

18 June 2025

Sector: Commerce

## Moshi Moshi Retail Corporation

## 2Q25E SSSG QTD ขยายตัวเด่นกว่ากลุ่ม

Bloomberg ticker	MOSHI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt41.75
Target price	Bt58.00 (maintained)
Upside/Downside	+39%
EPS revision	25E/26E: +9%/+4%

Bloomberg target price	Bt52.94
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 1 / Sell 0

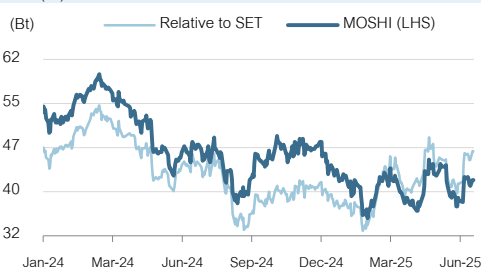
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt59.75 / Bt33.75
Market cap. (Bt mn)	13,777
Shares outstanding (mn)	330
Avg. daily turnover (Bt mn)	32
Free float	47.20%
CG rating	Good
ESG rating	n.a.

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	2,530	3,111	3,771	4,206
EBITDA	871	1,085	1,297	1,194
Net profit	402	521	656	723
EPS (Bt)	1.34	1.74	2.19	2.41
Growth	58.6%	29.7%	26.0%	10.2%
Core EPS (Bt)	1.34	1.74	2.19	2.41
Growth	58.6%	29.7%	26.0%	10.2%
DPS (Bt)	0.10	0.66	0.66	0.72
Div. yield	0.2%	1.6%	1.6%	1.7%
PER (x)	31.2	24.1	19.1	17.3
Core PER (x)	31.2	24.1	19.1	17.3
EV/EBITDA (x)	14.4	11.5	9.7	10.5
PBV (x)	6.3	5.4	4.5	3.8

## Bloomberg consensus

Net profit	402	521	635	743
EPS (Bt)	1.22	1.74	1.95	2.28



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.1%	4.4%	-6.2%	-6.7%
Relative to SET	10.0%	9.2%	14.0%	7.4%

## 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

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MOSHI ที่ราคาเป้าหมาย 58.00 บาท คิดเป็น PER ปี 2025E ที่ 27 เท่า และมีการปรับประมาณการกำไร 2025E/26E ขึ้น จากแนวโน้ม 2Q25E ที่ SSSG QTD เป็นบวกที่ high-teen โดยหากตัดผลกระทบของ supply shortage ใน 2Q24 ออกไปยังเห็น organic SSSG ที่ราว +7-9% โดยในสัปดาห์แรกของเดือน มิ.ย. ปรับตัวขึ้นสูงที่ +20% จาก Collaboration collection กับศิลปิน K-pop “aespa” และคาด GPM ใน 2Q25E ขยายตัว YoY อ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลจากการขายสินค้าที่เป็น domestic products และกลุ่มเครื่องเขียนที่ margin ต่ำ

ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2025E/26E ขึ้น +9%/+4% อยู่ที่ 656/723 ล้านบาท เติบโต +26%/+10% YoY จากคาด 2Q25E ที่จะขยายตัว YoY แม้จะกลุ่มค้าปลีกจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว นักท่องเที่ยวจีนที่ลดลง ฤดูฝนที่มาเร็วและปริมาณมากขึ้นเทียบกับ 2Q24 และสภาพเศรษฐกิจที่กดดัน ทำให้คาดการณ์การขยายตัวของรายได้และ GPM ได้ต่อเนื่องใน 2025E จากสัดส่วนนำเข้าของทั้งค้าปลีกและค้าส่งที่เพิ่มขึ้น

ราคาหุ้น outperform SET ราว +10% ในช่วงที่ผ่านมา จากคาดผลการดำเนินงาน 2Q25E ที่จะเติบโตต่อเนื่องเด่นกว่ากลุ่ม ปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ 2025E PER เพียง 19x ทำให้มองว่ามี downside ที่จำกัดเทียบกับประมาณการผลการดำเนินงาน 2025E ที่จะเติบโตดี และ SSSG ที่เป็นบวกได้ต่อ

## Event: Company update

□ คาด SSSG ใน 2Q25E เติบโตสูงถึง +16-17% โดดเด่นกว่ากลุ่ม เราคาด SSSG ใน 2Q25E เติบโตสูงต่อเนื่องโดดเด่นกว่ากลุ่มใน 2Q25E จากสินค้าใหม่และฐานต่ำจาก Supply shortage

1. คงเป้าหมาย 40 สาขาใหม่ใน 2025E (ปัจจุบันมี 170 สาขาทุก format) คาดเปิดใน 2Q25E 11 สาขา (ปัจจุบันใน 2Q25E เปิดแล้ว 8 สาขา, YTD เปิดแล้ว 14 จากเป้า 40 สาขา) และ 2H25E 23 สาขา

2. แนวโน้ม 2Q25E ยังเห็น SSSG QTD เป็นบวกที่ high-teen โดยคาดในเดือน April-May เป็นบวกที่ +16-17% และช่วงอาทิตย์แรกของเดือน June เห็นเป็นบวกที่ +20% จากการเปิดตัว Collaboration collection กับศิลปิน K-pop “aespa” เมื่อวันที่ 30 May 2025 และมีกระแสตอบรับดีมาก หากตัดผลกระทบของ supply shortage ใน 2Q24 ออกไปยังคาดเห็น organic SSSG QTD ที่ราว +7-9% (2Q24 SSSG: April -10%, May -12%, June ทรงตัว)

3. ทั้งนี้คาด GPM ใน 2Q25E ขยายตัว YoY อ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลจากการขายสินค้า Summer (Songkran) ที่เป็น domestic products และกลุ่มเครื่องเขียนที่ margin ต่ำ อย่างไรก็ตามจากสถานการณ์ภาษีระหว่างอเมริกากับจีน ทำให้คาดการณ์ negotiate กับ supplier เป็นไปได้ดีขึ้นทำให้ margin และ inventory management ทำได้ดีขึ้น

4. มีความกังวลคู่แข่งต่ำ โดยยังเชื่อใน Product Differentiation และราคาของสินค้าที่สามารถแข่งขันกับคู่แข่งในตลาดได้ แต่ก็ยังติดตามสถานการณ์และการปรับตัวของคู่แข่งอย่างใกล้ชิด

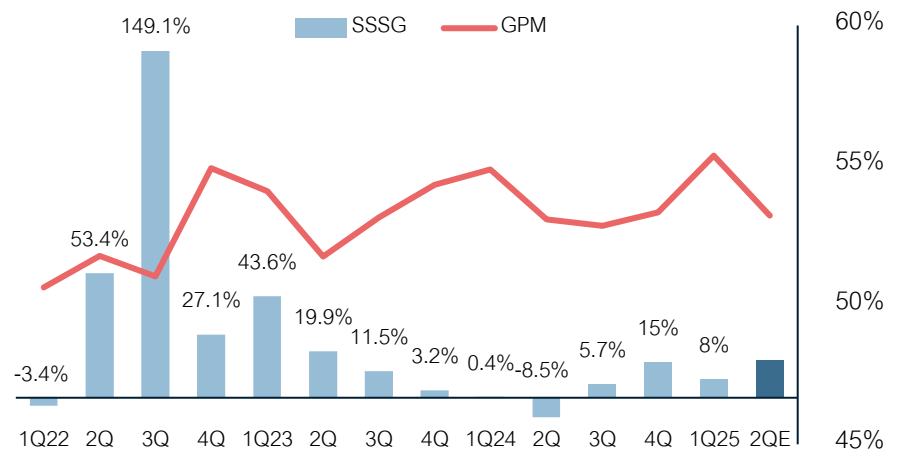
□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2025E/26E ขึ้น +9%/+4% อยู่ที่ 656/723 ล้านบาท เติบโต +26%/+10% YoY เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2025E/26E ขึ้น +9%/+4% อยู่ที่ 656/723 ล้านบาท เติบโต +26%/+10% YoY จากคาด 2Q25E ที่จะขยายตัว YoY แม้จะกลุ่มค้าปลีกจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว นักท่องเที่ยวจีนที่ลดลง ฤดูฝนที่มาเร็วและปริมาณมากขึ้นเทียบกับ 2Q24 ทำให้คาดการณ์การขยายตัวของรายได้และ GPM ได้ต่อเนื่องใน 2025E จากสัดส่วนนำเข้าของทั้งค้าปลีกและค้าส่งที่เพิ่มขึ้น โดยในปัจจุบันมีร้าน Moshi Moshi รูปแบบเดิมจำนวน 166 สาขา และ standalone 7 สาขา ร้าน garlic 3 สาขาและร้านค้าส่งอีก 2 สาขา และคาดสิ้นปี 2025E มีทั้งหมด 204 สาขา

## Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงให้คำแนะนำ “ซื้อ” MOSHI ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E 58.00 บาท คิดเป็น PER ที่ 27 เท่า (-0.5SD) จากการขยายสาขาที่มีความมั่นใจขยายร้านค้าปลีกได้อย่างน้อย 40 สาขา, margin ที่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวขึ้นได้จากการขยายสาขาของ Retail และ SSSG ดีต่อเนื่อง

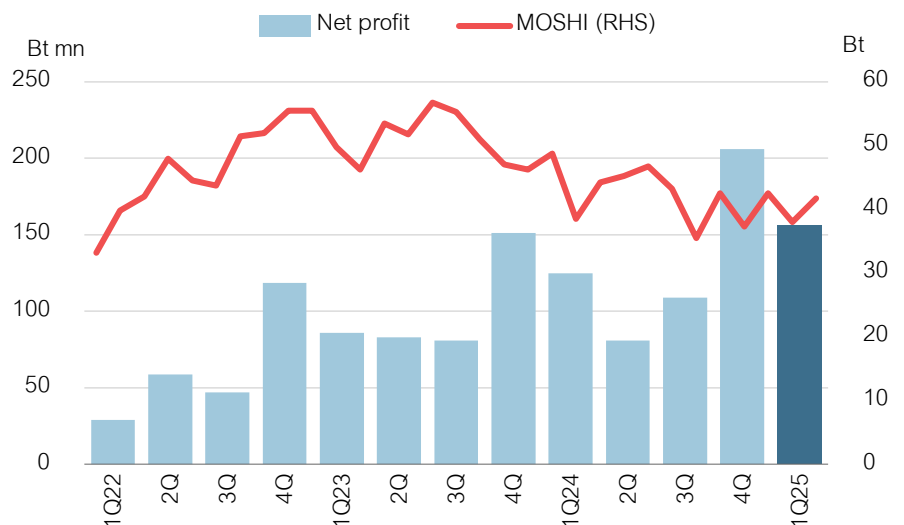
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: SSSG vs GPM (%)



Source: Company, DAOL

Fig 2: Share price vs Quarterly profits



Source: Company, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	692	637	736	1,047	839
Cost of sales	(312)	(299)	(347)	(489)	(375)
Gross profit	379	338	389	558	464
SG&A	(217)	(229)	(242)	(288)	(260)
EBITDA	88	33	64	190	119
Finance costs	(17)	(18)	(19)	(21)	(21)
Core profit	125	81	108	206	156
Net profit	125	81	108	206	156
EPS	0.42	0.27	0.36	0.69	0.52
Gross margin	54.8%	53.1%	52.8%	53.3%	55.3%
EBITDA margin	12.7%	5.2%	8.7%	18.2%	14.1%
Net profit margin	18.1%	12.8%	14.7%	19.7%	18.6%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	756	95	177	12	314
Accounts receivable	9	12	24	29	32
Inventories	404	422	703	852	951
Other current assets	52	1,095	982	1,190	1,327
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,221</b>	<b>1,624</b>	<b>1,886</b>	<b>2,083</b>	<b>2,624</b>
Investments	6	6	61	61	61
Fixed assets	706	717	783	395	200
Other assets	868	1,296	1,645	1,994	2,224
<b>Total assets</b>	<b>2,801</b>	<b>3,643</b>	<b>4,376</b>	<b>4,534</b>	<b>5,109</b>
Short-term loans	0	7	15	18	20
Accounts payable	224	283	327	396	442
Current maturities	167	227	276	0	0
Other current liabilities	137	84	114	138	154
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>527</b>	<b>601</b>	<b>732</b>	<b>552</b>	<b>616</b>
Long-term debt	610	997	1,250	1,515	1,689
Other LT liabilities	54	63	73	88	98
<b>Total LT liabilities</b>	<b>664</b>	<b>1,060</b>	<b>1,322</b>	<b>1,603</b>	<b>1,788</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,191</b>	<b>1,661</b>	<b>2,054</b>	<b>2,155</b>	<b>2,403</b>
Registered capital	300	330	330	330	330
Paid-up capital	300	330	330	330	330
Share premium	1,178	1,178	1,178	1,178	1,178
Retained earnings	132	474	813	1,271	1,797
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>1,610</b>	<b>1,982</b>	<b>2,322</b>	<b>2,779</b>	<b>3,305</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	253	402	521	656	723
Depreciation	(288)	(308)	(355)	(388)	(196)
Chg in working capital	(178)	(1,477)	(445)	(602)	(397)
Others					
<b>CF from operations</b>	<b>364</b>	<b>(767)</b>	<b>430</b>	<b>441</b>	<b>521</b>
Capital expenditure	(243)	(318)	(421)	(400)	(200)
Others	0	0	(55)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(243)</b>	<b>(318)</b>	<b>(476)</b>	<b>(400)</b>	<b>(200)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>100</b>	<b>(1,128)</b>	<b>(51)</b>	<b>(26)</b>	<b>250</b>
Net borrowings	(7)	455	309	(8)	177
Equity capital raised	1,253	30	0	0	0
Dividends paid	(39)	(30)	(198)	(198)	(197)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>1,207</b>	<b>455</b>	<b>111</b>	<b>(206)</b>	<b>(20)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>1,328</b>	<b>(631)</b>	<b>65</b>	<b>(165)</b>	<b>301</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,890	2,530	3,111	3,771	4,206
Cost of sales	(899)	(1,180)	(1,447)	(1,730)	(1,931)
<b>Gross profit</b>	<b>991</b>	<b>1,350</b>	<b>1,664</b>	<b>2,041</b>	<b>2,274</b>
SG&A	(654)	(815)	(975)	(1,182)	(1,318)
<b>EBITDA</b>	<b>637</b>	<b>871</b>	<b>1,085</b>	<b>1,297</b>	<b>1,194</b>
Depre. & amortization	(288)	(308)	(355)	(388)	(196)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	12	29	41	50	42
<b>EBIT</b>	<b>349</b>	<b>563</b>	<b>730</b>	<b>909</b>	<b>998</b>
Finance costs	(27)	(53)	(75)	(85)	(89)
Income taxes	(69)	(108)	(134)	(169)	(186)
<b>Net profit before MI</b>	<b>253</b>	<b>402</b>	<b>521</b>	<b>656</b>	<b>723</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>253</b>	<b>402</b>	<b>521</b>	<b>656</b>	<b>723</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>253</b>	<b>402</b>	<b>521</b>	<b>656</b>	<b>723</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	50.5%	33.8%	23.0%	21.2%	11.5%
EBITDA	33.5%	36.8%	24.5%	19.5%	-8.0%
Net profit	92.9%	58.6%	29.7%	26.0%	10.2%
Core profit	92.9%	58.6%	29.7%	26.0%	10.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	52.4%	53.4%	53.5%	54.1%	54.1%
EBITDA margin	33.7%	34.4%	34.9%	34.4%	28.4%
Core profit margin	13.4%	15.9%	16.7%	17.4%	17.2%
Net profit margin	13.4%	15.9%	16.7%	17.4%	17.2%
ROA	9.0%	11.0%	11.9%	14.5%	14.1%
ROE	15.7%	20.3%	22.4%	23.6%	21.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.74	0.84	0.88	0.78	0.73
Net D/E (x)	0.01	0.57	0.59	0.55	0.42
Interest coverage ratio	23.90	16.32	14.38	15.34	13.39
Current ratio (x)	2.32	2.70	2.58	3.77	4.26
Quick ratio (x)	1.55	2.00	1.62	2.23	2.72
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.84	1.34	1.74	2.19	2.41
Core EPS	0.84	1.34	1.74	2.19	2.41
Book value	5.37	6.61	7.74	9.26	11.02
Dividend	0.25	0.10	0.66	0.66	0.72
<b>Valuation (x)</b>					
PER	49.47	31.19	24.06	19.10	17.33
Core PER	49.47	31.19	24.06	19.10	17.33
P/BV	7.78	6.32	5.40	4.51	3.79
EV/EBITDA	19.66	14.38	11.55	9.66	10.49
Dividend yield	0.6%	0.2%	1.6%	1.6%	1.7%

## Corporate governance report of Thai listed companies 2024

### 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับดัชนี มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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