q23E ซึ่งเป็นไปตามคาด

เราคงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 264 ล้านบาท (+28% YoY) ยอดขายที่สหรัฐเติบโตต่อเนื่อง และ ยอดขายที่ประเทศจีนฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากเปิดประเทศ แม้ว่ายอดขายที่จีนใน 1Q23E ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด เพราะบริษัทลูกค้าปิดทำการช่วงตรุษจีน แต่มองว่า 2Q23E ยอดขายที่จีนจะกลับมาฟื้นตัวโดดเด่น นอกจากนี้เรามองว่าสินค้าใหม่ จะสามารถเพิ่มยอดขายให้กับ PLUS จากการพัฒนาสูตรที่ไม่เหมือนใคร ทำให้ขยายตลาดให้กับบริษัทเป็นอย่างดี

ราคาหุ้น underperform SET -3%/-28% ในช่วง 1 และ 6 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากความกังวลของค่าเงิน, สถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และไม่ได้อยู่ในช่วง high season ทั้งนี้เรามองว่าน่าสนใจจากการเติบโตที่ต่อเนื่องและมองว่า valuation ยังถูกสุดในกลุ่มเครื่องดื่ม โดย PLUS เทรด PER 17.9x ซึ่งค่าเฉลี่ยกลุ่มเทรดที่ 27x

Event: SET Opportunity Day

□ มีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม จากตั้งเป้าหมายรายได้เติบโตใกล้เคียงคาด จากการประชุม SET Opportunity Day วันศุกร์ที่ผ่านมา (24 มี.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:

- 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2023E เติบโต +30% YoY (ราคา +34% YoY) และ GPM ไม่ต่ำกว่า 30% (ราคา 30%) โดยการเติบโตมาจากการขยายสาขาของลูกค้าเดิม และขยายฐานลูกค้าใหม่ จากการออกบูทต่างประเทศ ซึ่งในปี 2023E จะเพิ่มช่องทางในการขายไปยัง Costco
- 2) มองสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมากกับบริษัท เนื่องจากว่าสินค้า PLUS ถือว่าถูก (ราว \$1/ขวด) ซึ่งลูกค้าสามารถเข้าถึงสินค้าได้ทุกรัฐ
- 3) ค่าเงินที่แข็งค่า ผู้บริหารมองว่ายังอยู่ในเกณฑ์ เนื่องจากยังไม่ต่ำกว่ากรอบที่คาดไว้ที่ Bt33-34/USD
- 4) โไลน์ผลิตขวด PET เครื่องเสร็จสมบูรณ์และอยู่ในระหว่างการตรวจสอบ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ใน 2Q23E ซึ่งเป็นไปตามคาด โดยปัจจุบันมียอดออเดอร์สำหรับขวด PET ซึ่งสามารถทำรายได้ให้กับบริษัทได้เลยหลังจากติดตั้งเสร็จ

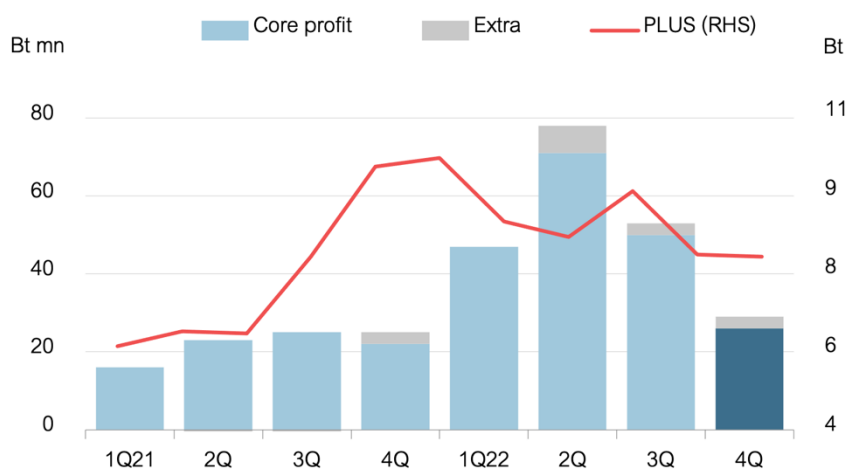
Implication

□ คงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 264 ล้านบาท (+28% YoY) โดยการเติบโตหลักมาจากการขยายที่สหรัฐเติบโตต่อเนื่อง และยอดขายที่ประเทศจีนฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากเปิดประเทศ แม้ว่ายอดขายที่จีนใน 1Q23E ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด เพราะบริษัทลูกค้าปิดทำการช่วงตรุษจีน แต่มองว่า 2Q23E ยอดขายที่จีนจะกลับมาฟื้นตัวโดดเด่น รวมถึงเข้าสู่ฤดูร้อนอีกด้วย นอกจากนี้เรามองว่าสินค้าใหม่ (coconut milk plant-based และ cocogurt) จะสามารถเพิ่มยอดขายให้กับ PLUS จากการพัฒนาสูตรที่ไม่เหมือนใคร ทำให้ขยายตลาดให้กับบริษัทเป็นอย่างดี ทั้งนี้จากสถานะเศรษฐกิจที่อเมริกาและยุโรปชะลอตัวนั้น เราคงค่าแนะนำไม่กระทบยอดขายของบริษัทมากนัก เพราะสินค้าไม่แพง รวมถึงสรรพคุณของน้ำนมมะพร้าวที่มีประโยชน์ต่อผู้บริโภค เช่น บำรุงหัวใจ, สมอ, เพิ่มระบบภูมิคุ้มกัน และให้ความสดชื่น ซึ่งเหมาะกับช่วงฤดูร้อนในช่วง 2Q-3Q23E และเทรนด์การรักสุขภาพในต่างประเทศ ถือว่าเป็นเทรนด์ที่นิยมในต่างประเทศและถูกให้ความสำคัญเป็นอย่างมาก

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" และ คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 12.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 27.0x เราคงค่าแนะนำ PLUS มีการเติบโตที่โดดเด่นและต่อเนื่องจากการขยายฐานลูกค้าใหม่และเก่า จากเทรนด์รักสุขภาพมากขึ้น หลังมีการระบาดของโควิด ทำให้ชาวต่างชาติหันมาดูแลสุขภาพมากขึ้น นอกจากนี้ด้าน valuation น่าสนใจในกลุ่มเครื่องดื่ม เพราะ PLUS เทรด PER ที่ 17.9x โดยค่าเฉลี่ยกลุ่มเทรดที่ 27x

Fig 1: PLUS share prices vs profits



Source: Company data, DAOL

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	241	385	434	376	233
Cost of sales	(176)	(275)	(294)	(259)	(174)
Gross profit	64	110	140	117	58
SG&A	(37)	(57)	(51)	(57)	(29)
EBITDA	39	70	103	75	48
Finance costs	(1.6)	(0.5)	(1.0)	(0.0)	(0.0)
Core profit	22	47	71	50	26
Net profit	25	47	77	53	29
EPS	0.05	0.09	0.13	0.08	0.04
Gross margin	26.8%	28.7%	32.3%	31.1%	25.1%
EBITDA margin	16.1%	18.1%	23.6%	20.0%	20.4%
Net profit margin	10.4%	12.2%	17.8%	14.1%	12.5%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	9	38	578	684	759
Accounts receivable	27	61	88	91	103
Inventories	140	119	120	231	258
Other current assets	22	14	35	38	44
Total cur. assets	198	231	821	1,044	1,163
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	472	467	548	649	747
Other assets	19	28	83	58	66
Total assets	688	727	1,452	1,751	1,976
Short-term loans	78	45	0	29	0
Accounts payable	202	204	163	261	291
Current maturities	32	28	0	0	0
Other current liabilities	48	22	24	19	22
Total cur. liabilities	360	300	187	309	313
Long-term debt	46	57	0	0	0
Other LT liabilities	7	8	12	19	22
Total LT liabilities	53	66	12	19	22
Total liabilities	413	365	199	328	335
Registered capital	250	335	335	335	335
Paid-up capital	250	250	335	300	300
Share premium	13	13	674	674	674
Retained earnings	13	99	245	449	668
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	276	361	1,254	1,423	1,641

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	57	86	206	264	324
Depreciation	40	37	47	49	52
Chg in working capital	35	(10)	(70)	(16)	(9)
Others	14	(26)	(70)	24	(8)
CF from operations	146	87	113	322	359
Capital expenditure	(512)	(33)	(129)	(150)	(150)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(512)	(33)	(129)	(150)	(150)
Free cash flow	(366)	54	(15)	172	209
Net borrowings	156	(25)	(131)	29	(29)
Equity capital raised	263	0	746	(35)	0
Dividends paid	0	(60)	(60)	(60)	(106)
Others	(44)	60	0	0	0
CF from financing	374	(25)	556	(66)	(134)
Net change in cash	9	29	540	106	75

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,103	1,003	1,428	1,917	2,184
Cost of sales	(823)	(729)	(1,002)	(1,342)	(1,496)
Gross profit	280	274	426	575	688
SG&A	(187)	(165)	(195)	(249)	(287)
EBITDA	137	153	295	383	461
Depre. & amortization	40	37	47	49	52
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	4	6	17	8	9
EBIT	97	116	248	334	409
Finance costs	(21)	(9)	(1)	(0)	0
Income taxes	(19)	(21)	(51)	(69)	(85)
Net profit before MI	57	86	195	264	324
Minority interest	(0)	0	(1)	0	0
Core profit	57	86	194	264	324
Exchange gain (loss)	0	0	12	0	0
Net profit	57	86	206	264	324

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	23.7%	-9.0%	42.4%	34.2%	13.9%
EBITDA	89.3%	11.5%	93.2%	29.6%	20.6%
Net profit	386.6%	50.9%	140.7%	28.2%	22.7%
Core profit	386.6%	50.9%	126.2%	36.4%	22.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	25.4%	27.3%	29.8%	30.0%	31.5%
EBITDA margin	12.4%	15.2%	20.7%	20.0%	21.1%
Core profit margin	5.1%	8.5%	13.6%	13.8%	14.9%
Net profit margin	5.1%	8.5%	14.4%	13.8%	14.9%
ROA	8.2%	11.8%	14.2%	15.1%	16.4%
ROE	20.6%	23.7%	16.4%	18.6%	19.8%
Stability					
D/E (x)	1.50	1.01	0.16	0.23	0.20
Net D/E (x)	0.53	0.26	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	4.69	13.22	167.13	997,808.24	n.m.
Current ratio (x)	0.55	0.77	4.40	3.38	3.72
Quick ratio (x)	0.10	0.33	3.57	2.51	2.76
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.17	0.34	0.44	0.53
Core EPS	0.11	0.17	0.32	0.44	0.53
Book value	0.55	0.72	2.07	2.35	2.71
Dividend	0.00	0.12	0.10	0.17	0.21
Valuation (x)					
PER	68.71	45.54	22.95	17.91	14.59
Core PER	68.71	45.54	24.43	17.91	14.59
P/BV	14.15	10.80	3.77	3.33	2.88
EV/EBITDA	35.60	31.59	14.08	10.66	8.61
Dividend yield	0.0%	1.5%	1.3%	2.2%	2.7%

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. **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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ 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