

2 February 2024

Sector: Commerce

# Moshi Moshi Retail Corporation

## 4Q23E โตดีจากขยายสาขาและ GPM ขยายตัว, มีแผนขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง

Bloomberg ticker	MOSHI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt51.75
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+16%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt59.17
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 1 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt62.00/ Bt36.36
Market cap. (Bt mn)	17,078
Shares outstanding (mn)	300
Avg. daily turnover (Bt mn)	23
Free float	47.20%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,256	1,890	2,680	3,386
EBITDA	477	637	793	835
Net profit	131	253	390	501
EPS (Bt)	0.58	0.84	1.30	1.67
Growth	29.8%	44.6%	54.2%	28.4%
Core EPS (Bt)	0.58	0.84	1.30	1.67
Growth	29.8%	44.6%	54.2%	28.4%
DPS (Bt)	0.18	0.25	0.39	0.50
Div. yield	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%
PER (x)	88.7	61.3	39.8	31.0
Core PER (x)	88.7	61.3	39.8	31.0
EV/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
PBV (x)	12.2	9.6	8.1	6.7

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	131	253	379	525
EPS (Bt)	n.a.	0.95	1.21	1.67



Source: Aspen

<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.3%	3.0%	-0.5%	30.1%
Relative to SET	0.1%	3.9%	11.6%	49.0%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Mr. Sanga Boonsongkor		9.60%
2. Mr. Somchai Boonsongkorh		9.60%
3. Miss Monthana Asavametha		9.20%

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 36 เท่า (เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่เริ่มเทรด) เราคงคำแนะนำ 4Q23E ที่ 140 ล้านบาท โต +18% YoY/+72% QoQ ใกล้เคียงกับประมาณการเดิมของเรา โดยเติบโตจาก 1) รายได้รวมโต +23% YoY/+34% QoQ จากยอดขายของสาขาเดิม โดยคาด SSSG เฉลี่ยใน 4Q23E ที่ราว +3-4% หนุนหลักจากสินค้าใหม่กลุ่ม jewelry, pet accessories, beauty และ collaboration กับศิลปิน NCT dream และรายได้จากสาขาใหม่, 2) GPM อยู่ที่ระดับ 54.7% ทรงตัว YoY แม้มีการรวมร้านค้าส่ง The ok station (low margin) เข้ามา แต่ขยายตัวได้ QoQ จาก high season ที่มีสัดส่วนยอดขายสินค้า high margin กลุ่ม cosmetic และ home decoration, 3) SG&A โดยรวมปรับเพิ่มขึ้นราว +21-22% YoY และ QoQ ตามการขยายสาขาใหม่เพิ่มขึ้น แต่คาด SG&A/sales ปรับตัวลดลง YoY จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น

เราคงประมาณการกำไรสุทธิของปี 2023E/24E ที่ 390/501 ล้านบาท เติบโต +54%/+28% YoY โดย SSSG ของปี 2023E อยู่ที่ +17% และรายได้ไตรมาส +34% YoY ตามเป้าที่เคยให้ไว้ ทั้งนี้ใน 2023E มีการขยายสาขาเพิ่มจำนวน 25 สาขา (Moshi Moshi 21 สาขา, Garlic 3 สาขา, The ok station 1 สาขา) โดยแนวโน้ม 1Q24E คาด SSSG ที่ดีขึ้น QoQ จาก momentum ของช่วงเทศกาลในเดือนม.ค. ในขณะที่ปี 2024E ตั้งเป้าขยายสาขาร้าน Moshi Moshi ที่ 20 สาขา และร้าน Garlic 4 สาขา

ราคาหุ้น perform ใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่ outperform +49% ใน 12 เดือน จากกำไรปี 2023E ที่เติบโตดี เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรเติบโตที่สูงโดยคิดเป็น 2022-24E CAGR ที่ +40% แม้การบริโภคโดยรวมในประเทศยังฟื้นตัวช้า ทำให้คาดเห็นการ

### Event: 4Q23E earnings preview

□ คาดกำไรสุทธิ 4Q23E ที่ 140 ล้านบาท โต +18% YoY และ +72% QoQ เราคงกำไรสุทธิ 4Q23E ที่ 140 ล้านบาท โต +18% YoY และ +72% QoQ จากปัจจัยดังนี้

1) คาดรายได้รวมที่ 786 ล้านบาท โต +23% YoY และ +34% QoQ มาจากการเติบโตของยอดขายของสาขาเดิม โดยคาด SSSG เฉลี่ยใน 4Q23E ที่ราว +3-4% โดยธุรกิจค้าปลีกอยู่ที่ +3-4% หนุนหลักจากกลุ่มสินค้าใหม่อย่างกลุ่ม jewelry, pet accessories, beauty และ collaboration กับศิลปิน NCT dream และรายได้จากสาขาใหม่ที่เปิด ทั้งนี้มีการสาขาใหม่ขยายใน 4Q23E จำนวน 12 สาขา (Moshi Moshi 10 สาขา, Garlic 2 สาขา) ส่วน SSSG ของธุรกิจค้าส่งอยู่ที่ +4-5%

2) GPM อยู่ที่ระดับ 54.7% ทรงตัว YoY (-20bps) แม้มีการรวมร้านค้าส่ง The ok station (GPM ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 25-30%) เข้ามา แต่ขยายตัวได้ QoQ จาก high season ในช่วงเทศกาลที่มีสัดส่วนยอดขายของสินค้า high margin อย่างกลุ่ม cosmetic และกลุ่ม home decoration ในช่วงเทศกาล Halloween, Christmas และช่วงปีใหม่

3) SG&A โดยรวมปรับเพิ่มขึ้นราว +21-22% YoY และ QoQ ตามการขยายสาขาใหม่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก คาดที่ 240 ล้านบาท แต่คาด SG&A/sales ปรับตัวลดลง YoY อยู่ที่ราว 30.5% (จากในปีที่ 4Q22 ที่ 30.7%)

□ คงประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/24E ที่ 390 และ 501 ล้านบาท เติบโต +54%/+28% YoY เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของปี 2023E/24E อยู่ที่ 390 และ 501 ล้านบาท เติบโต +54%/+28% YoY จากคาด 4Q23E จะยังคงทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 2023E เท่ากับประมาณการเดิมของเรา จาก 9M23 คิดเป็น 64% และกำไร 4Q23E เป็น high season ทำให้ SSSG ของปี 2023E อยู่ที่ +17% และรายได้ไตรมาส +34% YoY ตามเป้าที่เคยให้ไว้ ทั้งนี้ใน 2023E มีการขยายสาขาเพิ่มจำนวน 25 สาขา (Moshi Moshi 21 สาขา, Garlic 3 สาขา, The ok station 1 สาขา) โดยแนวโน้ม 1Q24E คาด SSSG ที่ดีขึ้น

QoQ จาก momentum ของช่วงเทศกาลในเดือนม.ค. และคาดการณ์การขยายสาขาร้าน Moshi Moshi ใน 1Q24E ราว 10 สาขา (1Q24E QTD เปิดแล้ว 3 สาขา) โดยใน 2024E ตั้งเป้าขยายสาขาร้าน Moshi Moshi ที่ 20 สาขา และร้าน Garlic 4 สาขา

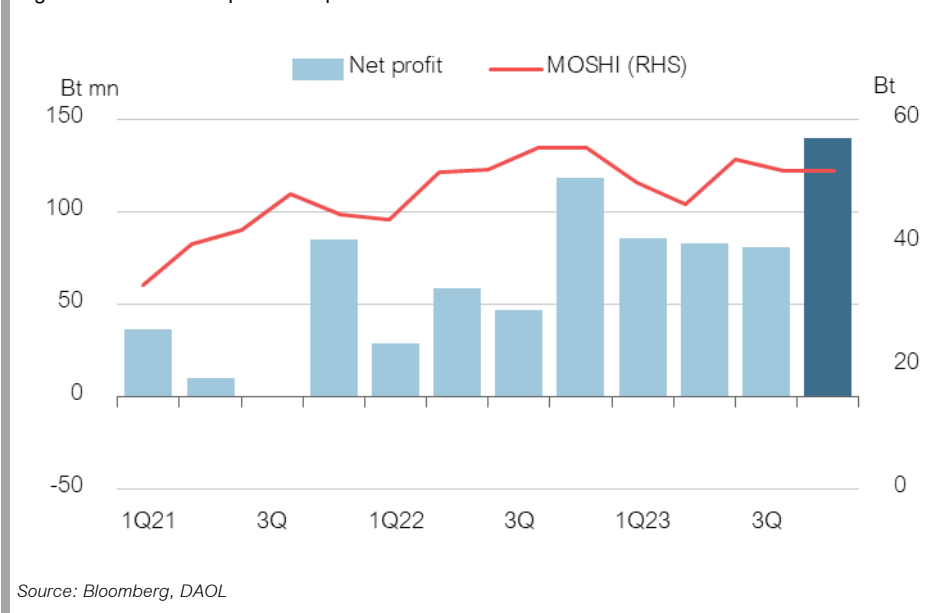
#### Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” MOSHI ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 60.00 บาท เรายังคงมองการเติบโตอย่างต่อเนื่องทั้งจาก SSSG โดยเฉพาะสาขาในเมืองท่องเที่ยว รายได้จากการขยายสาขาและ GPM ที่จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ในปี 2024E โดยราคาเป้าหมายคิดเป็น 2024E PER ที่ 36 เท่า (หรือเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง)

Fig 1: 4Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	786	641	22.6%	585	34.3%	2,680	1,890	41.8%
CoGS	(356)	(289)	23.1%	(274)	29.8%	(1,271)	(899)	41.3%
Gross profit	430	352	22.2%	311	38.3%	1,409	991	42.2%
SG&A	(240)	(197)	21.8%	(199)	20.5%	(911)	(654)	39.3%
EBITDA	120	85	40.9%	40	203.1%	793	637	24.5%
Other inc./exps	10	3	230.9%	7	34.3%	25	12	109.8%
Interest expenses	(20)	(8)	133.8%	(15)	34.3%	(26)	(27)	-2.0%
Income tax	(40)	(31)	28.3%	(23)	72.3%	(106)	(69)	53.7%
Core profit	140	119	18.4%	81	72.3%	390	253	54.2%
Net profit	140	119	18.4%	81	72.3%	390	253	54.2%
EPS (Bt)	0.47	0.40	18.4%	0.27	72.3%	1.30	0.84	54.2%
Gross margin	54.7%	54.9%		53.1%		52.6%	52.4%	
Net margin	17.9%	18.5%		13.9%		14.6%	13.4%	

Fig 2: MOSHI's share prices vs. profits



Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	458	641	563	592	585
Cost of sales	(225)	(289)	(259)	(286)	(274)
Gross profit	234	352	304	306	311
SG&A	(168)	(197)	(190)	(196)	(199)
EBITDA	(6)	85	48	43	40
Finance costs	(7)	(8)	(10)	(12)	(15)
Core profit	47	119	86	83	81
Net profit	47	119	86	83	81
EPS	0.16	0.40	0.29	0.28	0.27
Gross margin	51.0%	54.9%	54.1%	51.7%	53.1%
EBITDA margin	-1.3%	13.3%	8.5%	7.3%	6.8%
Net profit margin	10.3%	18.5%	15.2%	14.0%	13.9%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	121	238	756	1,046	1,481
Accounts receivable	26	9	9	13	17
Inventories	261	259	404	572	723
Other current assets	1	2	52	74	94
<b>Total cur. assets</b>	<b>408</b>	<b>508</b>	<b>1,221</b>	<b>1,706</b>	<b>2,315</b>
Investments	0	7	6	6	6
Fixed assets	824	751	706	435	268
Other assets	801	727	868	1,230	1,554
<b>Total assets</b>	<b>2,034</b>	<b>1,993</b>	<b>2,801</b>	<b>3,377</b>	<b>4,144</b>
Short-term loans	130	169	0	0	0
Accounts payable	187	166	224	318	401
Current maturities	198	162	167	0	0
Other current liabilities	26	35	137	194	245
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>541</b>	<b>532</b>	<b>527</b>	<b>511</b>	<b>646</b>
Long-term debt	614	452	610	865	1,093
Other LT liabilities	56	55	54	76	96
<b>Total LT liabilities</b>	<b>670</b>	<b>507</b>	<b>664</b>	<b>941</b>	<b>1,189</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,211</b>	<b>1,039</b>	<b>1,191</b>	<b>1,452</b>	<b>1,835</b>
Registered capital	225	225	300	300	300
Paid-up capital	225	225	300	300	300
Share premium	0	0	1,178	1,178	1,178
Retained earnings	597	729	132	447	831
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>822</b>	<b>954</b>	<b>1,610</b>	<b>1,925</b>	<b>2,309</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	101	131	253	390	501
Depreciation	(238)	(285)	(288)	(271)	(167)
Chg in working capital	(707)	79	(178)	(384)	(344)
Others					
<b>CF from operations</b>	<b>(845)</b>	<b>(75)</b>	<b>364</b>	<b>278</b>	<b>325</b>
Capital expenditure	(309)	358	(243)	0	0
Others	90	(7)	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(219)</b>	<b>351</b>	<b>(243)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(1,169)</b>	<b>263</b>	<b>100</b>	<b>257</b>	<b>300</b>
Net borrowings	943	(159)	(7)	88	228
Equity capital raised	75	0	1,253	0	0
Dividends paid	1	0	(39)	(76)	(117)
Others	(0)	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>1,018</b>	<b>(159)</b>	<b>1,207</b>	<b>12</b>	<b>111</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(46)</b>	<b>117</b>	<b>1,328</b>	<b>290</b>	<b>436</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,363	1,256	1,890	2,680	3,386
Cost of sales	(640)	(578)	(899)	(1,271)	(1,598)
<b>Gross profit</b>	<b>723</b>	<b>677</b>	<b>991</b>	<b>1,409</b>	<b>1,789</b>
SG&A	(579)	(495)	(654)	(911)	(1,152)
<b>EBITDA</b>	<b>390</b>	<b>477</b>	<b>637</b>	<b>793</b>	<b>835</b>
Depre. & amortization	(238)	(285)	(288)	(271)	(167)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	8	9	12	25	31
<b>EBIT</b>	<b>152</b>	<b>192</b>	<b>349</b>	<b>522</b>	<b>668</b>
Finance costs	(20)	(25)	(27)	(26)	(31)
Income taxes	(31)	(35)	(69)	(106)	(136)
<b>Net profit before MI</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>253</b>	<b>390</b>	<b>501</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>253</b>	<b>390</b>	<b>501</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>253</b>	<b>390</b>	<b>501</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-19.8%	-7.9%	50.5%	41.8%	26.4%
EBITDA	-50.1%	22.2%	33.5%	24.5%	5.3%
Net profit	-67.5%	29.8%	92.9%	54.2%	28.4%
Core profit	-67.5%	29.8%	92.9%	54.2%	28.4%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	53.1%	53.9%	52.4%	52.6%	52.8%
EBITDA margin	28.7%	38.0%	33.7%	29.6%	24.7%
Core profit margin	7.4%	10.5%	13.4%	14.6%	14.8%
Net profit margin	7.4%	10.5%	13.4%	14.6%	14.8%
ROA	5.0%	6.6%	9.0%	11.6%	12.1%
ROE	12.3%	13.8%	15.7%	20.3%	21.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.47	1.09	0.74	0.75	0.79
Net D/E (x)	1.00	0.57	0.01	(0.09)	(0.17)
Interest coverage ratio	19.98	18.76	23.90	30.38	26.82
Current ratio (x)	0.75	0.95	2.32	3.34	3.58
Quick ratio (x)	0.27	0.47	1.55	2.22	2.46
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.45	0.58	0.84	1.30	1.67
Core EPS	0.45	0.58	0.84	1.30	1.67
Book value	3.65	4.24	5.37	6.42	7.70
Dividend	0.13	0.18	0.25	0.39	0.50
<b>Valuation (x)</b>					
PER	46.72	36.00	43.25	41.10	30.97
Core PER	46.72	36.00	43.25	41.10	30.97
P/BV	5.75	4.96	6.80	8.34	6.72
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	1.0%

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม 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