

24 April 2024

Sector: Commerce

Moshi Moshi Retail Corporation

1Q24E โตได้ YoY จากสาขาใหม่ แม้อุปสงค์สูง ลด QoQ ตามฤดูกาล

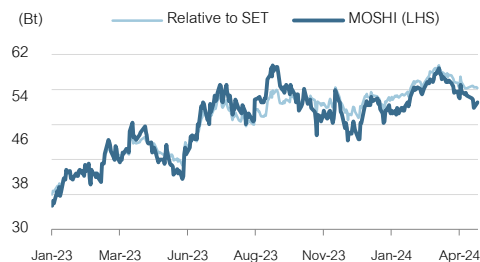
Bloomberg ticker	MOSHI TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt53.25
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt64.00
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt62.00/ Bt37.75
Market cap. (Bt mn)	17,490
Shares outstanding (mn)	300
Avg. daily turnover (Bt mn)	50
Free float	47.20%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,890	2,530	3,118	3,693
EBITDA	637	871	1,049	1,066
Net profit	253	402	506	621
EPS (Bt)	0.84	1.34	1.69	2.07
Growth	44.6%	58.6%	25.9%	22.8%
Core EPS (Bt)	0.84	1.34	1.69	2.07
Growth	44.6%	58.6%	25.9%	22.8%
DPS (Bt)	0.25	0.10	0.13	0.15
Div. yield	0.7%	0.2%	0.2%	0.3%
PER (x)	43.3	40.0	31.6	25.7
Core PER (x)	43.3	40.0	31.6	25.7
EV/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
PBV (x)	6.8	8.1	6.5	5.3

Bloomberg consensus				
Net profit	253	402	513	661
EPS (Bt)	0.95	1.34	1.58	2.04



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.0%	4.4%	1.9%	16.6%
Relative to SET	-5.3%	4.3%	4.9%	29.5%

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

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงค่าแนะนำ "ถือ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E เดิมที่ 60.00 บาท โดยราคาเป้าหมายคิดเป็น 2024E PER ที่ 36 เท่า เราคาดกำไรสุทธิ 1Q24E ที่ 119 ล้านบาท +39% YoY แต่หดตัว -21% QoQ จาก 1) ค่ารายได้ 1Q24E โตได้ราว +20% หลักจากรายได้สาขาใหม่ และ online sales จากยอด pre order สินค้าที่ collaboration กับศิลปิน NCT dream โดยคาด SSSG ทรงตัวที่เป็นบวก <+1% จากฐานที่สูงใน 1Q23 ที่มี Event sponsorship ของ NCT dream concert 2) GPM ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง +50-70 bps YoY ทำให้ GPM เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 54.7% แม้มี่การรวม The ok station เข้า 3) ค่า SG&A ที่ 215 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY แต่ลดลง -7% QoQ จากค่าใช้จ่ายจากการขายที่เพิ่มขึ้นตามสาขาที่ขยายมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทมีการปรับเป้าการขยายสาขาในปี 2024E ขึ้นเป็น 34 สาขา โดยร้าน Moshi Moshi เพิ่มขึ้นเป็น 30 สาขา จากเดิมที่ 20 สาขา และ garlic อีก 4 สาขา โดย ณ สิ้น 1Q24E เปิดร้านค้าปลีก Moshi Moshi แล้วทั้งหมด 9 สาขา

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของปี 2024E/25E อยู่ที่ 506/621 ล้านบาท เติบโต +26% YoY และประมาณการกำไร 1Q24E ยังคงอยู่ในกรอบประมาณการของเรา แม้อาจเห็นกำลังซื้อที่อ่อนตัวตั้งแต่เดือนมี.ค.-เม.ย. 2024 อย่างไรก็ตามจากเป้าหมายการขยายสาขาใหม่ของบริษัททำให้มี upside ต่อประมาณการปัจจุบันของเรา ทำให้เรามีแนวโน้มจะปรับประมาณการขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET ที่ -5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังจาก outperform ที่ราว +4-5% ในช่วง 3-6 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงาน 4Q23 ที่ออกมาเติบโตดีกว่าคาด อย่างไรก็ตามเรายังให้คำแนะนำ "ถือ" แต่มีแนวโน้มจะปรับคำแนะนำและราคาเป้าหมายขึ้นจาก guidance มี upside ต่อประมาณการ 2024E โดยปัจจุบันหุ้นเทรดที่ 2024E PER ที่ 32x

Event: 1Q24E earnings preview

□ **คาดกำไร 1Q24E ที่ 119 ล้านบาท +39% YoY แต่หดตัว -21% QoQ** เราคาดกำไรสุทธิ 1Q24E ที่ 119 ล้านบาท +39% YoY แต่หดตัว -21% QoQ จาก 1) ค่ารายได้ 1Q24E โตได้ราว +20% หลักจากรายได้สาขาใหม่ และ online sales จากยอด pre order สินค้าที่ collaboration กับศิลปิน NCT dream โดยคาด SSSG ทรงตัวที่เป็นบวก <+1% จากฐานที่สูงใน 1Q23 ที่มี Event sponsorship ของ NCT dream concert 2) GPM ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง +50-70 bps YoY ทำให้ GPM เฉลี่ยรวมอยู่ที่ 54.7% แม้มี่การรวม The ok station เข้ามา (1Q23 ยังไม่มี The ok station) 3) ค่า SG&A ที่ 215 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY แต่ลดลง -7% QoQ จากค่าใช้จ่ายจากการขายที่เพิ่มขึ้นตามสาขาที่ขยายมากขึ้น แต่ลดลง QoQ จาก Seasonality โดย SG&A/sales อยู่ที่ 31.5% (4Q23 = 29.2%, 1Q23 = 33.8%)

□ **บริษัทมีการปรับเป้าการขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 34 สาขาในปี 2024E** ปรับเป้าการขยายสาขาในปี 2024E ขึ้นเป็น 34 สาขา โดยร้าน Moshi Moshi เพิ่มขึ้นเป็น 30 สาขา จากเดิมที่ 20 สาขา และ garlic อีก 4 สาขา โดย ณ สิ้น 1Q24E เปิดร้านค้าปลีก Moshi Moshi แล้วทั้งหมด 9 สาขา และคาดว่าจะเปิดใน 2Q24E จำนวน 8 สาขา และจำนวนที่เหลือ รวมถึง garlic 4 สาขาจะเปิดใน 2H24E โดยมีการเพิ่ม CAPEX จากเดิมที่คาดไว้ 100 ล้านบาท เป็น 130 ล้านบาทสำหรับการขยายและปรับปรุงสาขา

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิ 2024E/25E ที่ 506/621 ล้านบาท เติบโต +26%/+23% YoY** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของปี 2024E/25E อยู่ที่ 506/621 ล้านบาท เติบโต +26% YoY โดยกำไรทั้งปี 2023 อยู่ที่ 402 ล้านบาท และประมาณการกำไร 1Q24E ยังคงอยู่ในกรอบประมาณการของเรา แม้อาจเห็นกำลังซื้อที่อ่อนตัวตั้งแต่เดือนมี.ค.-เม.ย. 2024 อย่างไรก็ตามจากเป้าหมายการขยายสาขาใหม่ของบริษัททำให้มี upside ต่อประมาณการปัจจุบันของเรา ทำให้เรามีแนวโน้มจะปรับประมาณการขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงค่าแนะนำ "ถือ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E เดิมที่ 60.00 บาท อย่างไรก็ตามเรามีแนวโน้มจะปรับประมาณการขึ้น จากมองว่ามี upside ประมาณการกำไรปัจจุบันของเรา โดยราคาเป้าหมายคิดเป็น 2024E PER ที่ 36 เท่า

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: 1Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	684	563	21.5%	789	-13.4%	3,118	2,530	23.3%
CoGS	(310)	(259)	19.9%	(361)	-14.1%	(1,452)	(1,180)	23.1%
Gross profit	374	304	22.9%	429	-12.8%	1,666	1,350	23.4%
SG&A	(215)	(190)	13.1%	(230)	-6.5%	(1,004)	(815)	23.2%
EBITDA	79	48	64.6%	124	-36.8%	1,049	871	20.5%
Other inc./exps	8	5	58.1%	9	-18.7%	35	29	23.3%
Interest expenses	(14)	(10)	43.9%	(16)	-12.2%	(56)	(53)	4.1%
Income tax	(32)	(23)	41.5%	(40)	-18.6%	(136)	(108)	25.9%
Core profit	119	86	39.0%	151	-21.3%	506	402	25.9%
Net profit	119	86	39.0%	151	-21.3%	506	402	25.9%
EPS (Bt)	0.40	0.29	39.0%	0.50	-21.3%	1.69	1.34	25.9%
Gross margin	54.7%	54.1%		54.3%		53.4%	53.4%	
Net margin	17.4%	15.2%		19.2%		16.2%	15.9%	

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	641	563	592	585	789
Cost of sales	(289)	(259)	(286)	(274)	(361)
Gross profit	352	304	306	311	429
SG&A	(197)	(190)	(196)	(199)	(230)
EBITDA	85	48	43	40	124
Finance costs	(8)	(10)	(12)	(15)	(16)
Core profit	119	86	83	81	151
Net profit	119	86	83	81	151
EPS	0.40	0.29	0.28	0.27	0.50
Gross margin	54.9%	54.1%	51.7%	53.1%	54.3%
EBITDA margin	13.3%	8.5%	7.3%	6.8%	15.8%
Net profit margin	18.5%	15.2%	14.0%	13.9%	19.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	238	756	95	172	656
Accounts receivable	9	9	12	15	18
Inventories	259	404	422	520	616
Other current assets	2	52	1,095	1,350	1,598
Total cur. assets	508	1,221	1,624	2,057	2,888
Investments	7	6	6	6	6
Fixed assets	751	706	717	565	348
Other assets	727	868	1,296	1,598	1,892
Total assets	1,993	2,801	3,643	4,226	5,135
Short-term loans	169	0	7	9	10
Accounts payable	166	224	283	349	413
Current maturities	162	167	227	0	0
Other current liabilities	35	137	84	103	123
Total cur. liabilities	532	527	601	461	546
Long-term debt	452	610	997	1,230	1,456
Other LT liabilities	55	54	63	78	92
Total LT liabilities	507	664	1,060	1,307	1,548
Total liabilities	1,039	1,191	1,661	1,768	2,094
Registered capital	225	300	330	330	330
Paid-up capital	225	300	330	330	330
Share premium	0	1,178	1,178	1,178	1,178
Retained earnings	729	132	474	949	1,532
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	954	1,610	1,982	2,458	3,041

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	131	253	402	506	621
Depreciation	(285)	(288)	(308)	(352)	(217)
Chg in working capital	79	(178)	(1,477)	(558)	(544)
Others					
CF from operations	(75)	364	(767)	300	294
Capital expenditure	358	(243)	(318)	(200)	0
Others	(7)	0	0	0	0
CF from investing	351	(243)	(318)	(200)	0
Free cash flow	263	100	(1,128)	56	246
Net borrowings	(159)	(7)	455	7	228
Equity capital raised	0	1,253	30	0	0
Dividends paid	0	(39)	(76)	(30)	(38)
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	(159)	1,207	409	(23)	190
Net change in cash	117	1,328	(677)	77	484

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,256	1,890	2,530	3,118	3,693
Cost of sales	(578)	(899)	(1,180)	(1,452)	(1,696)
Gross profit	677	991	1,350	1,666	1,997
SG&A	(495)	(654)	(815)	(1,004)	(1,189)
EBITDA	477	637	871	1,049	1,066
Depre. & amortization	(285)	(288)	(308)	(352)	(217)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	9	12	29	35	42
EBIT	192	349	563	698	849
Finance costs	(25)	(27)	(53)	(56)	(61)
Income taxes	(35)	(69)	(108)	(136)	(168)
Net profit before MI	131	253	402	506	621
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	131	253	402	506	621
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	131	253	402	506	621

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-7.9%	50.5%	33.8%	23.3%	18.4%
EBITDA	22.2%	33.5%	36.8%	20.5%	1.6%
Net profit	29.8%	92.9%	58.6%	25.9%	22.8%
Core profit	29.8%	92.9%	58.6%	25.9%	22.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	53.9%	52.4%	53.4%	53.4%	54.1%
EBITDA margin	38.0%	33.7%	34.4%	33.7%	28.9%
Core profit margin	10.5%	13.4%	15.9%	16.2%	16.8%
Net profit margin	10.5%	13.4%	15.9%	16.2%	16.8%
ROA	6.6%	9.0%	11.0%	12.0%	12.1%
ROE	13.8%	15.7%	20.3%	20.6%	20.4%
Stability					
D/E (x)	1.09	0.74	0.84	0.72	0.69
Net D/E (x)	0.57	0.01	0.57	0.43	0.27
Interest coverage ratio	18.76	23.90	16.32	18.88	17.51
Current ratio (x)	0.95	2.32	2.70	4.46	5.29
Quick ratio (x)	0.47	1.55	2.00	3.33	4.16
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.58	0.84	1.34	1.69	2.07
Core EPS	0.58	0.84	1.34	1.69	2.07
Book value	4.24	5.37	6.61	8.19	10.14
Dividend	0.18	0.25	0.10	0.13	0.15
Valuation (x)					
PER	36.00	43.25	39.97	31.60	25.73
Core PER	36.00	43.25	39.97	31.60	25.73
P/BV	4.96	6.80	8.10	6.50	5.25
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield	0.8%	0.7%	0.2%	0.2%	0.3%

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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน 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