

29 August 2023

Sector: Commerce

Siam Global House

คาด 2H23E หดตัว HoH จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า

Bloomberg ticker	GLOBAL TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt17.80
Target price	Bt17.00 (previously Bt19.00)
Upside/Downside	-4%
EPS revision	23E/24E: -9%/-4%

Bloomberg target price	Bt18.84
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 11 / Sell 0

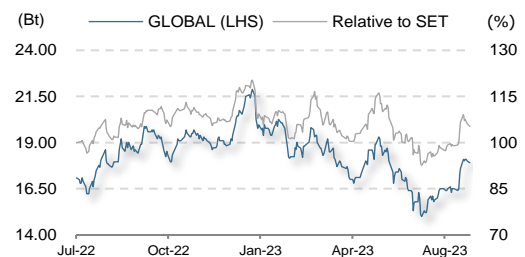
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt22.37 / Bt14.70
Market cap. (Bt mn)	90,032
Shares outstanding (mn)	4,802
Avg. daily turnover (Bt mn)	77
Free float	31.95%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very Good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	33,498	35,270	33,466	37,044
EBITDA	5,587	5,769	5,135	5,586
Net profit	3,344	3,487	2,937	3,440
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.61	0.72
Growth	63.5%	-0.1%	-15.8%	17.1%
Core EPS (Bt)	0.73	0.73	0.61	0.72
Growth	63.5%	-0.1%	-15.8%	17.1%
DPS (Bt)	0.18	0.24	0.21	0.24
Div. yield	1.0%	1.4%	1.2%	1.4%
PER (x)	24.5	24.5	29.1	24.8
Core PER (x)	24.5	24.5	29.1	24.8
EV/EBITDA (x)	13.9	13.5	15.1	13.9
PBV (x)	4.2	3.9	3.6	3.3

Bloomberg consensus

Net profit	3,344	3,487	3,195	3,617
EPS (Bt)	0.70	0.70	0.64	0.72



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.9%	-2.7%	-3.8%	-6.4%
Relative to SET	6.6%	-4.8%	-0.1%	-1.4%

Major shareholders

1. SCG Distribution Co., Ltd.	32.37%
2. Ms. Kunnatee Suriyavanakul	11.33%
3. Mr. Kriangkai Suriyavanakul	11.14%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

คงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงปี 2023E เป็น 17.00 บาท จากเดิมที่ 19.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 28.0x (หรือเท่ากับ -0.8 SD below 5-yr avg. PER) มอง 2H23E จะเห็นการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด โดย 1) คาดรายได้ 2023E หดตัวราว -5% จาก QTD SSSG ใน 3Q23E เป็นลบที่ราว -11-12% จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและราคาสินค้ากลุ่มเหล็กที่ยังเป็นทิศทางขาลง 2) คาดยังสามารถรักษาระดับ GPM ได้ไม่ต่ำกว่าใน 2Q23 จาก House brand แม้ว่าราคากลุ่มเหล็กจะยังเป็นทิศทางขาลง 3) SG&A ใน 2H23E คาดยังอยู่ในระดับเดียวกัน 2Q23 ที่ราว 16% ต่อยอดขาย จากกลับมาเพิ่มค่าใช้จ่ายในส่วนของการ marketing หลังจากที่เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมาเป็นปกติเมื่อเทียบกับช่วงโควิด 4) ทั้งนี้บริษัทยังคงขยายสาขาในไทยที่ 7 สาขา ทำให้สิ้นปี 2023E จะมีสาขาในไทยทั้งหมด 84 สาขา และมีแผนเปิดสาขาที่ 2 ในกัมพูชา และ 1 สาขาในพม่าใน 4Q23E

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -9%/-4% อยู่ที่ 2.9/3.4 พันล้านบาท -16%/+17% YoY โดยผลการดำเนินงานใน 1H23 คิดเป็น 54% ของผลการดำเนินงานทั้งปี 2023E มองผลการดำเนินงาน 2H23E จะอ่อนตัว HoH จากปัจจัยฤดูกาลและการที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวช้า รวมถึงราคาเหล็กที่ยังเป็นขาลง อย่างไรก็ตามยังมองว่าบริษัทจะสามารถขยายสาขาได้ตามเป้าที่ตั้งไว้ รวมถึง GPM ที่ยังทรงตัวได้

ราคาหุ้น outperform SET ที่ +7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังจาก that underperform SET -5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากคาดการณ์ที่กลับมาหลังจากเห็นความชัดเจนทางการเมืองมากขึ้น อย่างไรก็ตามราคาเหล็กที่ยังเป็นขาลง และมอง demand ยังฟื้นตัวได้ช้า ทำให้เราคงคำแนะนำ "ถือ" คาดเห็นการฟื้นตัวเด่นใน 1Q24E

Event: company update

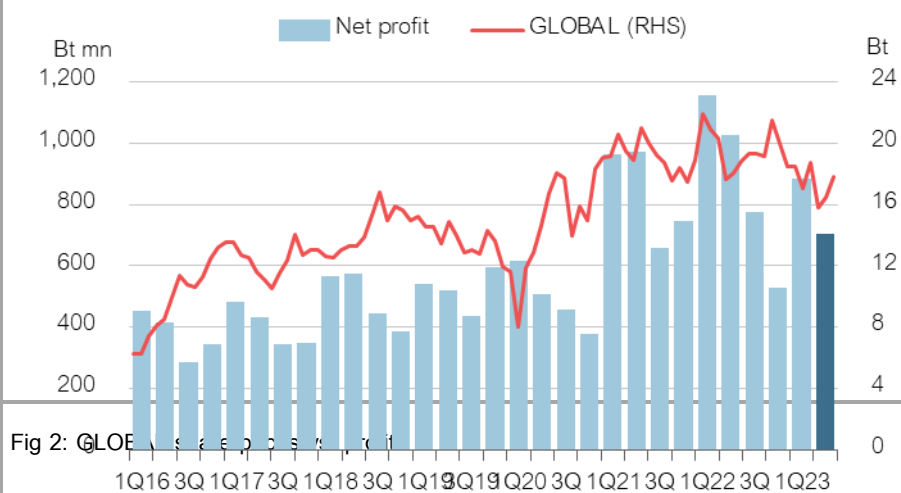
□ 2H23E ยังเห็นการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด โดย 1) คาดรายได้ 2023E หดตัวราว -5% จาก QTD SSSG ใน 3Q23E เป็นลบที่ราว -11-12% จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและราคาสินค้ากลุ่มเหล็กที่ยังเป็นทิศทางขาลง โดยหากเทียบราคาเหล็ก QTD ใน 3Q23E เป็นลบที่ราว -13% YoY และลดลงจากใน 2Q23 ที่ราว -2-3% 2) คาดยังสามารถรักษาระดับ GPM ได้ไม่ต่ำกว่าใน 2Q23 (อยู่ที่ระดับ 25.4%) จากการพยายามเพิ่ม GPM และสัดส่วนสินค้า House brands อย่างต่อเนื่อง (ปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่ที่ 25%) แม้ว่าราคากลุ่มเหล็กจะยังเป็นทิศทางขาลง 3) SG&A ใน 2H23E คาดยังอยู่ในระดับเดียวกัน 2Q23 (อยู่ที่ระดับ 16.7%) ที่ราว 16% ต่อยอดขาย ทั้งนี้เป็นผลจากยอดขายที่อ่อนตัวลง ประกอบกับการกลับมาเพิ่มค่าใช้จ่ายในส่วนของการ marketing หลังจากที่เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมาเป็นปกติเมื่อเทียบกับช่วงโควิด รวมถึงค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่ 4) ทั้งนี้บริษัทยังคงขยายสาขาในไทยที่ 7 สาขา ทำให้สิ้นปี 2023E จะมีสาขาในไทยทั้งหมด 84 สาขา (เปิดแล้ว 3 สาขาใน 1H23 และเปิดสาขาที่ 4 ของปีแล้วในเดือน ก.ค. 2023 ที่จังหวัดร้อยเอ็ด) และมีแผนเปิดสาขาที่ 2 ในกัมพูชา และ 1 สาขาในพม่าใน 4Q23E (เปิดแล้ว 1 สาขาในพม่าใน 1Q23)

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -9%/-4% อยู่ที่ 2.9/3.4 พันล้านบาท -16%/+17% YoY เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ลง -9%/-4% อยู่ที่ 2.9/3.4 พันล้านบาท -16%/+17% YoY (จากเดิมที่ 3.2/3.6 พันล้านบาท ตามลำดับ) โดยผลการดำเนินงานใน 1H23 คิดเป็น 54% ของผลการดำเนินงานทั้งปี 2023E มองผลการดำเนินงาน 2H23E จะอ่อนตัว HoH จากปัจจัยฤดูกาลและการที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวช้า รวมถึงราคาเหล็กที่ยังเป็นขาลง ทำให้คาดเห็นรายได้ที่หดตัว YoY อย่างไรก็ตามยังมองว่าบริษัทจะสามารถขยายสาขาได้ตามเป้าที่ตั้งไว้ รวมถึง GPM ที่ยังทรงตัวได้

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงปี 2023E เป็น 17.00 บาท จากเดิมที่ 19.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 28.0x (หรือเท่ากับ -0.8 SD below 5-yr avg. PER) ตามการปรับประมาณการกำไรปี 2023E ลง โดยคาดหดตัว -16% YoY เทียบกับปี 2022 จากสภาพเศรษฐกิจที่ไม่ฟื้นตัวและราคาเหล็กที่ยังเป็นขาลง อย่างไรก็ตามยังคาดบริษัทจะสามารถขยายสาขาได้ตามแผนที่ตั้งไว้ และ GPM จะยังทรงตัวได้ใน 2H23E

Fig 1: GLOBAL share prices vs. profits



Source: Bloomberg, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	9,220	8,170	8,247	8,933	8,503
Cost of sales	(6,781)	(6,066)	(6,201)	(6,696)	(6,344)
Gross profit	2,438	2,104	2,045	2,238	2,159
SG&A	(1,316)	(1,320)	(1,530)	(1,280)	(1,423)
EBITDA	1,643	1,307	1,023	1,452	1,240
Finance costs	(46)	(47)	(55)	(69)	(65)
Core profit	1,028	775	527	883	703
Net profit	1,028	775	527	883	703
EPS	0.21	0.16	0.11	0.18	0.15
Gross margin	26.4%	25.8%	24.8%	25.0%	25.4%
EBITDA margin	19.4%	16.0%	12.4%	16.3%	14.6%
Net profit margin	67.4%	9.5%	6.4%	9.9%	8.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,224	1,694	1,147	2,286	6,039
Accounts receivable	666	674	631	701	776
Inventories	14,287	16,186	15,747	16,317	18,061
Other current assets	7	78	42	42	46
Total cur. assets	16,184	18,631	17,568	19,346	24,923
Investments	838	1,607	1,824	1,824	1,824
Fixed assets	17,148	17,599	17,972	15,824	13,837
Other assets	1,850	1,436	1,785	1,813	2,007
Total assets	36,020	39,275	39,148	38,808	42,591
Short-term loans	11,193	12,066	9,475	11,674	12,922
Accounts payable	2,988	2,543	2,311	2,821	3,123
Current maturities	898	1,045	1,512	101	115
Other current liabilities	182	358	331	300	332
Total cur. liabilities	15,261	16,011	13,629	14,895	16,492
Long-term debt	3,384	3,268	3,252	(304)	(420)
Other LT liabilities	161	160	176	176	195
Total LT liabilities	3,545	3,427	3,428	(128)	(225)
Total liabilities	18,806	19,439	17,057	14,767	16,267
Registered capital	4,402	4,602	4,802	4,802	4,802
Paid-up capital	4,402	4,602	4,802	4,802	4,802
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Retained earnings	7,845	10,174	12,290	14,239	16,522
Others	(5)	46	(43)	(43)	(43)
Minority interests	233	275	304	304	304
Shares' equity	17,214	19,836	22,091	24,040	26,324

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	1,956	3,344	3,487	2,937	3,440
Depreciation	(1,164)	(1,264)	(1,246)	(1,274)	(1,114)
Chg in working capital	189	(2,035)	(73)	(189)	(1,665)
Others	-	-	-	-	-
CF from operations	3,309	2,573	4,660	4,022	2,889
Capital expenditure	(2,207)	(1,716)	(1,618)	874	874
Others	(23)	(769)	(217)	-	-
CF from investing	(2,230)	(2,485)	(1,835)	874	874
Free cash flow	1,283	988	3,179	5,052	3,905
Net borrowings	(521)	903	(2,139)	(2,768)	1,147
Equity capital raised	200	200	200	-	-
Dividends paid	(863)	(814)	(1,173)	(988)	(1,157)
Others	30	93	(60)	-	-
CF from financing	(1,154)	382	(3,172)	(3,756)	(10)
Net change in cash	(75)	470	(348)	1,139	3,752

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	26,803	33,498	35,270	33,466	37,044
Cost of sales	(20,401)	(25,067)	(26,166)	(25,033)	(27,591)
Gross profit	47,204	58,565	61,436	58,499	64,635
SG&A	(4,301)	(4,806)	(5,410)	(5,355)	(5,853)
EBITDA	3,840	5,587	5,769	5,135	5,586
Depre. & amortization	(1,164)	(1,264)	(1,246)	(1,274)	(1,114)
Equity income	23	81	120	137	158
Other income	552	617	709	645	714
EBIT	2,676	4,323	4,523	3,861	4,472
Finance costs	(246)	(180)	(193)	(213)	(200)
Income taxes	(455)	(783)	(824)	(694)	(813)
Net profit before MI	1,976	3,359	3,506	2,953	3,459
Minority interest	(20)	(15)	(19)	(16)	(19)
Core profit	1,956	3,344	3,487	2,937	3,440
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	1,956	3,344	3,487	2,937	3,440

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-4.6%	25.0%	5.3%	-5.1%	10.7%
EBITDA	0.9%	45.5%	3.3%	-11.0%	8.8%
Net profit	-6.6%	70.9%	4.3%	-15.8%	17.1%
Core profit	-6.6%	70.9%	4.3%	-15.8%	17.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	23.9%	25.2%	25.8%	25.2%	25.5%
EBITDA margin	14.3%	16.7%	16.4%	15.3%	15.1%
Core profit margin	7.3%	10.0%	9.9%	8.8%	9.3%
Net profit margin	7.3%	10.0%	9.9%	8.8%	9.3%
ROA	5.4%	8.5%	8.9%	7.6%	8.1%
ROE	11.4%	16.9%	15.8%	12.2%	13.1%
Stability					
D/E (x)	1.09	0.98	0.77	0.61	0.62
Net D/E (x)	0.83	0.74	0.59	0.38	0.25
Interest coverage ratio	(15.62)	(30.97)	(29.91)	(24.06)	(27.94)
Current ratio (x)	1.06	1.16	1.29	1.30	1.51
Quick ratio (x)	0.12	0.15	0.13	0.20	0.42
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.44	0.73	0.73	0.61	0.72
Core EPS	0.44	0.73	0.73	0.61	0.72
Book value	3.86	4.25	4.54	4.94	5.42
Dividend	0.20	0.18	0.24	0.21	0.24
Valuation (x)					
PER	40.06	24.50	24.51	29.10	24.84
Core PER	40.06	24.50	24.51	29.10	24.84
P/BV	4.61	4.19	3.92	3.60	3.28
EV/EBITDA	20.21	13.89	13.45	15.11	13.89
Dividend yield	1.1%	1.0%	1.4%	1.2%	1.4%

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งกับบริษัท 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 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