

คาดการณ์ 2Q24 ทำสถิติสูงสุดใหม่

เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 26.00 บาท (เดิม 24.00 บาท) หลังปรับประมาณการกำไรขึ้น 11% ในปี 2024-25 เพื่อสะท้อนอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาดจากยอดขายของตลาดต่างประเทศที่ต่ำกว่าคาด แต่อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าราคาหุ้น OSP ปรับตัวขึ้น 30% จากจุดต่ำสุด และ 9% ตั้งแต่วันที่ 2024 สะท้อนปัจจัยบวกเรื่องยอดขายในตลาดพม่าที่เติบโตจากการปรับราคาขายในช่วงที่ผ่านมาไปค่อนข้างมากแล้ว ขณะที่ 2H24 ยอดขายตลาดต่างประเทศมีแนวโน้มอ่อนตัวลง HoH และส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศยังมีแนวโน้มทรงตัว QoQ ต่อเนื่องใน 2H24 ในช่วง 46.0%-46.5% ในปี 2024-25 โดยเรคาดรายงานกำไรปกติทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 911 ล้านบาท (+66%YoY, +10%QoQ) จากยอดขายในต่างประเทศที่เติบโตดี แม้มีเหตุการณ์ความไม่สงบในประเทศเพื่อนบ้าน และภาวะเงินเฟ้อ

คาดการณ์ 2Q24 ดีขึ้น YoY และ QoQ

- คาดตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจะเติบโต 3%YoY ใน 2Q24 หนุนจากสภาวะอากาศที่ร้อนมากขึ้น โดยเราประเมินว่าส่วนแบ่งของ OSP ในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยจะลดลงเป็น 46.4% ใน 2Q24 จาก 47.5% ใน 2Q23 แต่ทรงตัว QoQ จาก 46.4% ใน 1Q24 จากยอดขายลิโพอที่เติบโต ยอดขาย M-150 น้ำผึ้ง ขณะที่ M-150 สีเหลืองเริ่มฟื้นตัว
- มูลค่าตลาดเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพปรับตัวขึ้น 5%YoY ใน 2Q24 โดยเรคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 43.0% ใน 2Q24 จาก 42.1% ใน 2Q23 และ 42.9% ใน 1Q24 หนุนจากทั้งยอดขายจาก C-Vitt, Calpis Lacto และ Peptin's
- คาดรายได้ 2Q24 ที่ 7.3 พันล้านบาท (+9%YoY, +1%QoQ) เพราะอานิสงส์จากยอดขายในประเทศ (สัดส่วนราว 60% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้นเป็น 4.3 พันล้านบาท (+4%YoY) สำหรับยอดขายผลิตภัณฑ์ส่วนบุคคลเพิ่มเป็น 665 ล้านบาท (+10%YoY) และยอดขายเครื่องดื่มระหว่างประเทศปรับเพิ่มเป็น 1.9 พันล้านบาท (+33%YoY) จากยอดขายในพม่าที่เติบโตได้ดีกว่าตลาด ผลจากการปรับราคาขายในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งยอดขายทั้งสามส่วนสามารถหักลบกับยอดขายรับจ้างผลิต (OEM) ที่ลดลง YoY ได้
- คาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เป็น 36.8% ใน 2Q24 จาก 34.0% ใน 2Q23 และ 36.5% ใน 1Q24 หนุนจากอานิสงส์จากราคาก๊าซธรรมชาติและค่าไฟฟ้าที่ลดลง บวกกับสัดส่วนการขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะลดลง QoQ และ YoY ที่ 23.5% ใน 2Q24 จาก 24.8% ใน 2Q23 และ 24.7% ใน 1Q24 จากยอดขายที่เติบโตสูงและไม่มีการทำโปรโมชั่นมากนัก

ลงคำแนะนำ "ถือ" แนวโน้ม 2H24 อ่อนตัวลง HoH

มูลค่าพื้นฐาน 26.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.9% และ TG 1.5% เทียบเท่า 25xPE'25E หรือ -1SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 3 ปี

HOLD

Fair price: Bt26.00

Upside (Downside): 5%

Key Statistics

| | |
|---------------------------|-----------------|
| Bloomberg Ticker | OSP TB |
| Current price (Bt) | 24.70 |
| Market Cap. (Bt m) | 74,193 |
| Shares issued (mn) | 3,004 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| 52 Week high/low (Bt) | 30.8 / 18.3 |
| Foreign limit/ actual (%) | 49/21.79 |
| NVDR Shareholders (%) | 4.5 |
| Free float (%) | 51.8 |
| Number of retail holders | 21,924 |
| Dividend policy (%) | 60 |
| Industry | Agro & Food |
| Sector | Food & Beverage |
| CG Rate | ▲▲▲▲▲ |
| Thai CAC | N.A. |
| SET ESG Ratings | AA |

Major Shareholders

9 Mar 2024

| | |
|---------------------------------------|------|
| Mr. Niti Osathanugrah | 24.1 |
| BANK JULIUS BAER & CO. LTD, SINGAPORE | 8.7 |
| Thai NVDR Company Limited | 4.8 |
| Mr. Pasuree Osathanugrah | 3.6 |
| Miss Qesera Osathanugrah | 3.1 |

Key Financial Summary

| Year End Dec | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt m) | 27,266 | 26,062 | 27,564 | 28,659 |
| Net Profit (Bt m) | 1,934 | 2,402 | 2,961 | 3,124 |
| NP Growth (%) | (40.6) | 24.2 | 23.3 | 5.5 |
| EPS (Bt) | 0.64 | 0.80 | 0.99 | 1.04 |
| PER (x) | 38.4 | 30.9 | 25.1 | 23.8 |
| BPS (Bt) | 6.1 | 5.5 | 5.6 | 5.5 |
| PBV (x) | 4.0 | 4.5 | 4.4 | 4.5 |
| DPS (Bt) | 0.90 | 1.65 | 1.11 | 1.15 |
| Div. Yield (%) | 3.6 | 6.7 | 4.5 | 4.7 |
| ROA (%) | 7.4 | 9.8 | 12.0 | 12.7 |
| ROE (%) | 10.5 | 14.5 | 17.6 | 18.8 |

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update

23 JULY 2024

OSP Osotspa PCL

pi

Earnings preview

| (Bt m) | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | %QoQ | %YoY |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 6,709 | 6,277 | 6,530 | 7,260 | 7,320 | 0.8 | 9.1 |
| Cost of sales | (4,428) | (4,058) | (4,213) | (4,613) | (4,626) | 0.3 | 4.5 |
| Gross profit | 2,281 | 2,220 | 2,317 | 2,647 | 2,694 | 1.8 | 18.1 |
| SG&A | (1,661) | (1,624) | (1,623) | (1,797) | (1,720) | (4.3) | 3.6 |
| Other (exp)/inc | 49 | 28 | 51 | 59 | 60 | 1.9 | 23.3 |
| EBIT | 669 | 624 | 744 | 909 | 1,034 | 13.7 | 54.6 |
| Finance cost | (24) | (26) | (34) | (29) | (30) | 1.0 | 24.3 |
| Other inc/(exp) | 10 | 9 | 9 | 9 | 9 | (3) | (11) |
| Earnings before taxes | 654 | 607 | 720 | 889 | 1,013 | 13.9 | 54.8 |
| Income tax | (110) | (96) | (171) | (82) | (152) | 85.2 | 38.5 |
| Earnings after taxes | 545 | 511 | 549 | 807 | 861 | 6.7 | 58.0 |
| Equity income | 13 | 51 | 43 | 59 | 60 | 1.6 | 347.3 |
| Minority interest | (9) | 1 | 0 | (37) | (10) | (73.3) | 14.4 |
| Earnings from cont. operations | 549 | 562 | 592 | 828 | 911 | 9.9 | 65.8 |
| Forex gain/(loss) & unusual items | - | 80 | (159) | - | - | N.A. | N.A. |
| Net profit | 549 | 642 | 433 | 828 | 911 | 9.9 | 65.8 |
| EBITDA | 1,078 | 1,149 | 1,018 | 1,347 | 1,475 | 9.5 | 36.8 |
| Recurring EPS (Bt) | 0.18 | 0.19 | 0.20 | 0.28 | 0.30 | 9.9 | 65.8 |
| Reported EPS (Bt) | 0.18 | 0.21 | 0.14 | 0.28 | 0.30 | 9.9 | 65.8 |
| Profits (%) | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | chg QoQ | chg YoY |
| Gross margin | 34.0 | 35.4 | 35.5 | 36.5 | 36.8 | 0.3 | 2.8 |
| Operating margin | 10.0 | 9.9 | 11.4 | 12.5 | 14.1 | 1.6 | 4.2 |
| Net margin | 8.2 | 10.2 | 6.6 | 11.4 | 12.4 | 1.0 | 4.3 |

Source: Pi research, company data

Sector summary

| Company | Rec | TP (Bt) | Upside (%) | P/E (X) | | | EPS Growth (%) | | | Dividend Yield (%) | | | ROE(%) | | |
|---------|------|---------|------------|---------|-------|-------|----------------|-------|-------|--------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E |
| CBG | BUY | 91.00 | 35 | 35 | 25 | 22 | (16) | 40 | 14 | 1.3 | 2.6 | 3.0 | 17.0 | 21.0 | 21.8 |
| OSP | HOLD | 26.00 | 5 | 31 | 25 | 24 | 24 | 23 | 5 | 6.7 | 4.5 | 4.7 | 14.5 | 17.6 | 18.8 |
| ICHI | BUY | 20.00 | 23 | 19 | 16 | 16 | 72 | 22 | 0 | 6.1 | 7.4 | 7.4 | 18.8 | 22.8 | 23.7 |
| SAPPE | BUY | 111.00 | 21 | 26 | 21 | 18 | 64 | 24 | 16 | 2.4 | 3.3 | 3.8 | 27.6 | 29.5 | 30.1 |
| COCOCO | BUY | 15.30 | 20 | 35 | 20 | 15 | 7 | 73 | 35 | 3.5 | 3.5 | 4.7 | 16.1 | 23.8 | 27.9 |
| Average | | | | 29.3 | 21.4 | 18.9 | 30.2 | 36.7 | 14.3 | 4.0 | 4.3 | 4.7 | 18.8 | 22.9 | 24.5 |

Source : Company Data, Pi Research

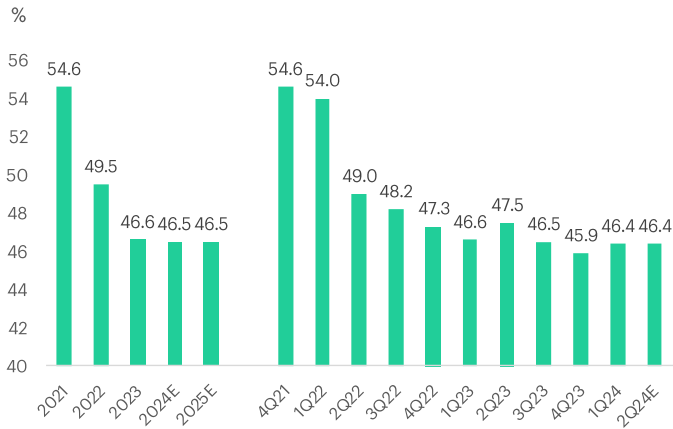
Stock Update



23 JULY 2024

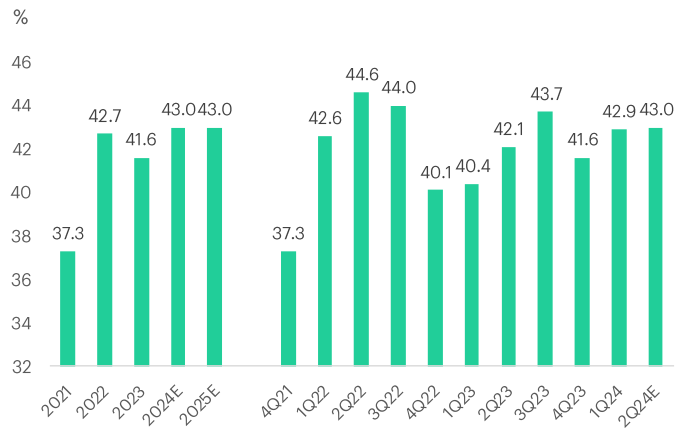
OSP Osotspa PCL

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



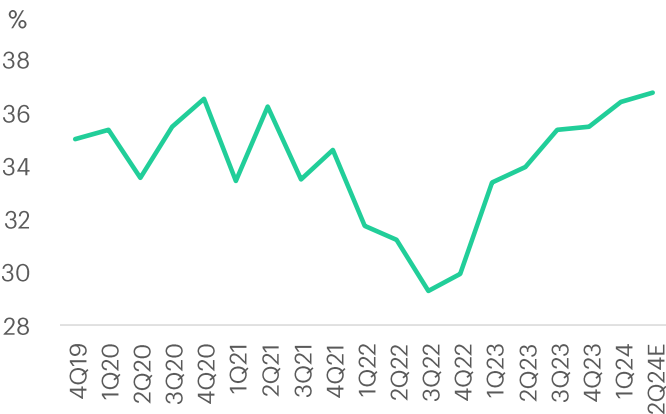
Source: Pi research, company data

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพในประเทศ



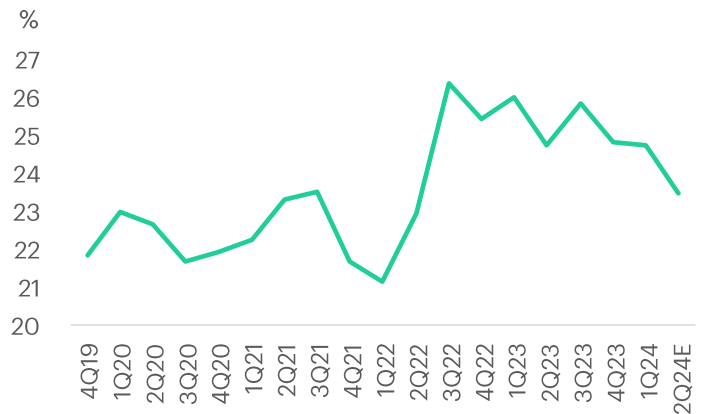
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



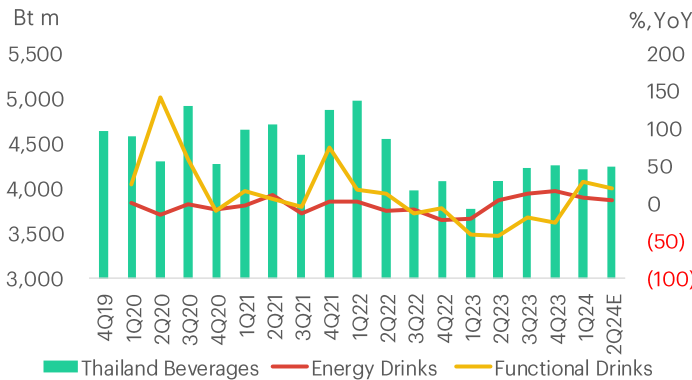
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



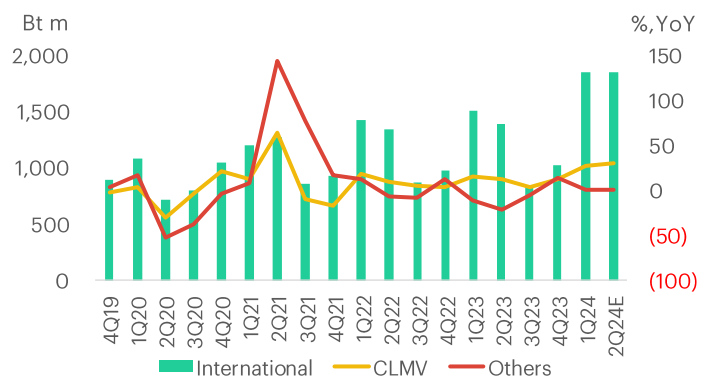
Source: Pi research, company data

ยอดขายเครื่องดื่มในประเทศไทยรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

ยอดขายในต่างประเทศรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

Stock Update

23 JULY 2024

OSP Osotspa PCL

pi

Summary financials

| Balance Sheet (Bt m) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & equivalents | 2,493 | 1,087 | 1,339 | 2,840 | 3,193 |
| Accounts receivable | 2,913 | 3,415 | 3,696 | 3,415 | 3,560 |
| Inventories | 2,658 | 3,147 | 3,627 | 3,222 | 3,078 |
| Other current assets | 763 | 652 | 715 | 783 | 859 |
| Total current assets | 8,827 | 8,301 | 9,376 | 10,261 | 10,690 |
| Invest. in subs & others | 1,399 | 1,246 | 1,206 | 1,206 | 1,206 |
| Fixed assets - net | 14,310 | 14,019 | 13,467 | 12,928 | 12,333 |
| Other assets | 2,605 | 2,588 | 352 | 352 | 352 |
| Total assets | 27,142 | 26,154 | 24,402 | 24,748 | 24,582 |
| Short-term debt | 308 | 1,048 | 2,090 | 2,037 | 2,037 |
| Accounts payable | 2,309 | 2,499 | 2,092 | 2,329 | 2,466 |
| Other current liabilities | 2,913 | 2,517 | 2,670 | 2,670 | 2,670 |
| Total current liabilities | 5,530 | 6,064 | 6,852 | 7,035 | 7,172 |
| Long-term debt | 473 | 460 | 267 | 134 | - |
| Other liabilities | 1,236 | 1,175 | 773 | 773 | 773 |
| Total liabilities | 7,238 | 7,699 | 7,892 | 7,942 | 7,945 |
| Paid-up capital | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 |
| Premium-on-share | 11,907 | 11,907 | 11,897 | 11,897 | 11,897 |
| Others | 1,378 | 1,153 | (792) | (792) | (792) |
| Retained earnings | 3,596 | 2,400 | 2,218 | 2,464 | 2,242 |
| Non-controlling interests | 19 | (9) | 184 | 234 | 287 |
| Total equity | 19,904 | 18,455 | 16,510 | 16,806 | 16,637 |
| Total liabilities & equity | 27,142 | 26,154 | 24,402 | 24,748 | 24,582 |

| Income Statement (Bt m) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Revenue | 26,762 | 27,266 | 26,062 | 27,564 | 28,659 |
| Cost of goods sold | (17,619) | (18,915) | (17,059) | (17,450) | (18,143) |
| Gross profit | 9,143 | 8,350 | 9,003 | 10,114 | 10,516 |
| SG&A | (5,978) | (6,500) | (6,610) | (6,879) | (7,055) |
| Other income / (expense) | 195 | 172 | 169 | 180 | 180 |
| EBIT | 3,360 | 2,023 | 2,561 | 3,415 | 3,641 |
| Depreciation | 1,518 | 1,598 | 1,548 | 1,589 | 1,645 |
| EBITDA | 5,463 | 3,999 | 4,510 | 5,250 | 5,539 |
| Finance costs | (96) | (89) | (108) | (118) | (111) |
| Non-other income / (expense) | 321 | 44 | 334 | 35 | 35 |
| Earnings before taxes (EBT) | 3,585 | 1,978 | 2,787 | 3,333 | 3,564 |
| Income taxes | (664) | (389) | (431) | (533) | (606) |
| Earnings after taxes (EAT) | 2,921 | 1,589 | 2,357 | 2,800 | 2,958 |
| Equity income | 263 | 315 | 146 | 211 | 218 |
| Non-controlling interests | 70 | 10 | (21) | (50) | (53) |
| Core Profit | 3,255 | 1,914 | 2,481 | 2,961 | 3,124 |
| FX Gain/Loss & Extraordinary items | - | 20 | (79) | - | - |
| Net profit | 3,255 | 1,934 | 2,402 | 2,961 | 3,124 |
| EPS (Bt) | 1.08 | 0.64 | 0.80 | 0.99 | 1.04 |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------------|-------------|----------------|------------|--------------|------------|
| CF from operation | 4,522 | 2,141 | 1,943 | 5,531 | 4,961 |
| CF from investing | (1,058) | (824) | 2,711 | (1,050) | (1,050) |
| CF from financing | (3,501) | (2,724) | (4,401) | (2,980) | (3,558) |
| Net change in cash | (37) | (1,407) | 253 | 1,501 | 353 |

| Valuation | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|--------------------|------|------|------|-------|-------|
| EPS (Bt) | 1.08 | 0.64 | 0.80 | 0.99 | 1.04 |
| Core EPS (Bt) | 1.08 | 0.64 | 0.83 | 0.99 | 1.04 |
| DPS (Bt) | 1.10 | 0.90 | 1.65 | 1.11 | 1.15 |
| BVPS (Bt) | 6.6 | 6.1 | 5.5 | 5.6 | 5.5 |
| EV per share (Bt) | 24.1 | 24.8 | 25.0 | 24.5 | 24.3 |
| PER (x) | 22.8 | 38.4 | 30.9 | 25.1 | 23.8 |
| Core PER (x) | 22.8 | 38.8 | 29.9 | 25.1 | 23.8 |
| PBV (x) | 3.7 | 4.0 | 4.5 | 4.4 | 4.5 |
| EV/EBITDA (x) | 13.3 | 18.7 | 16.7 | 14.0 | 13.2 |
| Dividend Yield (%) | 4.5 | 3.6 | 6.7 | 4.5 | 4.7 |

| Profitability Ratios (%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|--------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Gross profit margin | 34.2 | 30.6 | 34.5 | 36.7 | 36.7 |
| EBITDA margin | 20.4 | 14.7 | 17.3 | 19.0 | 19.3 |
| EBIT margin | 12.6 | 7.4 | 9.8 | 12.4 | 12.7 |
| Net profit margin | 12.2 | 7.1 | 9.2 | 10.7 | 10.9 |
| ROA | 12.0 | 7.4 | 9.8 | 12.0 | 12.7 |
| ROE | 16.4 | 10.5 | 14.5 | 17.6 | 18.8 |

| Financial Strength Ratios | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------------|-------|------|------|-------|-------|
| Current ratio (x) | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |
| Quick ratio (x) | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 1.1 |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Net Debt/Equity (x) | (0.1) | 0.0 | 0.1 | (0.0) | (0.1) |
| Interest coverage (x) | 35.2 | 22.8 | 23.8 | 29.1 | 32.7 |
| Inventory day (days) | 49 | 56 | 72 | 65 | 60 |
| Receivable day (days) | 40 | 42 | 50 | 45 | 45 |
| Payable day (days) | 43 | 46 | 49 | 50 | 50 |
| Cash conversion cycle (days) | 46 | 52 | 73 | 60 | 55 |

| Growth (% YoY) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Revenue | 4.6 | 1.9 | (4.4) | 5.8 | 4.0 |
| EBITDA | 1.6 | (26.8) | 12.8 | 16.4 | 5.5 |
| EBIT | (5.1) | (39.8) | 26.6 | 33.4 | 6.6 |
| Core profit | (3.4) | (41.2) | 29.6 | 19.3 | 5.5 |
| Net profit | (7.1) | (40.6) | 24.2 | 23.3 | 5.5 |
| EPS | (7.1) | (40.6) | 24.2 | 23.3 | 5.5 |

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | 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 | na. | na. |

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 which 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.

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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย