

5 March 2024

Sector: Healthcare

Master Style

ปิดดีล S45 ก้าวสู่ผู้นำอันดับ 1 ตลาดศัลยกรรมจมูกไทย

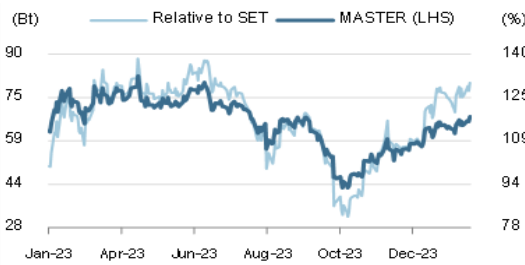
Bloomberg ticker	MASTER TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt71.75
Target price	Bt99.00 (maintained)
Upside/Downside	+38%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt81.03
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt83.18 / Bt41.50
Market cap. (Bt mn)	19,206
Shares outstanding (mn)	264
Avg. daily turnover (Bt mn)	95
Free float	26%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,483	1,917	2,330	2,807
EBITDA	421	596	841	1,011
Net profit	301	416	579	727
EPS (Bt)	1.14	1.58	2.19	2.76
Growth	84.9%	38.5%	39.2%	25.6%
Core EPS (Bt)	1.14	1.58	2.19	2.76
Growth	84.9%	38.5%	39.2%	25.6%
DPS (Bt)	1.73	0.25	1.32	1.65
Div. yield	2.4%	0.4%	1.8%	2.3%
PER (x)	63.0	45.5	32.7	26.0
Core PER (x)	63.0	45.5	32.7	26.0
EV/EBITDA (x)	45.6	31.3	21.6	18.0
PBV (x)	46.9	6.3	5.9	5.4

Bloomberg consensus				
Net profit	301	382	562	656
EPS (Bt)	1.61	1.44	2.12	2.48



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.7%	28.1%	7.5%	2.8%
Relative to SET	13.2%	29.6%	19.5%	18.0%

Major shareholders	
1. Dr. Raweevat Maschamadol	49.22%
2. In Glory Investment Limited	16.67%
3. Dr. Pongsak Thammathataree	5.21%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 99.00 บาท ถึง 2024E PER 45.0x (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) MASTER แจ้งตลาดฯ ว่าวันนี้บอร์ดอนุมัติเข้าลงทุนใน S45 โดย MASTER จะเข้าถือหุ้นที่ 40% โดยคาดว่าจะเข้าลงทุนแล้วเสร็จภายใน 2Q24E เบื้องต้นมูลค่าหุ้นต่ออยู่ที่ 285.7 ล้านบาท อ้างอิงกำไรสุทธิ 2024E ที่ 50 ล้านบาท แต่จะมีการปรับราคาซื้อขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมขึ้น หากกำไรสุทธิมากกว่า 50 ล้านบาท จะมีการปรับราคาซื้อขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมอ้างอิงกำไรที่เกิดขึ้นจริงในปี 2024E อย่างไรก็ตาม หากกำไรสุทธิเกิน 120 ล้านบาท จะกำหนดให้ใช้กำไรสุทธิที่ 120 ล้านบาทในการคำนวณ โดยมูลค่าการเข้าลงทุนสูงสุดจะไม่เกิน 565.7 ล้านบาท เรามีมุมมองเป็นบวกจากดีลข้างต้น โดย MASTER จะก้าวสู่ผู้นำตลาดศัลยกรรมจมูก โดย MASTER + S45 จะมี market share ใน Open Rhinoplasty ที่ 50% และจำนวนเคสที่ 300 เคสต่อเดือน โดย MASTER จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรใน 3Q24E ทั้งนี้ เรายังมองว่าราคาเข้าลงทุนไม่แพง หากอิงกำไรสุทธิที่ 50 ล้านบาทในปี 2024E มูลค่าการซื้อจะคิดเป็น PER14.2x แต่หากอิงกำไรสุทธิที่ 120 ล้านบาท มูลค่าการซื้อจะคิดเป็น PER11.8x

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E คาดกำไรสุทธิที่ 579 ล้านบาท (+39% YoY) ยังมี upside จากดีล V Square, The Skin Clinic, BEQ Group, Twinkle Star, CMNH, TYP และ 5 ดีลที่ปิดล่าสุดในปี 2024E ในประมาณการ

ราคาหุ้น outperform SET +12% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ 2024E PER 32.7x เรายังมองว่าราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ โดยยังไม่สะท้อนการเติบโต 2022-24E EPS CAGR +39% และยังมี upside จาก M&P ดีลใหม่ๆ โดยเราคาดว่าจะมีอย่างต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 5-6 ดีลใน 1H24E

Event: Company Update

ประกาศเข้าลงทุนใน S45 ก้าวสู่ผู้นำอันดับ 1 ตลาดศัลยกรรมจมูกไทย MASTER แจ้งตลาดฯ ว่าวันนี้บอร์ดอนุมัติเข้าลงทุนในบริษัท เอส45 เมดิคอล กรุ๊ป จำกัด (S45) โดยจะเป็นการซื้อหุ้นสามัญเดิมจำนวน 17,857 หุ้น และซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 53,571 หุ้น โดย MASTER จะเข้าถือหุ้นที่ 40% โดยคาดว่าจะเข้าลงทุนแล้วเสร็จภายใน 2Q24E เบื้องต้นมูลค่าหุ้นต่ออยู่ที่ 285.7 ล้านบาท อ้างอิงกำไรสุทธิ 2024E ที่ 50 ล้านบาท แต่จะมีการปรับราคาซื้อขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมขึ้น หากกำไรสุทธิมากกว่า 50 ล้านบาท จะมีการปรับราคาซื้อขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมอ้างอิงกำไรที่เกิดขึ้นจริงในปี 2024E อย่างไรก็ตาม หากกำไรสุทธิเกิน 120 ล้านบาท จะกำหนดให้ใช้กำไรสุทธิที่ 120 ล้านบาทในการคำนวณ โดยมูลค่าการเข้าลงทุนสูงสุดจะไม่เกิน 565.7 ล้านบาท

เรามีมุมมองเป็นบวกจากดีลข้างต้น โดย MASTER จะก้าวสู่ผู้นำตลาดศัลยกรรมจมูก โดย MASTER + S45 จะมี market share ใน Open Rhinoplasty ที่ 50% และจำนวนเคสที่ 300 เคสต่อเดือน โดย MASTER จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรใน 3Q24E ทั้งนี้ เรายังมองว่าราคาเข้าลงทุนไม่แพง หากอิงกำไรสุทธิที่ 50 ล้านบาทในปี 2024E มูลค่าการซื้อจะคิดเป็น PER14.2x แต่หากอิงกำไรสุทธิที่ 120 ล้านบาท มูลค่าการซื้อจะคิดเป็น PER11.8x

Implication

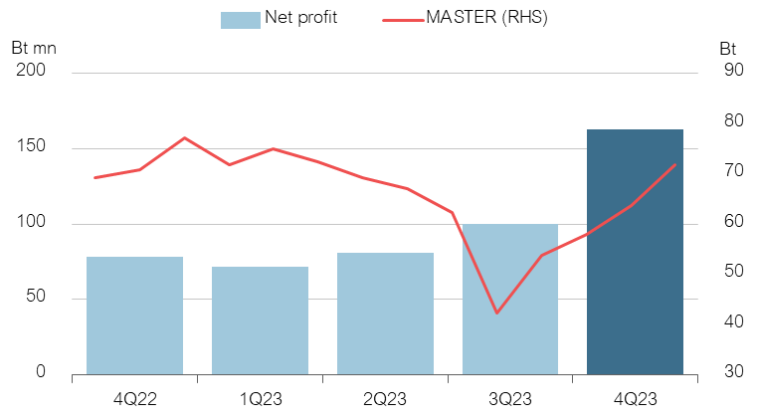
คาดการณ์กำไรปี 2024E เติบโตสูงต่อเนื่อง เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E คาดกำไรสุทธิที่ 579 ล้านบาท (+39% YoY) จาก 1) การรับรู้ new OR capacity เต็มปี, 2) GPM เพิ่มขึ้น จาก utilization rate ที่ดีขึ้น และ 3) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Wind Clinic, KIN, Dr.Chen, Rattinan เต็มปี อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมดีล V Square, The Skin Clinic, BEQ Group, Twinkle Star, CMNH, TYP และ 5 ดีลที่ปิดล่าสุดในปี 2024E ในประมาณการ โดยเราคาดว่าจะทาง MASTER ยังมีแผนที่จะทำ M&P อย่างต่อเนื่องอีกไม่ต่ำกว่า 5-6 ดีล คาดจะเห็นความชัดเจนในช่วง 1H24E

Valuation/Catalyst/Risk

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.

คงราคาเป้าหมายที่ 99.00 บาท 2024E PER 45.0x (ใกล้เคียงกับ PER เฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) เราชอบ MASTER จาก 5 ปัจจัยหลัก ดังนี้ 1) เป็นธุรกิจที่เกาะเทรนด์เติบโตของอุตสาหกรรมความงาม, 2) เป็น รพ.ศัลยกรรม Top 5 ของไทย อีกทั้งยังเป็น Healthcare business platform ที่ครบวงจร, 3) unlock capacity หนุนการเติบโตระยะยาวทั้งจากจำนวนห้องผ่าตัดที่เพิ่มและ cross synergy ระหว่าง partners , 4) มี 2022-24E EPS CAGR สูงถึง 39% และ 5) มี upside จาก M&P ดีล โดยเราคาดว่า MASTER จะปิดดีลปี 2024E คาดรวมทั้งหมด 10-11 ดีล

Fig 1: Quarterly net profit vs share price



Sources: MASTER, DAOL

Fig 2: ประวัติ CEO ของ S45 Clinic

รู้จักคุณหมอที่ S45 Clinic
หนึ่งในคลินิกชั้นนำด้านศัลยกรรมความงาม

มีทีมศัลยกรรมแพทยศาสตร์ครบวงจร
ในคลินิกที่ดูแลรักษา
นานกว่า 15 ปี

Profile & Certificate

- Diploma Of The Thai board Of Otolaryngology Head and Neck Surgery
- Chiangmai Medical School Alumni Association (CMSA)
- The Royal College of Otolaryngologists Head and Neck surgeons of Thailand (RCOT)
- The Thai Association and Academy of Cosmetic surgery and medicine
- Korean College of Cosmetic Surgery International Membership (KCCS)
- International meeting of Asia forum of aesthetic surgery & medicine (AFAS)

HERO PRODUCT

- Surgery
- Open Rhinoplasty

MASTER เข้าร่วมลงทุน S45 Clinic ตาม Cross-Selling Strategy

สัดส่วนการลงทุน: 44% (MASTER) / 56% (S45 Clinic)

สัดส่วนการลงทุน: 44% (MASTER) / 56% (S45 Clinic)

Source: MASTER

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. DAOLSEC 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

Fig 3: S45 มีรายได้จากศัลยกรรมจมูกถึง 80%

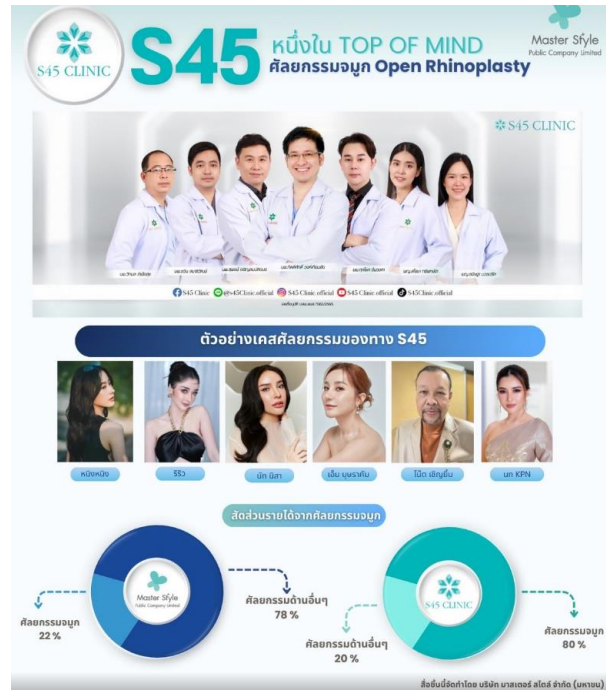


Fig 4: ปิดดีลก้าวสู่ผู้นำตลาดศัลยกรรมจมูก ด้วย market share มากกว่า 50%



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

Fig 5: 3 ธุรกิจแบรนด์จุ่มใน MASTER Group



Source: MASTER

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	471	436	459	479	543
Cost of sales	(210)	(182)	(204)	(200)	(198)
Gross profit	262	253	255	279	345
SG&A	(161)	(162)	(158)	(160)	(154)
EBITDA	110	101	107	130	221
Finance costs	(3)	(3)	(1)	(4)	(6)
Core profit	78	72	81	100	163
Net profit	78	72	81	100	163
EPS	0.33	0.30	0.34	0.42	0.68
Gross margin	55.5%	58.2%	55.5%	58.2%	63.6%
EBITDA margin	23.3%	23.1%	23.4%	27.2%	40.8%
Net profit margin	16.7%	16.4%	17.7%	20.8%	30.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	182	98	627	1,201	1,277
Accounts receivable	3	5	7	6	7
Inventories	26	63	101	66	80
Other current assets	131	166	1,136	769	926
Total cur. assets	342	331	1,871	2,042	2,290
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	111	131	860	1,056	1,072
Other assets	147	485	907	769	926
Total assets	600	947	3,637	3,867	4,289
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	40	75	182	80	96
Current maturities	65	88	80	117	140
Other current liabilities	182	86	86	93	112
Total cur. liabilities	288	249	348	290	348
Long-term debt	141	291	294	350	421
Other LT liabilities	5	3	5	5	6
Total LT liabilities	145	294	298	354	427
Total liabilities	433	543	646	645	775
Registered capital	101	240	264	264	264
Paid-up capital	101	190	264	264	264
Share premium	-1	109	2,305	2,305	2,305
Retained earnings	66	104	422	654	945
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	167	404	2,991	3,223	3,514

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	163	301	416	579	727
Depreciation	31	35	62	103	85
Chg in working capital	9	(3)	67	(67)	2
Others	64	(471)	(1,391)	513	(295)
CF from operations	267	(139)	(846)	1,128	519
Capital expenditure	(37)	(54)	(791)	(300)	(100)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(37)	(54)	(791)	(300)	(100)
Free cash flow	230	(193)	(1,636)	828	419
Net borrowings	32	173	(6)	94	94
Equity capital raised	0	199	2,270	0	0
Dividends paid	(101)	(416)	(75)	(348)	(436)
Others	(151)	154	(24)	0	0
CF from financing	(220)	109	2,165	(254)	(343)
Net change in cash	10	(84)	529	574	76

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	660	1,483	1,917	2,330	2,807
Cost of sales	(312)	(641)	(785)	(955)	(1,151)
Gross profit	348	841	1,132	1,375	1,656
SG&A	(167)	(463)	(634)	(711)	(842)
EBITDA	242	421	596	841	1,011
Depre. & amortization	31	35	62	103	85
Equity income	0	0	5	54	90
Other income	30	7	32	20	22
EBIT	211	386	535	738	926
Finance costs	(7)	(9)	(14)	(14)	(17)
Income taxes	(42)	(76)	(105)	(145)	(182)
Net profit before MI	163	301	416	579	727
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	163	301	416	579	727
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	163	301	416	579	727

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	7.9%	124.8%	29.3%	21.6%	20.5%
EBITDA	27.0%	73.9%	41.6%	41.1%	20.1%
Net profit	26.6%	84.9%	38.5%	39.2%	25.6%
Core profit	26.6%	84.9%	38.5%	39.2%	25.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	52.7%	56.7%	59.1%	59.0%	59.0%
EBITDA margin	36.7%	28.4%	31.1%	36.1%	36.0%
Core profit margin	24.7%	20.3%	21.7%	24.9%	25.9%
Net profit margin	24.7%	20.3%	21.7%	24.9%	25.9%
ROA	27.1%	31.8%	11.4%	15.0%	17.0%
ROE	97.6%	74.5%	13.9%	18.0%	20.7%
Stability					
D/E (x)	2.60	1.34	0.22	0.20	0.22
Net D/E (x)	0.15	0.70	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	30.53	42.32	38.53	52.69	55.04
Current ratio (x)	1.19	1.33	5.38	7.03	6.58
Quick ratio (x)	0.64	0.41	1.82	4.16	3.69
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	1.14	1.58	2.19	2.76
Core EPS	0.62	1.14	1.58	2.19	2.76
Book value	0.63	1.53	11.33	12.21	13.31
Dividend	0.42	1.73	0.25	1.32	1.65
Valuation (x)					
PER	116.5	63.0	45.5	32.7	26.0
Core PER	116.5	63.0	45.5	32.7	26.0
P/BV	113.7	46.9	6.3	5.9	5.4
EV/EBITDA	78.3	45.6	31.3	21.6	18.0
Dividend yield	0.6%	2.4%	0.4%	1.8%	2.3%

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

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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.