

28 February 2024

# Dohome

Sector: Commerce

## ชะลอการขยายสาขาใหญ่ใน 2024E แต่คาด GPM ขยายตัวได้

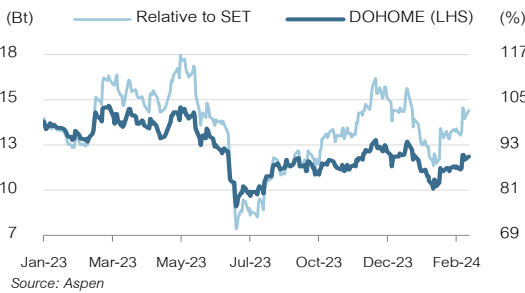
Bloomberg ticker	DOHOME TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt11.90
Target price	Bt12.00 (maintained)
Upside/Downside	+1%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.66
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 5 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt15.15 / Bt8.60
Market cap. (Bt mn)	35,834
Shares outstanding (mn)	2,907
Avg. daily turnover (Bt mn)	61
Free float	24.75%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	31,321	31,218	39,838	45,609
EBITDA	2,074	2,163	2,899	3,197
Net profit	774	585	1,075	1,256
EPS (Bt)	0.27	0.20	0.37	0.43
Growth	-57.4%	-24.4%	83.7%	16.8%
Core EPS (Bt)	0.29	0.18	0.37	0.43
Growth	-53.3%	-37.3%	101.9%	16.8%
DPS (Bt)	0.08	0.06	0.11	0.13
Div. yield	0.7%	0.5%	0.9%	1.1%
PER (x)	44.7	59.1	32.2	27.6
Core PER (x)	40.8	65.0	32.2	27.6
EV/EBITDA (x)	12.6	12.1	9.0	8.2
PBV (x)	3.0	2.9	2.7	2.5

Bloomberg consensus				
Net profit	774	585	944	1,255
EPS (Bt)	0.25	0.20	0.32	0.41



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	20.0%	-6.3%	9.1%	-15.0%
Relative to SET	18.2%	-6.0%	19.8%	-0.3%

Major shareholders		Holding
1. DOHOME Holding		28.18%
2. Mr. Adisak Tangmitpracha		11.27%
3. Mrs. Nattaya Tangmitpracha		8.45%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)  
Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E 12.00 บาท ถึง 2024E PER 31x (หรือเท่ากับ 3-yr avg. PER) มีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ในวันนี้ โดยมีประเด็นสำคัญคือ 1) คาดไม่มีการขยายสาขา Dohome ขนาดใหญ่ใน 2024E และกลับมาเปิดสาขาเพิ่มได้เร็วที่สุดใน 1Q25E แต่ตั้งเป้าขยายสาขา Dohome to go 8 สาขาใน 2024E ณ สิ้นปี 2023 มี Dohome ทั้งหมด 24 สาขา Dohome to go ทั้งหมด 11 สาขา 2) SSSG ใน 1Q24E QTD ยังเห็นเป็นลบ high single digit จากสาขาขนาดใหญ่ และจากกลุ่มลูกค้า back office 3) ตั้งเป้า GPM 17-18% ในปี 2024E จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า house brand และการควบคุมการให้ส่วนลดก ปัจจุบัน 1Q24E QTD อยู่ที่ราว 17% 4) มีการควบคุม SG&A อย่างต่อเนื่อง โดยให้เป้า SG&A/sales ใน 2024E ที่ 13.0%

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท หดตัว +84 YoY โดยกำไรสุทธิทั้งปี 2023 อยู่ที่ 585 ล้านบาท -24% YoY มองว่ากำลังซื้อยังฟื้นตัวได้ช้า โดยเฉพาะในส่วนของงานโครงการภาครัฐทำให้ลูกค้ากลุ่มรับเหมายังไม่กลับมา ทำ โดยแนวโน้ม 1Q24E ยังคาดเห็น SSSG ที่เป็นลบที่ระดับ high single digit แต่ GPM ยังขยายตัวได้ YoY และ QoQ ที่ไม่ต่ำกว่า 17%

ราคาหุ้น outperform ตลาดราว +18% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาจากคาดการณ์ดำเนินงาน 4Q23 จะออกมาฟื้นตัวเด่น จากที่ underperform SET ที่ -6% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเรายังให้คำแนะนำเป็น ถือ จากแผนการขยายสาขาใน 2024E ที่ถูกเลื่อนไปในปี 2025E จากกรณีฟื้นตัวของกลุ่มลูกค้างานโครงการกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการจัดสรรงบประมาณของรัฐบาล จึงมองเป็นการฟื้นตัวจากฐานต่ำ

### Event: Company update

□ มีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 27 ก.พ. 2024 เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ในวันนี้ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) คาดไม่มีการขยายสาขา Dohome ขนาดใหญ่ใน 2024E และกลับมาเปิดสาขาเพิ่มได้เร็วที่สุดใน 1Q25E จากยังคงรอการฟื้นตัวของ demand แต่ตั้งเป้าขยายสาขา Dohome to go 8 สาขาใน 2024E (ณ สิ้นปี 2023 มี Dohome ทั้งหมด 24 สาขา Dohome to go ทั้งหมด 11 สาขา)

2) SSSG ใน 1Q24E QTD ยังเห็นเป็นลบ high single digit จากสาขาขนาดใหญ่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และจากกลุ่มลูกค้า back office เป็นหลัก โดยทำให้รายได้ 1Q24E QTD เห็นเป็นติดลบราว -4-6% YoY คาดเห็นการฟื้นตัวใน 2H24E

3) ตั้งเป้า GPM 17-18% ในปี 2024E จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า house brand และการควบคุมการให้ส่วนลดเป็นหลัก ปัจจุบัน 1Q24E QTD อยู่ที่ราว 17%

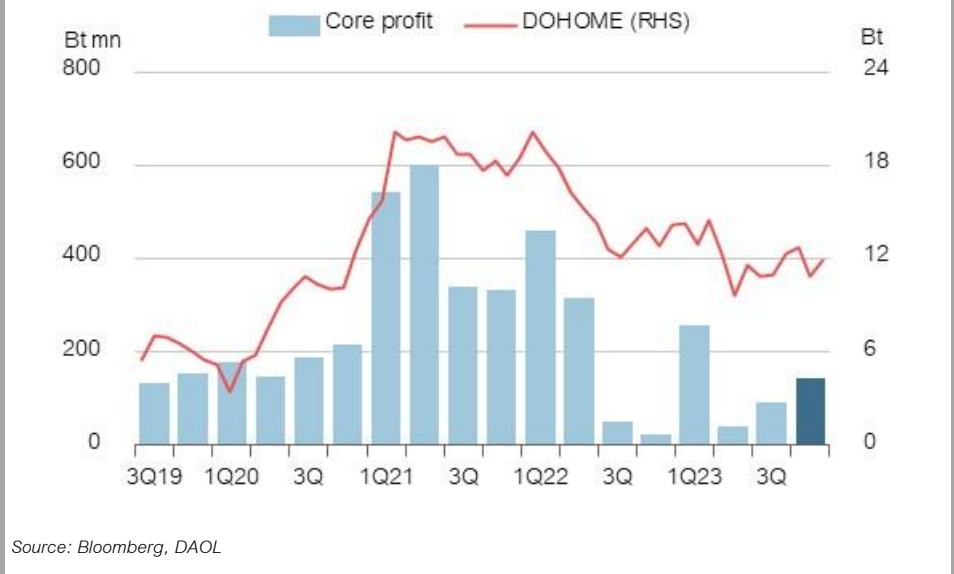
4) มีการควบคุมและบริหารค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง โดยให้เป้า SG&A/sales ใน 2024E ที่ 13.0% (ปี 2023 อยู่ที่ 12.8%)

□ คงประมาณการกำไรปี 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท +84% YoY เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท หดตัว +84 YoY โดยกำไรสุทธิทั้งปี 2023 อยู่ที่ 585 ล้านบาท -24% YoY แม้ว่า 4Q23 จะออกมาดีกว่าที่เราและตลาดคาด เรายังคงมองว่ากำลังซื้อยังฟื้นตัวได้ช้า โดยเฉพาะในส่วนของงานโครงการภาครัฐทำให้ลูกค้ากลุ่มรับเหมายังไม่กลับมา อย่างไรก็ตามกลุ่ม end user จะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ยังมองประมาณการ 2024E อยู่ในกรอบเดิม โดยแนวโน้ม 1Q24E ยังคาดเห็น SSSG ที่เป็นลบที่ระดับ high single digit แต่ GPM ยังขยายตัวได้ YoY และ QoQ ที่ไม่ต่ำกว่า 17%

### □ Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E 12.00 บาท ถึง 2024E PER 31x (หรือเท่ากับ 3-yr avg. PER) จากแนวโน้มกำลังซื้อที่ฟื้นตัวช้าต่อใน 1Q-2Q24E และแผนการขยายสาขาที่คาดเห็นขยายสาขาใหม่อีกครั้งใน 1Q25E

Fig 1: DOHOME share prices vs. profits



## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	7,643	8,462	7,995	7,431	7,331
Cost of sales	(6,594)	(7,065)	(6,876)	(6,283)	(6,094)
Gross profit	1,049	1,397	1,119	1,148	1,238
SG&A	(1,005)	(1,001)	(993)	(973)	(1,021)
EBITDA	251	659	402	474	628
Finance costs	(107)	(118)	(136)	(139)	(150)
Core profit	24	258	39	91	144
Net profit	(51)	258	39	91	197
EPS	-0.02	0.09	0.01	0.03	0.07
Gross margin	13.7%	16.5%	14.0%	15.5%	16.9%
EBITDA margin	3.3%	7.8%	5.0%	6.4%	8.6%
Net profit margin	-0.7%	3.1%	0.5%	1.2%	2.7%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	301	160	(1,593)	(936)	(322)
Accounts receivable	1,571	1,463	1,249	1,594	1,824
Inventories	11,796	13,761	14,282	18,225	20,865
Other current assets	306	274	370	472	541
<b>Total cur. assets</b>	<b>13,974</b>	<b>15,659</b>	<b>14,307</b>	<b>19,355</b>	<b>22,908</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	12,346	16,016	16,619	17,093	17,540
Other assets	907	1,643	1,098	1,402	1,605
<b>Total assets</b>	<b>27,227</b>	<b>33,318</b>	<b>32,025</b>	<b>37,849</b>	<b>42,053</b>
Short-term loans	8,494	11,161	10,284	13,124	15,025
Accounts payable	3,897	4,483	4,718	6,020	6,893
Current maturities	739	767	1,209	927	711
Other current liabilities	195	45	236	301	345
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>13,325</b>	<b>16,456</b>	<b>16,447</b>	<b>20,373</b>	<b>22,974</b>
Long-term debt	2,940	5,164	3,559	4,542	5,200
Other LT liabilities	82	95	62	79	91
<b>Total LT liabilities</b>	<b>3,021</b>	<b>5,259</b>	<b>3,621</b>	<b>4,621</b>	<b>5,291</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>16,347</b>	<b>21,715</b>	<b>20,069</b>	<b>24,994</b>	<b>28,264</b>
Registered capital	3,244	2,908	2,908	2,908	2,908
Paid-up capital	2,422	2,907	2,907	2,907	2,907
Share premium	5,553	5,555	5,555	5,555	5,555
Retained earnings	3,505	3,737	4,090	4,989	5,922
Others	(600)	(595)	(595)	(595)	(595)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>10,880</b>	<b>11,603</b>	<b>11,956</b>	<b>12,855</b>	<b>13,788</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	1,818	774	585	1,075	1,256
Depreciation	(590)	(784)	(897)	(1,026)	(1,053)
Chg in working capital	(3,636)	(2,113)	536	(3,309)	(2,215)
Others					
<b>CF from operations</b>	<b>(2,408)</b>	<b>(554)</b>	<b>2,018</b>	<b>(1,207)</b>	<b>93</b>
Capital expenditure	(883)	(4,455)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(883)</b>	<b>(4,455)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,500)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(3,482)</b>	<b>(5,279)</b>	<b>78</b>	<b>(3,139)</b>	<b>(1,876)</b>
Net borrowings	1,521	4,919	(2,040)	3,540	2,343
Equity capital raised	2,761	487	0	0	0
Dividends paid	(202)	(545)	(232)	(176)	(322)
Others	(587)	5	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>3,492</b>	<b>4,865</b>	<b>(2,272)</b>	<b>3,365</b>	<b>2,021</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>202</b>	<b>(144)</b>	<b>(1,754)</b>	<b>657</b>	<b>614</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	25,785	31,321	31,218	39,838	45,609
Cost of sales	(20,578)	(26,434)	(26,317)	(33,265)	(38,084)
<b>Gross profit</b>	<b>5,207</b>	<b>4,887</b>	<b>4,901</b>	<b>6,573</b>	<b>7,525</b>
SG&A	(2,836)	(3,728)	(3,988)	(4,940)	(5,656)
<b>EBITDA</b>	<b>3,094</b>	<b>2,074</b>	<b>2,163</b>	<b>2,899</b>	<b>3,197</b>
Depre. & amortization	(590)	(784)	(897)	(1,026)	(1,053)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	133	131	352	239	274
<b>EBIT</b>	<b>2,504</b>	<b>1,290</b>	<b>1,266</b>	<b>1,872</b>	<b>2,144</b>
Finance costs	(239)	(333)	(544)	(536)	(583)
Income taxes	(448)	(183)	(136)	(261)	(304)
<b>Net profit before MI</b>	<b>1,818</b>	<b>774</b>	<b>585</b>	<b>1,075</b>	<b>1,256</b>
Minority interest	0	0	0	(0)	(1)
<b>Core profit</b>	<b>1,818</b>	<b>849</b>	<b>532</b>	<b>1,075</b>	<b>1,256</b>
Extraordinary items	0	75	(53)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,818</b>	<b>774</b>	<b>585</b>	<b>1,075</b>	<b>1,256</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	37.3%	21.5%	-0.3%	27.6%	14.5%
EBITDA	87.3%	-33.0%	4.3%	34.0%	10.3%
Net profit	150.2%	-57.4%	-24.4%	83.7%	16.8%
Core profit	150.2%	-53.3%	-37.3%	101.9%	16.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	20.2%	15.6%	15.7%	16.5%	16.5%
EBITDA margin	12.0%	6.6%	6.9%	7.3%	7.0%
Core profit margin	7.1%	2.7%	1.7%	2.7%	2.8%
Net profit margin	7.1%	2.5%	1.9%	2.7%	2.8%
ROA	6.7%	2.3%	1.8%	2.8%	3.0%
ROE	16.7%	6.7%	4.9%	8.4%	9.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.50	1.87	1.68	1.94	2.05
Net D/E (x)	1.09	1.46	1.39	1.52	1.54
Interest coverage ratio	12.97	6.23	3.98	5.41	5.48
Current ratio (x)	1.05	0.95	0.87	0.95	1.00
Quick ratio (x)	0.16	0.12	0.00	0.06	0.09
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.63	0.27	0.20	0.37	0.43
Core EPS	0.63	0.29	0.18	0.37	0.43
Book value	3.74	3.99	4.11	4.42	4.74
Dividend	0.19	0.08	0.06	0.11	0.13
<b>Valuation (x)</b>					
PER	19.02	44.69	59.10	32.18	27.55
Core PER	19.02	40.75	64.96	32.18	27.55
P/BV	3.18	2.98	2.89	2.69	2.51
EV/EBITDA	8.46	12.62	12.10	9.03	8.19
Dividend yield	1.6%	0.7%	0.5%	0.9%	1.1%

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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